



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA,
CONTABILIDADE E SECRETARIADO EXECUTIVO – FEAAC
DEPARTAMENTO DE TEORIA ECONÔMICA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LIDYANE MACIEIRA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL DURANTE O PERÍODO
2003-2012

FORTALEZA

2013

LIDYANE MACIEIRA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL DURANTE O PERÍODO
2003-2012

Monografia apresentada à Faculdade de
Economia, Administração, Atuária,
Contabilidade e Secretariado Executivo,
como requisito parcial para obtenção do
grau de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientador: Fabio Maia Sobral

FORTALEZA

2013

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

A448a Almeida, Lidyane Macieira de.
Análise da política monetária no Brasil durante o período 2003-2012/ Lidyane Macieira de Almeida - 2013.
49 f.: il.

Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2013.
Orientação: Prof. Dr. Fabio Maia Sobral.

1. Taxas de juros 2. Política monetária - Brasil 3. Bancos Centrais - Brasil I. Título

LIDYANE MACIEIRA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL DURANTE O PERÍODO
2003-2012

Esta monografia foi submetida à coordenação do Curso de Ciências Econômicas, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho deste trabalho é permitida, desde que feita de acordo com as normas de ética científica.

Nota

Fabio Maia Sobral
Professor Orientador

José de Jesus Sousa Lemos
Membro da Banca Examinadora

Carlos Américo Leite Moreira
Membro da Banca Examinadora

À Deus, pois sem a sua bênção
e a força concedida por ele não
teria alcançado tal objetivo.

AGRADECIMENTOS

A Deus, que me deu saúde, discernimento e inteligência, que guia na caminhada da vida, e me dá força para enfrentar os obstáculos e concretizar meus objetivos.

A Minha mãe, Vivania, e ao meu pai, Francisco Leite, por todo amor, carinho, afeto, educação e dedicação em todos os meus dias. Pelo incentivo e apoio nos momentos difíceis e por todo sacrifício feito em prol da realização dos meus sonhos.

Ao meu namorado, João Carlos, pelo apoio, companheirismo e compreensão nos momentos de felicidades e de tristezas.

A minha família como um todo que contribuiu para a concretização de mais um sonho realizado.

Ao professor orientador Fabio Maia Sobral, pelo incentivo e sugestões dadas para a realização desta monografia. Além disso, pelos ensinamentos não só teóricos, mas também pelo exemplo de professor e profissional.

Aos colegas Kerlen Andrade, Camila Duarte, Talles Nogueira, Michel Silva, João Victor e Alex Custódio que passaram a ser verdadeiros amigos nos momentos mais difíceis da faculdade e da vida contribuíram com descontração, apoio e carinho.

Por fim, agradeço a todos, inclusive aos demais amigos de faculdade, pela união e força nos momentos de cansaço e dificuldade que me ajudaram na conclusão do curso.

RESUMO

O presente trabalho analisa a política monetária adotada pelos respectivos presidentes do Banco Central do Brasil, Henrique de Campos Meirelles e Alexandre Antonio Tombini, no período que compreende 2003-2012. Analisa também quais os instrumentos adotados pelo BACEN para condução da política monetária no país as consequências dessas políticas para a economia brasileira. Além disso, verifica-se as oscilações da taxa de juros, taxa de câmbio, inflação e quais os impactos na economia brasileira.

Palavras- chave: Banco Central do Brasil, política monetária, taxa de juros.

ABSTRACT

This paper analyzes the monetary policy adopted by the respective presidents of the Central Bank of Brazil, Henrique de Campos Meirelles and Alexandre Antonio Tombini, comprising the period from 2003 to 2012. Which also examines the instruments adopted by the Central Bank to conduct monetary policy in the country the consequences of these policies for the Brazilian economy. Moreover, it turns out fluctuations in interest rates, exchange rates, inflation and the impacts on the Brazilian economy.

Keywords: Central Bank of Brazil, monetary policy, interest rate.

LISTA DE GRÁFICOS E QUADROS

Quadro1: Balancete Estilizado do Banco Central.....	16
Gráfico 1: Evolução da taxa Selic período 2003-2012.....	27
Gráfico2: Evolução da Inflação (2003-2010).....	29
Gráfico 3: Variação do IPCA 2003-2012.....	41

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AMP	Advanced Management Program
BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BC	Banco Central
CAE	Comissão de Assuntos Econômicos
COPOM	Comitê de Política Monetária
CMN	Conselho Monetário Nacional
DEBAN	Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos
DEMAB	Departamento de Operações do Mercado Aberto
DEPEP	Departamento de Estudos e Pesquisas
DEPEC	Departamento Econômico
DEPIN	Departamento das Reservas Internacionais
DERIN	Departamento de Assuntos Internacionais
GERIN	Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPTU	Imposto sobre a propriedade predial
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
FOMC	Open Market Committee
MPC	Monetary Policy Committee
p.p	ponto percentual
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PIB	Produto Interno Bruto
PMC	Pesquisa Mensal do Comércio
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
SELIC	Sistema de Liquidação e Custódia
SISBACEN	Sistema de Informações do Banco Central
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS E QUADROS.....	9
1. INTRODUÇÃO	12
2. CONTEXTO HISTÓRICO-BANCO CENTRAL DO BRASIL.....	14
3. POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL	16
3.1. O Regime de Metas de Inflação	18
3.2. O Comitê de Política Monetária-COPOM	19
3.3. Formação da Taxa Básica de Juros-SELIC	20
4. BANCO CENTRAL: FUNÇÕES E INSTRUMENTOS MONETÁRIOS.....	24
5. GESTÃO DE HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES	26
6. GESTÃO DE ALEXANDRE ANTONIO TOMBINI	36
7. CONCLUSÃO.....	45
REFERÊNCIAS	47

1. INTRODUÇÃO

O Banco Central do Brasil foi criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 com sede em Brasília. O BACEN é a entidade criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (FORTUNA, 2011).

O Banco Central possui algumas funções típicas como: emissor de papel-moeda e controlador da liquidez da economia, banqueiro dos bancos, regulador do sistema financeiro e depositário de reservas internacionais do país. Em resumo, é por meio do BACEN que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente na economia.

Em 2003, foi nomeado como presidente do Banco Central Henrique de Campos Meirelles pelo presidente do Brasil eleito no período, Luís Inácio Lula da Silva. Henrique Meirelles permaneceu no cargo durante o período entre 2003 e 2011, onde a política monetária no período foi caracterizada por altas taxas de juros com a finalidade de reduzir a taxa Selic, manutenção da moeda brasileira valorizada, controle da inflação através da adoção do regime de metas inflacionárias .

