



CAPÍTULO 17

A MOEDA E O SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA (SELIC) NO DIREITO POLÍTICO E ECONÔMICO BRASILEIRO

Daniel Dioiti Kuba
Phillip Brandão Pazeto

RESUMO

O texto em tela explana como o Banco Central desempenha um papel crucial na promoção da estabilidade econômica e financeira, utilizando ferramentas como operações compromissadas para monitorar a oferta e demanda de moeda e regular a liquidez da economia. Detalha também como a taxa SELIC, que é usada como referência para a remuneração dos títulos da dívida pública federal, tem grande relevância para a economia brasileira. Permeia os conceitos durante a hiperinflação, demonstrando como o Estado emitiu dívida pública para controlar a inflação descontrolada. Perpassa, ao longo do tempo, como as práticas evoluíram para transações mais eficientes e coordenadas em títulos públicos, fortalecendo o sistema financeiro nacional.

PALAVRAS-CHAVE: Banco Central. Política Monetária. Selic. Moeda. Direito Econômico.

1. INTRODUÇÃO

De acordo com Dornellas e Terra (2009), quatro mercados principais compõem o sistema financeiro: crédito, capitais, câmbio e monetário. O primeiro engloba operações mais rápidas, de curto e médio prazo, fazendo com que as instituições financeiras forneçam recursos para as pessoas e capital de giro para as pessoas jurídicas, em especial as de médio e grande porte, o que irá proporcionar o acesso ao crédito para diferentes necessidades econômicas. Por sua vez, o segundo possui operações de médio e longo prazo para facilitar o deslocamento de capital para financiar projetos de empresas, quaisquer que sejam o seu tamanho, mas que seja focado no mercado de capitais. No que tange ao capital de giro, este é fornecido para as empresas de médio e grande porte, o que irá, para elas, contribuir no desenvolvimento e expansão das atividades empresariais. O mercado de câmbio nada mais é do que a troca de moeda nacional pela estrangeira, o que irá possibilitar transações entre países, além de ajustar e contribuir para o comércio internacional como um todo. Por fim, o mercado monetário visa transações de curto e curtíssimo prazo, com o objetivo de controlar o nível de liquidez da economia. Para isso, projetam-se mecanismos de transações de curto prazo entre instituições financeiras como redesconto, compra e venda de títulos públicos e outras operações de regulação da oferta de moeda na economia, afetando as condições de crédito, utilização e atividade econômica em geral.

Estes quatro mercados estão interligados e desempenham um papel importante no funcionamento do sistema financeiro, contribuindo para o desenvolvimento econômico de um



país. O conhecimento desses mercados é essencial para a compreensão da dinâmica do sistema financeiro e suas implicações para as atividades econômicas, tema relevante de pesquisa no campo do direito político e econômico. Compreender esses mercados é fundamental para formar profissionais capazes de atuar no setor financeiro e ajudar a tomar decisões informadas em um ambiente econômico complexo e em constante mudança.

Além do conhecimento dos tipos de mercado, torna-se fundamental a compreensão da importância do Banco Central (BACEN) na regulação do sistema financeiro e na estabilidade da economia. O controle da liquidez do mercado é uma das principais ferramentas utilizadas pelo BACEN para atingir seus objetivos, que incluem o controle agregado de moedas e a estabilização das taxas de juros no curtíssimo prazo.

No contexto dos mercados monetários, as reservas bancárias desempenham um papel importante. Essas reservas são depósitos que os bancos mantêm no Banco Central para recebimento de depósitos à vista e a prazo. Além disso, elas são usadas para registrar e receber exigências, liquidar transações entre bancos e liquidar transações interbancárias. A demanda por reservas bancárias é afetada por uma série de fatores, tais quais: 1) mudanças no comportamento de pessoas físicas e jurídicas, que exigem maior ou menor demanda por moeda estrangeira, podem afetar as reservas; 2) mudanças na atividade econômica, que afetam os níveis de renda, pressionam os preços ou alteram a disponibilidade de crédito, também podem afetar a demanda de reservas; 3) choques inflacionários, como desvalorização da moeda ou aumento do preço do petróleo, podem afetar as reservas bancárias.

Outros fatores relevantes na demanda de reservas incluem mudanças na composição estocástica da demanda por moeda, gastos do governo ou receita tributária e o fluxo de câmbio de moeda nacional por moeda estrangeira. É importante que o BACEN monitore e entenda os diversos fatores que afetam a demanda de reservas, a fim de tomar decisões adequadas para controlar a liquidez do mercado e a estabilidade econômica, visto que isto irá fornecer uma visão completa e atualizada do sistema, avaliando seu impacto sobre a economia, de forma geral, e política, seja ela financeira ou direcionada a valores sociais.

