

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

MARCUS VINICIUS FRAGA DA COSTA

**ANÁLISE DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO SISTEMA
FINANCEIRO DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19**

Porto Alegre

2024

MARCUS VINICIUS FRAGA DA COSTA

**ANÁLISE DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO SISTEMA
FINANCEIRO DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Fraga da Costa, Marcus Vinicius
ANÁLISE DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO
SISTEMA FINANCEIRO DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19 /
Marcus Vinicius Fraga da Costa. -- 2024.
86 f.
Orientador: Leonardo Xavier da Silva.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Banco Central do Brasil. 2. Sistema Financeiro
Nacional. 3. Covid-19. 4. Pandemia. 5. Liquidez. I.
Xavier da Silva, Leonardo, orient. II. Título.

MARCUS VINICIUS FRAGA DA COSTA

**ANÁLISE DA ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NO SISTEMA
FINANCEIRO DURANTE A PANDEMIA DA COVID-19**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. Alessandro Donadio Miebach

UFRGS

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

UFRGS

À minha Mãe (*in memoriam*), que sempre incentivou aos meus estudos e sempre acreditou em mim.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha Mãe, que me incentivou a buscar meus sonhos e me mostrou que eu era capaz de entrar na UFRGS. Ao meu Pai, minha Madrasta e meus irmãos, muito obrigado pelo incentivo, ajuda e amor recebido. Agradeço também aos meus amigos pela parceria, descontração e apoio de sempre.

Em especial, à Graziela, minha esposa com quem amo partilhar a vida, com você vida é mais colorida.

Agradecimento em especial ao meu orientador, Professor Dr. Leonardo Xavier, muito obrigada pelos ensinamentos e pelo apoio na elaboração do trabalho. Agradeço também a todos os professores que passaram na minha vida.

O pensamento é a força criadora
O amanhã é ilusório
Porque ainda não existe
O hoje é real
É a realidade que você pode interferir
As oportunidades de mudança
Tá no presente
Não espere o futuro mudar sua vida
Porque o futuro será a consequência do presente
Parasita hoje
Um coitado amanhã
Corrida hoje
Vitória amanhã.

Racionais MC's, (2022).

RESUMO

O ano de 2020 sempre será lembrado pelo impacto negativo ocasionado pela pandemia da Covid-19. Além da significativa instabilidade provocada, os sentimentos de medo, insegurança e o elevado número de vítimas resultaram em uma das maiores crises econômicas recentes. O presente trabalho buscou destacar a importância do sistema financeiro consolidado para a sociedade, sendo fundamental para o bom funcionamento e a manutenção da estabilidade de uma economia. Em momentos de tranquilidade, os agentes do sistema financeiro atuam na economia facilitando as alocações eficientes dos recursos, viabilizando transações e mantendo a confiança dos agentes econômicos. Porém, em momentos de crises a sociedade fica vulnerável, e nesses momentos são demandadas ações das instituições para minimizar os efeitos das crises externas e internas. Com esse objetivo, foram analisadas as medidas realizadas pelo Banco Central do Brasil, a fim de “proteger” o Sistema Financeiro Nacional contra as instabilidades causadas pela pandemia da Covid-19 durante a vigência do decreto da pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Concluímos que as ações realizadas pelo Banco Central do Brasil foram fundamentais para a manutenção da solidez e da liquidez do Sistema Financeiro Nacional.

Palavras-chave: Banco Central do Brasil. Sistema Financeiro Nacional. Covid-19. Pandemia. Solidez. Liquidez. Estabilidade financeira.

ABSTRACT

The year 2020 will always be remembered for the negative impact caused by the Covid-19 pandemic. Besides the significant instability it brought, feelings of fear, insecurity, and the high number of victims resulted in one of the most recent economic crises. This study aimed to emphasize the importance of a consolidated financial system for society, crucial for the proper functioning and stability maintenance of an economy. In times of peace, financial system agents contribute to efficient resource allocations, enabling transactions, and maintaining the confidence of economic agents. However, during crises, society becomes vulnerable, demanding actions from institutions to minimize the effects of external and internal crises. With this objective, we analyzed the measures taken by the Central Bank of Brazil to "protect" the National Financial System against instabilities caused by the Covid-19 pandemic during the period of the World Health Organization's (WHO) pandemic declaration. We conclude that the actions taken by the Central Bank of Brazil were essential for maintaining the solidity and liquidity of the National Financial System.

Keywords: Brazilian Central Bank. National Financial System. COVID-19. Pandemic. Solidity. Liquidity. Financial stability.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução das reservas oficiais do ouro no período – (1945 – 1970)	26
Figura 2 - O trilema monetário para economias abertas	26
Figura 3 - Abordagem de Basileia II	32
Figura 4 - Abordagem de Basileia III	33
Figura 5 - Estrutura do Sistema Financeiro dos Estados Unidos	34
Figura 6 - Composição e Segmentos do SFN	41
Figura 7 - Índice de cancelamento de passagens aéreas – (2015 – 2020)	50
Figura 8 - BCB e Ministério da Economia enfrentando a crise	53
Figura 9 - Atuação do BCB no combate aos efeitos da Covid-19	54

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Número de países adotantes do padrão ouro – (1921 – 1937)	21
Gráfico 2 - Taxa de Juros SELIC e Inflação (IPCA) – % a.a. – Brasil – (2010 – 2019) ..	45
Gráfico 3 - Taxa de Juros e Inflação – % a.a. – Estados Unidos – (2010 – 2019)	46
Gráfico 4 - Taxa de Juros e Inflação – % a.a. – Zona do Euro – (2010 – 2019)	46
Gráfico 5 - Indicador de Incerteza da Economia no Brasil – em p.p. – (2000 – 2020) ...	49
Gráfico 6 – Taxa de câmbio – R\$ – Pré-pandemia – (2017 – 2020)	51
Gráfico 7 - Número de casos e óbitos da Covid-19 – Brasil – (2019 – 2023).....	63
Gráfico 8 - Taxa de inflação – Brasil, EUA e Zona do Euro – % a.a. – (2010 – 2022) ...	64
Gráfico 9 - Taxa Juros – Brasil, EUA e Zona do Euro – % a.a. – (2010 – 2022).....	65
Gráfico 10 - Custo do crédito do Brasil – % a.a. – (2017 – 2023)	67
Gráfico 11 - Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$) – R\$ – Brasil – (2017 – 2023)	67
Gráfico 12 - Desvalorização das moedas emergentes comparado com final de 2019...	68
Gráfico 13 - Taxa acumulada – % a.t. – (com base no ano anterior) – (2017 – 2023) ...	68
Gráfico 14 - Taxa de desemprego – % a.a. – (2017 – 2023)	69
Gráfico 15 - Concessão de crédito PF e PJ (%) – (2017 – 2023).....	70

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Independência, Autonomia e Dependência.....	44
Tabela 2 - Indicadores econômicos analisados no Brasil.....	47
Tabela 3 - Medidas para salvaguardar a estabilidade financeira I	58
Tabela 4 - Medidas para salvaguardar a estabilidade financeira II	61
Tabela 5 - Evolução da SELIC e Inflação do Brasil – % a.a. – (2019 – 2023)	66

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
BCE	Banco Central Europeu
BIRD	Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento
CAMOB	Carteira de Redesconto, Carteira de Mobilização Bancária
CBSB	Comitê de Basileia de Supervisão Bancária
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPC	Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COPOM	Conselho de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DPGE	Depósito a Prazo com Garantia Especial
EUA	Estados Unidos da América
FED	Sistema de Reserva Federal
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FPR	Fator de Ponderação de Risco
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
OMS	Organização Mundial da Saúde
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
LF	Letra Financeira
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SMI	Sistema Monetário Internacional
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito

SUSEP Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL	16
2.1	MOEDA.....	17
2.2	PADRÃO OURO.....	18
2.3	PERÍODO ENTRE GUERRA.....	20
2.4	SISTEMA BRETTON WOODS	24
2.5	CRIAÇÃO DO MERCADO DE EUROS.....	27
2.6	REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO.....	29
2.6.1	Comitê de Supervisão Bancária de Basileia	29
2.6.2	Sistema Financeiro dos Estados Unidos	33
2.6.3	Sistema Financeiro Europeu	34
3	SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO	35
3.1	ÓRGÃOS NORMATIVOS.....	36
3.1.1	Conselho Monetário Nacional (CMN)	36
3.1.2	Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	37
3.1.3	Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC)	38
3.2	ÓRGÃOS SUPERVISORES.....	38
3.2.1	O Banco Central do Brasil (BCB)	38
3.2.2	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	39
3.2.3	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	39
3.2.4	Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)	40
3.3	ÓRGÃOS OPERADORES.....	41
4	BANCO CENTRAL DO BRASIL	42
4.1	CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL.....	43
4.2	AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	44
4.3	DESEMPENHO INFLACIONÁRIO PRÉ PANDEMIA – BRASIL, EUA e ZONA DO EURO.....	45
4.4	INDICADORES DA ECONOMIA BRASILEIRA	47
5	EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA PANDEMIA	49
5.1	ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA PANDEMIA	50

5.2	ATUAÇÃO DO BCB DURANTE A PANDEMIA	52
5.3	DESEMPENHO ECONÔMICO DURANTE A COVID-19.....	63
6	CONCLUSÃO.....	72
	REFERÊNCIAS.....	74

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho se dispõe a destacar a importância do sistema financeiro consolidado para a sociedade, sendo fundamental para o bom funcionamento e a manutenção da estabilidade da economia. Em momentos de tranquilidade, os agentes do sistema financeiro atuam na economia facilitando as alocações eficientes dos recursos, viabilizando transações e mantendo a confiança dos agentes econômicos. Porém, em momentos de crises a sociedade fica vulnerável, e nesses momentos são demandadas ações das instituições para minimizar os efeitos das crises externas e internas.

A pandemia da COVID-19, decretada pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em março de 2020, colocou à prova novamente a economia mundial. Com o objetivo de reduzir o ritmo de contágio, seguindo orientações dos órgãos de saúde, foram realizados os isolamentos sociais na maioria dos países. Conseqüentemente, devido à parada súbita na economia mundial, a produção de bens e serviços foram interrompidas, causando queda na demanda e oferta. Em momentos de grande instabilidade econômica, normalmente o Estado entra em ação adotando políticas fiscais e monetárias, a fim de conter os efeitos da variação econômica. Dessa vez não foi diferente, devido à iminência de uma desaceleração econômica, ocasionada pela pandemia e pelas ações adotadas para reduzir a curva de contágio. Diante dos sinais de desaceleração, foram adotadas políticas fiscais e monetárias como meio de conter a desaceleração econômica.

Nesse contexto, o presente trabalho tem como objetivo principal analisar as Políticas Monetárias realizadas pelo Banco Central do Brasil, com base nos anúncios realizados pelo presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto. O trabalho foi estruturado em cinco seções, sendo a primeira uma breve revisão dos eventos da formação do Sistema Monetário Internacional, iniciando pela apresentação da moeda e suas funções básicas, sendo destacado a importância dela para a relação comercial dos países. Nesse contexto, foi realizado uma breve apresentação sobre o período do padrão ouro, o período entre guerras, o sistema de Bretton Woods, criação do mercado eurodólares até a regulamentação dos sistemas financeiros.

A segunda seção pretende apresentar elementos da formação do Sistema Financeiro Nacional, a partir da chegada da Família Real no Brasil, destacando a estruturação do SFN entre os órgãos Normativos, Supervisores e Operadores até a criação do Banco Central do Brasil em 1964.

A terceira seção é apresentado o Banco Central do Brasil, sendo destacado o surgimento do embrião e as funções realizadas pelo Banco do Brasil até a regulação do Sistema Financeiro Nacional, através da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Juntamente nessa seção, foi realizado um overview do desempenho econômico pré-pandemia, expondo os indicadores econômicos utilizados para identificar os impactos da pandemia e das medidas realizadas pelo BCB na economia brasileira.

A última seção apresenta o desempenho da economia brasileira no período de 11 de março de 2020 até 5 de maio de 2023, período de emergência de saúde pública declarado pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Expondo as principais medidas anunciadas pelo Banco Central do Brasil, a fim de garantir a solidez e a liquidez do sistema financeiro nacional. Por fim, foram analisados os indicadores econômicos destacados na seção 4.4, possibilitando identificar os impactos da pandemia e das medidas realizadas pelo BCB na economia brasileira.

2 SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

O Sistema Monetário Internacional (SMI) é constituído de normas e regras que possibilitam a interação comercial internacional entre os países. A integração será possível com a regulação de dois pontos: a padronização da conversão de moeda e a adoção de um padrão monetário, possibilitando a realização das transações internacionais. Conceitualmente, pode ser definido como:

[...] as regras e instituições para os pagamentos internacionais. Menos abstratamente, se refere aos regimes monetários dos países, às regras para intervenção caso a taxa de câmbio seja fixa ou administrada de algum modo, e às instituições que dão suporte a essas regras caso haja um problema. (através de créditos oficiais, controles, ou mudanças na paridade)¹. (Mateos y Lago; Duttgupta; Goyal, 2009, p. 5, tradução própria)

O objetivo do SMI é assegurar que o comércio internacional seja realizado de forma eficiente e satisfatória para as partes. Especificamente, os objetivos seriam “dar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, promovendo a eliminação de problemas no balanço de pagamentos e proporcionar acesso a créditos internacionais em casos de abalos desestruturadores” (Eichengreen, 2002, p. 23).

Com a integração do SMI ocorre as sobreposições das moedas. Algumas moedas não são competitivas, pois não atendem às funções da moeda. Outras não são atrativas devido aos problemas de inconvertibilidade, ao tamanho de suas economias e por instabilidades e insegurança de cunho político e econômica.

Contudo, para aquele país que possuir a “moeda internacional”, será necessário que a moeda tenha alguns fatores como credibilidade, confiança e principalmente convertibilidade. Em contrapartida, o país emissor da moeda tem a possibilidade de ganhos em escala com senhoriagem e alavancagem. Outro benefício é a vantagem competitiva comparada com outros países, na década de 1960, o Ministro das Finanças da França, Valéry Giscard d’Estaing, classificava a condição dos Estados Unidos da

¹ Original: “the rules and institutions for international payments. Less abstractly, it refers to the currency/monetary regimes of countries, the rules for intervention if an exchange rate is fixed or managed in some way, and the institutions that back those rules if there is a problem (through official credits, controls, or parity changes)” (Mateos y Lago; Duttgupta; Goyal, 2009, p. 5)

América (EUA), que possuía a moeda internacional da economia, como um —privilégio exorbitante (Eichengreen, 2011, p. 4, tradução própria)

A moeda internacional é um estímulo para os países competirem entre si em busca da unidade de troca internacional. Com esse sistema, possibilita aos países se especializarem na produção de bens nos quais possuem maior vantagem competitiva, permitindo aos poupadores a buscarem oportunidades de investimentos com alta rentabilidade. Assim o SMI permite “viabilizar a fluidez das relações econômicas entre países, proporcionando a maximização dos ganhos com o comércio e os benefícios derivados dos movimentos de capital” (Gonçalves *et al.*, 1998, p. 271).

Nos tópicos seguintes, será apresentado como os países com os inúmeros arranjos internacionais das moedas, buscam manter o equilíbrio externo e interno durante o período 1870-1973.

2.1 MOEDA

No Sistema Monetário, a moeda é um ativo financeiro com aceitação geral. Na história, a moeda é a forma mais antiga da representação do dinheiro como conhecemos. Fazendo parte da sociedade diariamente, já que ela interage e participa, independente do país. A moeda possui três funções: sendo meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

Meio de troca ocorre de forma indireta, pois a moeda permite que o agente receba um bem em troca de certa quantidade de moeda. Anteriormente, as transações eram realizadas de forma direta, via escambo, troca de bens por bens.

A unidade de conta é um padrão de medida, permitindo a comparação de valor em inúmeras mercadorias. A definição de forma resumida é o “preço de um bem”, sendo esse o termo utilizado por grande parte da população diariamente. Sendo a forma monetária da expressão do valor de troca de determinado bem.

Reserva de valor é definido como a opção de transferir o poder de compra do presente para o futuro. Sendo possível ser acumulada no formato de poupança para consumo no futuro e possui a característica da liquidez absoluta.

Cada país possui uma moeda em seu Sistema Financeiro, podendo ser de emissão própria ou de emissão de outros países. Normalmente, a gerência da quantidade de moeda em circulação, do limite de crédito, o custo do dinheiro e a busca do bem-estar econômico são realizados por um Banco Central.

[...] o controle nacional do dinheiro é importante, pois afeta o volume dos negócios, o poder aquisitivo dos consumidores, as operações de empréstimo e crédito e, portanto, a capacidade de expansão da mercadoria. Demasiado meio circulante e crédito desregrado levam a gastos supérfluos e inflação. Meio circulante demasiado escasso e crédito restrito podem levar a um ritmo lento de negócios e à recessão (Solomon, 1979, p. 19).

O Banco Central é um órgão financeiro, podendo ser exclusivamente de um país ou de um grupo de países, sua prioridade é manter a estabilidade dos preços e o gerenciamento da moeda, atuando no controle da quantidade em circulação.

A relação comercial entre os países no Sistema Financeiro Internacional ocorre via Bancos Centrais, essa estrutura se deu a partir de regras e normas que permitem a relação entre os países. Solomon (1979, p. 19) conceitua o Sistema Monetário Internacional como:

[...] um conjunto de disposições, normas, práticas e instituições sob as quais são feitos ou recebidos pagamentos em transações efetuadas além das fronteiras nacionais. O 'sistema' internacional ocupa-se não só do fornecimento de moeda internacional, mas das relações entre as centenas de moedas dos países, do esquema das relações entre os balanços de pagamentos e a maneira pelas quais as transações são ajustadas e liquidadas.

Dessa forma, se pressupõe uma relação de interdependência entre os países, causada pela necessidade de realização de comércio entre as nações.

2.2 PADRÃO OURO

O padrão ouro faz parte do SMI, no início do século XIX, a Inglaterra adotava o padrão ouro. A França possuía o padrão bimetálico, circulando simultaneamente as moedas de prata e ouro. Portugal adotou o padrão ouro apenas na metade do XIX. Outros países como Escandinávia, Rússia e arredores aceitavam apenas moeda de prata. O padrão ouro permaneceu até a Primeira Guerra Mundial.

[...] o padrão ouro teve sua origem na utilização de moedas de ouro como meio de troca, unidade contábil e reserva de valor. Embora o ouro tenha desempenhado esses papéis desde os tempos antigos, o padrão ouro como uma instituição legal data de 1819, quando o Parlamento Britânico anulou as restrições de longo prazo na exportação de moedas e barras de ouro da Grã-Bretanha. Mais tarde no século XX, os Estados Unidos, a Alemanha, o Japão e outros países também adotaram o padrão ouro. Nessa época, a Grã-Bretanha era o poder econômico líder do mundo e as outras nações esperavam alcançar sucesso econômico similar seguindo o precedente britânico. Com a superioridade da Grã-Bretanha no comércio internacional e no desenvolvimento avançado de instituições financeiras e indústria, Londres tornou-se naturalmente o centro do sistema monetário internacional construído sobre o padrão ouro. (Krugman; Obstfeld, 2015, p. 429 a 430).

Na época, a maior economia no mundo era a Inglaterra, e com a oficialização do padrão ouro, a libra esterlina foi atrelada ao ouro a um preço fixo. Dessa forma, o ouro servia como reserva de valor internacional e como lastro para a libra em circulação. Se houvesse desequilíbrios externos, superávits ou déficits, o ouro seria enviado para compensação.

O SMI seria baseado no ouro quando tivesse boa parte dos países, ou dos países com as maiores economias adotando o padrão ouro. No final do século, EUA, Japão e Rússia adotaram o padrão ouro, fazendo com que o padrão ouro se tornasse um regime internacional. Essa medida fez com que os países tivessem um mecanismo de compensação estável para pagamentos, já que a moeda era comum para todos, dessa forma o ouro se tornava a reserva internacional.

O padrão ouro possuía taxas de câmbio fixas entre as moedas, dessa forma nenhum país possuía posição privilegiada comparada a outro. Porém, o padrão ouro possuía alguns princípios, sendo o primeiro que o Estado não poderia impedir o fluxo de entrada e saída de ouro. O segundo é a manutenção da conversibilidade de moedas com o ouro realizada pela autoridade monetária. E um terceiro princípio seria a manutenção do preço fixo da moeda com o ouro, permitindo que o ouro mantenha a paridade.

Dessa forma, o grande desafio ficava com os Bancos Centrais, que tinham a missão de manter a conversibilidade de sua moeda e administrar suas reservas em ouro, mantendo a paridade cambial contra as variações dos preços e nos fluxos da balança de pagamento (Eichengreen, 2002; Krugman; Obstfeld, 2015).

Contudo, o mecanismo de equilíbrio da balança de pagamento descrito por David Hume, o mecanismo do fluxo do preço em espécie, também conhecido como “regras do

jogo”, permite que numa economia com superávit comercial, os preços internos do país aumentem, ocasionando a redução nas exportações e o aumento nas importações, trazendo equilíbrio para a balança comercial. No caso das economias com déficit comercial, os preços internos do país reduzem, ocasionando no aumento das exportações e redução nas importações, trazendo equilíbrio para a balança comercial.