Em 2011, após oito anos no cargo Henrique Meirelles deixa a presidência do Banco Central e em sua substituição é nomeado Alexandre Antônio Tombini pela atual presidente do Brasil eleita, Dilma Rouseff. O mesmo foi nomeado como forma de dar continuidade à política econômica do governo Lula. Mas, durante sua atuação como presidente do BACEN a política monetária foi marcada por reduções da taxa de juros, da taxa Selic, aumento da inflação por não cumprir metas inflacionárias e verificam-se também fortes intervenções do governo das decisões do Banco Central frente à economia do país (GIANINI, 2010).

Nesse contexto, pretende-se analisar as políticas monetárias adotadas pelos dois presidentes apontados no período entre 2003 à 2012, visualizarmos como se dá o crescimento econômico e os impactos dessas políticas adotadas para o país analisando os dois principais nomes do Banco Central, Henrique de Campos Meirelles e Alexandre Tombini.

A escolha do tema desta pesquisa justifica-se pela importância da economia para toda a sociedade já que a política monetária tem efeitos globais.

Assim, o trabalho tem como objetivo geral analisar a atuação do Banco Central em relação às políticas monetárias adotadas no período de 2003-2012. De forma específica o trabalho buscará: identificar as políticas monetárias utilizadas pelos dois presidentes do Banco Central do Brasil em questão, mostrar as semelhanças e diferenças do período e apontar os resultados conquistados pela análise dessas políticas.

Na Monografia é utilizada a metodologia do tipo comparativa, quantitativa, com análise descritiva e bibliográfica. O trabalho busca mostrar as duas diferentes visões e atuações do Banco Central no período abordado de forma comparativa. Esse processo tem caráter descritivo porque é feito através da coleta de dados históricos das Atas do Copom, do relatório de inflação, análise do processo histórico das taxas de juros e bibliográfica pela pesquisa em estudos com predominância na análise de políticas monetárias. Quantitativo porque o trabalho apresenta gráficos do período abordando algumas variáveis como inflação, taxa de juros entre outros pontos. Como podemos observar, só haverá a coleta de dados secundários que serão consultados através do site do Banco Central do Brasil.

A Monografia se desenvolve em sete seções, que juntos proporcionam uma visão complementar da análise da política monetária adotada no período entre 2003 e 2012 e suas influências na economia brasileira. Após esta introdução no qual se apresenta a primeira seção, na qual foi exposta uma visão geral da atuação do Banco Central e de seus respectivos presidentes, Henrique Meirelles e Alexandre Tombini, inicia-se a segunda seção, onde mostra o contexto histórico do BC. Na terceira seção é realizada uma breve síntese do funcionamento da política monetária no Brasil, onde se comenta sobre os principais pontos para sua implementação, como a importância do regime de metas de inflação, o funcionamento do Copom e a formação da taxa Selic. Na quarta seção, faz-se um detalhamento das funções e dos instrumentos monetários, além das determinações e a dinâmica do BACEN. Na quinta seção mostra como se deu a política monetária do Brasil durante atuação do presidente Henrique de Campos Meirelles. Na sexta seção mostra-se a política monetária do país e o comportamento de Alexandre Tombini frente ao BC. E por último na sétima seção tem-se a conclusão.

2. CONTEXTO HISTÓRICO-BANCO CENTRAL DO BRASIL

Segundo Carvalho (2007) “ os banco centrais modernos descenderam de banco privados que financiaram o Estado e o desenvolvimento econômico, em troca de favores especiais e do monopólio de emissão”. Esses bancos foram criados originalmente para dar elasticidade ao crédito, adquirindo graus de autonomia e objetivos diferenciados.

No início do século XX, já se tinha a consciência, no Brasil, da necessidade de se criar um “banco dos bancos” com poderes de emitir papel-moeda com exclusividade, além de exercer o papel de banqueiro do Estado.

O Banco Central foi criado em 31 de dezembro de 1964 pela da Lei nº 4.595. Antes da criação do Banco Central, o papel de autoridade monetária era desempenhado pela Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro Nacional. O Banco do Brasil desempenhava as funções de banco do governo, mediante o controle das operações de comércio exterior, o recebimento dos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e a execução de operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, de acordo com as normas estabelecidas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial. O Tesouro Nacional era o órgão emissor de papel-moeda (BCB,2003).

O Banco Central do Brasil (BC, BACEN ou BCB) é autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional, sendo vinculado ao Ministério da Fazenda do Brasil. Assim como os outros bancos centrais do mundo, o brasileiro é uma das principais autoridades monetárias do país, sendo a principal o Conselho Monetário Nacional (CMN). O BCB recebeu esta competência de três instituições diferentes: a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), o Banco do Brasil (BB) e o Tesouro Nacional(FORTUNA, 2011).

A Constituição Federal de 1988 estabeleceu dispositivos importantes para a atuação do Banco Central, dentre os quais destacam-se o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição. Além disso, vedou ao Banco Central a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional. A instituição do Banco Central desempenha hoje papel crucial na política econômica do país, e portanto guarda relevante valor na organização financeira

do país, sendo assim toda sua organização para o intuito de melhor aplicabilidade das normas e funções econômicas (BCB,S.D).

É de competência exclusiva do Banco Central do Brasil:

- Autorizar a emissão de moeda
- Executar serviços de meio circulante
- Receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais
- Realizar operações de redesconto e empréstimos de assistência à liquidez às instituições financeiras
- Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis
- Autorizar, normatizar, fiscalizar e intervir nas instituições financeiras
- Controlar o fluxo de capitais estrangeiros, garantindo o correto funcionamento do mercado cambial

A diretoria colegiada do Bacen, composta por presidente e diretores, é de livre nomeação pelo presidente da república, após aprovação do Senado Federal. Os membros da Diretoria não tem mandato por tempo fixo, como ocorre em outros bancos centrais do mundo. Nesse contexto, ressalta-se a atuação de Henrique de Campos Meirelles (01 de Janeiro de 2003 até 31 de Dezembro de 2010) e Alexandre Tombini (01 de Janeiro de 2011 até hoje) (BCB, 2003).

3. POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL

A política monetária pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo. Esse controle se dá pela atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de controlar a liquidez do sistema econômico (LOPES&ROSSETTI, 2013).

Conforme Carvalho (2007, p.158),

O estatuto de muitos bancos centrais estabelece que seu objetivo principal é alcançar a estabilidade dos preços. Na prática, contudo, nem sempre isto ocorre, pois muitas vezes prevalece o pragmatismo na condução da política monetária. Considerando que, na realidade, bancos centrais perseguem vários objetivos, além da estabilidade de preços, pode-se supor que entre seus demais objetivos estejam: alto nível de emprego; maior crescimento econômico; estabilidade da taxa de câmbio (dadas as interações entre taxa de juros e taxa de câmbio); prevenção de falências bancárias e manutenção da saúde do sistema financeiro (papel de fiscalizador e emprestador de última instância do sistema); manutenção da confiança dos investidores estrangeiros etc.