Os mercados monetários e as taxas de juros são os pilares da economia, e seu equilíbrio é fundamental para a estabilidade financeira. A oferta monetária, determinada pela quantidade de dinheiro disponível na economia, é afetada pela movimentação dos bancos comerciais e dos agentes econômicos, o que limita o controle total do banco central sobre esse processo.



Para atuar estabilizando a demanda por moeda estrangeira e fixando a taxa básica de juros, o banco central utiliza uma importante ferramenta chamada compulsório. Esta política inclui o estabelecimento de um nível mínimo de reservas que os bancos comerciais devem manter junto ao banco central. Desta forma, o banco central pode controlar a quantidade de dinheiro disponível no sistema bancário, afetando a oferta de moeda na economia e, conseqüentemente, afetando as taxas de juros.

Entretanto, é importante ressaltar que a oferta de moeda é parcial, pois depende da reação dos agentes econômicos à política monetária do banco central. Portanto, o banco central deve adotar uma postura defensiva, monitorar continuamente as condições econômicas e agir proativamente para estabilizar o mercado monetário e as taxas de juros. A posição defensiva permite ao banco central ajustar a sua política monetária às condições de mercado, utilizando diversas ferramentas, sendo as operações de mercado aberto uma das principais.

Por outro lado, para as operações de mercado aberto, existe a compra ou venda de títulos do governo por um banco central nos mercados financeiros. Essas atividades afetam a quantidade de dinheiro em circulação e, portanto, as taxas de juros de curto prazo. Há, então, duas possibilidades para isso: 1) Quando o banco central compra títulos, ele injeta dinheiro na economia, baixando as taxas de juros e estimulando o consumo e o investimento; 2) Quando o banco central vende títulos, ele retira dinheiro da economia, elevando as taxas de juros e reduzindo a demanda por crédito. Essas operações permitem que o banco central ajuste a oferta monetária de forma rápida e precisa de acordo com seus objetivos de política monetária.

Além dos requisitos de reserva e das operações de mercado aberto, os bancos centrais podem adotar outras medidas exclusivas, como orientação de política futura, que fornece orientação sobre a direção futura da política monetária, futuros e programas de compra de ativos, como flexibilização quantitativa. aumentar a liquidez da economia. Estas medidas são utilizadas em situações excepcionais e variam consoante a gravidade dos desafios que se colocam à economia.

Em suma, os mercados monetários e as taxas de juros são os principais componentes da economia e os bancos centrais desempenham um papel fundamental na sua estabilização. Por meio do uso de ferramentas como compulsórios, posturas defensivas e operações de mercado aberto, o banco central busca atingir seus objetivos de política monetária ajustando a oferta de moeda e as taxas de juros de acordo com as condições de mercado. A capacidade de um banco central de criar liquidez quando necessário é fundamental para garantir a estabilidade financeira



e o funcionamento adequado dos mercados monetários, bem como promover um ambiente propício ao crescimento.

Isso significa que o banco central deve estar disposto a fornecer uma quantidade adequada de dinheiro para a economia, por meio de reservas compulsórias, operações de mercado aberto ou outros meios não tradicionais, para evitar pressões inflacionárias ou deflação e garantir um equilíbrio entre demanda e moeda. Ou seja, os mercados monetários e as taxas de juros são elementos-chave da estabilidade financeira e do bom funcionamento da economia, contando com a capacidade de criar liquidez quando necessário para promover uma política monetária eficaz e contribuir para o crescimento econômico sustentável.

2. DO METALISMO À MACROECONOMIA ATUAL

Remetente da Europa medieval e no período posterior ao século XVI, os governos cobravam pela cunhagem de moedas, o que era chamado de senhoriagem. O desconto cobrado pelo governo no processo de cunhagem era uma forma de remuneração pelo serviço prestado e para cobrir os custos envolvidos. Naquela época, as moedas eram feitas de prata ou ouro e tinham um valor intrínseco, que era o seu conteúdo metálico. Qualquer pessoa poderia levar o metal para uma casa autorizada e, mediante um desconto do metal aportado, sair com as moedas de curso legal oficialmente cunhadas. Esse sistema permitia que as pessoas obtivessem moedas padronizadas e regulamentadas pelo governo, o que era altamente valorizado.