[...] o padrão ouro, teoricamente, determinava regras de criação e circulação monetária em nível nacional e internacional de modo que a emissão de dinheiro seria baseada no estoque de ouro e teria livre conversão nesse metal, enquanto os pagamentos internacionais seriam feitos em ouro, e as taxas de câmbio entre as moedas seriam proporcionais ao seu lastro em ouro. Desta forma, ocorreria um ajuste automático dos desequilíbrios dos balanços de pagamento (Datheïn, 2005, p. 52).

Com isso, os países com superávits na balança de pagamentos teriam expansão monetária devido às entradas de ouro, por outro lado, países com saída de ouro teriam déficits em suas balanças comerciais e, conseqüentemente, teriam uma contração monetária.

O preço dos produtos nos países era afetado pela expansão e contração monetária, estimulando as exportações nos países deficitário e as importações seriam desencorajadas, até a diminuição/ausência do déficit. Esse mecanismo de ajuste retirava a liberdade do país em realizar uma política monetária que pudesse alcançar o pleno emprego sem inflação, já que causaria um desequilíbrio na economia.

Nem todos os países buscavam manter o equilíbrio interno, muito países superavitários não tomavam medidas necessárias para reduzir o fluxo de ouro, pois, as regras eram cobradas de forma mais ríspida em países deficitários.

Uma das principais deficiências desse regime era que a oferta mundial de moeda só podia crescer com a contínua descoberta de novas reservas de ouro. Por outro lado, a demanda mundial por moeda crescia exponencialmente, com a aceleração econômica dos países que participavam do sistema (Krugman; Obstfeld, 2015).

2.3 PERÍODO ENTRE GUERRA

No período que antecedeu e durante a Primeira Guerra Mundial em 1914, o SMI e a cooperação entre os países que mantinham o padrão ouro foi rompido. Os acordos e

os compromissos da manutenção da paridade cambial não suportaram as rivalidades e tensões políticas que antecederam o conflito. As transações internacionais foram fortemente impactadas, já que não havia um sistema apropriado e que foi agravado com abandono de qualquer tipo de assistência ou socorro entre os Bancos Centrais. (Eichengreen, 2002; Krugman; Obstfeld, 2015).

A situação econômica mundial no pós-guerra era caótica, muitos países tiveram problemas econômicos, e os países da Europa sofreram com períodos de inflação alta. A Alemanha, que saiu da batalha derrotada, viu seu endividamento crescer de forma abrupta, principalmente após a adesão, de forma impositiva, ao Tratado de Versalhes, que impôs altos pagamentos de reparações aos países vitoriosos. Em consequência, o pós-guerra abriu caminho para os EUA, que se tornariam a principal nação comercial e financeira do mundo, sendo credor de muitos países europeus. Porém, nesse primeiro momento, não há uma política externa consistente.

Inicialmente verificou-se que a disponibilidade de ouro poderia ser insuficiente para atender as demandas de reservas internacionais dos Bancos Centrais. Com o objetivo de estabilizar a economia mundial, foi estabelecido um padrão de troca de ouro parcial. Seria um padrão ouro câmbio, pois, tanto o ouro como as moedas conversíveis em ouro poderia ser utilizada como reservas internacionais. Os países periféricos poderiam manter reservas em moeda nacional, buscando a preservação da paridade entre as moedas.

Gráfico 1 - Número de países adotantes do padrão ouro – (1921 – 1937)



Fonte: Eichengreen (2002, p. 78).

Em 1925, a retomada da paridade do ouro não teve muito sucesso e teve curta duração, devido ao aumento da inflação nos anos anteriores e a política contracionista exigida pela adoção da paridade no pós-guerra. Outros fatores como desemprego e estagnação pioravam o quadro econômico, principalmente na Inglaterra, que deveria ser o estabilizador do sistema e o emissor da principal moeda na época (Krugman; Obstfeld, 2015).

Segundo Eichengreen (2002), a França e a Itália desvalorizaram as suas moedas permitindo uma recuperação mais rápida, ao contrário da Grã-Bretanha.

Enquanto a Inglaterra tentava se recuperar economicamente, nos EUA a cidade de Nova York se tornava um centro financeiro importante. No período de 1924-1928 os EUA adotaram as taxas de juros mais baixas de forma cooperativa, visando a restauração da antiga paridade padrão ouro na Inglaterra. O SMI sofreu instabilidade devido ao alto nível da taxa de juros na Alemanha, o custo do retorno da paridade e a decisão da França de converter seus saldos de moeda estrangeira em ouro. Nesse contexto, em 1928, a França aprovou a lei que houvesse um acerto dos superávits da balança comercial e que o pagamento fosse realizado exclusivamente em ouro, e não em outras moedas, como a libra esterlina ou outras moedas estrangeiras. Em consequência, houve transferência de capital de Londres a Paris e Nova York (Eichengreen, 2002).

Com isso, os países tinham grandes preocupações com a estabilidade da economia interna e externa, com a fragilidade da libra, os EUA conseguiram acumular 40% da reserva de ouro no final da década de 1920. A Inglaterra apresentava constantemente déficits na balança comercial e no auge na Grande Depressão viu seus clientes perderem confiança no compromisso dos ingleses em manter a conversibilidade, resultando o fim do padrão ouro britânico (Eichengreen, 2002).

Após a Primeira Guerra, os EUA adquiriram novas funções, promovendo a estabilidade econômica e propondo projetos de mobilidade para todo o país. As ações realizadas pelo Governo possibilitaram o surgimento da indústria moderna e a criação de bens duráveis como automóvel, geladeira, rádio, resultando numa alteração no padrão de demanda da população norte americana. Conforme Teixeira (1999, p. 176):

[...] as novas indústrias se caracterizavam pelo uso intensivo de métodos de produção em massa, integrando-se, portanto, ao circuito das grandes corporations. Seu peso crescente na estrutura industrial do país acarretou

ganhos de produtividade global cada vez maiores. Assim é que o produto por trabalhador nos Estados Unidos cresceu 45% entre 1921 e 1929.

A crise de 1929 impactou profundamente a economia mundial, ocasionado queda de credibilidade em moedas internacionais e aumentando o endividamento público, resultando na descontinuidade do padrão ouro e adesão as políticas keynesianas.² Nesse período, os países adotaram práticas protecionistas fechando suas economias, ocasionando uma redução no comércio internacional e abandonando a cooperação durante o período da grande depressão (Krugman, 2015).

Durante a Segunda Guerra Mundial, John Maynard Keynes, um dos economistas mais influentes da história e amplamente reconhecido como o pioneiro do conceito de macroeconomia, estava representando o Governo Inglês. E do outro lado estava, Harry Dexter White, um economista e funcionário público dos Estados Unidos que futuramente se tornaria o economista-chefe do Departamento do Tesouro dos EUA, atuou representando o Governo dos Estados Unidos. Ambos foram convidados a elaborar um novo Sistema Monetário Internacional. Contudo, os EUA nos últimos anos obtiveram consecutivos superávits na Balança Comercial, tornando-se credor dos países europeus. Já a Inglaterra possuía a situação oposta, possuindo déficits consecutivos em sua Balança Comercial. Com base nisso, economicamente os países estavam em etapa diferente, enquanto os ingleses buscavam uma flexibilidade da taxa de câmbio referente a moeda internacional, a fim de financiar seu déficit. Singer, 1993, p. 58, destaca que:

[...] o compromisso de os vários governos manterem estável o câmbio, ou seja, o valor de sua moeda em relação às demais. A moeda-chave do sistema era o dólar, cujo valor em ouro seria mantido constante pelo governo dos Estados Unidos. Isto significava que o governo americano trocava ouro por dólares a um preço fixo, dando uma garantia aos possuidores de dólares de que o valor (em ouro) de suas reservas jamais cairia. Graças a esta garantia, tanto governos de outros países como particulares puderam manter reservas monetárias em

² Para Keynes quem determinava o volume da produção e do emprego era a demanda efetiva, que não era apenas a demanda efetivamente realizada, mas ainda o que se esperava que fosse gasto em consumo e em investimento. Nesse caso, para Keynes não se tratava de voltar ao mundo de concorrência perfeita como acreditavam os neoclássicos, mas sim manter o nível de consumo através do investimento público, gerando empregos. [...] “Quando uma economia está em depressão, com grande capacidade ociosa, portanto, com elevado nível de desemprego, as perspectivas de lucro diminuem, e logo, o empresário estará pouco propenso a aumentar os seus investimentos. Mas é exatamente nessa hora que os investimentos são necessários. Como o empresário não se dispõe a investir, o governo deve fazer isso, aumentando os seus gastos (para isso ele precisa aumentar os seus recursos, aumentando impostos ou contraindo dívidas) para eliminar o desemprego do país.” (Krugman, 2015).

dólares que, ao contrário do ouro, rendiam juros, porque estas reservas eram muitas vezes mantidas sob a forma de Títulos do Tesouro dos EUA.

Os EUA tinham o objetivo de aumentar o controle cambial. Sendo permitido que os países-membros acumulem reservas internacionais em ouro, dólar e libra. Podendo, se necessário, vender os dólares para o Banco Central dos Estados Unidos em troca de ouro.

2.4 SISTEMA BRETTON WOODS

Com as diferenças destacadas no parágrafo anterior, no início do trabalho, foi possível identificar algumas divergências entre a Inglaterra e os Estados Unidos. O Acordo do Atlântico de Ajuda Mútua, em 1942, elaborou algumas ideias visando evitar que eventos como a Grande Depressão ocorrida em 1929 voltassem a ocorrer novamente. Conforme Lichtensztejne Baer (1987, p. 27):

[...] este evento serviu para deixar claro o propósito compartilhado de propugnar por um desenvolvimento econômico mais equilibrado e multilateral, mas também demonstrou as divergências que já separavam as concepções norte-americanas e inglesa, as quais voltariam a emergir com maior força em plena discussão dos planos Keynes e White.

Em julho de 1944, o acordo de Bretton Woods foi assinado por 44 nações. O acordo tinha objetivo de arquitetar o funcionamento do capitalismo mundial, fortemente impactado pela I e II Guerras Mundiais. Economicamente o objetivo era:

[...] combinar a estabilidade propiciada pelo regime de câmbio fixo (...), com a flexibilidade requerida por governos nacionais (...) de maior autonomia na condução dos instrumentos de política econômica. [...] A desconfiança nas propriedades autorreguladoras dos mercados e a força das ideias de planejamento e intervenção do Estado na economia (Cunha, 2006, p. 486-487).

O Sistema Monetário Internacional, com base no acordo de Bretton Woods, criou o Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD), que futuramente seria nomeado como Banco Mundial. Este banco era responsável pela provisão de créditos destinados à retomada de investimentos e financiamento de projetos de reconstrução da Europa. O Fundo Monetário Internacional (FMI), inicialmente, tinha a função de regular e fiscalizar o SMI. Além disso, a instituição deveria disponibilizar

recursos aos países membros por um determinado período de tempo e sob adequadas garantias, a fim de auxiliar os países com problemas em seus balanços de pagamento e zelar pelo controle e manutenção das paridades cambiais, a taxa de câmbio era fixa, mas poderia flutuar em uma faixa de apenas 1%, com aprovação do FMI.

A economia da Inglaterra já vinha em declínio, devido à perda de reservas decorrente ao financiamento da guerra. Enquanto os EUA saíram como o grande vitorioso, tanto no âmbito militar como no econômico. A economia do país estava organizada, credora e em ascensão como potência hegemônica.

Nesse período, os americanos possuíam 70% da reserva mundial de ouro e futuramente o dólar se tornaria a principal moeda em transferências internacionais. Porém, a falta de liquidez estava em debate, o ouro possuía um papel diferente do período padrão ouro, mas continuava possuindo um papel importante.

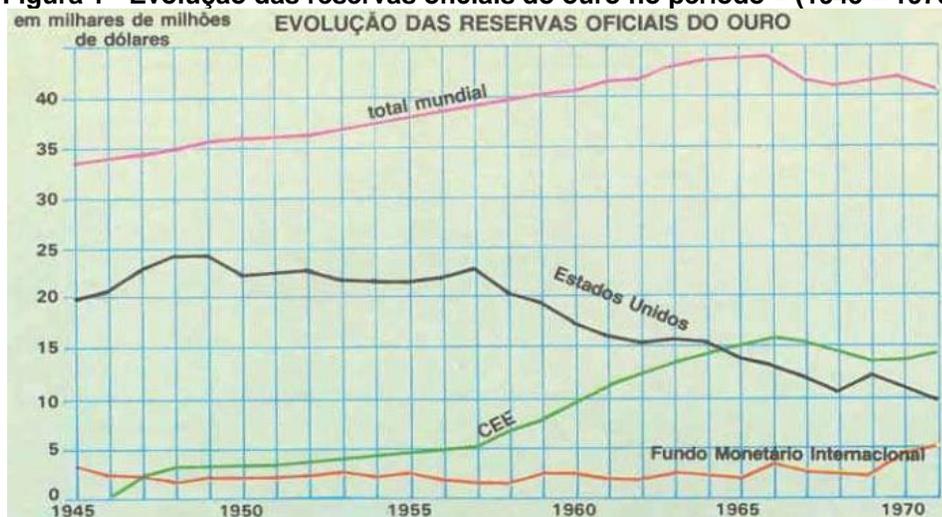
Embora esse metal continuasse a ser considerado a reserva por excelência, em pouco tempo o dólar iria se revelar um ativo muito mais atraente, não apenas porque era conversível ao ouro a taxas fixas, mas também porque a maior parte do comércio internacional era realizado em dólares (Sato, 2012, p. 123).

Durante o período do sistema de Bretton Woods, o saldo da balança de pagamento americana começou a reduzir, levantando suspeita sobre a capacidade de manter o valor de sua moeda. Principalmente pelo apoio financeiro, com programas de reconstrução do pós-guerra consolidado pelo Plano Marshall, e como o investimento em armamento militar no exterior.

[...] a raiz desse problema estava nos volumosos e crescentes déficits americanos. Na primeira metade dos anos 1960, a média anual dos déficits do balanço de pagamentos americano foi de US\$ 742 milhões. De 1965 até 1969, os déficits alcançaram US\$ 3 bilhões ao ano (Moffitt 1985, p. 29).

No final da década de 1950, os estrangeiros aumentavam a sua posição em dólares e os EUA perderam 10% do seu estoque de ouro devido às especulações contra o dólar. Em 1960, a quantidade de ouro em posse dos americanos já era menor que a quantidade de dólares no exterior.

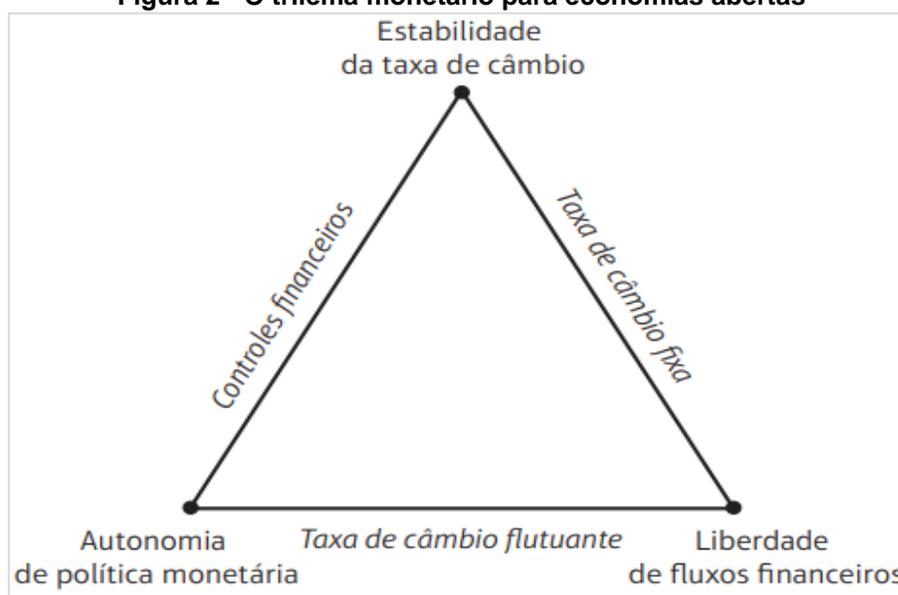
Figura 1 - Evolução das reservas oficiais do ouro no período – (1945 – 1970)



Fonte: Samuelson (1979, p. 60).

O dólar possuía as funções de ser um ativo de reserva e garantir a liquidez internacional, apresentando contradições que ficaram conhecidas como o 'dilema de Triffin'. Esse dilema destaca o conflito de interesses entre suas necessidades internas e suas responsabilidades internacionais. O país emissor precisa manter um déficit em sua balança de pagamentos, o que ocorre constantemente e o coloca em dívida com o resto do mundo, conseqüentemente colocando o regime de convertibilidade em risco.

Figura 2 - O trilema monetário para economias abertas



Fonte: Krugman e Obstfeld (2015).

Os EUA vinham sendo criticados por outros países por exportarem inflação, devido à Guerra do Vietnã e por se beneficiarem da alta do preço do ouro. Em 1965, França liderada por Charles de Gaulle, decidiu realizar a troca de seus dólares por ouro, ocasionando uma nova corrida contra o dólar e impactando negativamente as reservas americanas em mais de US\$1,5 bilhão. O sistema estava se deteriorando, devido ao excesso de dólares em poder dos bancos centrais estrangeiros e a baixa reserva de ouro em posse dos americanos.

Krugman e Obstfeld (2015) destacam que diante disso, o Presidente dos EUA, Richard Nixon, em 1971, suspendeu a conversibilidade de dólar para ouro, anunciou imposto de 10% sobre as importações e reduziu os incentivos fiscais à aquisição de bens de capital produzidos internamente.

2.5 CRIAÇÃO DO MERCADO DE EURODÓLARES

A criação do mercado de eurodólares no final dos anos de 1960 ampliou as possibilidades dos investimentos nos países, principalmente para aqueles que estavam em processo de desenvolvimento. Com uma política fiscal contracionista, os EUA elevaram suas taxas de juros e o dólar ficou cotado nas alturas.

A desvalorização do dólar a partir de 1970 conferiu perdas aos produtores de commodities³ cotadas em dólar, principalmente o petróleo.

Devido à desvalorização do dólar em 1970, os produtores de commodities cotados em dólar, como o caso dos países produtores de petróleo, sofreram grandes perdas. Em 1973, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) estava em ascensão nesse período, ocasionando superávits nas balanças de pagamento dos países exportadores.

No início dos anos 1980, havia uma concentração do SMI, Japão, EUA e Europa Ocidental, representando cerca de 80% dos investimentos globais movimentados nessas

³ *Commodities*, palavra de origem inglesa, significa mercadoria. Esse termo refere-se a um determinado bem ou produto de origem primária que é comercializado, e esse mercado é composto por recursos agrícolas, minerais, vegetais entre outros.

regiões. Nesse período a globalização financeira aumentou, mas havia muita concorrência entre bancos e instituições não-bancárias, pressionando uma desregulamentação do mercado financeiro. Com objetivo de proteger os ativos financeiros foram utilizados os papéis de “derivativos⁴”, que surgiram nos anos 70 e revolucionaram os mercados financeiros globais, com base da relação de instabilidade cambial e de juros. Foram realizadas inovações nos processos de “securitização” de dívidas, que é o processo de conversão de dívidas ou empréstimos, em títulos negociáveis.

Minsky (1986) destaca em sua hipótese que a economia capitalista é instável, não somente o sistema financeiro, sendo o último a consequência do primeiro. Os ciclos financeiros estão relacionados à fragilidade econômica, já que em períodos de economia aquecida ocorre uma expansão no crédito concedido, sem uma avaliação dos riscos. Em períodos de recessão ocorre uma restrição do crédito.

Para Minsky (1986), a atividade financeira bancária consiste em financiar, criar e quitar dívidas, criar e destruir dinheiro de crédito, com o objetivo de obter lucro. Segundo Corazza (1995, p. 101),

[...] a economia capitalista é, então, uma economia que funciona na base da criação de dívidas que precisam ser pagas, de um dinheiro que precisa ser validado pelo processo produtivo. O papel estabilizador dos bancos decorre do fato de que eles não são meros intermediários financeiros, mas verdadeiras corporações capitalistas, sedentas de lucros. Quando emitem dívidas ou criam dinheiro, para financiar as atividades empresariais, não visam ao financiamento em si mesmo, mas ganhar dinheiro, fazer lucros financiando e emitindo dinheiro de papel.

Dessa forma, podemos destacar que a criação do mercado de eurodólares e as oscilações da valorização do mercado de dólar resultaram numa dinâmica financeira significativa nas décadas de 60, 70 e 80. Esse processo iniciou o processo de consolidação da globalização financeira, ampliando o comércio entre os países.

⁴ Instrumentos financeiros cujo preço de mercado deriva do preço de mercado de um bem ou de outro instrumento financeiro, como ações, moedas, commodities ou taxas de juros.

2.6 REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

No ano de 1988, o Banco de Compensações Internacionais (BIS) criou o Comitê da Basileia com o objetivo de controlar o mercado e reduzir o risco de insolvência dos Bancos, de acordo com Assaf Neto (2006).

O BIS gerencia diversos comitês, como o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, o Comitê do Sistema Financeiro Global, o Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado e o Comitê de Mercados.

[...] o BIS é a mais antiga instituição financeira internacional, fundada em 1930. Suas missões são atuar como um banco para bancos centrais, auxiliar os bancos centrais e demais autoridades financeiras dos países na manutenção da estabilidade monetária e financeira e fomentar a cooperação internacional nessas áreas de interesse. O Banco Central do Brasil é acionista do BIS desde 1997. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020f).