A atuação da política monetária sobre a economia leva um tempo para se completar, então, o BACEN estabelece metas intermediárias, na qual dão sinais se a política monetária está sendo realizada ou não.

Segundo Carvalho (2007, p. 159),

As metas intermediárias funcionam como indicadores de política monetária, sumariando o impacto da política passada sobre a economia, pois: (a) fornecem ao Banco Central informações imediatas e contínuas, importantes para verificar se os instrumentos estão tendo o impacto desejado; (b) mais especificamente, permitem aferir se o impacto global das ações da política está na direção de uma política expansionista ou contracionista.

Além disso, o Banco Central também pode utilizar a metas operacionais, no qual são variáveis que são resultado direto da operacionalização de um instrumento de política monetária.

O Banco Central, através da mesa de operações de mercado aberto, pode atuar fixando preços, ou seja, a taxa de juros, com o mercado determinando a quantidade de reservas (de moeda); ou então, controlando a quantidade de reservas bancárias e, assim, o mercado determinando a taxa de juros. Portanto, são dois tipos de metas operacionais: (a) determinação da taxa de juros básica de curto prazo (como a taxa overnight); (b) controle das reservas bancárias agregadas. (CARVALHO, 2007, p. 159).

Mas é importante ressaltar que o Banco Central não pode controlar simultaneamente a taxa de juros básica e o nível de reservas bancárias. Pois se pretende determinar a meta da taxa de juros, o BC deve deixar de lado o controle das reservas, pois estas servem como variável de ajuste.

A política monetária depende do regime cambial adotado pelo país. Ou seja, um regime cambial é definido pela regra estabelecida para a formação da taxa de câmbio.

Existem três tipos de regimes: o de câmbio fixo, o flutuante e o *dirty-floating*. No regime de câmbio fixo o banco central fixa a taxa de câmbio, comprando e vendendo moeda estrangeira a um preço previamente estipulado, e para que isso ocorra à autoridade monetária deve possuir um estoque suficiente de reservas em moeda estrangeira. O regime de câmbio flutuante é caracterizado pelo fato de que a taxa de câmbio é determinada, através da operação das forças de mercado. O BC intervém através das operações de mercado aberto comprando e vendendo títulos públicos. No regime de câmbio flutuante, o banco central deixa que o mercado de câmbio estabeleça o preço da moeda estrangeira e o *dirty-floating* é um tipo de fixação que não há pré-fixações, mas intervenções sem mostrar ao mercado as metas cambiais (BARBOSA, 2010).

Quadro 1: Balancete Estilizado do Banco Central

Ativo	Passivo
<ul style="list-style-type: none"> • Reservas Internacionais • Títulos Públicos (letras e notas do Tesouro Nacional) • Redescontos e Empréstimos 	<ul style="list-style-type: none"> • Base Monetária Papel-moeda em poder do público Reservas bancárias • Empréstimos do Exterior
Total do Ativo	Total do Passivo

Fonte: Carvalho, 2007, p 16.

Em janeiro de 1999 sob pressão de uma violenta crise cambial, o governo brasileiro adotou o regime de câmbio flutuante. No qual, as operações de compra e

venda de moedas funcionam sem controle sistêmico do governo e o valor das moedas estrangeiras flutua de acordo com a oferta e a demanda do mercado (BARBOSA, 2010).

O Banco Central do Brasil, desde a criação do mercado aberto no início da década de 70, intervém diariamente no mercado de reservas bancárias para fixar a taxa de juros básica da economia, a taxa SELIC/overnight.

3.1. O Regime de Metas de Inflação

O regime de metas de inflação foi implementado em vários países a partir da década de 1990, esse regime tem como característica a manutenção de uma taxa de inflação baixa e estável. Nesse sistema, a taxa de juros de curto prazo atua como principal instrumento de política monetária que deve ser calibrada para fazer com que a inflação tenda a convergir para a meta estabelecida. Os defensores desse regime argumentam que a simplicidade e a transparência do regime de metas de inflação possibilita ao público entender mais facilmente a intenção e os efeitos da política monetária, reduzindo assim a incerteza quanto ao comportamento futuro da inflação (CARVALHO *et al.*,2007).

No Brasil o regime de metas de inflação foi instituído pelo Decreto nº 3.088, de 2 de junho de 1999, ou seja, pouco depois do país ter adotado um regime de câmbio flutuante. De acordo com Carvalho *et al.*(2007, p.141):

No Brasil, as metas são propostas pelo Ministro da Fazenda, mas decididas e anunciadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que é constituído pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central do Brasil (BCB). Além do centro da meta, expresso pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE, o CMN determina o intervalo de tolerância adotado, que tem variado entre 2% e 2,5% acima e abaixo da meta central, de modo a permitir algum grau de flexibilidade à política monetária.

Assim, por lei, o Banco Central tem a obrigação de usar todos os meios necessários de política monetária para a obtenção destas metas. Uma vez estabelecidas, elas não podem ser alteradas, seja por choques externos ou internos (FORTUNA, 2011). Em contrapartida, o governo delegou as decisões de política monetária, ou seja, o poder de determinar a taxa de juros básica da economia, aos dirigentes do BC. Segundo Carvalho (2007), O Comitê de Política Monetária (COPOM) se reúne a cada 45 dias

para estabelecer a taxa de juros (a taxa Selic) que considera adequada ao cumprimento da meta de inflação.

3.2. O Comitê de Política Monetária-COPOM

De acordo com o Normativo em vigor relacionado ao assunto: Circular nº 3.593, de 16 de maio 2012, divulgado pelo Banco Central do Brasil, o Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC) do banco central dos Estados Unidos e pelo Central Bank Council, do banco central da Alemanha (BCB, S.D).

Formalmente, os objetivos do Copom são: "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o Relatório de Inflação". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias (BCB,S.D).

As reuniões ordinárias do Copom dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Administração, Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos, Fiscalização, Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações do Crédito Rural, Política Econômica, Política Monetária, Regulação do Sistema Financeiro, e Relacionamento Institucional e Cidadania. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes departamentos do Banco Central: Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento Econômico (Depec), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), Departamento das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Assuntos Internacionais (Derin), e

Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin). A primeira sessão dos trabalhos conta ainda com a presença do chefe de gabinete do presidente, do assessor de imprensa e de outros servidores do Banco Central, quando autorizados pelo presidente (BCB,S.D).

No primeiro dia das reuniões, os chefes de departamento apresentam uma análise da conjuntura doméstica abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas (BCB, S.D).

No segundo dia da reunião, do qual participam apenas os membros do Comitê e o chefe do Depep, sem direito a voto, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária. Ao final, procede-se à votação das propostas, buscando-se, sempre que possível, o consenso. A decisão final - a meta para a Taxa Selic e o viés, se houver - é imediatamente divulgada à imprensa ao mesmo tempo em que é expedido Comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen) (BCB,S.D).