No entanto, a iliquidez crônica da economia medieval europeia fazia com que as moedas circulassem com um prêmio sobre o seu valor metálico, ou seja, seu valor de face era maior do que o seu valor intrínseco. Isso criava um incentivo para que as pessoas levassem metal para ser cunhado, já que o valor da moeda era superior ao custo da cunhagem e do desconto cobrado pelo governo. Com o tempo, a falta de liquidez foi sendo atenuada, e a homogeneização e a regulamentação da moeda se tornaram menos valorizadas. Nos raros momentos em que a alta dos preços da prata e do ouro tornava o valor de face da moeda inferior ao seu valor metálico, as peças eram derretidas, criando assim um mecanismo endógeno de expansão e contração do estoque de moeda física. Atualmente, a senhoriagem se refere ao ganho que o governo obtém com a emissão de moeda, mesmo quando ela não é baseada em metais preciosos e não tem valor intrínseco. Isso ocorre porque a moeda fiduciária tem valor por força da lei, e as pessoas estão dispostas a aceitá-la como meio de pagamento, o que permite que o governo se beneficie com sua emissão sem ter que arcar com custos de cunhagem e desconto.



Nesse sentido, o Metalismo foi uma teoria econômica que surgiu na Idade Média e se estendeu até o século XVIII. Essa teoria defendia a ideia de que a riqueza de um país estava atrelada à quantidade de metais preciosos que ele detinha, como cobre, ouro e prata. Segundo os metalistas, o aumento da quantidade de metais preciosos em um país poderia estimular a economia e melhorar o bem-estar da população.

Os metalistas acreditavam que o comércio internacional era uma forma de obter mais metais preciosos, e que um país deveria ter um saldo comercial positivo para acumular reservas desses metais. Por isso, eles defendiam políticas protecionistas e a proibição da exportação de metais preciosos.

A teoria do Metalismo influenciou as políticas econômicas de muitos países na época, e foi a base do sistema monetário internacional até o século XIX. Porém, com o desenvolvimento do papel-moeda e o surgimento do sistema bancário moderno, o Metalismo perdeu força e foi substituído por outras teorias econômicas. Hoje em dia, o valor da moeda não é mais determinado pela quantidade de metais preciosos que um país possui, mas sim pela confiança que as pessoas têm no governo e na economia de um país, conforme exposto ao decorrer deste capítulo.

O Banco da Inglaterra e a emissão de notas bancárias lastreadas em dívida pública, surgem no contexto apresentado como forma de escapar da iliquidez imposta pela moeda metálica, explicitando ainda o confronto entre o nominalismo e o lastro metálico, que sempre esteve fundamentado na necessidade de proteger os credores e rentistas da desvalorização da moeda. O debate sobre a moeda e as restrições à sua emissão durante o fim do século XVII e o século XIX tomou uma dimensão filosófica que antecipou o confronto entre o conservadorismo e o desenvolvimentismo no século XX.

Esse confronto entre o conservadorismo e o desenvolvimentismo no século XX se manifestou de diversas formas, em diferentes contextos políticos e econômicos. Em linhas gerais, pode-se dizer que o conservadorismo defendia a manutenção das estruturas econômicas e políticas existentes, com ênfase na estabilidade monetária e na redução do papel do Estado na economia. Já o desenvolvimentismo propunha um papel mais ativo do Estado na promoção do desenvolvimento econômico, com políticas voltadas para a industrialização e a modernização do país.

No contexto da política monetária, essa disputa se manifestou em diferentes momentos e sob diferentes formas. Por exemplo, nos anos 1930, durante a Grande Depressão, o debate



sobre a política monetária ganhou importância em diversos países, com diferentes correntes defendendo diferentes abordagens para lidar com a crise. Enquanto alguns defendiam políticas de estabilização monetária e fiscal, outros propunham uma intervenção mais ativa do Estado na economia, por meio da emissão de moeda e do financiamento de investimentos.

Mais recentemente, nas últimas décadas, a questão da política monetária também tem sido objeto de intenso debate em diferentes países, em especial no contexto da globalização e da crise financeira internacional de 2008. Nesse contexto, alguns defendem uma maior autonomia dos bancos centrais em relação ao governo e à política fiscal, com foco na estabilidade de preços e no combate à inflação. Outros, porém, criticam essa abordagem como excessivamente conservadora e defendem uma política monetária mais voltada para o desenvolvimento econômico e social, com ênfase na criação de empregos e no combate à desigualdade.

Assim, o confronto entre o conservadorismo e o desenvolvimentismo no século XX se manifestou de diversas formas no campo da política monetária, com diferentes correntes defendendo diferentes abordagens para lidar com os desafios econômicos e sociais de cada época.