A função do BIS é de supervisionar o sistema bancário mundial, podendo realizar empréstimos e elaborar parâmetros a fim de mensurar a saúde financeira dos bancos privados e públicos.

2.6.1 Comitê de Supervisão Bancária de Basileia

Em 1974, na Alemanha Ocidental, o Banco Bankhaus I.D. Herstatt foi fechado devido a grandes perdas no mercado cambial. Nos EUA, o Frank National Bank foi fechado devido à declaração de insolvência. Em resposta desse período conturbado no setor bancário, foi criado o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, composto pelos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez (G10) no final de 1974, posteriormente foi comitê expandiu para outras instituições inclusive os países emergentes.

O comitê tem o objetivo de manter a estabilidade e a integridade do sistema financeiro global seguindo as seguintes atividades (Banco de Compensações Internacionais (BIS) 2020⁵):

⁵ Original: [...]a. exchanging information on developments in the banking sector and financial markets, to help identify current or emerging risks for the global financial system; b. sharing supervisory issues,

- a. troca de informações sobre a evolução do setor bancário e dos mercados financeiros para ajudar a identificar riscos atuais ou emergentes para o sistema financeiro global;
- b. partilhar questões, abordagens e técnicas de supervisão para promover o entendimento comum e melhorar a cooperação transfronteiriço;
- c. estabelecer e promover padrões globais para a regulação e supervisão dos bancos, bem como diretrizes e práticas sólidas;
- d. suprir lacunas regulamentares e de supervisão que representam riscos para a estabilidade financeira;
- e. monitorizar a implementação das normas do CBSB nos países membros e em outros países para incentivar a sua implementação no prazo, consistente e eficaz;
- f. consultar os bancos centrais e as autoridades de supervisão bancária que não são membros do CBSB para beneficiar na contribuição do processo de formulação de políticas do CBSB e para promover a implementação das normas, diretrizes e práticas sólidas do CBSB para além dos países membros do CBSB;
- g. coordenar e cooperar com outros organismos de normalização do setor financeiro e organismos internacionais, especialmente aqueles envolvidos na promoção da estabilidade financeira.

O comitê de supervisão bancária reforçou a necessidade de regulamentação das práticas bancárias em todo o mundo, visando aprimorar a estabilidade financeira.

2.6.1.1 Acordo de Basileia I

O acordo de Basileia I, conhecido como Convergência Internacional de Medição de Capital e Padrões de Capital⁶, foi lançado em 1988, com a aprovação de mais de 100 países, sendo responsável por determinar três pontos visando à manutenção do bom funcionamento do sistema.

- a) índice mínimo de capital – obrigatoriedade dos bancos a manterem em caixa pelo menos 8% do valor total de todos os empréstimos;

approaches and techniques to promote common understanding and to improve cross-border cooperation; c. establishing and promoting global standards for the regulation and supervision of banks as well as guidelines and sound practices; d. addressing regulatory and supervisory gaps that pose risks to financial stability; e. monitoring the implementation of BCBS standards in member countries and beyond with the purpose of ensuring their timely, consistent and effective implementation and contributing to a "level playing field" among internationally active banks; f. consulting with central banks and bank supervisory authorities which are not members of the BCBS to benefit from their input into the BCBS policy formulation process and to promote the implementation of BCBS standards, guidelines and sound practices beyond BCBS member countries; and g. coordinating and cooperating with other financial sector standard setters and international bodies, particularly those involved in promoting financial stability. (Basel Committee).

⁶ Original - International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.

$$\frac{\text{Capital Regulamentar (PL Referência)}}{\text{Risco de Mercado+ Risco de Crédito}} \geq 8\%$$

- b) capital regulatório – o acordo estabelece que as instituições devem manter uma quantia de capital próprio depositado em caixa a fim de mitigar possíveis riscos;
- c) avaliação de risco – as instituições financeiras devem avaliar o risco das suas operações tanto de empréstimos quanto financiamentos.

2.6.1.2 Acordo de Basileia II

Em 1998, o acordo de Basileia I foi revisado, principalmente em resposta às crises financeiras ocorridas nos anos 1990, nos países da América Latina e do Sudeste da Ásia.

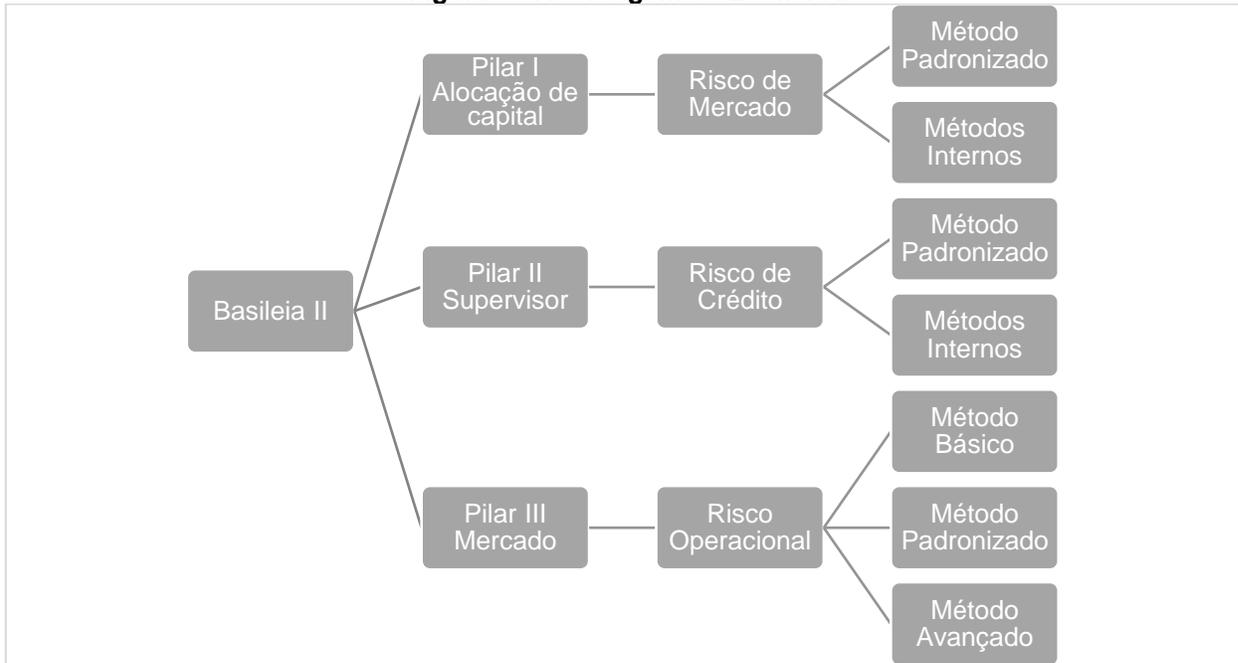
A estrutura de Basileia II é dividida em três pilares:

- a) pilar I – cálculo dos requerimentos de capital – consiste na exigência de capital mínima que as instituições bancárias estão sujeitas de acordo com três tipos de risco: de crédito, de mercado e operacional;

$$\frac{\text{Capital Regulamentar (PL Referência)}}{\text{Risco de Mercado+ Risco de Crédito+ Risco Operacional}} \geq 8\%$$

- b) pilar II – processos de supervisão – é um conjunto de princípios com o objetivo de reforçar a interação entre as instituições financeiras supervisionadas e os seus supervisores;
- c) pilar III – disciplina de mercado – normas sobre as melhores práticas por parte das instituições bancárias relativa à divulgação de informações, quantitativas e qualitativas, da instituição ao público em periodicidade definida.

Figura 3 - Abordagem de Basileia II



Fonte: Elaboração própria com dados do FEBRABAN (2006).

Porém, a Basileia II foi muito criticada pelas instituições financeiras pela complexidade do controle de riscos. Contudo, o que selou o fim da Basileia II, foi a crise do *subprime* dos EUA, culminando com a falência do Lehman Brothers em 2008.

2.6.1.3 Acordo de Basileia III

O Acordo de Basileia III surgiu após a crise do *subprime* dos EUA, com o objetivo de aperfeiçoar e aumentar a capacidade do setor financeiro a absorver choques decorrentes de cenários adversos.

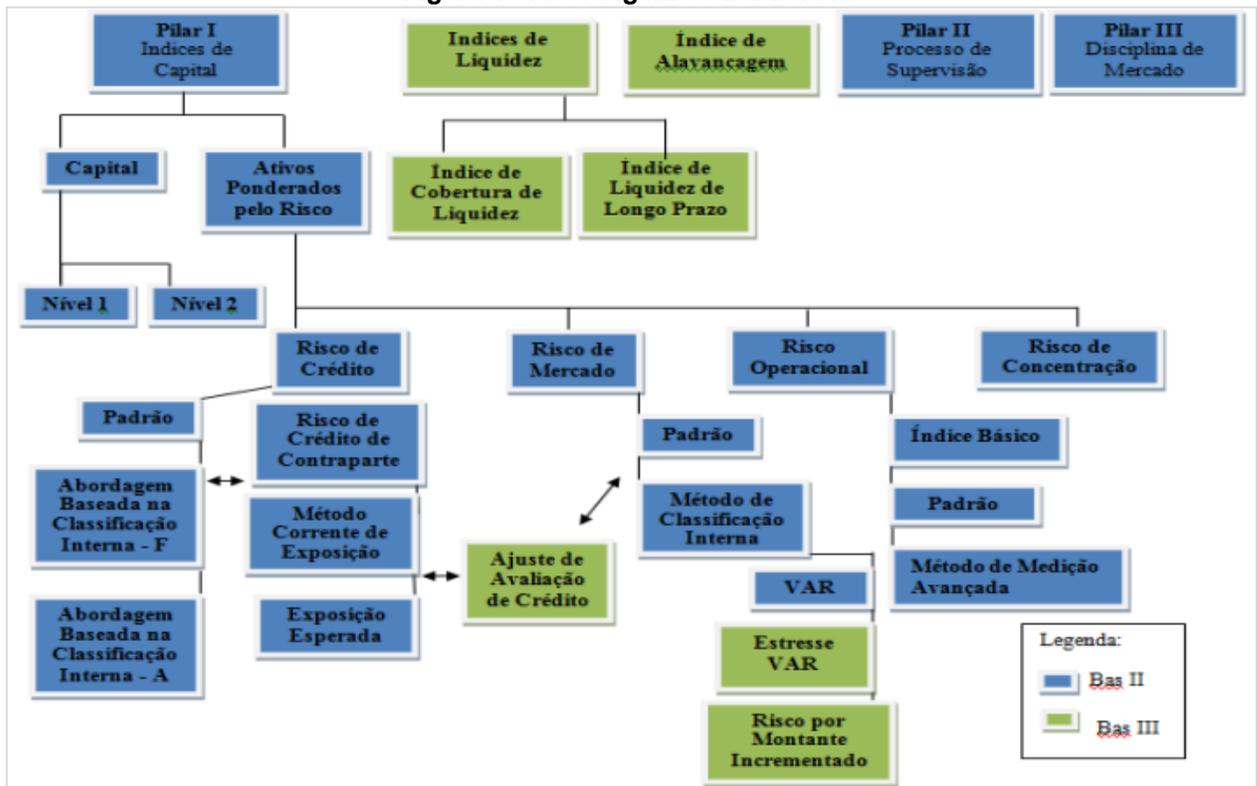
Os principais fatores para a elaboração do Acordo de Basileia III, segundo Almeida (2011):

- a) excesso de alavancagem;
- b) capital de qualidade insuficiente e;
- c) inexistência de reservas para fazer face a períodos de escassez de liquidez.

Os principais objetivos do Acordo de Basileia III, segundo o BIS (2010): ajustar as exigências mínimas de capital, realizar ajustes prudenciais sobre o capital, aumentar a qualidade do capital disponível, para que os bancos consigam lidar melhor com as

perdas, criar um colchão de conservação de capital, criar um colchão contracíclico de capital, diversificar a cobertura do risco (incorporando as atividades de *trading*, securitizações, exposições fora do balanço e derivativos), introduzir uma taxa/índice de alavancagem para o sistema bancário e aumentar a importância dos pilares II e III do acordo anterior, melhorando a questão da supervisão e da transparência.

Figura 4 - Abordagem de Basileia III



Fonte: Elaboração Própria com base da Moody's Basel-III (2011).

2.6.2 Sistema Financeiro dos Estados Unidos

A estrutura do sistema financeiro americano é separada em instituições bancárias (*Banking System*) e as instituições financeiras que operam títulos e valores mobiliários (*Financial Markets*). A estrutura do sistema financeiro é composta por Órgãos Normativos, Supervisores e Operadores.

O Sistema da Reserva Federal (FED) é formado pelo Conselho de Governadores, agência que responde diretamente ao Congresso. O Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), é um órgão de decisão monetária do FED, composta por 12 membros sendo 7

membros do Conselho de Governadores, o presidente do Federal Reserve Bank de Nova York e 4 dos 11 presidentes restantes do Reserve Bank, que ocupam mandatos de um ano em um sistema de rodízio. E o Bancos da Reserva Federal são órgãos operacionais do sistema bancário, estabelecido pelo Congresso, segundo Federal Reserve System.

Figura 5 - Estrutura do Sistema Financeiro dos Estados Unidos

	Mercado Financeiro	Mercado de Capitais	
Órgãos Normativos	Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate	Committee on Financial Services of the House of Representatives	
Supervisores	FED	SEC	CFTC
Operadores	Federal Reserve System	Brokerage Firms	Designated contract markets
	Commercial Banks	Transfer agent	Derivatives Clearing Organizations
	Savings institutions	Clearing Agencies	Data Repositories
	Credit Unions	Securities Firms	Intermediaries

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Federal Reserve System (2016).

O congresso americano possui a função de criar normas referentes ao sistema financeiro, enquanto a emissão de regras, regulamentação e supervisão das ações das instituições cabe aos órgãos reguladores do sistema bancário e não bancário.

2.6.3 Sistema Financeiro Europeu

O sistema financeiro europeu foi formado a partir da criação da União Europeia (UE) e da implementação da moeda única, o euro. O principal objetivo do sistema

financeiro europeu foi a integração dos mercados financeiros dos países-membros da UE, visando a estabilidade e a eficiência do sistema financeiro.

Segundo, BANCO CENTRAL EUROPEU (2024), o sistema financeiro europeu é formado também pelo Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), que é responsável pela supervisão e regulamentação das instituições financeiras da UE.

A composição do SESF é realizada por várias entidades, incluindo o Comitê Europeu de Risco Sistêmico (CERS), a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Aposentadoria (EIOPA) e a Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA). O BCE faz parte do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que inclui os bancos centrais nacionais dos países-membros da UE.

O Banco Central Europeu possui papel central no sistema financeiro europeu, sendo responsável pela política monetária da zona do euro e pela supervisão das instituições financeiras.

3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de instituições financeiras, que realizam a intermediação de recursos financeiros entre os poupadores de recurso e os tomadores de recurso.

A história do SFN pode ser dividida em quatro fases: (Brito, 2005, p. 2). A primeira ocorreu no ano em que a Família Real chegou ao Brasil até a Primeira Guerra Mundial (1808–1914), marcada pela abertura dos portos brasileiros, criação do Banco do Brasil e autorização para bancos estrangeiros operarem em solo brasileiro. Segunda fase ocorreu no período da Primeira Guerra Mundial até a Segunda Guerra Mundial (1914 – 1945), com a criação da Inspeção-Geral dos Bancos que regulamenta a fiscalização dos bancos e casas bancárias, criação da Câmara de Compensação e a consolidação das diretrizes referente as atividades de intermediação financeira. Terceira fase é referente ao período pós Segunda Guerra Mundial até a Grande Reforma Financeira (1945 – 1964), com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), sendo uma espécie de “embrião” para a formação no futuro do Banco Central do Brasil (BCB), criação do

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tendo o propósito de financiar projetos de longo prazo. Quarta fase inicia com a grande reforma financeira até hoje (1964 – até hoje), ocorrendo com a aprovação da Lei de Reforma Bancária 4.595, criação do Banco Central, ordenação do Sistema Financeiro em Banco Central, Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco do Brasil e outras Instituições Financeiras.

Atualmente a estrutura do SFN é composto por órgãos normativos, supervisores e operadores.

3.1 ÓRGÃOS NORMATIVOS

Os agentes normativos são responsáveis pela elaboração e execução das normas, composto pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) responsável pelo funcionamento dos mercados monetário, de crédito, de capitais e cambial. O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) voltado para o ramo de seguros, contratos de capitalização e fundos abertos de previdência aberta. O Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC) responsável pelo ramo do mercado de previdência fechada.

3.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

Em 1964, foi sancionada a Lei 4.595, responsável pela estruturação do SFN. A lei sancionada regula as atividades do CMN, BCB, Banco do Brasil S.A. e outros.

O CMN foi criado com a responsabilidade de elaborar políticas da moeda e do crédito, visando ao progresso econômico e social do país. O órgão possui algumas funções como aprovação dos orçamentos monetários, preparados pelo BCB, por meio dos quais se estimarão as necessidades da moeda e crédito:

[...] orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional, propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos, zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras, coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa e outros (Brasil, 1964c).

Para Assaf Neto (2006), o CMN é o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional, com função exclusivamente deliberativa, visando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país, com a missão normativa básica de definir as diretrizes do SFN e responsabilidade de elaborar a política da moeda e do crédito da economia.

3.1.2 Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), BRASIL 2022f, criado pelo Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, é o órgão normativo, responsável por fixar as diretrizes, normas da política de seguros privados, assegurar que os participantes tenham acesso às informações e fiscalizar as entidades de previdência complementar.

Suas principais competências são

[...] fixar diretrizes e normas da política de seguros privados; capitalização; previdência complementar aberta e resseguros; Regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados, bem como a aplicação das penalidades previstas; Fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; Estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; Prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações; Disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor, e Fixar as condições de constituição e extinção de entidades autorreguladoras do mercado de corretagem, sua forma jurídica, seus órgãos de administração e a forma de preenchimento de cargos administrativos.

Conforme o Banco Central do Brasil (2020p), compete ao CNSP as funções como: Regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao SNSP, bem como a aplicação das penalidades previstas, estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro. Disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor e prescrever os critérios de constituição das seguradoras, de capitalização, entidades de previdência privada aberta e resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações.

3.1.3 Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)

O Conselho Nacional de Previdência Complementar é um órgão federal responsável de regulamentar os regimes operados por entidades de previdência complementar fechadas.

O Banco Central do Brasil (2020o), define como:

[...] conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) é um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência Social e cuja competência é regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão).

Conforme o Ministério da Fazenda (Brasil, 2017a), o CNPC é responsável por regular as entidades fechadas de previdência complementar e é presidido pelo Ministério da Fazenda, representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc, da Secretaria de Políticas de Previdência Complementar - SPPC, da Casa Civil da Presidência da República e do Planejamento, Orçamento e Gestão, das entidades fechadas de previdência complementar, dos patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar e dos participantes e assistidos de planos de benefícios das referidas entidades.

3.2 ÓRGÃOS SUPERVISORES

Os agentes supervisores atuam para que os membros que compõem o sistema financeiro cumpram as regras definidas pelos órgãos normativos.

Atualmente, no sistema financeiro, o órgão supervisor é composto por quatro entidades, são elas:

3.2.1 O Banco Central do Brasil (BCB)

O BCB é uma autarquia federal, autônomo, sendo considerado uma das principais autoridades monetárias. Atualmente as funções do órgão é controlar a inflação, estabilização dos preços, garantindo a solidez do sistema financeiro com liquidez, sendo responsável por emitir de moeda, segundo BRASIL (2022e).

Atualmente possui sede em Brasília e nas capitais dos Estados do Rio Grande do Sul, Paraná, São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Bahia, Pernambuco, Ceará e Pará.

O Estado utiliza o BCB como intermediador para agir diretamente no SFN e indiretamente na economia. O CMN tem no BCB o principal executor do sistema financeiro, sendo responsável por assegurar o poder de compra da moeda nacional e podendo ser considerado como a primeira linha de defesa da economia brasileira.

3.2.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei 6.385/76. As principais responsabilidades do órgão são regulamentação, desenvolvimento, disciplinar e fiscalização do mercado de títulos e valores mobiliários.

As funções da CVM são caracterizadas como complexa, conforme Gallagher (2012, p. 27):

[...] assegurar o funcionamento eficiente e regular os mercados de Bolsa e de Balcão; Proteger os acionistas ou debenturistas de irregularidades de controladores das companhias abertas; Evitar ou coibir fraude por manipulação de preço de valores mobiliários; Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários emitidos; Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; Promover e expandir o mercado acionário.

A CVM possui o objetivo de fiscalizar, disciplinar e normatizar o mercado de valores mobiliários, assegurando o acesso do público as informações aos ativos negociados.

3.2.3 Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

SUSEP foi criada pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, com o objetivo de garantir o controle e fiscalização do mercado de seguros, capitalização, previdência privada e resseguros.

Suas principais finalidades e competências da SUSEP, conforme:

[...]promover o desenvolvimento e concorrência dos mercados de seguro, resseguro, capitalização e previdência complementar aberta; Promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o fortalecimento das entidades que neles operem; Zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado; Fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta, Resseguradores e corretores, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP; Atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro; Zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados; Promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização, e Disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas (Brasil, 2022f).