As atas em português das reuniões do Copom são divulgadas às 8h30 da quinta-feira da semana posterior a cada reunião, dentro do prazo regulamentar de seis dias úteis, sendo publicadas na página do Banco Central na internet ("Atas do Copom") e para a imprensa (BCB,S.D).

Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), o Copom publica o documento "Relatório de Inflação", que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira do País, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação (BCB,S.D).

3.3. Formação da Taxa Básica de Juros-SELIC

Conforme o Banco Central do Brasil define-se taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de

Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestados de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, 18 de abril de 2002).

No Brasil a taxa de juros básica, assim como seu viés ou tendência (alta, baixa ou neutra)- é definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM).[...] A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se o viés for de baixa, o presidente do BCB poderá reduzir a taxa de juros antes da reunião seguinte, se considerar adequada; se o viés for de alta, os juros podem subir; e se o viés for neutro, isto significa que os juros não mudam até a próxima reunião ordinária. (CARVALHO, 2007, p. 161-162).

A Taxa Selic é um importante instrumento usado pelo Banco Central para controlar a inflação. Quando está alta, ela favorece a queda da inflação, pois desestimula o consumo, já que os juros cobrados nos financiamentos, empréstimos e cartões de crédito ficam mais altos. Por outro lado, quando está baixa, ela favorece o consumo, pois tomar dinheiro emprestado ou fazer financiamentos fica mais barato, já que os juros cobrados nestas operações ficam menores.

O câmbio é outra variável que sofre influência da Selic, pois quando está em alta, o valor do dólar tende a diminuir. Isso ocorre, porque muitos investidores externos fazem aplicações no Brasil atreladas aos juros. Então, entrando e circulando mais dólares na economia brasileira, esta se desvaloriza, enquanto que o real ganha força. Vale ressaltar também que a Selic está atrelada ao rendimento da poupança, pois quanto maior for à taxa Selic, maior será o seu rendimento já que pelas regras atuais da poupança, garante rendimento de 70% da Taxa Selic mais a TR. (SOUZA; HOFF, 2006).

Segundo o BACEN, para fins de cálculo da taxa Selic são consideradas as operações de compra e venda de títulos federais com compromisso de revenda assumido pelo comprador conjugado com compromisso de recompra assumido pelo vendedor para liquidação no dia útil subsequente, que tenham por contratantes:

- - dois participantes distintos do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic);

- - um participante e um cliente de participante, desde que os contratantes tenham liquidantes distintos no Selic.

A Taxa Selic, expressa sob a forma anual com duas casas decimais, é calculada de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{TaxaSelic} = \left\{ \left[\frac{\sum_{j=1}^n R_j}{\sum_{j=1}^n I_j} \right]^{252} - 1 \right\} \times 100 \% \text{ a.a.,}$$

Fonte: Banco Central do Brasil

em que:

I - n: número de operações que compõem a base de cálculo;

II - R_j: valor financeiro da recompra/revenda da j-ésima operação compromissada; e

III - I_j: valor financeiro da compra/venda da j-ésima operação compromissada.

A amostra é constituída excluindo-se do universo as operações atípicas, assim consideradas:

- no caso de distribuição simétrica: 2,5% das operações com os maiores fatores diários e 2,5% das operações com os menores fatores diários;
- no caso de distribuição assimétrica positiva: 5% das operações com os maiores fatores diários;
- no caso de distribuição assimétrica negativa: 5% das operações com os menores fatores diários. (BCB,SD)

O cálculo é feito diretamente pelo sistema Selic após o encerramento das operações, em processo noturno.

A SELIC é, no Brasil, a taxa de financiamento no mercado interbancário para operações de um dia, ou *overnight*, que possuem lastro em títulos públicos federais, títulos estes que são listados e negociados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, ou Selic. Também é conhecida como taxa média do *over* que regula

diariamente as operações interbancárias. A taxa Selic reflete o custo do dinheiro para empréstimos bancários, com base na remuneração dos títulos públicos.

Em outras palavras, esta taxa é usada para operações de curtíssimo prazo entre os bancos, que, quando querem tomar recursos emprestados de outros bancos por um dia, oferecem títulos públicos como lastro (garantia), visando reduzir o risco, e, conseqüentemente, a remuneração da transação (juros). Esta taxa é expressa na forma anual para 252 dias úteis.

Assim, como o risco final da transação acaba sendo efetivamente o do governo, pois seus títulos servem de lastro para a operação e o prazo é o mais curto possível, ou apenas um dia, esta taxa acaba servindo de referência para todas as demais taxas de juros da economia. Esta taxa não é fixa e varia praticamente todos os dias, mas dentro de um intervalo muito pequeno, já que, na grande maioria das vezes, ela tende a se aproximar da meta da Selic, que é determinada oito vezes por ano.

Todas as negociações interbancárias realizadas no Brasil, com prazo de um dia útil (*overnight*), envolvendo títulos públicos federais, são registradas nos computadores do DEMAB, cuja sede fica no Rio de Janeiro, e que faz parte do Banco Central do Brasil. Depois do fechamento do mercado, o DEMAB calcula a taxa média ponderada pelo volume dos negócios realizados naquele dia.

4. BANCO CENTRAL: FUNÇÕES E INSTRUMENTOS MONETÁRIOS

O Banco Central tem algumas funções típicas como emissor de papel-moeda, no qual o mesmo detém o monopólio de sua emissão e cunhagem de moedas metálicas, assim como também controla a sua quantidade em circulação. Outra função é de Banco dos Bancos, onde o mesmo atua como emprestador de última instância para socorrer os bancos comerciais e as instituições financeiras quando estiverem em dificuldades, concedendo liquidez através de empréstimos ou redescontando títulos. O Banco Central também possui a função de Regulador do Sistema Monetário e Financeiro para supervisionar as transações bancárias com a finalidade de proteger os depósitos dos clientes, além de garantir a solvência dos bancos de forma a impedir possíveis crises sistêmicas. E por último, a função de Depositário das Reservas Internacionais, no qual retém a moeda estrangeira para atender a demanda daqueles que têm compromissos a saldar no exterior e evitar possíveis situações de escassez de divisas, que elevam a taxa de câmbio (CARVALHO *et al.*,2007).