É com a perspectiva de Locke que se incrementa uma nova abordagem na nessa discussão. A visão de Locke sobre a moeda é uma das primeiras tentativas de explicar a origem e a função da moeda dentro de uma economia. Para Locke, a moeda não é uma criação do Estado ou das autoridades, mas sim uma invenção natural e espontânea dos mercados. Em outras palavras, a moeda surge como uma solução encontrada pelos indivíduos para facilitar a troca de bens e serviços.

De acordo com essa visão, a moeda tem valor porque é amplamente aceita como meio de troca pelos membros de uma sociedade. Esse valor não é dado por um decreto governamental ou por uma lei, mas sim pelo mercado, que determina o preço da moeda em relação a outras mercadorias e serviços.

Essa interpretação da moeda como uma mercadoria, definida pelo mercado internacional como meio de troca, tem sido amplamente adotada pela teoria econômica moderna. A moeda é vista como um ativo financeiro que pode ser comprado e vendido no mercado, assim como outras mercadorias. Além disso, a moeda é considerada como um instrumento importante para a estabilização da economia, através de políticas monetárias que visam controlar a oferta e a demanda por moeda.



Em resumo, a visão de Locke sobre a moeda como uma invenção natural dos mercados é fundamental para entendermos a natureza da moeda e seu papel na economia moderna. Embora seja uma teoria antiga, suas ideias ainda são relevantes para a compreensão dos sistemas monetários contemporâneos.

Um dos textos mais conhecidos de Locke sobre a moeda é o capítulo V do livro II de sua obra "Ensaio Sobre o Entendimento Humano", publicado em 1690. Neste capítulo, Locke discute a origem da moeda e sua relação com o valor, e argumenta que a moeda é uma convenção social que surge para facilitar a troca de bens e serviços. Ele também discute a relação entre a moeda e o poder político, argumentando que a moeda deve ser mantida em um estado constante e previsível para evitar o caos econômico.

Além do "Ensaio Sobre o Entendimento Humano", Locke também aborda a questão da moeda em outros textos, como em "*Some Considerations on the Consequences of the Lowering of Interest and the Raising of the Value of Money*" ("Algumas Considerações sobre as Consequências da Redução dos Juros e do Aumento do Valor do Dinheiro"), publicado em 1691, onde ele discute as implicações econômicas da manipulação da moeda pelo Estado.

Locke é considerado um dos fundadores da teoria monetária moderna, e suas ideias influenciaram muitos economistas posteriores, incluindo Adam Smith e Friedrich Hayek.

Uma vez contextualizado todos esses pontos, o efeito da moeda sobre as relações jurídicas e sociais, recai sobre sua oferta. A oferta de moeda é um dos principais indicadores econômicos utilizados para medir a atividade econômica de um país. Ela se refere à quantidade de dinheiro em circulação na economia e pode ser influenciada por vários fatores, incluindo políticas monetárias e fiscais do governo, bem como pelas atividades dos bancos comerciais.

A base monetária é a quantidade de dinheiro que está em circulação no país, incluindo a moeda metálica e as reservas bancárias. As reservas bancárias são o dinheiro que os bancos comerciais mantêm em suas contas no banco central. A partir da base monetária, os bancos podem criar dinheiro por meio do multiplicador bancário, que é o processo pelo qual os depósitos em bancos comerciais geram empréstimos e, conseqüentemente, a criação de mais dinheiro.

No entanto, esse processo de criação de dinheiro pelos bancos comerciais também pode levar a instabilidades no sistema financeiro, como as corridas bancárias mencionadas no texto. Quando os depositantes perdem a confiança em um banco e tentam retirar seu dinheiro ao



mesmo tempo, o banco pode não ter recursos suficientes para atender a todos os pedidos de saque, o que pode levar a um colapso financeiro.

Diante dessas situações, a suspensão da conversibilidade, como ocorreu no caso da libra no final do século XVIII, pode ser uma medida necessária para evitar o colapso do sistema financeiro. A suspensão da conversibilidade significa que o governo deixa de garantir a conversão da moeda em metal precioso ou em outra moeda estrangeira. Isso permite que o governo possa imprimir mais dinheiro para atender às necessidades de liquidez sem se preocupar em ter que honrar todas as conversões em metal precioso ou em outra moeda.

No entanto, a suspensão da conversibilidade também pode gerar desconfiança em relação à moeda fiduciária e afetar a confiança dos investidores e do público em geral na economia. Portanto, é importante que o governo adote medidas de política econômica que promovam a estabilidade financeira e a confiança na moeda fiduciária, a fim de evitar situações extremas como a suspensão da conversibilidade.