Conforme Abreu (2016), a SUSEP no Sistema Nacional de Seguros Privados pode ser considerada o “BCB” do sistema de seguros privados, possuindo atribuições semelhantes.

3.2.4 Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)

Criado em 2009, pela Lei nº 12.154/09, a PREVIC é autarquia de natureza especial com o objetivo de supervisionar, fiscalizar, orientar e controlar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar.

O órgão possui as seguintes competências:

[...] proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e suas operações; apurar e julgar as infrações, aplicando as penalidades cabíveis; expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência, de acordo com as diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar; autorizar: a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar, bem como a aplicação dos respectivos estatutos e regulamentos de planos de benefícios; as operações de fusão, de cisão, de incorporação ou de qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar; a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores, bem como as retiradas de patrocinadores e instituidores; e as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar; harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e políticas estabelecidas para o segmento; decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar, bem como nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei; promover a mediação e a conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre estas e seus

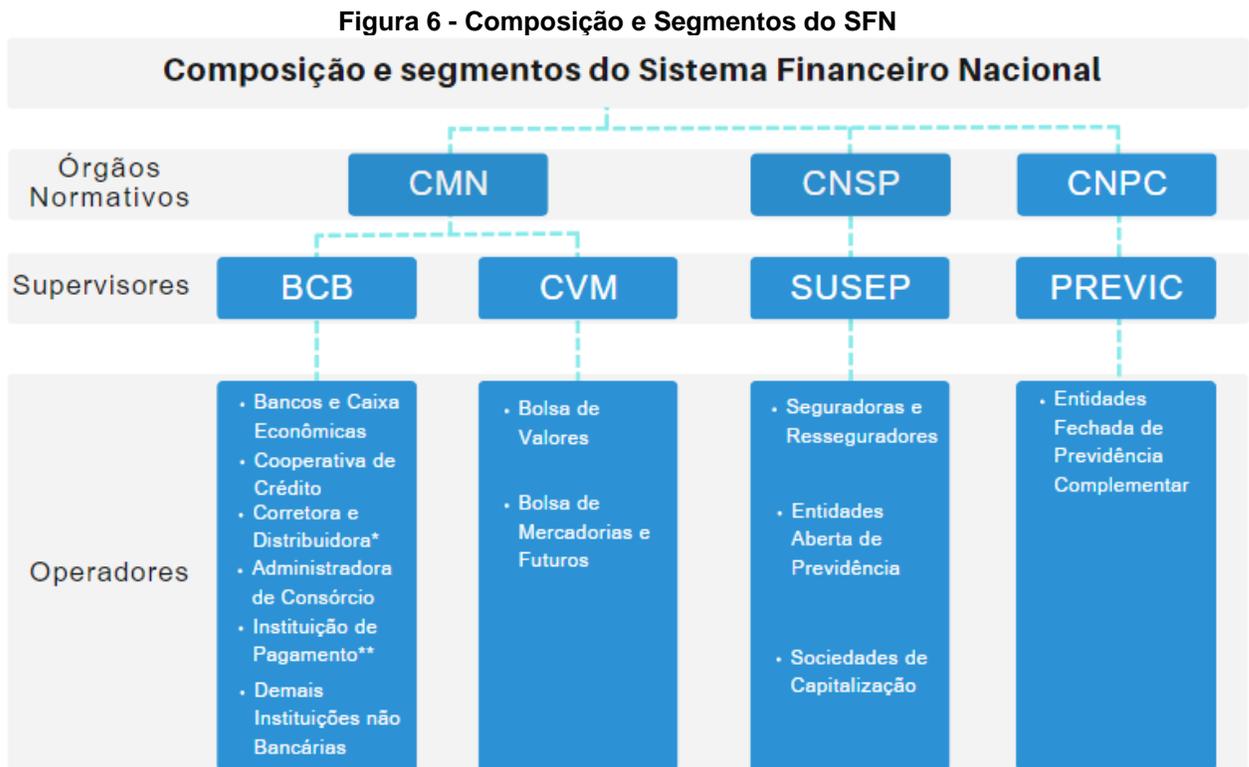
participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos na forma da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996 (Brasil, 2009b).

A PREVIC é uma autarquia especial vinculada ao Ministério da Previdência Social, seus diretores não possuem mandato fixo podendo ser substituídos a qualquer tempo pelo executivo.

3.3 ÓRGÃOS OPERADORES

Agentes operadores são instituições bancárias que operam como intermediadores dos recursos financeiros, entre agentes superavitários e agentes deficitários do Sistema Financeiro Nacional, realizando a intermediação financeira, Kerr (2011).

Abaixo, é apresentado o esquema que representa o sistema financeiro brasileiro:



Fonte: Elaboração própria com dados do Sistema Financeiro Nacional (2022e).

Notas: * Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

O CMN é o órgão normativo superior máximo do nosso SFN, pois, além de desenvolver políticas econômicas (monetária, creditícia e cambial) brasileira visando a criação de um ambiente propício para o crescimento equilibrado da economia do país, é responsável por regular e coordenar todo o funcionamento do Sistema Financeiro. Não possui nenhuma outra instituição acima de sua autoridade na hierarquia da economia. A composição do CMN é o Ministro de Estado da Fazenda, Presidente do Conselho, Ministro do Planejamento e Orçamento e o Presidente do Banco Central do Brasil.

Dessa forma, apesar do CMN ser órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional, possui apenas funções de formação e regulação de políticas econômica, buscando atender as necessidades econômicos e sociais.

4 BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Brasil necessitava de atividades desempenhadas por um Banco Central muito antes da criação do BCB em 1964. Por muito tempo o Banco do Brasil realizava uma função mista de banco comercial, venda de produtos bancários, e de banco central, realizando desconto e emissão de moeda.

Em 1945, Getúlio Vargas como Presidente da República, através do Decreto Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, instituiu a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). Porém, no primeiro momento mesmo com a criação da autoridade monetária, o Banco do Brasil continuava exercendo atividades importantes como a Carteira de Redesconto, Carteira de Mobilização Bancária (Camob) e a Caixa de Depósito das reservas bancária estavam sob responsabilidade do Banco do Brasil.

[...] na prática, a Sumoc ficou como mero órgão de fiscalização, de inspetoria e de estudos econômicos, ou um pouco mais do que isto, encarregada da autorização de cartas patentes de bancos e instituições financeiras. Não era mais do que isto. Os depósitos compulsórios, que deviam ir para uma caixa especial da Sumoc, jamais o foram. Do ponto de vista financeiro, a Sumoc virou uma espécie de apêndice do Banco do Brasil. O depósito compulsório lá ficava, e os voluntários, esses estão até hoje no Banco do Brasil. E houve, me parece, uma resistência muito grande do próprio funcionalismo do Banco do Brasil em não deixar a Sumoc se desenvolver. Muitos foram para lá e deram uma contribuição brilhante, excelente, em várias especialidades. A orientação geral, nunca escrita, nunca posta no papel, foi no sentido de que a Sumoc não devia dar o pulo para o Banco Central. Isto era um erro histórico, e o argumento era: "O Banco do Brasil

lá está e pode ser um banco central misto; então, para que desenvolver a Sumoc? (Ribeiro, 1981, p. 121).

Na época, o Banco do Brasil possuía funções de grande importância, além de banco comercial acumulava funções como a gente do Tesouro e de banco de fomento. Um ponto que pode ser considerado banal, mas que transmite uma ideia de dependência é que, o funcionamento da SUMOC era dentro das dependências do Banco do Brasil (Corazza, 2006).

A atividade de formulação da política da moeda e do crédito e de órgão controlador foi assumida pela SUMOC na metade da década de 50. Porém, sua criação, pouco agregou no sistema financeiro, conforme Bulhões escreve: "A verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda, quando veio o Banco Central" (Bulhões, 1990).

4.1 CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

A criação do BCB ocorreu em 31 de dezembro de 1964, através da Lei nº 4.595, a qual estrutura e regula o SFN. "Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o CMN e dá outras providências" (Brasil, 1964c).

A criação do órgão foi um marco no SFN, já que centralizou em suas atividades o controle da política monetária buscando o controle da inflação. A Lei 4.595 que transformou a SUMOC no Banco Central e criou o CMN.

O Banco Central executa as determinações do CMN, sendo responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivo: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. Dentre algumas de suas atribuições estão: emitir papel-moeda e moeda metálica, exercer o controle de crédito, realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras, exercer a fiscalização das instituições financeiras, controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país e efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais. (Banco Central do Brasil, 2023).

Para Fortuna (2011), o Banco Central fiscaliza, controla e regula a atuação dos intermediários financeiros através de resoluções, normas e instruções, decorrentes das decisões do CMN.

Segundo Assaf Neto (2006), o Banco Central é um órgão supervisor do SFN, sendo responsável pela fiscalização e disciplina do mercado financeiro. Estabelece regras, condutas, limites e define e executa penalidades, como a liquidação extrajudicial em instituições financeiras, que não cumpriram determinadas normas.

4.2 AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

A relação de independência e a autonomia se refere ao grau de liberdade que a autoridade monetária possui para execução da política monetária, assegurando que o objetivo seja a manutenção da estabilidade de preços no longo prazo. Temos algumas distinções de grau de liberdade do BCB, conforme o quadro abaixo:

Tabela 1 - Independência, Autonomia e Dependência

Independentes	Bacen tem total liberdade para determinar suas metas e objetivos, utilizando os instrumentos (liberdade operacional) necessários para alcançar suas intenções.
Autônomos	Bacen tem apenas liberdade com a escolha dos instrumentos para atingir uma meta ou objetivo imposto externamente.
Dependentes	Bacen não tem nenhum tipo de liberdade, tanto na escolha do seu objetivo, como na escolha dos instrumentos operacionais.

Fonte: Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central – Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Funcionamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil (Estrela, 2011, p. 351).

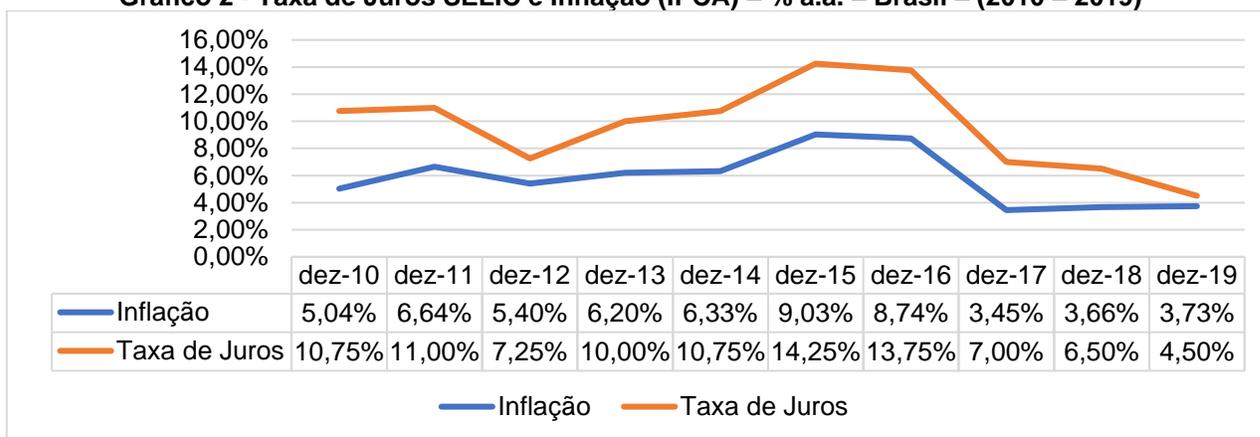
Em 24 de fevereiro de 2021, foi aprovada a Lei Complementar nº 179, Brasil (2021d), que tornou o BCB autônomo. Com base nessa lei, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. E foi estabelecido o mandato do presidente do BCB de quatro anos, com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República.

4.3 DESEMPENHO INFLACIONÁRIO PRÉ PANDEMIA – BRASIL, EUA e ZONA DO EURO

A pandemia de Covid-19 causou choques na economia mundial, fazendo que a economia global mergulhasse em uma grande recessão em 2020. Porém, antes da pandemia a economia brasileira se encontrava em um período de recuperação de uma recessão que havia começado em 2014, com uma lenta recuperação do crescimento econômico e de reformas sendo realizadas no congresso. A ata do Copom de dezembro de 2019 já destacava o bom andamento da economia brasileira e projetavam os próximos meses de crescimento econômico.

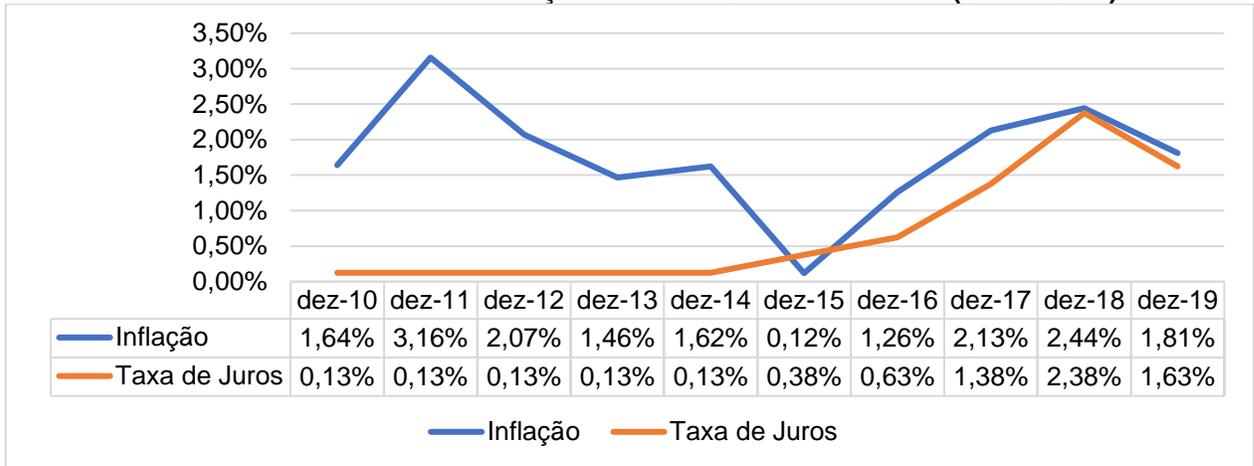
[...] os membros do Copom avaliaram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Concluíram que os dados divulgados desde sua reunião anterior sugerem que a economia brasileira ganhou tração. Os trimestres seguintes devem apresentar alguma aceleração, que deve ser reforçada pelos estímulos decorrentes da liberação de recursos do FGTS e PIS-PASEP – com impacto mais concentrado no último trimestre de 2019. O cenário básico do Copom supõe que o ritmo de crescimento subjacente da economia, que exclui os efeitos de estímulos temporários, será gradual. (Banco Central do Brasil, 2019a, p. 3).

Gráfico 2 - Taxa de Juros SELIC e Inflação (IPCA) – % a.a. – Brasil – (2010 – 2019)



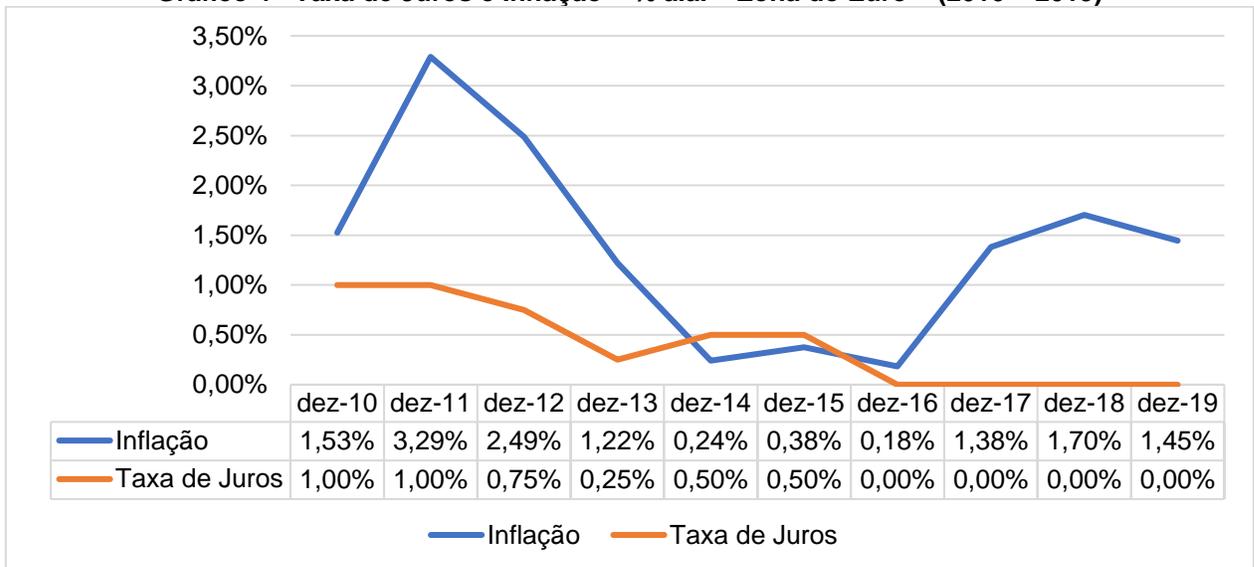
Fonte: Elaboração própria com dados do BIS (2023).

Os Estados Unidos estavam com uma situação mais confortável antes da pandemia, após ter passado pela crise financeira de 2008. O nível de desemprego estava em queda e estava sendo praticado políticas fiscais expansionistas, contribuindo para o crescimento econômico.

Gráfico 3 - Taxa de Juros e Inflação – % a.a. – Estados Unidos – (2010 – 2019)

Fonte: Elaboração própria com dados do BIS (2023).

Na Europa, a situação era diferente, enquanto alguns países estavam em um momento de crescimento econômico, como a Alemanha e a Holanda. Outros países estavam em processo de recuperação da dívida, como é o caso da Itália e da Grécia.

Gráfico 4 - Taxa de Juros e Inflação – % a.a. – Zona do Euro – (2010 – 2019)

Fonte: Elaboração própria com dados do BIS (2023).

Contudo, é possível identificar uma sincronia de política monetária expansionista adotada pelos Bancos Centrais do Brasil, dos Estados Unidos e da Europa antes da Covid-19.

4.4 INDICADORES DA ECONOMIA BRASILEIRA

Nesse trabalho foram utilizados alguns indicadores econômicos que são utilizados para analisar o desempenho do cenário econômico do país. A taxa Selic, inflação, taxa de juros real, taxa de câmbio, PIB, taxa de desemprego, custo do crédito e concessão de crédito. A escolha desses indicadores se faz necessária para analisar o ambiente econômico em diferentes fases: antes, durante e pós a pandemia da COVID-19 na economia brasileira.

Tabela 2 - Indicadores econômicos analisados no Brasil

Indicador	O que é:	Medida	Fonte
Taxa Selic	A Taxa Selic é a taxa de juros básica da economia brasileira e possui grande importância para a execução da política monetária. É utilizada como referência para as demais taxas de juros no mercado financeiro, sendo a taxa que o BCB compra e vende os títulos públicos.	% .a.a.	https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxa-selic
Inflação	A inflação é um indicador econômico que representa um aumento contínuo e generalizado dos preços dos bens e serviços na economia em determinado período. No Brasil, o IBGE calcula o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) desde 1979, sua divulgação ocorreu a partir de janeiro de 1980. Após os anos 2000 o indicador se tornou o principal medidor oficial de inflação brasileira (IBGE, 2020b).	% .a.a.	https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php
Taxa de Juros Real	A taxa de juros real é o retorno real de um investimento, levando em consideração a perda de poder de compra devido à inflação. Temos juros reais ex-post que se refere a períodos passados, enquanto os juros reais ex-ante são aqueles esperados para períodos futuros.	% .a.a.	https://www.bcb.gov.br/estatisticas
Taxa de Câmbio	A taxa de câmbio nominal é determinada a partir da relação da moeda nacional com a unidade monetária estrangeira. Determinará a quantidade de moeda necessária para aquisição de outra moeda, dessa forma o câmbio permite	R\$	https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/cambio

	comparar o preço de produtos em economias diferentes.		
Produto Interno Bruto (PIB)	O PIB representa a soma de todos os bens e serviços finais produzido em uma economia, podendo ser mensurada em região como municipais, estaduais ou país. Os países calculam o PIB em moeda nacional, possibilitando analisar se a economia está em desenvolvimento ou recessão, segundo IBGE (2023c).	% .a.t.	https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-acionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa
Taxa de Desemprego	Segundo IBGE (2023a), a taxa de desemprego é formada por pessoas desempregadas, que estão sem trabalho, mas que estão disponíveis para trabalhar e estão tomando providências efetiva para conseguir emprego.	% .a.a.	https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/taxadesocupacao
Custo do Crédito	O Custo do crédito é um indicador que o BCB, divulga, que considera a taxa média das operações de empréstimos ativas, sendo considerado todos os encargos e despesas incidentes nas operações de crédito, com base nos relatórios que as Instituições Financeiras enviam mensalmente ao BCB, segundo Banco Central do Brasil (2020ae).	% .a.a.	https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/icc
Concessão de Crédito	Concessão de crédito se refere ao montante das operações de empréstimos realizados em determinado período. O objetivo da concessão de crédito é captar o volume de recurso financeiro transferido das instituições financeiras para as pessoas, segundo Banco Central do Brasil (2020n). Os recursos livres são contratos de empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e clientes.	% .a.a.	https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/concessoescredito

Fonte: Elaborada pelo autor.