Os instrumentos clássicos de política monetária são três: recolhimento compulsório, desconto de liquidez e operações de mercado aberto (*OPEN MARKET*). Respectivamente, o primeiro são depósitos, sob a forma de reservas bancárias, que cada banco é obrigado legalmente a manter no Banco Central um percentual sobre os depósitos. Tais depósitos podem ser efetuados em espécie (reservas bancárias) ou em títulos indicados pelo Banco Central. As principais funções do recolhimento compulsório são: fornecimento de liquidez ao sistema bancário, diminuindo a probabilidade de ocorrência de pânico financeiros, controle de crédito e estabilização da demanda por reservas bancárias, ao tornar mais fácil e estável o gerenciamento de liquidez por parte de cada banco. O segundo são empréstimos na forma de crédito em reservas bancárias, concedidos pelo Banco Central aos bancos, voltados para atender necessidades episódicas de reservas por parte das instituições bancárias. E o terceiro, é realizado através da compra e venda de títulos públicos por parte do Banco Central. Essas operações são realizadas de por meio de leilões de títulos ou dinheiro. Esse instrumento também é utilizado para reduzir a volatilidade da taxa de juros(CARVALHO *et al.*,2007).

No caso dos mecanismos de transmissão da política monetária pode-se citar os ativos, ou seja, quando ocorre uma variação na taxa de juros de curtíssimo prazo sobre os ativos financeiros, que por sua vez acarreta um impacto sobre o consumo

resultante de efeitos-riqueza. Outro meio de transmissão da política monetária, é o do crédito em que o Banco Central compra ou vende títulos (em geral públicos e de curto prazo) ao setor bancário o que altera as disponibilidades de reservas bancárias, nesse caso o efeito é o oposto. Este mecanismo de transmissão afeta a demanda agregada mais dependente de crédito, como a demanda por bens de capital, bens de consumo durável etc. Além disso, temos o canal da taxa de câmbio caracterizada pela liberalização financeira. Este mecanismo de transmissão opera quando um país adota o regime de câmbio flutuante, isto é, quando se permite à taxa de câmbio flutuar diante das demandas e ofertas privadas de moeda estrangeira. Esse mecanismo provoca a variação do poder de compra externo da moeda doméstica, assim, como também nos preços locais de bens importados. Mas, segundo Carvalho *et al.*(2007, p.209) :

No caso do Brasil, não operam o canal de ativos, por causa do reduzido horizonte da curva de rendimentos. Também opera com reduzida eficácia o canal do crédito, dada a atrofia do crédito ao setor privado no país. Opera, por outro lado, com grande força o canal da taxa de câmbio. Além disso, as taxas de curtíssimo prazo situam-se em patamares tão elevados que provavelmente acabam por afetar diretamente decisões de consumo e investimento que em outras condições seriam insensíveis a variações dessas taxas.

5. GESTÃO DE HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES

Henrique de Campos Meirelles, natural de Anápolis nascido em 31 de agosto de 1945, formou-se em engenharia civil pela Escola Politécnica da USP, fez mestrado em Administração no Instituto Coppead da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), cursou o *Advanced Management Program (AMP)* na Harvard Business School em 1984 e recebeu um título honorário de doutor do Bryant College.

Ingressou em 1974 no Bank of Boston, que era um dos mais antigos bancos do mundo, embora tenha sido apenas um banco de porte médio nos Estados Unidos. Em 1984 tornou-se presidente do ramo brasileiro do Bank of Boston. Depois da criação do BankBoston Corporation, mudou-se para Boston, nos Estados Unidos e assumiu o cargo de CEO em 1996. Aposentou-se em 2002 e resolveu iniciar uma carreira política. Neste mesmo ano candidatou-se pelo PSDB a deputado federal do estado de Goiás. Obteve 183 mil votos e foi o mais votado neste Estado (BACEN, 2003).

O seu sucesso eleitoral e o apoio do mercado financeiro internacional fizeram com que fosse indicado pelo presidente Luís Inácio Lula da Silva para ocupar o cargo de presidente do Banco Central do Brasil em janeiro de 2003. Como era filiado ao PSDB, partido de oposição ao governo, e tinha feito carreira em instituições financeiras internacionais, sua indicação recebeu grande oposição de políticos mais à esquerda, inclusive de filiados ao PT, partido do governo que o tinha indicado. Apesar disto, seu nome foi facilmente aprovado pelo Senado brasileiro. Ao aceitar o cargo de presidente do Banco Central brasileiro, Henrique Meirelles deixou de assumir o cargo de deputado federal para o qual tinha sido eleito e renunciou à sua filiação ao PSDB, partido que liderava a oposição ao governo que se iniciava. Foi considerado pela *Revista Época* um dos 100 brasileiros mais influentes do ano de 2009.

De acordo com o relatório de inflação divulgado pelo BC em março de 2003, Henrique de Campos Meirelles iniciou sua gestão de presidente do Banco Central em um momento de crise econômica com o câmbio do dólar em valores próximos a R\$ 4,00, taxa de juros Selic de 25% ao ano, inflação prevista para acima de 11% em 2003 e valores mensais de inflação equivalente a 30% ao ano. Com isso, o Governo Federal optou por dar uma certa “autonomia” ao Banco Central para arbitrar o controle inflacionário do país.

Em conjunto com o ministro da Fazenda, Antonio Palocci, o Banco Central do Brasil adotou políticas econômicas severas mantendo as taxas de juros Selic altas e

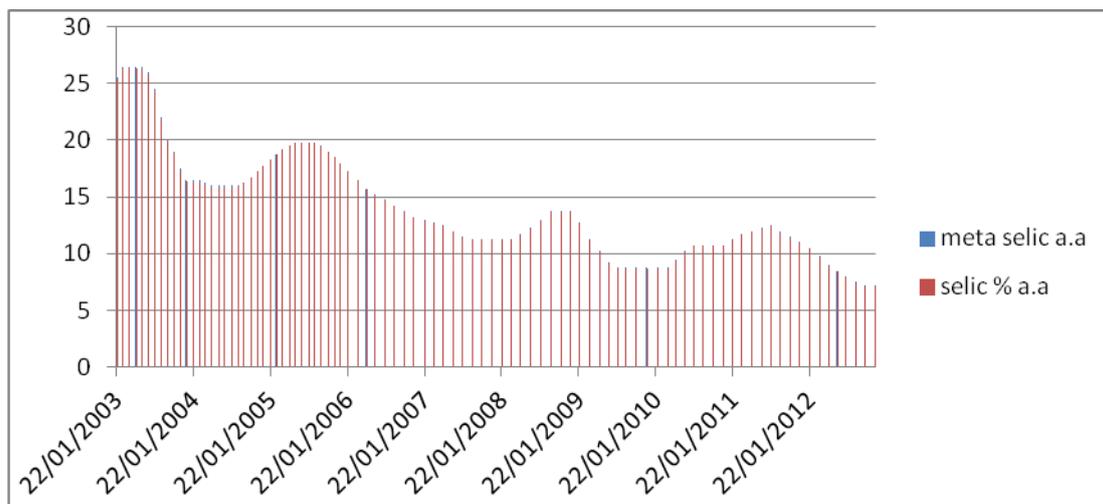
até aumentando-as em 26,5% no primeiro semestre de 2003. A partir de então, a taxa de juros Selic foi progressivamente reduzida, embora de modo considerado muito lento pelos críticos da política econômica do Banco Central do Brasil.