A transposição da lógica do metalismo para o sistema fiduciário representou uma mudança significativa na forma como a moeda era gerida. No sistema de metalismo, a quantidade de moeda em circulação era determinada pela quantidade de metal precioso que estava disponível. Já no sistema fiduciário, a moeda não tinha um lastro em metal precioso, mas sim na confiança que as pessoas tinham no governo que emitia a moeda.

A Teoria Quantitativa da Moeda é uma teoria econômica clássica que estabelece uma relação entre a quantidade de moeda em circulação em uma economia e os preços dos bens e serviços produzidos nessa economia.

De acordo com essa teoria, a quantidade de moeda em circulação é diretamente proporcional ao nível geral de preços. Em outras palavras, se a quantidade de moeda em uma economia aumentar, o nível geral de preços também aumentará, e se a quantidade de moeda diminuir, o nível geral de preços também diminuirá. De acordo com essa equação, se a quantidade de moeda em circulação aumentar e a velocidade de circulação permanecer constante, o nível geral de preços aumentará na mesma proporção. Por outro lado, se a quantidade de moeda em circulação diminuir e a velocidade de circulação permanecer constante, o nível geral de preços diminuirá na mesma proporção.

A Teoria Quantitativa da Moeda é importante porque fornece uma base teórica para a política monetária. Se os formuladores de políticas entenderem como a quantidade de moeda em circulação afeta os preços, eles podem ajustar a oferta de moeda para atingir metas



específicas de inflação ou estabilidade de preços. No entanto, deve-se notar que a teoria quantitativa da moeda é uma simplificação da economia real e não considera vários outros fatores que podem afetar os preços, como mudanças na produtividade, mudanças na demanda por bens e serviços e mudanças na oferta de recursos.

A Teoria Quantitativa da Moeda estabeleceu que a quantidade de moeda em circulação deveria estar ligada à expansão da renda real da economia. Dessa forma, a expansão da base monetária deveria ser limitada para evitar a inflação. Isso significava que o Estado não poderia simplesmente imprimir mais dinheiro quando quisesse, sem levar em conta o crescimento real da economia.

Essa restrição ao poder de emissão do Estado era necessária para evitar a inflação e manter a estabilidade monetária. No entanto, a Teoria Quantitativa da Moeda também tem suas críticas, especialmente no que diz respeito à forma como a expansão da renda real é medida e como a relação entre a oferta de moeda e a inflação é determinada.

De qualquer forma, a transposição da lógica do metalismo para o sistema fiduciário representou um momento importante na história monetária e econômica, já que trouxe novos desafios e oportunidades para a gestão da moeda em uma economia cada vez mais complexa e interconectada.

É cristalina a tensão permanente emergente da discussão em tela. O argumento de que os gastos públicos e privados concorrem pela poupança nacional é uma teoria econômica clássica que tem sido criticada por muitos economistas. A ideia de que os gastos do governo sempre resultam no *crowding-out* (efeito de expulsão) dos investimentos privados é considerada válida apenas em um contexto específico: quando a economia está próxima do pleno emprego. Nesse cenário, os gastos públicos podem aumentar a demanda agregada, levando a um aumento nos preços e, conseqüentemente, nas taxas de juros. Isso torna o crédito mais caro e, por sua vez, reduz os investimentos privados.

No entanto, em um cenário de recessão econômica, quando a economia não está operando em plena capacidade, os gastos do governo podem estimular a demanda agregada e impulsionar a economia. Nesse caso, não há *crowding-out* dos investimentos privados, já que há uma abundância de recursos ociosos que podem ser usados para investimentos.

Quanto à relação entre poupança e investimento, a teoria econômica clássica argumenta que é a poupança que determina o investimento. No entanto, como você mencionou, na prática, o sistema financeiro funciona como intermediário entre poupadores e investidores. Os bancos



emprestam dinheiro quando as taxas de juros são favoráveis e o risco de crédito é baixo, independentemente da quantidade de poupança disponível. Além disso, o sistema financeiro pode criar dinheiro por meio da expansão do crédito, o que significa que os bancos podem emprestar dinheiro mesmo que não haja um grande número de poupadores. Essa é uma das críticas à teoria econômica clássica e um dos motivos pelos quais a teoria monetária moderna tem ganhado destaque.

A discussão sobre a relação entre o endividamento do Estado e a liquidez na economia, em diferentes contextos históricos e em função do desenvolvimento do sistema financeiro é latente. Em períodos em que não há um sistema financeiro estabelecido ou quando este é pouco desenvolvido, a restrição ao endividamento do Estado implica em uma restrição de liquidez na economia. Isso significa que, nessa situação, o Estado não tem recursos financeiros para investir na economia e criar liquidez, o que pode limitar o crescimento econômico.