A análise desses indicadores permitiu identificar o impacto causado pela pandemia da COVID-19 e como eles se comportaram após as medidas de combate aos seus efeitos, implementadas pelo Banco Central do Brasil. Destacando as ações do BCB como a primeira linha de defesa da economia brasileira.

5 EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA PANDEMIA

Em 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou o estado pandêmico do novo coronavírus (Sars-Cov-2), devido à disseminação geográfica do vírus ter ocorrido em um curto período. A origem do novo coronavírus ocorreu em uma cidade na China e se espalhou em escala global em alta velocidade.

No Brasil, o primeiro caso ocorreu em fevereiro de 2020, no Estado de São Paulo. Devido ao elevado poder de contágio do novo coronavírus e ao alto grau de incerteza sobre a gravidade do vírus, as autoridades estaduais determinaram a limitação da circulação e das aglomerações em locais abertos e fechados. Apesar da realização do lockdown e dos isolamentos sociais, muitas pessoas acabaram testando positivo e outras infelizmente não sobreviveram ao Covid-19.

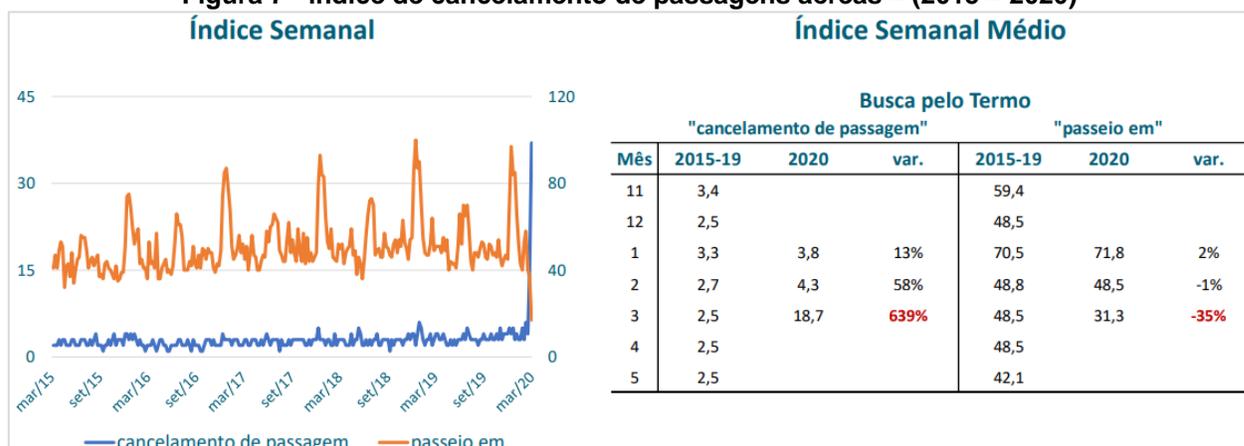
Gráfico 5 - Indicador de Incerteza da Economia no Brasil – em p.p. – (2000 – 2020)



Fonte: Fundação Getúlio Vargas/IBRE (2005).

Nesse período, o setor de transporte aéreo foi o primeiro a ser atingido pelos cancelamentos das passagens aéreas e o termo “cancelamento de passagens” realizadas no Google no primeiro trimestre de 2020 teve uma variação de 639%.

Figura 7 - Índice de cancelamento de passagens aéreas – (2015 – 2020)



Fonte: Banco Central do Brasil (2020).

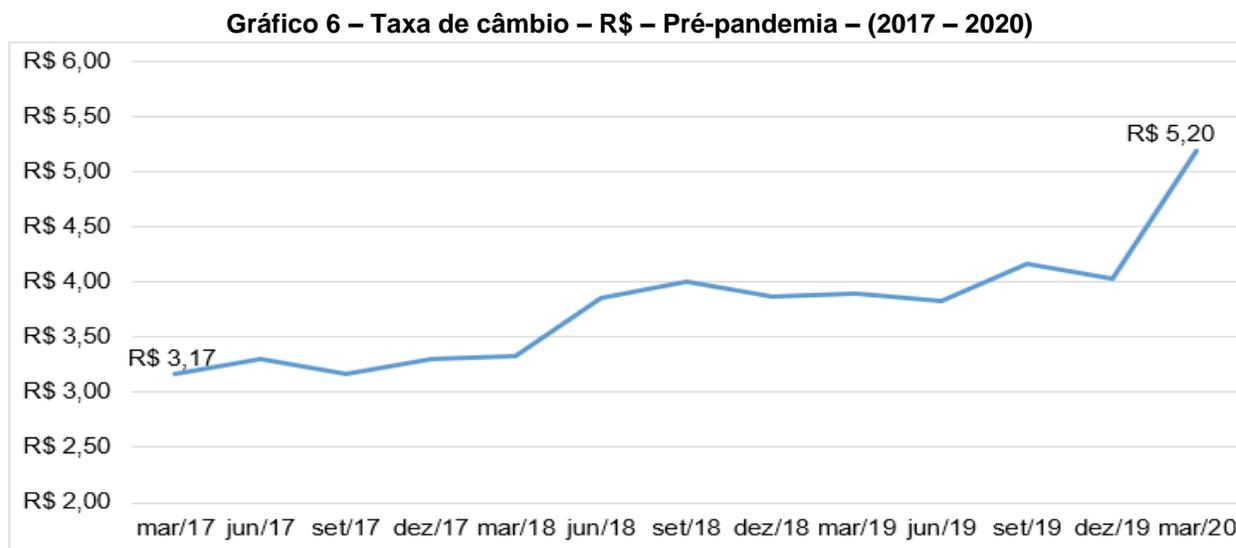
De acordo com Contador (2021), as infecções impactaram na oferta de trabalho, enquanto os lockdowns e fechamentos de empresas afetaram o fornecimento de insumos, tornando a pandemia da Covid-19 um choque global. Nesse cenário de incertezas enfrentado pela economia brasileira e mundial, o Banco Central do Brasil desempenhou um papel fundamental na recuperação e estabilização da economia nacional.

5.1 ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA PANDEMIA

A economia brasileira iniciou o ano de 2020, com a taxa básica de juros em 4,50% a.a. e a inflação 4,31% a.a.. A ata do Conselho de Política Monetária (Banco Central do Brasil, 2019a), destacava as condições favoráveis na economia nacional devido aos estímulos decorrentes da liberação do FGTS e PIS-PASEP.

No COPOM 228 (Banco Central do Brasil, 2020a), realizado no dia 4 e 5 de fevereiro de 2020, os membros avaliaram que a expectativa da inflação estava ancorada e que a expectativa de inflação foi antecipada devido ao choque nos preços de proteínas, cortaram a taxa básica de juros em 0,25%, ficando em 4,25% a.a.. Em relação à conjuntura internacional, o comitê destacou os efeitos do coronavírus sobre a economia global, destacando que o prolongamento ou intensificação do surto ocasionaria uma desaceleração adicional do crescimento global, impactando os preços das commodities e de importantes ativos financeiros. Nesse período, foi possível sentir os primeiros efeitos

da variação cambial, devido ao aumento da aversão ao risco, no primeiro trimestre de 2020.



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB (2023).

O COPOM 229 (Banco Central do Brasil, 2020b), ocorrida em 17 e 18 de março de 2020, o comitê evidenciou que a pandemia terá efeito contracionista com impacto significativo sobre a atividade global.

[...] o Copom concluiu que há três principais canais de transmissão. Primeiro, um choque de oferta, derivado da interrupção das cadeias produtivas. Segundo, um choque nos custos de produção, mensurado pela variação de preços das commodities e de importantes ativos financeiros. Terceiro, uma retração de demanda, proveniente do aumento da incerteza e das restrições impostas pela pandemia (COPOM 229, 2020, p. 4).

Nessa reunião, o comitê cortou a taxa básica de juros em 0,50%, fixando-a em 3,75% ao ano, destacando a necessidade de uma redução adicional de 0,50% para as próximas reuniões. Nesse cenário, com o agravamento da pandemia e o aumento das incertezas, já se observa uma redução na demanda na economia brasileira.

O Conselho de Política Monetária conseguiu manter a taxa SELIC abaixo do IPCA até dezembro de 2021. Durante o ano de 2021, o Brasil registrou vários meses com taxa de juros real negativa.

O Comitê de Política Monetária 230 (Banco Central do Brasil, 2020c), que aconteceu em 5 e 6 de maio de 2020, destaca os efeitos negativos que a Covid-19 está

fazendo na economia global. O comitê destaca que, devido à aversão ao risco, os países emergentes tendem a enfrentar a saída de recursos financeiros. Por unanimidade, o comitê decidiu cortar a taxa básica de juros em 0,50%, ficando em 3,00% a.a..

[...] por outro lado, o Copom reconhece que, neste momento, o choque desinflacionário de demanda, ainda que associado a maior fragilidade fiscal, iniciou um processo de revisão para baixo nas expectativas de inflação, para níveis não compatíveis com as metas, em particular para o horizonte relevante da política monetária. Esse movimento ocorre tanto nas expectativas coletadas pela pesquisa Focus quanto nas expectativas implícitas nos títulos públicos. O Comitê reafirma seu compromisso com a meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, que sempre foi e segue sendo o principal objetivo da política monetária (Banco Central do Brasil, 2020c, p. 4).

O COPOM 231 (Banco Central do Brasil, 2020d), realizada em 16 e 17 de junho de 2020, apresentou a diferença entre os países desenvolvidos e os emergentes, destacando a disponibilidade de recursos de cada país. Permitindo que os países desenvolvidos combatam a pandemia com mais eficiência.

[...] com relação à economia global, o Comitê ponderou que a reação dos governos e bancos centrais das principais economias mundiais tem apresentado coordenação e dimensão inéditas, o que tem mitigado parcialmente os impactos econômicos da crise. Contudo, em contraste com outras crises, nessa o epicentro se desloca para todos os países, juntamente com a pandemia. Melhor monitoramento e informação, assim como maior disponibilidade de recursos, permitem que os países desenvolvidos combatam a pandemia com mais intensidade e eficiência que países emergentes. Com isso, os efeitos sanitários e econômicos da pandemia tornam-se desproporcionalmente maiores nos emergentes, em particular naqueles com menor espaço fiscal, o que tende a ser refletido na aversão ao risco e no fluxo de capital para esses países. Sendo assim, embora tenha havido alguma moderação na volatilidade dos preços dos ativos, o ambiente internacional segue sendo desafiador para a economia brasileira (Banco Central do Brasil, 2020d, p. 3).

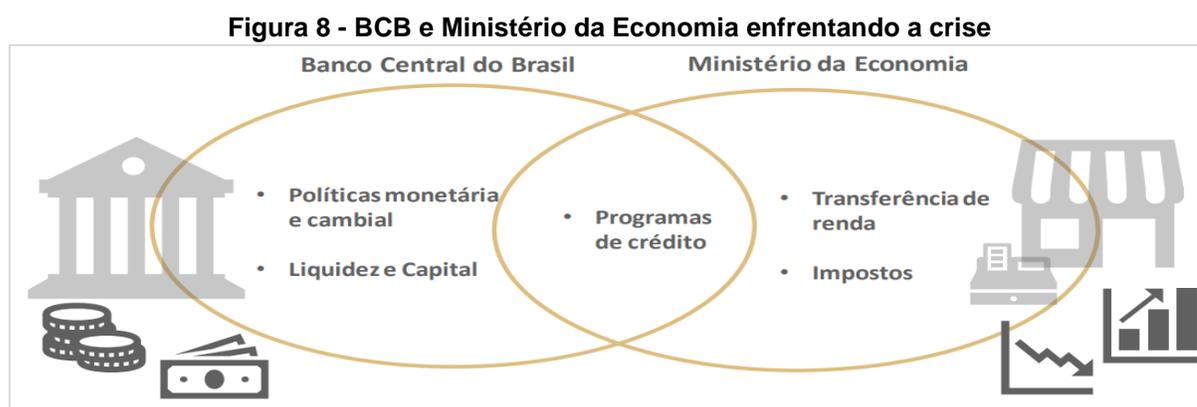
O comitê avaliou que a inflação está compatível com a situação econômica atual e, por unanimidade, decidiu cortar a taxa de juros em 0,75%, ficando em 2,25% a.a..

5.2 ATUAÇÃO DO BCB DURANTE A PANDEMIA

No Mundo, os Bancos Centrais lançaram medidas para preservar a estabilidade do sistema financeiro e conter o aumento do custo do crédito, adotando política monetária expansionista reduzindo suas taxas de juros, injetando liquidez no sistema financeiro e

realização a ampliação das provisões de liquidez em dólares por meio de linhas de swap. (Adrian; Natalucci, 2020)

O BCB como órgão regulador do SFN, sendo o principal executor das orientações do CMN e responsável por garantir o equilíbrio monetário do País, anunciou algumas medidas para combater o efeito do coronavírus na economia brasileira e manter a funcionalidade do sistema financeiro.



Fonte: Banco Central do Brasil (2020ah).

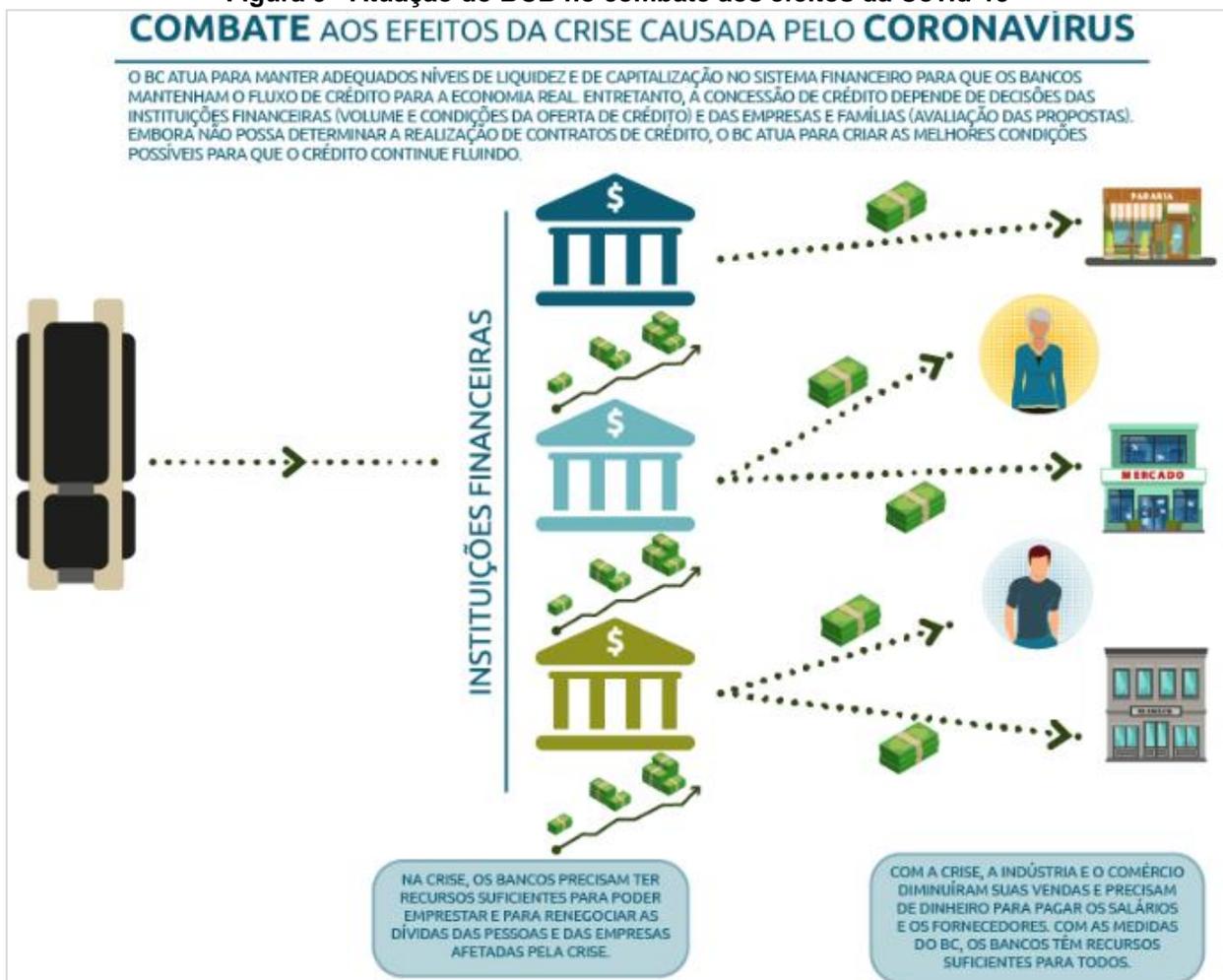
A estratégia do BCB foi injetar liquidez no mercado financeiro através dos bancos, esses por sua vez, concederiam empréstimos, realizariam financiamentos e refinanciamentos das dívidas de pessoas físicas e pessoas jurídicas. Dessa forma, o CMN e o BCB atuaram em três frentes a fim de manter o funcionamento dos mercados e a oferta de crédito à economia.

[...] a primeira frente consistiu em diminuir temporariamente as exigências regulatórias que requerem capital e provisões das IFs para contemplar os riscos que elas assumem em suas operações. As medidas adotadas nessa frente têm como objetivo principal dar melhores condições para que as IFs continuem ofertando crédito às empresas e às famílias e para que também possam adquirir ativos arriscados dos agentes que desejam vendê-los. Com maior folga de capital em relação aos requerimentos regulamentares, as IFs não estarão pressionadas a diminuir o volume de operações.

A segunda frente atacou a questão do aumento da demanda dos agentes econômicos por liquidez e da preservação do funcionamento regular dos mercados. Esse grupo de medidas busca dotar o sistema financeiro de liquidez suficiente para atender à ampliação da demanda de famílias e de empresas por linhas de crédito que lhes possam socorrer num momento de queda acentuada da atividade econômica e escassez de recursos líquidos para honrar suas obrigações rotineiras.

Por fim, a terceira frente de medidas busca flexibilizar temporariamente o cumprimento de requerimentos regulatórios que se tornaram mais desafiadores de serem cumpridos em razão de a força de trabalho das instituições estar operando majoritariamente por meio de trabalho remoto (Banco Central do Brasil, 2020ai, p. 60-61).

Figura 9 - Atuação do BCB no combate aos efeitos da Covid-19



Fonte: Banco Central do Brasil (2020q).

O primeiro anúncio realizado pelo BCB foi em 23 de março de 2020. Na ocasião, o Presidente do BC, Roberto Campos Neto, anunciou medidas com o objetivo de ampliar a liquidez no SFN em R\$ 1,2 trilhão. Garantindo que as instituições financeiras consigam atender as demandas dos seus clientes. “Estamos fazendo o maior plano de injeção de liquidez e de capital já feito”, afirmou o Presidente do BC, Roberto Campos Neto.

De acordo com a apresentação realizada em março de 2020, “Medidas de Combate aos efeitos da Covid-19” (Banco Central do Brasil, 2020af), as medidas foram

direcionadas para a manutenção da liquidez e a estabilização do sistema financeiro, garantindo que o crédito continue circulando normalmente e mantendo a inflação controlada. O BCB já estava atuando no mercado de câmbio, ampliando o estoque de reservas cambiais da ordem de 20% do PIB e garantindo uma linha de “*swap*”⁷ de liquidez em dólares de US\$ 60 bilhões.

As incertezas causadas pela pandemia relacionadas à magnitude e à duração da Covid-19 refletiram diretamente nas despesas de provisões dos bancos.

Redução da alíquota de compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR): Visando a injeção de liquidez na economia brasileira, o BCB reduziu a alíquota do reconhecimento compulsório sobre o recurso a prazo de 31% para 25%. Conforme o texto original da Circular nº 3.987:

[...] altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. [...] Art. 4º A exigibilidade do recolhimento compulsório é apurada mediante a aplicação da alíquota de 25% (vinte e cinco por cento) sobre a base de cálculo de que trata o art. 3º (Banco Central do Brasil, 2020g).

Liberação adicional de compulsórios: Diante dos efeitos da pandemia o BCB reduziu novamente a alíquota do reconhecimento compulsório sobre recursos a prazo de 25% para 17%. A Circular nº 3.993, BANCO CENTRAL DO BRASIL (2020h), destaca que a redução visa injetar liquidez no SFN:

[...] o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo tem seu papel reconhecido como mecanismo macroprudencial de incentivo à redistribuição de liquidez no sistema e suporte à estabilidade financeira. Portanto, visando a ampliar a disponibilidade de liquidez no SFN, proponho a redução provisória, até dezembro deste ano, da alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo de 25% para 17%. O efeito prático estimado dessa medida é uma melhora das condições de liquidez do SFN em torno de R\$68 bilhões, contribuindo, neste período de anormalidade, para suavizar os efeitos da Covid-19 sobre a economia brasileira (Voto 66/2020–BCB, de 22 de março de 2020, p.1 da Circular Nº 3.993, de 23 de março de 2020) (Banco Central do Brasil, 2020aa).

Flexibilização de LCA – Letras de Crédito do Agronegócio: A resolução 4.787, (Banco Central do Brasil, 2020an), possibilita que as instituições financeiras realizem

⁷ Tradução: Troca. O swap é uma operação financeira em que duas partes trocam a rentabilidade de ativos financeiros por meio de um contrato.

captações de recursos financeiros e assim aumentem sua liquidez. As regras para captação de recursos de atividades do agronegócio foram flexibilizadas, facilitando a concessão de crédito ao setor do agronegócio, o que automaticamente gera lastro para captação de LCA pelas instituições financeiras.