Em 2003, o déficit reduziu-se para 1,4% do PIB, contra 1,7% do PIB em Dezembro de 2002. O superávit estimado da balança comercial para 2003 foi elevado para US\$ 16 bilhões representando aumento de US\$ 3 bilhões em relação a 2002. Nesse período a desaceleração no otimismo do consumidor, o crescimento modesto da massa salarial e do nível de ocupação, as taxas de juros mais elevadas e o baixo crescimento do crédito foram fatores que sugeriram estabilidade no consumo de médio prazo.

De acordo com o relatório de inflação divulgado pelo Banco Central, a inflação no primeiro trimestre de 2003 estava diretamente associada à inflação do último trimestre de 2002, projetada em 4,8%. Comparando com o ocorrido no quarto trimestre de 2002, a inflação dos preços administrados aumentou um pouco, de 7,1% para 7,5%.

De acordo com o relatório de inflação divulgado pelo Banco Central em Dezembro de 2003, a taxa de juros (TJLP) ficou fixada em 11% a.a., passando a vigorar no quarto trimestre de 2003, representando redução de um ponto percentual em relação à taxa do trimestre anterior.

Em relação às medidas utilizadas no setor externo em 2003 pode-se identificar de acordo com a Resolução Camex 24, de 12.8.2003; 29, de 9.10.2003; e 35, de 27.11.2003, a alteração de 4 % para as alíquotas do imposto de importação incidentes sobre bens de capital e bens de informática e telecomunicações. Além disso, o Banco Central autorizou a emissão de Notas do Tesouro Nacional- série I (NTN-I) a serem utilizadas no pagamento da equalização das taxas de juros dos financiamentos à exportação de bens e serviços brasileiros amparados pelo Programa de Financiamento às Exportações (Proex) (BCB, 2003). Para Meirelles o desafio da política monetária era manter a inflação em níveis baixos, em um ambiente de forte ajuste da poupança externa, calcado na alteração dos preços relativos.

Gráfico1. Evolução da taxa Selic período 2003-2012

Fonte: Banco Central do Brasil, 2013. (Elaboração própria)

No gráfico 1, entre 2003 e 2005 a taxa Selic manteve uma trajetória crescente atingindo 18% no final do último ano.

Esse movimento acelerado da taxa de juros está associado ao processo de expansão da economia que gerava pressões de preços. Para manter esses preços dentro do regime de metas, a política de juros passou a ser extremamente rígida. Além disso, verifica-se que, entre 2006 e 2007, houve uma redução expressiva, com as taxas se situando no patamar de 11%, para no ano seguinte se elevar para 13,75%. Aqui, novamente o movimento de preços, associado à necessidade de ajustes externos, fez com que as autoridades monetárias mantivessem a taxa básica em patamares elevados (MATTEI; MAGALHÃES, 2012, p. 146).

Verifica-se, então, que entre 2003 e meados de 2008 ocorreu uma conjuntura internacional favorável, tanto em termos de transações comerciais com em relação ao fluxo de investimentos e disponibilidade de crédito. Esse movimento esteve condicionado pelo processo de expansão das duas maiores economias mundiais, EUA e China, com ênfase no crescimento da economia chinesa. Com uma demanda em expansão, a China ampliou suas taxas de investimento, passaram a demandar mais commodities no mercado internacional, especialmente as de origem agroindustrial. O Brasil se aproveitou desse momento de expansão da economia mundial e conseguiu obter saldos expressivos na balança comercial em todo o período (MATTEI, MAGALHÃES, 2012).

Conforme relatório de inflação divulgado pelo Banco Central em março de 2004, as operações de crédito do sistema financeiro apresentaram crescimento

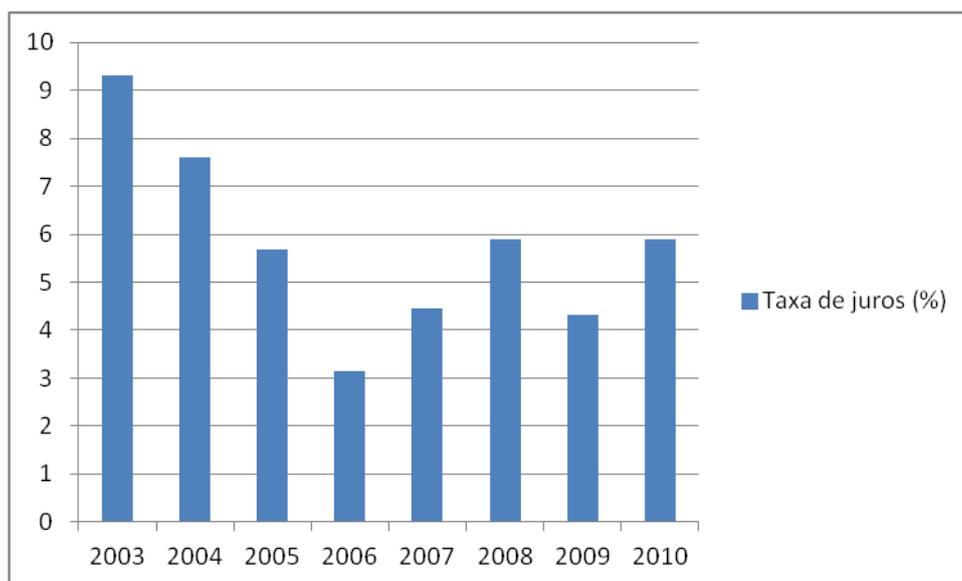
moderado no trimestre de dezembro-fevereiro, evolução influenciada, fundamentalmente, por fatores sazonais e pela redução das taxas de juros e do spread bancário no segundo semestre de 2003. Assim, a carteira total de crédito do sistema financeiro somou R\$ 412,1 bilhões em fevereiro de 2004, o que representou uma elevação de 1,8% no trimestre e de 8% nos últimos doze meses (BCB, 2004).

A taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres atingiu 45,1% a.a. em fevereiro de 2004, recuo de 2,9 p.p. nos últimos três meses, representando a menor taxa desde setembro de 2002, quando se situou em 43,7% a.a. Essa trajetória refletiu, basicamente, a flexibilização da política monetária, expressa pelo processo de redução da taxa Selic iniciada em junho de 2003 (BCB, 2004).

Assim, nos empréstimos para pessoas jurídicas, a taxa média diminuiu 2,1 p.p. no trimestre, alcançando 30,2% a.a. Esse resultado refletiu na queda generalizada dos custos dos contratos, sobressaindo às operações pactuadas a juros prefixados, com decréscimo médio de 2,2 p.p. (BCB, 2004).