O desenvolvimento do sistema financeiro privado e a autorização para que este emita moeda através das reservas fracionárias ajudaram a solucionar esse conflito. Com a possibilidade de criação de moeda pelo setor privado, a oferta de moeda e crédito fica liberada da camisa de força imposta pela necessidade de aumento do endividamento governamental para criar liquidez na economia. Dessa forma, é possível restringir a emissão de moeda pelo Estado e ainda assim aumentar a liquidez na economia por meio do crédito privado.

Já quando se trata da TQM (Teoria Quantitativa da Moeda) estabelece um limite para a expansão não inflacionária da base monetária, o que permite que, durante períodos de otimismo, a restrição à expansão de moeda primária pelo Estado abra espaço para os gastos privados sem risco de provocar iliquidez.

Em resumo, o desenvolvimento do sistema financeiro privado e a emissão de moeda pelo setor privado podem ajudar a solucionar o conflito entre o interesse de restringir os gastos do Estado e aumentar a liquidez na economia, desde que haja limites estabelecidos para evitar a inflação.

Existe aqui, portanto, uma crítica à política monetária contemporânea adotada pela maioria dos bancos centrais, que é baseada em uma regra heurística sem fundamentação no modelo macroeconômico dominante, o DSGE. Nesse modelo, a moeda e todo o sistema financeiro foram suprimidos, e só foram reintroduzidos após a crise de 2008.

Ao longo dos séculos, a forma de entender a moeda e organizar o sistema financeiro tem sido determinada pela contradição entre a necessidade de expandir a liquidez e de limitar os



gastos públicos. Quando a necessidade de impor limites aos gastos do Estado se torna mais premente, a visão da moeda como um elemento fora da esfera do Estado tende a se tornar dominante.

Nesse contexto, a macroeconomia não tem muito a dizer sobre a moeda, mas a tese de que a gestão da política monetária e a ordenação do sistema financeiro devem estar nas mãos de um banco central independente, dirigido por macroeconomistas de formação, continua predominantemente aceita.

Essa tese da independência do banco central se baseia na ideia de que a política monetária deve ser livre de interferências políticas e ser conduzida por especialistas em macroeconomia que possuem o conhecimento técnico necessário para tomar decisões efetivas e imparciais.

No entanto, essa tese não é isenta de críticas. Alguns argumentam que a independência do banco central pode levar a uma falta de responsabilidade democrática, com pouca ou nenhuma prestação de contas e transparência para a sociedade. Além disso, a ideia de que macroeconomistas possuem todo o conhecimento necessário para tomar decisões econômicas efetivas tem sido questionada, especialmente depois da crise financeira de 2008, que evidenciou as limitações do modelo macroeconômico dominante.

Portanto, é importante que a política monetária e a gestão do sistema financeiro sejam debatidas e decididas com base em um amplo diálogo entre os diversos atores políticos, econômicos e sociais, e que haja um equilíbrio entre a independência do banco central e a necessidade de prestar contas e transparência para a sociedade.

3. A POLÍTICA MONETÁRIA, A POLÍTICA MONETÁRIA NÃO CONVENCIONAL E AS CRISES IMOBILIÁRIA DE 2008 NOS EUA E A DO COVID-19 NO BRASIL

A política monetária é um conjunto de ações adotadas pelas autoridades monetárias de um país para controlar a oferta de moeda, as taxas de juros e, assim, influenciar o comportamento da economia. As ferramentas usadas para implementar a política monetária podem variar de acordo com o país e as condições econômicas predominantes, mas geralmente incluem regulamentações, empréstimos de liquidez e operações de mercado aberto.

A regulação é uma forma de atuação da autoridade monetária por meio de normas, leis e decretos. Esses regulamentos estabelecem as diretrizes e os limites com os quais os bancos centrais devem conduzir a política monetária. Por meio dessas normas, os bancos centrais



determinam as ferramentas a serem utilizadas, como controle de taxas de juros, estabelecimento de compulsórios e outras medidas que possam afetar a oferta de moeda e a situação financeira do país. A regulação também pode abranger questões relacionadas à emissão e circulação de moeda, bem como à supervisão e fiscalização de instituições financeiras.