Empréstimo com lastro em Letra Financeira (LF) garantidas: É autorizado que o BCB possa realizar empréstimos, com garantias de ativos financeiros, para as instituições financeiras. O BCB aceitou apenas garantias as operações de crédito com classificações entre AA, A e B e com os seguintes ativos, conforme é destacado na (Resolução 4.795, p. 2, Banco Central do Brasil, 2020a):

[...] Art. 5º Podem ser aceitos como garantia da Letra Financeira de que trata esta Resolução os seguintes ativos financeiros ou valores mobiliários, desde que integrem o ativo da instituição financeira emissora e estejam registrados em entidade registradora de ativos financeiros ou depositados em depositários centrais de ativos financeiros e de valores mobiliários: I - operações de crédito; II - operações de arrendamento mercantil; III - outras operações com característica de concessão de crédito; IV - debêntures que não tenham cláusula de subordinação ou conversão em ações e que não sejam emitidas por empresas financeiras ou por empresas direta ou indiretamente controladas por instituições financeiras ou controladoras de instituições financeiras; e V - notas comerciais que não sejam emitidas por empresas financeiras ou por empresas direta ou indiretamente controladas por instituições financeiras ou controladoras de instituições financeiras (Voto 25/2020–BCB, de 01 de abril de 2020, p.10 da Resolução Nº 4.795, de 2 de abril de 2020, Banco Central do Brasil, 2020w).

Compromissadas com títulos soberanos brasileiros: Na circular nº 3.990 (Banco Central do Brasil, 2020m), o BCB foi habilitado a comprar títulos soberanos do Brasil em dólar (*global bonds*⁸) que estão em posse de instituições financeiras nacionais, com o objetivo de minimizar os efeitos da pandemia sobre a liquidez no SFN.

Novo DPGE – Depósito a Prazo com Garantias Especiais: Conforme a resolução 4.799 (Banco Central do Brasil, 2020aq), o limite total de crédito por instituição financeira associada ao FGC (Fundo Garantidor de Crédito) passou de R\$20.000.000,00 (vinte milhões de reais) para R\$40.000.000,00 (quarenta milhões de reais), as instituições financeiras foram autorizadas a captarem em DPGE o equivalente ao seu Patrimônio Líquido, limitando por R\$ 2 bilhões por conglomerado.

⁸ Tradução: Título da dívida. Os Global Bonds são títulos de dívida pública ou privada que são negociados internacionalmente.

Empréstimo com lastro em debêntures + compulsório para funding de recompra de LF: O BCB foi autorizado a realizar empréstimos para as instituições financeiras com lastro em títulos privados (debêntures). As operações de empréstimo com lastro em debêntures adquiridas no mercado secundário, conforme descrito na resolução 4.786 (Banco Central do Brasil, 2020am).

Overhedge: Após a resolução 4.784 (Banco Central do Brasil, 2020al), os Bancos com investimentos no exterior deixaram de ser obrigados a dedução no capital dos efeitos tributários das operações de hedge de moeda estrangeira.

[...] o overhedge se justifica pela diferença de tratamento tributário dispensado ao ativo objeto de hedge, o investimento em participação societária no exterior, e ao instrumento de hedge, a posição vendida em moeda estrangeira. Por um lado, a legislação vigente prevê que a variação cambial dos investimentos em participações no exterior não deve ser considerada na apuração do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), enquanto os investimentos nas participações não forem encerrados e remetidos de volta ao Brasil. Por outro lado, os ganhos ou perdas nas operações com derivativos, como instrumentos de hedge, são oferecidos à tributação ou dedutíveis da base tributária (Voto 14/2020–BCB, de 18 de março de 2020, p.3 da Resolução Nº 4.784, de 18 de março de 2020, Banco Central do Brasil, 2020s).

Redução do ACCP - Adicional de Conservação de Capital Principal: A Resolução 4.783 (Banco Central do Brasil, 2020ak), permitiu a redução do adicional de 2,5 para 1,25, pelo prazo de um ano. Esse adicional visa que os Bancos mantenham um colchão de capital adicional em relação ao requisito mínimo de capital.

[...] desta forma, para assegurar que o *ACPConservação* seja utilizado como esperado, ou seja, para garantir a continuidade do fluxo de crédito para a economia em momentos de maior incerteza e adversidade, proponho reduzir temporariamente a exigência do *ACPConservação* da seguinte forma: I - 1,25% (um inteiro e vinte e cinco centésimos por cento), de 1º de abril de 2020 a 31 de março de 2021; II - 1,625% (um inteiro e seiscentos e vinte e cinco milésimos por cento), de 1º de abril de 2021 a 30 de setembro de 2021; III - 2,00% (dois por cento), de 1º de outubro de 2021 a 31 de março de 2022; e IV - 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento), a partir de 1º de abril de 2022. (Voto 13/2020–BCB, de 16 de março de 2020, p.4 da Resolução Nº 4.783, de 16 de março de 2020, Banco Central do Brasil, 2020r).

Dispensa de provisionamento para renegociação de operações de crédito: A resolução nº 4.782 (Banco Central do Brasil, 2020aj), permitiu que as instituições financeiras fiquem dispensadas de aumentarem suas provisões em operações de crédito

feitas até 30 de setembro de 2020 visando ampliar o prazo de financiamento das empresas e das famílias.

BC doador de recursos via compromissadas com lastro em títulos públicos federais (TPF): O BCB começou a atuar no Open Market como doador de recursos visando a injeção de liquidez das instituições financeiras.

O BC vai atuar como doador de recursos por meio de operações compromissadas com títulos públicos federais, por prazo de até um ano. Objetivo é garantir uma liquidez em longo prazo, que irá se contrapor à demanda por liquidez de curtíssimo-prazo por parte de famílias e empresas (Banco Central do Brasil, 2020af).

Tabela 3 - Medidas para salvaguardar a estabilidade financeira I

Medida	Potencial	Data
I (=) Liberação de liquidez	R\$ 1.218,2 bi	
1 - Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	R\$ 135 bi	mar/20
2 - Liberação de adicional de compulsório	R\$ 70 bi	mar/20
3 - Flexibilização de LCA - Letras de Crédito do Agronegócio	R\$ 2,2 bi	mar/20
4 - Empréstimo com lastro em LF garantidas	R\$ 670 bi	mar/20
5 - Compromissadas com títulos soberanos brasileiros	R\$ 50 bi	mar/20
6 - Novo DPGE - Depósito a Prazo com Garantias Especiais	R\$ 200 bi	mar/20
7 - Empréstimo com lastro em debêntures + compulsório para funding de recompra de LF	R\$ 91 bi	mar/20
II (=) Liberação de capital	R\$ 1.192 bi	
1 - Overhedge	R\$ 520 bi	mar/20
2 - Redução do ACCP - Adicional de Conservação de Capital Principal	R\$ 637 bi	mar/20
3 - Redução do requerimento de capital para operações de crédito a pequenas e médias	R\$ 35 bi	mar/20
4 - BC doador de recursos via compromissadas com lastro em TPF	-	mar/20

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

No segundo anúncio realizado pelo BCB que ocorreu em 25 de junho de 2020, o Presidente Roberto Campos Neto, anunciou novas medidas voltadas para os micros e pequenas empresas do país. “O desafio agora é manter as micro, pequenas e médias empresas em funcionamento. Uma crise nunca antes vista exige um esforço nunca antes feito”, afirmou o Presidente do BC, Roberto Campos Neto.

As medidas anunciadas têm o direcionamento do crédito e da liquidez para as empresas de pequeno e médio porte. Presidente Roberto Campos Neto enfatizou que o BC atuou em três dimensões. Em primeiro lugar, a autoridade monetária tem o objetivo de manter o Sistema Financeiro sólido, de forma que o crédito esteja fluindo normalmente. Além disso, tem que haver direcionamento para que o crédito chegue aos setores mais necessitados durante a pandemia. O terceiro grupo de medidas visa garantir

a estabilidade dos mercados. De acordo com a apresentação realizada em junho de 2020, "Novas Medidas de Combate aos efeitos da Covid-19" (Banco Central do Brasil, 2020ag).

Redução do requerimento de capital das instituições de pequeno porte: Conforme a resolução 4.813 (Banco Central do Brasil, 2020at), as instituições financeiras do segmento S5 foram beneficiadas com uma redução do requerimento de capital de forma temporária.

[...] o objetivo de promover um tratamento isonômico entre as instituições enquadradas no S5 e instituições enquadradas nos demais segmentos, e visando, também, a dar maiores condições para as instituições do S5 enfrentarem o período de crise e manterem o fluxo de crédito para a economia, proponho reduzir temporariamente o percentual aplicável ao montante RWAS5 da seguinte forma: I - para cooperativa singular de crédito filiada à cooperativa central de crédito: a) 10,5% (dez inteiros e cinco décimos por cento), no período de 1º de maio de 2020 a 30 de abril de 2021; b) 11% (onze por cento), no período de 1º de maio de 2021 a 31 de outubro de 2021; c) 11,5% (onze inteiros e cinco décimos por cento), no período de 1º de novembro de 2021 a 30 de abril de 2022; e d) 12% (doze por cento), a partir de 1º de maio de 2022; II - para demais instituições: a) 15% (quinze por cento), no período de 1º de maio de 2020 a 30 de abril de 2021; b) 15,5% (quinze inteiros e cinco décimos por cento), no período de 1º de maio de 2021 a 31 de outubro de 2021; c) 16,25% (dezesseis inteiros e vinte e cinco centésimos por cento), no período de 1º de novembro de 2021 a 30 de abril de 2022; e d) 17% (dezessete por cento), a partir de 1º de maio de 2022 (Voto 46/2020–BCB, de 30 de abril de 2020, p.5 da Resolução Nº 4.813, de 30 de abril de 2020, Banco Central do Brasil, 2020z).

Redução do requerimento de capital nas exposições de DPGE: O BCB reduziu a FPR (Fator de Ponderação de Risco) de 50% para 35% para as operações de Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE).

[...] Art. 29-A. Deve ser aplicado FPR de 35% (trinta e cinco por cento) à exposição a Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) quando o titular do depósito for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil associada ao FGC. (Circular 4.030, Banco Central do Brasil, 2020k).

Otimização do capital (CGPE): Visando prover a saúde financeira das pequenas e médias empresas, foi lançado um programa de capital de giro para preservação de empresas (CGPE), as operações possuíam prazo mínimo de três anos com carência de seis meses, conforme a resolução 4.838 (Banco Central do Brasil, 2020av).

[...] as operações de crédito no âmbito do CGPE, a serem contratadas obrigatoriamente durante a vigência do Programa, observem aos seguintes requisitos: I - destinação exclusiva ao financiamento de capital de giro; II - prazo mínimo de trinta e seis meses; e III - carência mínima de seis meses para início do pagamento do principal. 12. A destinação diz respeito à própria razão que justificou a edição da Medida Provisória, qual seja, permitir que as empresas de micro, pequeno e médio portes lidem com dificuldades de caixa no atual cenário de choque de demanda, o que é incompatível com operações de crédito para investimento, que podem ser atendidas pelas linhas convencionais já disponíveis no mercado (Voto 73/2020–BCB, de 20 de julho de 2020, p.4 da Resolução Nº 4.838, de 21 de julho de 2020, Banco Central do Brasil, 2020ab).

Criação de linha de crédito especial para PMEs (PESE): Conforme a resolução nº 4.800 (Banco Central do Brasil, 2020ar), que tinha o objetivo de reduzir os efeitos da pandemia na economia brasileira, foi desenvolvido o programa emergencial de suporte a empregos, via a financiamento das folhas de pagamentos das pequenas e médias empresas.

[...] tendo em conta a necessidade de enfrentamento das consequências econômicas e sociais decorrentes do estado de emergência causado pela pandemia do Coronavírus (Covid-19), foi editada a Medida Provisória nº 944, de 3 de abril de 2020, que institui o Programa Emergencial de Suporte a Empregos. Esse programa é destinado ao financiamento, pelas instituições financeiras, da folha salarial de empresários, sociedades empresárias e sociedades cooperativas, excetuadas as sociedades de crédito (Voto 30/2020–CMN, de 06 de abril de 2020, p.3 da Resolução Nº 4.800, de 06 de abril de 2020, Banco Central do Brasil, 2020y).

Imóvel como garantia de mais de um empréstimo: Foi criado uma medida que autoriza as operações de crédito com garantias de alienação fiduciária de bem imóvel de forma compartilhada, conforme a resolução 4.837 (Banco Central do Brasil, 2020au).

[...] conferir mais dinamismo ao mercado de crédito no contexto das ações de enfrentamento aos efeitos adversos sobre a economia gerados pela pandemia da Covid-19, estabeleceu a possibilidade de um mesmo imóvel servir de garantia, por meio de alienação fiduciária, a múltiplas operações de crédito contratadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, desde que em favor do mesmo credor (Voto 72/2020–CMN, de 20 de julho de 2020, p.3 da Resolução Nº 4.837, de 21 de julho de 2020, Banco Central do Brasil, 2020ad).

Alteração no cumprimento do compulsório de poupança: De acordo com a circular nº 4.033 (Banco Central do Brasil, 2020l), houve uma mudança no cumprimento da exigibilidade dos depósitos compulsórios sobre a poupança. Os financiamentos de Capital de Giro (CG) para as micros e pequenas empresas possibilitando deduzir 30% do saldo compulsório sobre a poupança.

[...] a fim de manter o nível de recolhimento compulsório disponível compatível com a adequada gestão de ativos e passivos bancários, em função do direcionamento de crédito aplicável aos depósitos de poupança, propõe-se que o montante agregado dessas deduções do compulsório sobre recursos de depósitos de poupança, nas modalidades livre e rural, seja limitado a 30% (trinta por cento) da exigibilidade (Voto 177/2020–BCB, de 24 de junho de 2020, p.2 da Circular N° 4.033, de 24 de junho de 2020, Banco Central do Brasil, 2020u).

Tabela 4 - Medidas para salvaguardar a estabilidade financeira II

Medida	Potencial	Data
III (=) Liberação de capital	R\$ 156,2 bi	
Redução do requerimento de capital das instituições de pequeno porte	R\$ 16,5 bi	jun/20
Redução do requerimento de capital nas exposições de DPGE	R\$ 12,7 bi	jun/20
Otimização do capital (CGPE)	R\$ 127 bi	jun/20
IV (=) Outras medidas	R\$ 155,8 bi	
Criação de linha de crédito especial para PMEs (PESE)	R\$ 40 bi	jun/20
Imóvel como garantia de mais de um empréstimo	R\$ 60 bi	jun/20
Alteração no cumprimento do compulsório de poupança	R\$ 55,8 bi	jun/20

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

Compra de títulos privados no mercado secundário: A circulação nº 4.028 (Banco Central do Brasil, 2020j), autorizou o BCB a comprar títulos privados no mercado secundário, com prazo de vencimento não inferior a 12 meses, se achar necessário.

[...] emenda Constitucional (EC) nº 106, de 7 de maio de 2020, autorizou o Banco Central do Brasil (BCB), limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o art. 1º da referida Emenda Constitucional, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, a realizar operações de compra e de venda de ativos privados em mercado secundário, no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos. A medida tem o propósito de conferir ao BCB instrumentos complementares aos de que já dispõe, de modo que possa agir para atenuar os impactos adversos e os prejuízos potenciais à economia brasileira causados pela disseminação do novo coronavírus (Sars-CoV-2, causador da enfermidade Covid-19) (Voto 164/2020–BCB, de 10 de junho de 2020, p.1 da Circular N° 4.028, de 23 de junho de 2020, Banco Central do Brasil, 2020t).

Pequenas e médias empresas terão operações de crédito facilitadas: Com intuito de estimular a circulação de crédito no mercado financeiro, foi reduzido o requerimento de capital das operações de crédito destinadas para as pequenas e médias empresas, de acordo com a circular nº 3.998 (Banco Central do Brasil, 2020i).

[...] as operações de crédito com empresas de médio porte ou de porte pequeno não enquadradas na categoria Varejo aplica-se o FPR de 100% (cem por cento), sendo que às operações elegíveis ao tratamento da categoria Varejo aplica-se o FPR de 75% (setenta e cinco por cento) e às empresas de grande porte que apresentam menor risco de crédito, o FPR de 85% (oitenta e cinco por cento)

(Voto 95/2020–BCB, de 08 de abril de 2020, p.1 da Circular Nº 3.998, de 09 de abril de 2020, Banco Central do Brasil, 2020ac).

Instituições financeiras podem comprar DGPE de outras instituições associadas ao FGC: A resolução nº 4.805 (Banco Central do Brasil, 2020as), autorizou as IFs a realizarem captações de DPGE de instituições associadas ao FGC. As captações de até R\$ 400 milhões por instituição será garantida pelo FGC.

[...] a medida visa a facilitar o fluxo de recursos entre as instituições associadas no sistema financeiro permitindo chegar mais rapidamente a todos os participantes do sistema e é parte do esforço integrado do CMN, do Banco Central do Brasil (BCB) e do FGC para mitigar os desdobramentos recentes da pandemia mundial da Covid-19 sobre a economia real.⁹

Instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB ficam dispensadas de distribuir juros sobre o capital próprio e dividendos. Instituições autorizadas a funcionar pelo BCB foram proibidas de distribuir juros sobre o capital próprio e dividendos a seus acionistas e de aumentar temporariamente a remuneração dos administradores, de acordo com a Resolução nº 4.797 (Banco Central do Brasil, 2020ap).

[...] ficam as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil vedadas. a: I - pagar juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório estabelecido no estatuto social, na data de entrada em vigor desta Resolução, ou estabelecido em lei, quando aplicável; II - recomprar ações próprias, observado o § 4º; III - reduzir o capital social, quando legalmente possível; IV - aumentar a remuneração, fixa ou variável, de diretores e membros do conselho de administração, no caso das sociedades anônimas, e dos administradores, no caso de sociedades limitadas; e V - antecipar o pagamento de quaisquer dos itens anteriores (Voto 29/2020–BCB, de 06 de abril de 2020, p.6 da Resolução Nº 4.797, de 06 de abril de 2020, Banco Central do Brasil, 2020x).

Ampliação do percentual de recompra de letras financeiras: De acordo com a Resolução 4.788, os Bancos do Segmento (S1)¹⁰ foram autorizados a recomprarem suas próprias letras financeiras, o percentual de recompra passou de 5% para 20%.

⁹ <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17051/nota>.

¹⁰ Bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que: tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB); ou exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição (Anbima, 2017).

[...] com efeito, em caráter excepcional, as recompras realizadas entre 23 de março de 2020 e 30 de abril de 2020, não estariam sujeitas ao limite de 5% (cinco por cento) do valor contábil das Letras Financeiras emitidas, de que trata o art. 10, inciso I, da Resolução nº 4.733, de 2019, devendo ser observado, contudo: I - o limite específico de recompra de 20% (vinte por cento) do valor contábil das Letras Financeiras emitidas sem cláusula de subordinação; e II - as demais condições de recompra, tais quais a forma de contabilização e de negociação em ambiente de bolsa ou balcão organizado (Voto 18/2020–BCB, de 22 de março de 2020, p.5 da Resolução Nº 4.788, de 23 de março de 2020, Banco Central do Brasil, 2020v).

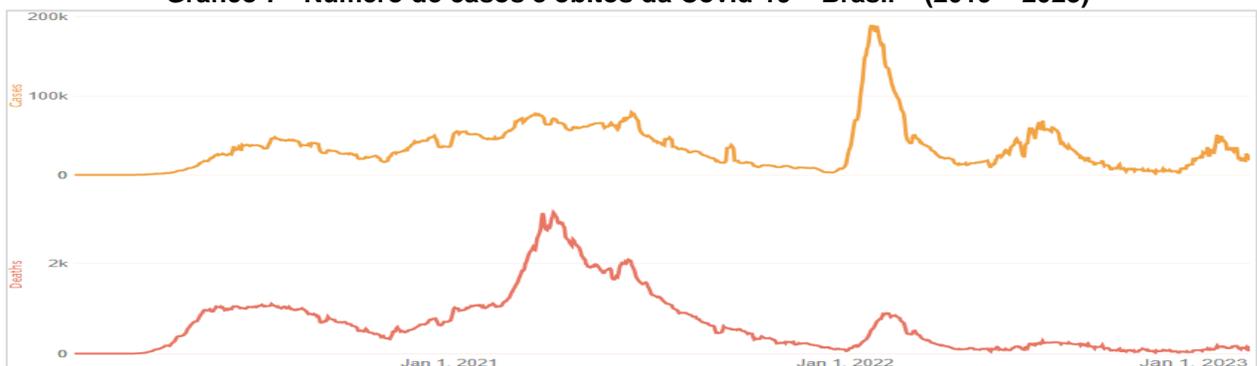
Com base nas principais medidas destacadas acima, que foram divulgadas pelo BCB, foi possível identificar as principais estratégias do BCB, que foram a ampliação de liquidez no mercado e flexibilização regulatória, a fim de proteger o sistema financeiro brasileiro.

5.3 DESEMPENHO ECONÔMICO DURANTE A COVID-19

A pandemia da COVID-19 gerou uma crise humanitária e sanitária, causando um impacto significativo na economia brasileira e mundial. Nesse cenário de vulnerabilidade, devido às características da doença, como o alto poder de contágio e a possibilidade de gerar complicações que exigem tratamento intensivo e, muitas vezes, resultando em óbito, desencadearam-se desdobramentos sem precedentes no cenário global recente.