Segundo o relatório de inflação divulgado pelo Banco Central em março de 2004, no tocante ao desempenho dos financiamentos para aquisição de veículos, constatou-se crescimento de 14,8% nos últimos oito meses, com o volume atingindo R\$ 31,2 bilhões. A variação refletiu a queda das taxas de juros, as campanhas promocionais das principais montadoras e o incentivo do acordo de redução da alíquota do IPI incidente sobre esses produtos, que vigorou de agosto de 2003 até o final de fevereiro de 2004. As instituições financeiras especializadas em financiamentos de veículos praticaram taxas de juros mais reduzidas nessas operações, que mostraram redução de 9,6 p.p. entre junho e fevereiro de 2004, com destaque para os bancos das montadoras, que diminuíram os juros em 141,1 p.p. no mesmo período. A taxa dos grandes bancos, por sua vez, decresceu 10,7 p.p. (BCB, 2004).

No que diz respeito à inflação, o Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA) subiu 44% entre 2003 a 2010, pouco mais de um terço do que o mínimo teve de aumento no período. Exceto em 2003, quando o IPCA registrou inflação de 9,3%, em todos os demais anos a meta de inflação - desde que levada em consideração à banda que estabelece os limites superiores e inferiores - foi alcançada. Em 2006, 2007 e 2009 o IPCA foi inferior à meta estabelecida (CURADO, 2011).

Gráfico2: Evolução da Inflação (2003-2010)

Fonte: Banco Central, 2011. (Elaboração própria)

Desde 2004, as metas de inflação foram cumpridas em todos os anos. Entretanto, a condução da política monetária foi dura e a taxa de juros básica brasileira manteve-se dentre as maiores do mundo, embora tenha sido reduzida. A taxa de juros alta é um dos principais limites desse modelo: obsta a continuidade da expansão do crédito ao investimento e consumo, além de levar a uma taxa de câmbio continuamente apreciada que conduz à especialização regressiva da estrutura produtiva (CARNEIRO, 2010).

Desde o final de 2005, o preço de bens de consumo duráveis cresceu a um nível muito abaixo da inflação agregada ao consumidor (apresentando variação praticamente nula). Esse parece ser o efeito conjunto da valorização cambial, da exposição à concorrência externa, de economias de escala (e, portanto, redução do custo unitário de produção), além da política temporária de redução dos tributos devido à crise econômica de 2008. [...] Dessa forma, na indústria os ganhos agregados de produtividade compensaram o crescimento dos salários. O baixo crescimento do preço dos bens duráveis (e dos preços monitorados pelo governo, por sua vez, compensou parcialmente o crescimento do preço dos serviços no IPCA (CURADO, 2011, p11).

Em 2006, houve uma grande mudança econômica nacional, o Brasil deixou de priorizar as exportações (aplicação de dólar no país) para sustentar-se através do mercado interno, apesar do saldo das exportações terem se elevado nos últimos anos (MACEDO, 2010).

As taxas de juros foram expansivas no primeiro mandato de Meirelles e a partir de 2006, as taxas de juros sofreram uma inflexão e se tornou ascendente a partir da crise financeira de 2008-2009.

Como os efeitos da crise global afetaram o desempenho do lado real da economia a partir do segundo semestre de 2008, a taxa Selic entrou em uma rota descendente em 2009, passando para 8,75%, o menor patamar desde 1999, quando o regime de metas foi implantado. Como a economia reagiu rapidamente aos estímulos governamentais durante a crise (elevação de crédito e expansão da demanda interna), projetando uma elevação do crescimento econômico para o ano de 2010, o COPOM, mantendo o princípio de que altas taxas de crescimento econômico repercutem negativamente sobre o índice de preços e que estes só podem ser controlados mediante expansão da taxa de juros, mais uma vez elevou a taxa básica para um patamar de 10,75% (MATTEI E MAGALHÃES, 2012).

Esse movimento da taxa básica de juros teve efeitos imediatos sobre o controle inflacionário. Assim, a inflação caiu de um patamar de 9%, em 2003, para próximo de 4%, em 2009, sendo que a partir de 2006 as taxas de inflação atenderam rigorosamente ao regime de metas, ficando dentro dos limites estabelecidos.

Estes resultados são frutos de um sistema alicerçado no regime de metas para inflação, no câmbio flutuante e na acumulação de reservas.

Um das principais características da atuação de Meirelles no período 2003-2006, foi a forma do manuseio para controle da inflação, que refletiu na definição das metas de inflação e a conseqüentemente na taxa de juros, bem como definir a taxa de câmbio. De outubro de 2005 a Setembro de 2007, o copom passou dois anos reduzindo os juros, que recuaram de 19,5% para 11,25% ao ano. A taxa foi mantida nesse patamar até março de 2008. No período, a economia viveu o seu momento mais luminoso. O PIB crescia a 6% ao ano, com a inflação sob controle em 2007, o IPCA atingiu a meta (4,46%) (ROMERO, 2010).

Quando o Governo decidiu interromper a queda dos juros em outubro de 2007, o Comitê já o fez porque percebeu que a economia estava muito aquecida. No fim do ano, ficou claro que seria necessária uma nova rodada de aperto monetário. Com isso, o diretor de Política Econômica do BC, Mário Mesquita, sugeriu a Meirelles que se fizesse um ajuste preventivo na Selic. Para tanto, seria necessário preparar o mercado para a alta de juros que viria adiante (ROMERO, 2010).

Para o bom funcionamento do regime de metas de inflação, já que é uma característica forte na atuação de Meirelles, é essencial uma boa comunicação com os agentes econômicos. Pois é por meio dela que o Banco Central gerencia as expectativas do mercado. Portanto, o objetivo do BC não é surpreender o mercado, mas dar previsibilidade a seus movimentos.

O contágio da crise do Lehman Brothers sobre a economia brasileira, a partir de setembro de 2008, foi muito agudo e rápido: saída de capitais estrangeiros aplicados em bolsa; redução da oferta de crédito externo para bancos e firmas (inclusive exportadoras); aumento das remessas de lucros e dividendos por parte de subsidiárias de empresas multinacionais; retração do mercado de crédito doméstico; e empoçamento de liquidez no mercado interbancário. A vulnerabilidade da economia brasileira agravou-se em função do uso especulativo de derivativos cambiais por parte de algumas empresas exportadoras, que lucravam apostando na continuidade do processo de apreciação cambial (MODENESI; PAULA, 2013, p.2).

O regime de Metas para a Inflação mostrou-se bem sucedido e com flexibilidade suficiente para permitir que o Brasil não só entrasse na crise com sólidos fundamentos macroeconômicos, mas saísse dela mais forte do que entrou.