Outra ferramenta importante da política monetária é o empréstimo de dinheiro. Em tempos de crise financeira ou falta de liquidez, o banco central pode realizar operações emergenciais de empréstimo ou redescontar empréstimos de instituições financeiras. Nessa atividade, o banco central empresta dinheiro para instituições financeiras que têm dificuldade em levantar capital nos mercados financeiros. Geralmente, esses empréstimos são concedidos mediante a apresentação de garantias, como títulos públicos, ativos financeiros ou outros ativos. O objetivo dos empréstimos líquidos é garantir a estabilidade do sistema financeiro, evitar que a escassez de recursos afete a capacidade das instituições financeiras de cumprir seus compromissos e, assim, criar uma crise financeira mais ampla. No entanto, é importante ressaltar que esse instrumento deve ser utilizado com cautela, pois pode criar incentivos para que as instituições financeiras assumam mais riscos e se exponham à insolvência. É, por isso, essencial que os bancos centrais estabeleçam critérios claros e rigorosos para a concessão de empréstimos ilíquidos, assegurando que as operações são realizadas de forma prudente e eficiente.

Por fim, operações de mercado aberto incluem a compra ou venda de títulos públicos nos mercados financeiros. Quando o banco central compra títulos, ele injeta dinheiro na economia, aumentando a oferta monetária e, assim, diminuindo as taxas de juros de curto prazo. Por outro lado, quando o banco central vende títulos, ele retira dinheiro da economia, reduzindo a oferta monetária e, assim, aumentando as taxas de juros. As operações de mercado aberto permitem que os bancos centrais controlem com precisão a oferta monetária e as taxas de juros, pois têm a capacidade de influenciar diretamente os mercados financeiros e os preços dos títulos negociados. Dessa forma, o banco central pode ajustar a oferta de moeda de acordo com as condições econômicas, como nível de atividade econômica, inflação e taxa de câmbio. Além disso, as relações com o setor externo também impactam a oferta monetária, pois a importação ou exportação de dólares do país pode afetar a disponibilidade de recursos na economia brasileira, afetando indiretamente as taxas de juros.

É importante ressaltar que a utilização de operações de mercado aberto como ferramenta de política monetária requer atenção cuidadosa e análise detalhada por parte do banco central. Os efeitos secundários da atividade, como possíveis efeitos no mercado de títulos, sistema



bancário e inflação, devem ser levados em consideração. Portanto, é essencial que as decisões sobre operações de mercado aberto sejam baseadas em uma análise criteriosa das condições econômicas e financeiras do país.

Em poucas palavras, os instrumentos de política monetária incluem uma série de ações e medidas com o objetivo principal de afetar a oferta de moeda e as taxas de juros da economia. Entre eles, destacam-se as operações de mercado aberto, que permitem ao banco central controlar diretamente a oferta monetária e as taxas de juros, e os empréstimos líquidos, que ajudam a fornecer recursos às instituições financeiras em momentos de crise, pânico ou falta de caixa. Além disso, a regulação também desempenha um papel importante na política monetária, estabelecendo normas e regras que orientam o funcionamento do sistema financeiro e podem influenciar o comportamento dos agentes econômicos.

A política monetária não convencional provou ser uma estratégia eficaz usada pelos bancos centrais para responder a crises econômicas e estimular a recuperação em tempos de dificuldades financeiras. Um exemplo proeminente é a crise financeira de 2008 nos Estados Unidos, quando o Federal Reserve (FED) adotou medidas inusitadas para prevenir seus efeitos negativos sobre a economia. A redução da taxa básica de juros não foi suficiente para reverter a situação, porque as condições financeiras eram apertadas e os bancos relutavam em emprestar dinheiro.

Diante dessa realidade, o FED adotou políticas monetárias incomuns, como comprar títulos públicos e privados, além de emprestar liquidez aos bancos. Essas medidas visam injetar recursos na economia, estimular o crédito e reativar setores manufatureiros. Essa abordagem é fundamental para mitigar o impacto da crise e permitir a recuperação econômica.

No Brasil, a crise pandêmica causada pelo coronavírus também obrigou o Banco Central a adotar medidas inusitadas. O corte da taxa básica foi aprovado, mas não foi suficiente para enfrentar os desafios econômicos impostos pela pandemia. Como resultado, o Banco Central implementou políticas monetárias não convencionais, como a compra de títulos públicos e privados, com o objetivo de fornecer liquidez ao mercado e estimular a economia.

Outra medida adotada pelo Banco Central do Brasil é o controle da curva de juros, que visa controlar a volatilidade dos mercados financeiros e garantir a estabilidade. Esta abordagem revelou-se um instrumento eficaz para assegurar a correta transmissão da política monetária e assegurar a liquidez necessária ao funcionamento dos mercados financeiros.