Apesar de não ser um dado econômico, o gráfico abaixo visa demonstrar o impacto que a pandemia teve na população brasileira. Devido ao desconhecimento e às incertezas ocasionadas por esse vírus da COVID-19, os números de casos e óbitos aumentaram rapidamente.

Gráfico 7 - Número de casos e óbitos da Covid-19 – Brasil – (2019 – 2023)



Fonte: Johns Hopkins University e Medicine (2023).

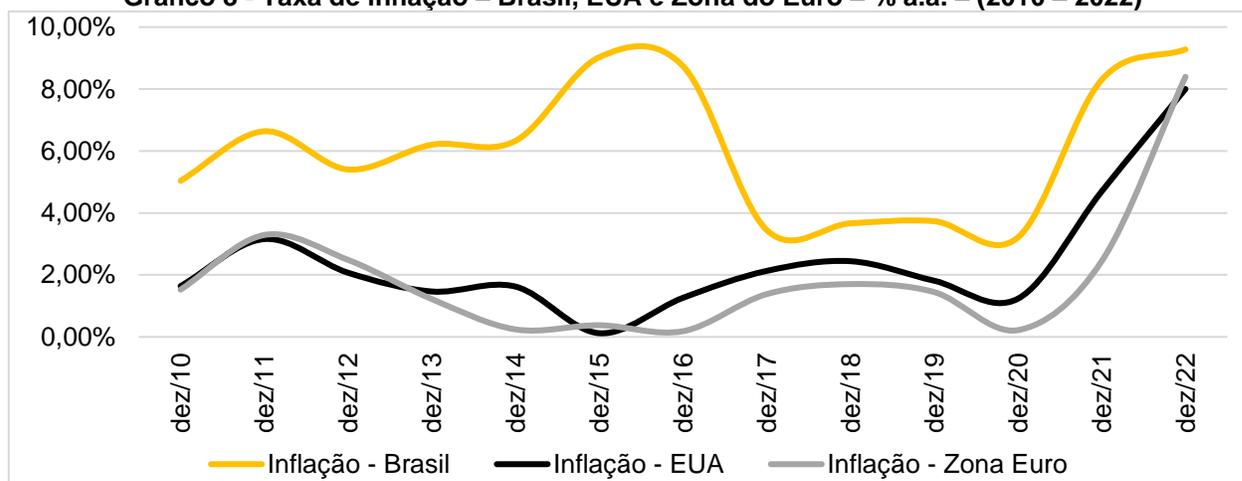
Dessa forma, se fez necessário uma posição mais ativa dos Bancos Centrais nas economias locais, sendo a primeira linha de defesa para preservar a estabilidade do sistema financeiro. Conforme o artigo “A monetary lifeline: central banks’ crisis response” (BIS, 2020, p. 3)¹¹:

[...] o objetivo primordial na gestão de crises é duplo. Em primeiro lugar, procura evitar danos duradouros à economia, garantindo que o sistema financeiro continua a funcionar e que o crédito às famílias e às empresas continua a fluir. Em segundo lugar, visa restaurar a confiança e reforçar as despesas privadas. Estes objetivos exigem que o banco central utilize as suas três funções principais: como autoridade responsável pela política monetária, como credor de última instância e, quando incumbido de tais funções, como regulador e supervisor bancário.

A relação entre a política monetária e as funções de prestamista de última instância é complexa e matizada. Os objetivos das duas funções são diferentes – a primeira centra-se na orientação da procura agregada, a segunda na estabilização do sistema financeiro.

Com a inflação subindo rapidamente, o Brasil foi um dos primeiros países a aumentar sua taxa básica de juros para controlar a inflação. Enquanto isso, o BCE e o FED iniciaram o ciclo de alta de juros um ano após o BCB. Esse descompasso pode ser justificado pelo temor da experiência brasileira com descontrole inflacionário no passado

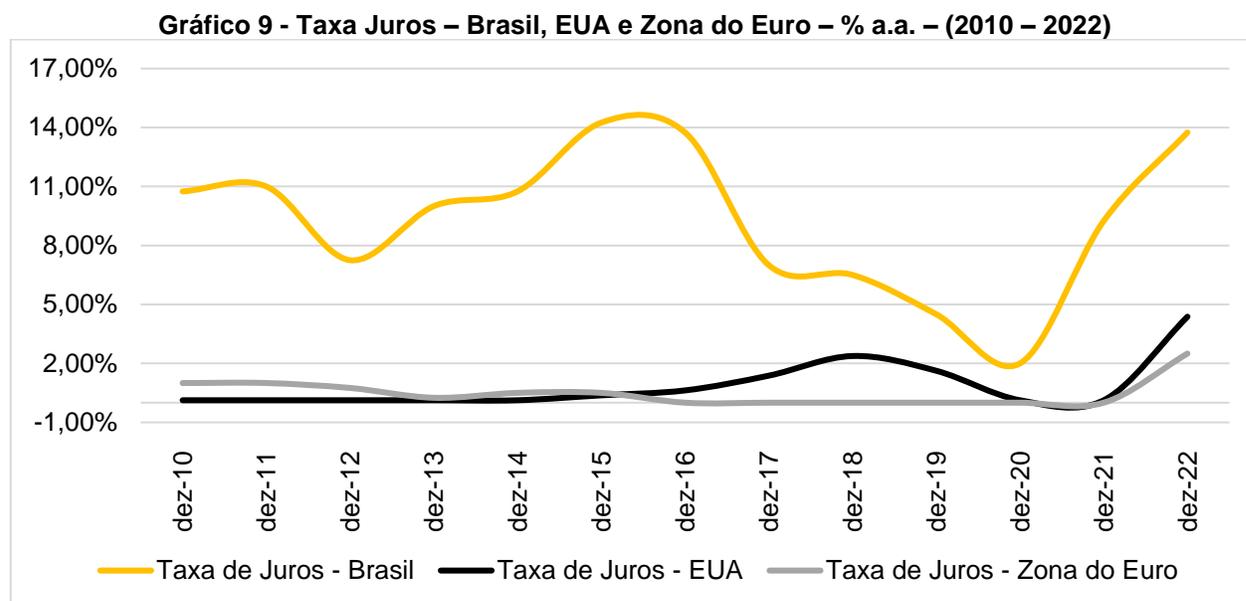
Gráfico 8 - Taxa de inflação – Brasil, EUA e Zona do Euro – % a.a. – (2010 – 2022)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do BIS (2023).

¹¹ Original: The overriding goal in crisis management is twofold. First, it seeks to prevent longlasting damage to the economy by ensuring that the financial system continues to function and that credit to households and firms continues to flow. Second, it aims to restore confidence and shore up private expenditures. These goals require the central bank to draw on its three main functions: as the authority responsible for monetary policy, as lender of last resort and, where charged with such duties, as bank regulator and supervisor. The relationship between the monetary policy and lender of last resort functions is complex and nuanced. The objectives of the two functions differ – the former is focused on steering aggregate demand, the latter on stabilising the financial system.

No Brasil, o BC lançou diversas medidas a fim de ampliar a liquidez no mercado, garantindo que as instituições financeiras disponham de recursos financeiros para atender as demandas do mercado, flexibilizaram as regulações e reduziram as taxas básicas de juros contribuindo para expansão de crédito no sistema financeiro.



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do BIS (2023).

Em linha com as medidas adotadas pelo BCB, conforme destacado anteriormente, para estimular a liquidez, zelar pela solidez do SFN e mitigar os efeitos da Covid-19 na economia brasileira, a autoridade monetária iniciou um ciclo de queda da taxa básica de juros.

Como efeito do corte em sequência da SELIC, agravadas com o atraso da normalização das cadeias produtivas e a alta demanda por insumos, no período de setembro de 2020 até dezembro de 2021 ficou com taxa de juros real negativa. A partir de março de 2021 o BC passou a adotar uma postura mais contracionista visando o controle da inflação.

Tabela 5 - Evolução da SELIC e Inflação do Brasil – % a.a. – (2019 – 2023)

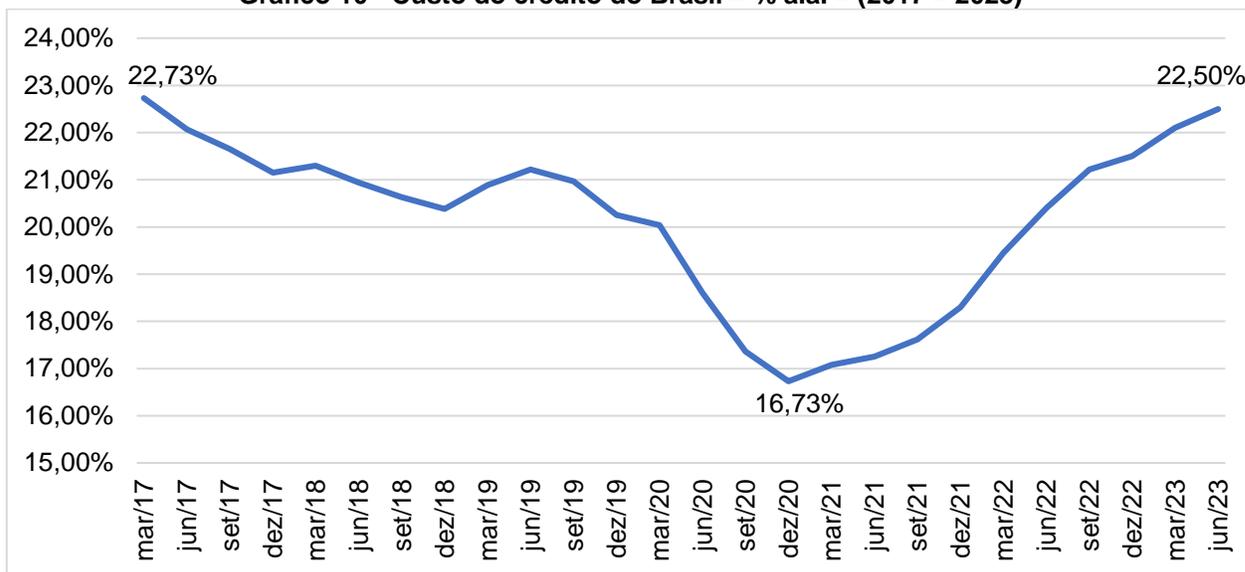
Mês	SELIC - % a.a.	IPCA - % a.a.	Taxa de juros real - % a.a.
dez-19	4,50%	4,31%	0,18%
mar-20	3,75%	3,30%	0,44%
jun-20	2,25%	2,13%	0,12%
set-20	2,00%	3,14%	-1,11%
dez-20	2,00%	4,52%	-2,41%
mar-21	2,75%	6,10%	-3,16%
jun-21	4,25%	8,35%	-3,78%
set-21	6,25%	10,25%	-3,63%
dez-21	9,25%	10,06%	-0,74%
mar-22	11,75%	11,30%	0,40%
jun-22	13,25%	11,89%	1,22%
set-22	13,75%	7,17%	6,14%
dez-22	13,75%	5,79%	7,52%
mar-23	13,75%	4,65%	8,70%
jun-23	13,75%	3,16%	10,27%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2019-2023).

Conseqüentemente, favoreceu a redução do custo de captação, já que as novas operações de crédito foram realizadas com taxa de juros menor. A partir do março/21 a Selic entrou num ciclo de alta, conforme o Banco Central do Brasil (2020e).

[...] o Comitê discutiu ainda que a demora na normalização das cadeias produtivas, pressionando custos de produção e inflação em setores específicos, sugere que há também um choque positivo de demanda atuando. Diversos membros também ressaltaram que as pressões inflacionárias observadas em 2021 podem contaminar as expectativas de inflação para 2022, gerando risco de uma desancoragem das expectativas no horizonte relevante de política monetária. Finalmente, acerca da dinâmica recente da inflação, o Comitê apontou que, apesar do diagnóstico de que os choques atuais são temporários, o modelo de metas prevalente no país considera a inflação cheia no ano-calendário.

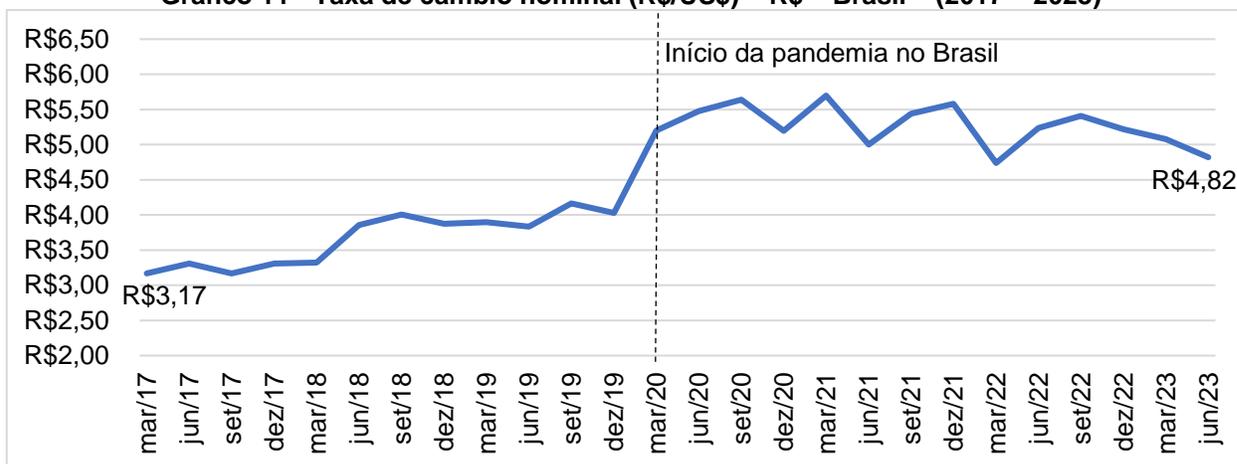
Gráfico 10 - Custo do crédito do Brasil – % a.a. – (2017 – 2023)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

O início da pandemia impactou diretamente a taxa de câmbio nominal (real/dólar) brasileira devido à aversão aos riscos e incertezas da Covid-19. Em períodos de instabilidade ou de choques, o real tende a se desvalorizar em relação ao dólar americano.

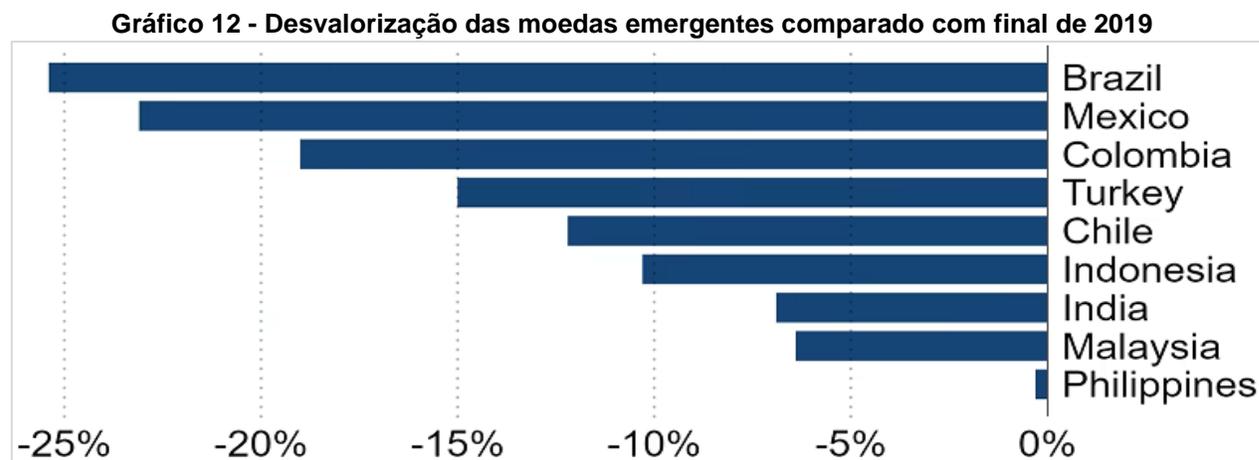
Gráfico 11 - Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$) – R\$ – Brasil – (2017 – 2023)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

Nesses períodos de desvalorização do real, as empresas exportadoras buscam realizar “travas” de dólar, a fim de fixar a taxa de câmbio do qual receberão seus produtos vendidos ao exterior.

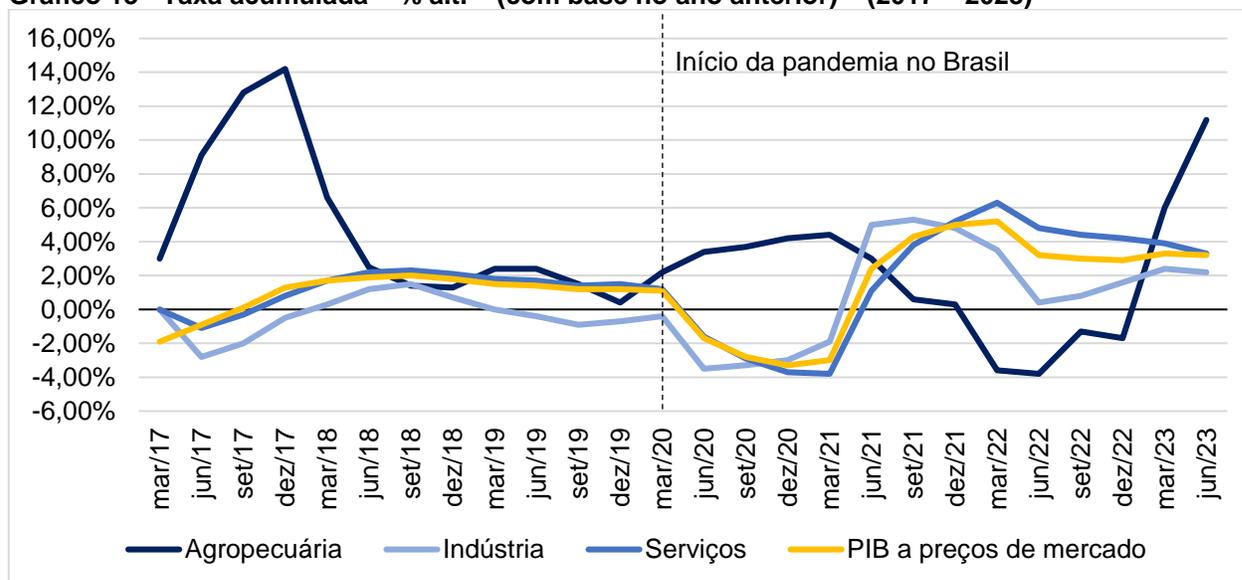
Nos 4 primeiros meses de 2020, o real se destacou como a moeda com a maior desvalorização.



Fonte: Nikkei Asia (2020).

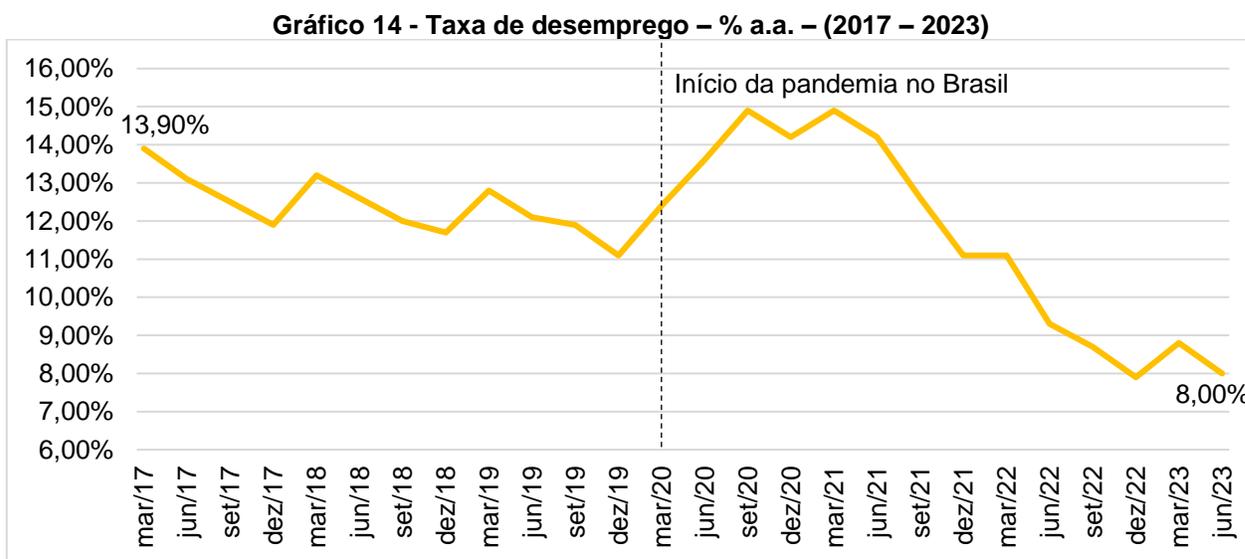
Em razão da pandemia, o PIB foi afetado diretamente, gerando uma variação negativa no primeiro ano. Apesar da agricultura manter seu crescimento elevado no primeiro momento, no segundo momento sofreu variação negativa, enquanto no início da pandemia o PIB foi impactado diretamente pela queda nos setores de serviço e industrial.

Gráfico 13 - Taxa acumulada – % a.t. – (com base no ano anterior) – (2017 – 2023)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do IBGE (2023).