Em conclusão, a política monetária não convencional tem se mostrado uma importante estratégia adotada pelos bancos centrais em momentos de crise econômica. Comprar títulos públicos e privados, emprestar dinheiro aos bancos e controlar a curva de juros são medidas que podem estimular a economia e dar estabilidade financeira em tempos de incerteza. Essas políticas têm se mostrado eficazes na mitigação do impacto econômico e na promoção da recuperação econômica, como evidenciado pela crise de 2008 nos Estados Unidos e pela pandemia do coronavírus no Brasil.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

É fundamental que o banco central utilize criteriosamente essas ferramentas, levando em consideração as condições econômicas e financeiras do país, bem como os possíveis efeitos colaterais de ações de política monetária. A conjugação de diferentes instrumentos e a análise criteriosa dos resultados são essenciais para que a política monetária cumpra o seu papel na promoção da estabilidade econômica e financeira, contribuindo para um crescimento sustentado e equilibrado da economia.

Uma vez que o Banco Central tenha definido a taxa básica de juros, é inevitável que ele também desempenhe a função de verificar e monitorar a oferta e a demanda de moeda, que são diretamente afetadas por essa taxa de juros. Uma das ferramentas utilizadas pelo Banco Central para esse fim são as operações compromissadas. Nesse tipo de atividade, o Banco Central compra as reservas excedentes dos bancos no mercado SELIC, em troca de títulos públicos. Esta medida é aplicada em caso de excesso ou escassez de reservas dos bancos no mercado para efeitos de regulação da liquidez da economia.

Outra operação de mercado aberto que merece destaque é a operação overnight, na qual tomadores de empréstimos em moeda estrangeira vendem títulos do governo com a condição de recomprá-los no dia seguinte a uma taxa predeterminada. Os bancos utilizam este método para regularizar a sua posição junto do Banco Central, comprando ou vendendo títulos consoante o montante das reservas disponíveis no seu balanço diário. Por sua vez, o Banco Central atua defensivamente, intervindo no mercado por meio de compra e venda de títulos, com o objetivo de regular o nível de liquidez da economia.

A taxa SELIC tem grande relevância para a economia brasileira, pois é utilizada como referência para a remuneração dos títulos da dívida pública federal do país, que representa a maior reserva de ativos do país. A criação desse sistema operacional com títulos públicos tornou



as transações mais eficientes e coordenadas, contribuindo para o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Durante a hiperinflação no Brasil, o Estado assumiu o risco de taxa de juros e de mercado, fornecendo proteção (hedge) aos agentes privados por meio da emissão de dívida pública. Foi uma medida adotada para enfrentar os desafios econômicos da época e controlar a inflação descontrolada. Ao longo do tempo, a melhoria das operações de mercado aberto e o uso da taxa SELIC como referência para transações com títulos públicos contribuíram para uma maior eficiência e coordenação nos mercados financeiros brasileiros.

Em suma, o Banco Central tem papel fundamental na regulação da oferta e demanda de moeda, por meio de operações de mercado aberto e da definição da taxa SELIC. O uso dessas ferramentas ajuda a regular a liquidez da economia e a controlar a inflação, contribuindo para o desenvolvimento dos mercados financeiros e estabilizando a economia do país. A evolução dessas práticas ao longo do tempo reflete a busca constante por transações mais eficientes e coordenadas em títulos públicos para o fortalecimento do sistema financeiro nacional.

REFERÊNCIAS

DORNELLAS, L. N. D. de; TERRA, F. H. B. **SELIC: O Mercado brasileiro de dívida pública**. 1. Ed., Alínea, Campinas, 2021.

DUARTE, I. A. **Análise dos efeitos da Taxa Selic sobre o Mercado de Capitais Brasileiro**. 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/44104>. Acessado em: Abr. 2023.

KEYNES, J.M. **Teoria Geral do Emprego, do Juros e da Moeda**. 1 ed. São Paulo: Saraiva 2012.

LOCKE, J. **Ensaio Sobre o Entendimento Humano**. Ed. Martins Fontes, 2012.

LOCKE, J. **Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest and the Raising the Value of Money. In a letter sent to a Member of Parliament**, Londres, 1691. Disponível em <https://la.utexas.edu/users/hcleaver/368/368LockeSomeConsiderationsAlltable.pdf>. Acessado em: Abr. 2023.

LOHMANN, S. **Optimal commitment in monetary policy: credibility versus flexibility**. The American Economic Review, v.82, 1992. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/2117615>. Acessado em: Abr. 2023.

RESENDE, A. L. **Juros, Moeda e Ortodoxia**, Portfolio-Penguin, 2017.



RESENDE, A. L. **Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência.** 2020. Disponível em <https://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/02/Consensoecontrassenso.docx...pdf>. Acessado em: Abr. 2023.