No início da pandemia no Brasil, devido às incertezas do novo vírus SARS-CoV-2 e da alta mortalidade que era apresentada, havia restrições de circulação de pessoas e isolamento social impostas pelo Governo com o objetivo de conter o avanço do vírus, provocando impacto direto no emprego e renda da população.

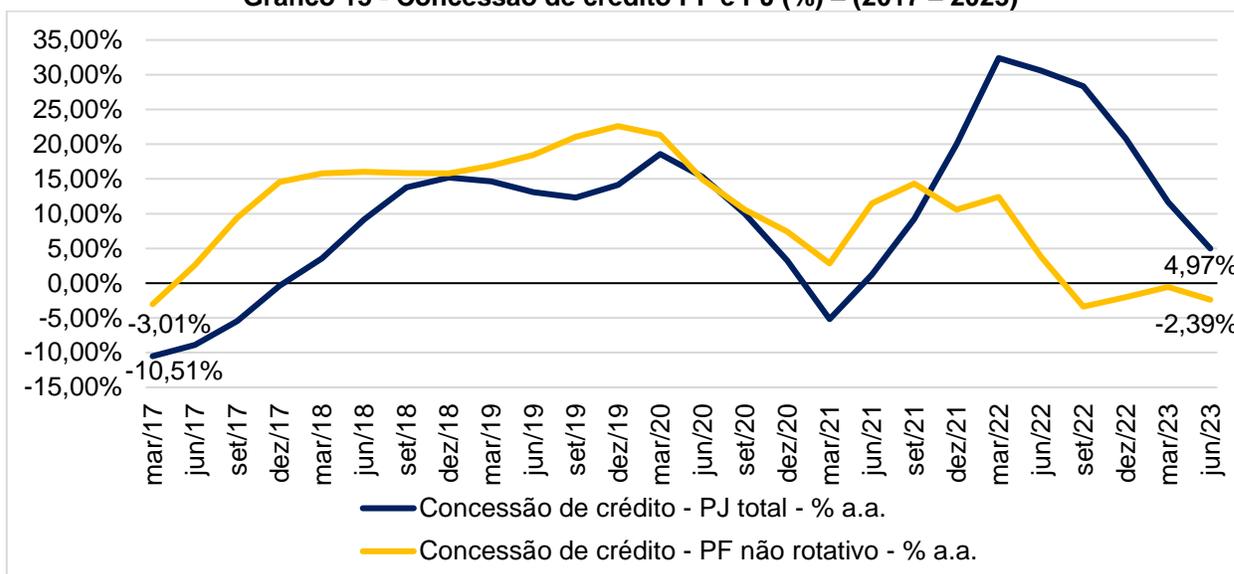


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

O início da pandemia da Covid-19 acarretou forte elevação dos volumes de concessão de crédito, pressionando a liquidez em um primeiro momento, principalmente nos bancos privados

Para minimizar os efeitos da pandemia, o Governo Federal anunciou medidas de auxílio emergencial para trabalhadores sem carteira assinada, autônomos, MEIs e desempregados durante a crise do coronavírus. Essa medida corroborou para a elevação dos volumes de concessão de crédito pelas instituições financeiras para as pessoas resultando no aumento da liquidez na economia.

Gráfico 15 - Concessão de crédito PF e PJ (%) – (2017 – 2023)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados adaptado do Banco Central do Brasil (2023).

Com o fim da pandemia decretada pela OMS no dia 05 de maio de 2023, devido ao número de óbitos decrescente e ao aumento da imunidade da população em decorrência das vacinas, o diretor-geral da OMS, Tedros Adhanom destacou:

[...]Há mais de um ano que a pandemia apresenta uma tendência decrescente, com o aumento da imunidade da população devido à vacinação e à infecção, a mortalidade a diminuir e a pressão sobre os sistemas de saúde a diminuir. Esta tendência permitiu que a maioria dos países voltasse à vida como a conhecíamos antes da COVID-19 [...].
 [...] É, portanto, com grande esperança que declaro o fim da COVID-19 como uma emergência de saúde global.
 No entanto, isso não significa que a COVID-19 acabou como uma ameaça à saúde global¹²[...] (World Health Organization, 2023, tradução própria).

Enfim, com o fim da pandemia, é possível analisar as medidas e as decisões realizadas pelas Instituições e pelos Governos para minimizar os efeitos da pandemia. No Brasil, podemos destacar as ações e o tempo de resposta do BCB ao anunciar as medidas visando a estabilidade do sistema financeiro nacional. Em fevereiro de 2020, o primeiro caso de Covid-19 foi detectado em solo brasileiro. O BCB rapidamente agiu,

¹² Original: For more than a year, the pandemic has been on a downward trend, with population immunity increasing from vaccination and infection, mortality decreasing and the pressure on health systems easing. This trend has allowed most countries to return to life as we knew it before COVID-19. It is therefore with great hope that I declare COVID-19 over as a global health emergency. However, that does not mean COVID-19 is over as a global health threat.

anunciando as primeiras medidas em março de 2020, garantindo que as instituições financeiras consigam atender às demandas de seus clientes.

6 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivo analisar a atuação do Banco Central do Brasil no combate dos efeitos causados pela pandemia da Covid-19. A pandemia permitiu apresentar para a população outro papel do Banco Central, que vai muito além do controle da inflação e da elevação/redução da taxa de juros. Em momentos de crises ou de instabilidade econômica, o Banco Central atua como a primeira linha de defesa da economia.

Durante o trabalho, foi apresentada a formação do Sistema Financeiro Internacional, com o estabelecimento das funções da moeda, a era do padrão ouro e a oficialização do padrão ouro pela Inglaterra, com o diagnóstico da deficiência desse regime, que só poderia crescer com a contínua descoberta de novas reservas de ouro, foi destacado o período entre guerras e a queda dos países que adotaram o padrão ouro. A criação do Sistema Bretton Woods visou a estabilidade econômica mundial após as grandes Guerras Mundiais, juntamente com a criação do mercado Eurodólares, possibilitando investimentos nos países que estavam em processo de reconstrução.

Com o início da integração do SMI, iniciaram-se as regulamentações dos Bancos Internacionais e dos sistemas financeiros. Nesse trabalho, destacamos a estrutura do Sistema Financeiro dos Estados Unidos, do Sistema Financeiro Europeu, juntamente com o Sistema Financeiro do Brasil. Apresentamos o surgimento e a consolidação do Banco Central do Brasil como o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional. Por último, apresentamos as consequências ocasionadas na economia brasileira devido à pandemia da Covid-19.

O ano de 2020 foi desafiador para a população mundial, devido ao pouco conhecimento que se tinha do coronavírus (Sars-Cov-2), sua transmissão e sintomas. O vírus possuía alta taxa de transmissão e de óbitos contribuindo para a complexidade do cenário enfrentado pela sociedade mundial. Nesse contexto, a economia global sofreu choque causado pela pandemia, levando um aumento drástico na desigualdade entre os países e da população interna. Contudo, o efeito da Covid-19 poderia ter sido muito pior se não fosse a atuação dos Governos e dos Bancos Centrais.

Rapidamente o Banco Central do Brasil identificou o cenário atípico que a economia brasileira estava entrando, assim adotou medidas para aumentar a liquidez do Sistema Financeiro Nacional, garantido que as Instituições Financeira tivessem recursos financeiros para atender as demandas da população. Essas medidas possibilitaram a manutenção e o funcionamento das micros, pequenas e médias empresas.

O objetivo dos Bancos Centrais foi a manutenção do Sistema Financeiro sólido, com liquidez, garantindo que o crédito circule normalmente e assegurando a confiança nos mercados. Esse objetivo foi atingido pelo Banco Central do Brasil, embora, em um segundo momento, a inflação tenha ficado acima da meta estipulada. O órgão agiu de forma pioneira e adotou uma política monetária restritiva, aumentando a taxa de juros antes dos Bancos Centrais dos Estados Unidos e Europeu. Essa ação permitiu que a inflação fosse controlada mais cedo e, assim, iniciasse-se a redução da taxa básica de juros antes dos Bancos Centrais dos Estados Unidos e Europeu.

REFERÊNCIAS

ABREU, E. **Apostila certificação em investimento ANBIMA**. Porto Alegre: Editora da PUCRS, jan. 2016.

ADRIAN, T.; NATALUCCI, F. A crise da COVID-19 é uma ameaça para a estabilidade financeira. **IMF Blog**, Washington, 14 abr. 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/pt/Blogs/Articles/2020/04/14/blog-gfsr-covid-19-crisis-poses-threat-to-financial-stability>. Acesso em: 13 ago. 2023.

ALMEIDA, P. **Basileia III: estudo sobre o Buffer de capital anticíclico: aplicação a Portugal**. 2011. Dissertação (Mestrado em Finanças) – Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, 2011. Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/10212/1/DM-PGSA-2011.pdf>. Acesso em: 23 set. 2023.

ANBIMA. **Segmentação do Sistema Financeiro Nacional**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/segmentacao-do-sistema-financeiro-nacional.htm#:~:text=Segmento%20\(S1\),independentemente%20do%20porte%20da%20institui%C3%A7%C3%A3o](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/segmentacao-do-sistema-financeiro-nacional.htm#:~:text=Segmento%20(S1),independentemente%20do%20porte%20da%20institui%C3%A7%C3%A3o). Acesso em: 19 out. 2023.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 227**. Brasília, 2019a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom227-not20191211227.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 228**. Brasília, 2020a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom228-not20200205228.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 229**. Brasília, 2020b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom229-not20200318229.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 230**. Brasília, 2020c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom230-not20200506230.pdf>. Acesso em: 16 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 231**. Brasília, 2020d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom231-not20200617231.pdf>. Acesso em: 16 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata do Comitê de Política Monetária: 237**. Brasília, 2020e. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom237-not20210317237.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Banco de Compensações Internacionais (BIS)**. Brasília, 2020f. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bis>. Acesso em: 3 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.987 de 20/2/2020**. Brasília, 2020g. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3987>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.993 de 23/3/2020**. Brasília, 2020h. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3993>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.998 de 9/4/2020**. Brasília, 2020i. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3998>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 4.028 de 23/6/2020**. Brasília, 2020j. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4028>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 4.030 de 23/6/2020**. Brasília, 2020k. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4030>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 4.033 de 24/6/2020**. Brasília, 2020l. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4033>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular Nº 3.990, de 18/3/2020**. Brasília, 2020m. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50941/Circ_3990_v3_L.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Concessões de crédito: recursos livres**. Brasília, 2020n. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/concessoes_credito. Acesso em: 10 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)**. Brasília, 2020o. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2FPre%2Fcomposicao%2Fcgpcc.asp>. Acesso em: 14 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)**. Brasília, 2020p. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fpre%2Fcomposicao%2Fcnspp.asp>. Acesso em: 1 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Desafios para o período pós-pandemia**. Brasília, 2020q. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_Kanczuk_Aberj.pdf. Acesso em: 15 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 13/2020–BCB**, de 16 de março de 2020. Brasília, 2020r. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202013/Voto_0132020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 14/2020–BCB**, de 18 de março de 2020. Brasília, 2020s. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202014/Voto_0142020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 164/2020–BCB**, de 10 de junho de 2020. Brasília, 2020t. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020164/Voto_do_BC_164_2020.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 177/2020–BCB**, de 24 de junho de 2020. Brasília, 2020u. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020177/Voto_do_BC_177_2020.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 18/2020–BCB**, de 22 de março de 2020. Brasília, 2020v. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202018/Voto_0182020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos: Voto 25/2020–BCB**, de 01 de abril de 2020. Brasília, 2020w. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202025/Voto_0252020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 29/2020–BCB, de 06 de abril de 2020. Brasília, 2020x. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202029/Voto%200292020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 30/2020–CMN, de 06 de abril de 2020. Brasília, 2020y. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202030/Voto%200302020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 46/2020–CMN, de 30 de abril de 2020. Brasília, 2020z. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202046/Voto%200462020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 66/2020–BCB, de 22 de março de 2020. Brasília, 2020aa. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/202066/Voto_do_BC_66_2020.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 73/2020–CMN, de 20 de julho de 2020. Brasília, 2020ab. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202073/Voto_0732020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 95/2020–BCB, de 08 de abril de 2020. Brasília, 2020ac. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/202095/Voto_do_BC_95_2020.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Exposição de motivos:** Voto 72/2020–CMN, de 20 de julho de 2020. Brasília, 2020ad. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/CMN/202072/Voto_0722020_CMN.pdf. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicador de custo do crédito.** Brasília, 2020ae. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/icc>. Acesso em: 28 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de combate aos efeitos da Covid-19:** 428. Brasília, 2020af. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/428/noticia>. Acesso em: 13 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de combate aos efeitos da Covid-19:** 464. Brasília, 2020ag. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/464/noticia>. Acesso em: 13 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de Combate aos Efeitos da Covid-19.** Brasília, 2020ah. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_RCN_TCU_17.8.20.pdf. Acesso em: 15 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Estabilidade Financeira.** Brasília, 2020ai. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202004/RELESTAB202004-refPub.pdf>. Acesso em: 15 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.782 de 16/3/2020.** Brasília, 2020aj. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4782>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.783 de 16/3/2020.** Brasília, 2020ak. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4783>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.784 de 18/3/2020.** Brasília, 2020al. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4784>. Acesso em: 05 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.786 de 23/3/2020.** Brasília, 2020am. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4786>. Acesso em: 05 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.787 de 23/3/2020.** Brasília, 2020an. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4787>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.795 de 2/4/2020.** Brasília, 2020ao. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4795>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.797 de 6/4/2020**. Brasília, 2020ap. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4797>. Acesso em: 17 out. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.799 de 6/4/2020**. Brasília, 2020aq. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4799>. Acesso em: 05 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.800 de 6/4/2020**. Brasília, 2020ar. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4800>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.805 de 23/4/2020**. Brasília, 2020as. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4805>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.813 de 30/4/2020**. Brasília, 2020at. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4813>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.837 de 21/7/2020**. Brasília, 2020au. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4837>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.838 de 21/7/2020**. Brasília, 2020av. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4838>. Acesso em: 5 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa de Câmbio**. Brasília, 2023. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/cambio>. Acesso em: 10 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa de Juros Real**. Brasília, 2023. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estatisticas>. Acesso em: 10 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. Brasília, 2023. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 10 set. 2023.

BANCO CENTRAL EUROPEU. **Sistema Europeu de Supervisão Financeira.**

Frankfurt, 2023. Disponível em:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.pt.html>. Acesso em: 24 set. 2023.

BIS. **Comitê de Basileia.** Bern, 2020. Disponível em:

<https://www.bis.org/bcbs/charter.htm>. Acesso em: 23 set. 2023.

BIS. **Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer.**

Bern, 2010. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>. Acesso em: 23 set. 2023.

BIS. **II. A monetary lifeline:** central banks' crisis response. Bern, 2020. Disponível em:

<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e2.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Conselho Nacional Previdência Complementar:**

CNPC. Brasília, 2017a. Disponível em: [https://www.gov.br/fazenda/pt-](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/conselho-nacional-previdencia-privada)

[br/assuntos/politica-microeconomica/conselho-nacional-previdencia-privada](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/conselho-nacional-previdencia-privada). Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Gabinete do Ministro. **Lei Nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009.** Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nos 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. Brasília, 2009b. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm. Acesso em: 1 nov. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Gabinete do Ministro. **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. Brasília, 1964c.

Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 13 ago. 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Gabinete do Ministro. Lei Complementar Nº 179 de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. **Presidência da República:**

Casa Civil: Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, 2021d. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 23 set. 2023.

BRASIL. O Sistema Financeiro Nacional. **Portal do Investidor,** Brasília, 2022e.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em: 25 out. 2023.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Sobre a Susep**. Principais competências do CNSP. Brasília, 2022f. Disponível em: <https://www.gov.br/susep/pt-br/acesso-a-informacao/institucional/sobre-a-susep#:~:text=A%20SUSEP%20%C3%A9%20uma%20Autarquia,privada%20aberta%20C%20capitaliza%C3%A7%C3%A3o%20e%20resseguro>. Acesso em: 1 nov. 2023.

BRITO, O. **Mercado financeiro**: estruturas, produtos, serviços, riscos, controle gerencial. São Paulo: Saraiva, 2005. Acesso em: 28 ago. 2023.

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

CONTADOR, C. R. **A pandemia do covid-19 e o mundo em trevas**: notas econômicas para tirar o sono. [S.l.], fev. 2021.

CORAZZA, G. **A Interdependência dos Bancos Centrais em Relação ao Governo e aos Bancos Privados**. 1995. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1995.

CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**, São Leopoldo, v. 2, n. 1, jan./jun. 2006. Disponível em: https://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4372. Acesso em: 13 ago. 2023.

CUNHA, A. Estratégias periféricas sessenta anos depois do acordo de Bretton Woods. **Revista de Economia Política**, Porto Alegre, v. 26, n. 4, p. 483-501, out. 2006. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-31572006000400001>. Acesso em: 13 ago. 2023.

DATHEIN, R. Sistema Monetário Internacional e globalização financeira nos sessenta anos de Bretton Woods. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 16, p. 51-73, jun. 2005. Disponível em: <https://geovest.files.wordpress.com/2013/04/sistema-monetc3a1rio-internacional-e-globalizac3a7c3a3o-financeira-nos-sessenta-anos-de-bretten-woods.pdf>. Acesso em: 13 ago. 2023.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital**: uma história do Sistema Monetário Internacional. São Paulo: Editora 34, 2002.

EINCHENGREEN, B. **Privilégio exorbitante**: a ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

ESTRELA, M. A. **Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central**: uma abordagem prática e teórica sobre o funcionamento de uma autoridade monetária no mundo e no Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Cesgranrio, 2011.

FEBRABAN. **Abordagem de Basileia II**: São Paulo, 2006. Disponível em: https://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvwJcFwF7I0aSDf9jyV/sitefebraban/Artigo_BasileiaII.pdf. Acesso em: 23 set. 2023.

FEDERAL RESERVE SYSTEM. **Estrutura do Sistema Financeiro Americano**. Washington, 2016. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12593.htm. Acesso em: 24 sep. 2023.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 18. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Boletim macro**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-05/boletimmacroibre_2005.pdf. Acesso em: 19 out. 2023.

GALLAGHER, L. M. **Exame de Certificação AMBIMA**: CPA-10. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

GONÇALVES, R.; BAUMANN, R.; PRADO, L. C. D.; CANUTO, O. **A nova economia internacional**: uma perspectiva brasileira. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

HUME, D. **Of the balance of trade, political discourses**. London, 1955.

IBGE. **Desemprego**. Brasília, 2023a. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/desemprego.php>. Acesso em: 28 set. 2023.

IBGE. **Inflação**. Brasília, 2023b. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>. Acesso em: 10 set. 2023.

IBGE. **Produto Interno Bruto (PIB)**. Brasília, 2023c. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-acionais-trimestrais.html?=&t=serieshistoricas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa. Acesso em: 10 set. 2023.

KERR, R. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Pearson, 2011.

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. **Economia internacional**: teoria e prática. 10. ed. São Paulo, 2015.

Johns Hopkins University e Medicine. **Número de casos e óbitos da Covid-19**. Maryland, 2023. Disponível em: <https://coronavirus.jhu.edu/region/brazil>. Acesso em: 2 dec. 2023.

LICHTENSZTEJN, S.; BAER, M. **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial**: estratégias e políticas do poder financeiro. São Paulo: Brasiliense, 1987.

MATEOS y LAGO, I.; DUTTAGUPTA, R.; GOYAL, R. **The debate on the International Monetary System**. Washington: International Monetary Fund, 2009. (IMF Staff Position Note). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Staff-Position-Notes/Issues/2016/12/31/The-Debate-on-the-International-Monetary-System-23379>. Acesso em: 13 aug. 2023.

MINSKY, H. **Stabilizing unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOFFITT, M. **O dinheiro do mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

MOODY'S A. **Estrutura de Basiléia III**. New York, 2011. Disponível em: <https://www.moodyanalytics.com/-/media/presentation/2011/2011-30-11-Regulatory-Capital-Management-Reporting-Basel%20III.pdf>. Acesso em: 23 set. 2023.

RACIONAIS MC'S. **A vida é desafio**. São Paulo, Cosa Nostra Fonográfica, 2002. Faixa 10, 1CD ROM (107 min).

RIBEIRO, C. A. **Casimiro Ribeiro I: depoimento, 1975/1979**. Rio de Janeiro: CPDOC, 1981.

SAMUELSON, P. **O Sistema Monetário Internacional**. Rio de Janeiro: Biblioteca Salvat de Grandes Temas – Livros GT, 1979.

SAMUELSON, P; NORDHAUS, W. **Economia**. 19. ed. Porto Alegre: AMGH, 2012.

SATO, E. **Economia e política das relações internacionais**. Belo Horizonte: Fino Traço, 2012.

SINGER, P. **O capitalismo: sua evolução, sua lógica e sua dinâmica**. São Paulo: Moderna, 1993.

SOLOMON, R. **O Sistema Monetário Internacional 1945-1976**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

TEIXEIRA, A. "Estados Unidos: a 'curta marcha' para a hegemonia". In: FIORI, J. L. (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

WHO. **WHO Director-General's opening remarks at the media briefing**. Bern, 2023. Disponível em: <https://www.who.int/news-room/speeches/item/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing---5-may-2023>. Acesso em: 2 dec. 2023.