O sistema de metas de inflação detectou que, em meados de 2008, a expansão da demanda não estava consistente com o patamar de oferta. Na visão do Banco Central do Brasil (BCB), havia pressões inflacionárias originadas deste descompasso que jogavam para cima as expectativas do mercado para o IPCA acumulado em doze meses, principal parâmetro do BCB no monitoramento da conjuntura econômica. O BCB com base nesse diagnóstico elevou a taxa de juros básica (Selic) para 13,75% a.a. e a manteve neste nível até dezembro daquele ano. Exatamente neste período os impactos da crise global – restrição ao crédito externo e contração da demanda mundial – atingiram a economia brasileira (FUNDAP, 2010).

Os efeitos da crise e a política monetária restritiva vigente no último trimestre de 2008 levaram a forte queda do PIB neste período: -2,9% em relação ao trimestre imediatamente anterior, descontados os efeitos sazonais. A queda ocorreu em todos os setores do lado da oferta e nos componentes da demanda: a diminuição foi intensa na indústria (-8,1%) e na Formação Bruta de Capital Fixo (-9,9%) configurando um cenário de forte retração da atividade industrial e do investimento. A taxa de investimento caiu para 16,1% neste período e a demanda interna contribuiu negativamente (-3,2 pontos percentuais) para o resultado no trimestre; já o setor externo agregou 0,6 pontos percentuais

no resultado global devido a maior queda das importações relativamente às exportações (FUNDAP, 2010).

O Brasil foi o último país a entrar na crise e um dos primeiros a sair. Saiu crescendo de forma robusta, de uma crise cujo epicentro foi o mercado financeiro, o que colocou no centro da turbulência os bancos centrais de todo o mundo. O BCB iniciou em janeiro de 2009 a redução da taxa de juros básica, processo que se estendeu até julho, quando a Selic atingiu 8,75%. A autoridade monetária também procurou ampliar a liquidez no sistema financeiro doméstico (FUNDAP, 2010).

Além disso, o BC vendeu dólares no mercado à vista para fazer frente aos movimentos de capitais e anunciou uma intervenção de até US\$50 bilhões nos mercados futuros. A liquidez em reais foi normalizada por meio da liberação de R\$100 bilhões dos compulsórios, sendo R\$42 bilhões direcionados para o mercado interbancário. Essa combinação de ações promoveu o restabelecimento da funcionalidade dos mercados e crédito (BCB, 2010).

O período compreendido entre os anos de 2003 e 2008 foi marcado pela retomada do crescimento econômico. Neste período a taxa média de expansão do PIB foi da ordem de 4,2% a.a., praticamente o dobro da observada no período imediatamente anterior. Em 2009, em decorrência dos impactos negativos da crise financeira global, o PIB apresentou uma variação negativa de 0,6%, o que evidencia o impacto significativo da crise sobre a economia brasileira. Não obstante, a rápida recuperação de nossa economia é igualmente reconhecida. As expectativas do mercado, sintetizadas no relatório Focus, sinalizavam para um crescimento superior aos 7,0% em 2010. É salutar lembrar que entre 2007 e 2010, excluindo o ano de 2009, as taxas de crescimento do PIB foram superiores aos 5% a.a. (CURADO, 2011, p. 92).

Em 2009, após a crise do ano anterior a economia começa a apresentar sinais de recuperação, principalmente nas operações de crédito, no qual, é um elemento importante para a continuidade da retomada do crescimento econômico brasileiro no médio prazo, além disso, o crescimento da formação bruta de capital fixo e do consumo contribuiu para a rápida recuperação. Em resposta à retomada do crescimento, à restauração da confiança dos agentes e à ampliação do nível de utilização da capacidade instalada da indústria, o investimento cresceu de 17,0% do PIB (primeiro trimestre de 2009) para 20,5%, no terceiro trimestre de 2010. As exportações, por sua vez, foram favorecidas pela forte melhora dos termos de troca, devida principalmente à retomada da economia chinesa - com crescimento de 9,2%, em 2009 - e à recuperação mundial, em 2010. (MODENESI; PAULA, 2013).

Em 2010, de acordo com o relatório de inflação divulgado pelo BC, a economia apresentava elevado ritmo de crescimento, principalmente, o mercado de

crédito, que segue contribuindo decisivamente para o financiamento do investimento e do consumo agregado. De acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), as vendas no comércio ampliado aumentaram 0,7% no trimestre encerrado em janeiro, considerando dados dessazonalizados. Registraram-se, no período, resultados positivos em oito dos dez segmentos pesquisados, com ênfase nas expansões assinaladas nas vendas de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, 8,4%; móveis e eletrodomésticos, 7,7%; material de construção, 4,5%; combustíveis e lubrificantes, 3,7%.

De acordo com Rostagno (2012, p. 26),

Em 2010 a taxa de investimento brasileira em relação ao PIB foi de 19,5%, bem abaixo dos principais pares latino-americanos como México (25%), Peru (24,4%), Colômbia (23,8%) e Chile (21,4%). A consequência dessa estratégia é que, apesar de experimentarmos um mercado doméstico aquecido, gargalos estruturais, como infraestrutura deficiente, carga tributária elevada e complexa, baixa qualificação de mão de obra e burocracia ineficiente, tem levado a indústria nacional a perder mercado para produtos importados em um ambiente no qual a crise de dívida na Europa acirrou a disputa por novos mercados consumidores ao redor do mundo.

Apesar do elevado crescimento, a inflação fechou em 5,91% até setembro, mas no acumulado foi de 6,90% sendo que a meta estabelecida pelo BC era de 4,31%. A elevação do IPCA se deu em grande parte pela elevação dos preços no grupo alimentação e bebidas.

Como observado no decorrer do texto, com a crise de 2008 o Banco Central começa a perder sua autonomia e o governo começa a intervir para combater a crise, como adotar medidas orientadas especificamente para expansão da liquidez. Ou seja, maior disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros, empresas exportadoras e construtoras, no qual envolveu, principalmente, a flexibilização do redesconto, a redução dos depósitos compulsórios, a expansão do crédito para o agronegócio e a ampliação do financiamento do setor exportador em geral (GONÇALVES, 2008).

Henrique de Campos Meirelles encerra a sua atuação como presidente do BC em 31 de Dezembro de 2010, com inflação controlada, aumento das reservas internacionais e início da redução da taxa de juros. Durante entrevista coletiva na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do senado, Meirelles disse: "*Acredito que um profissional deve iniciar e concluir sua missão na hora certa*". Completou

afirmando que um presidente do BC não pode permanecer por mais do que dois mandatos à frente da autoridade monetária.

6. GESTÃO DE ALEXANDRE ANTONIO TOMBINI

Alexandre Antônio Tombini, natural de Porto Alegre, nascido em 9 de Dezembro de 1963, formado em economia pela Universidade de Brasília em 1984, tornou-se ph.d na mesma área pela Universidade de Illinois, nos Estados Unidos, em 1991. É um servidor concursado do Banco Central desde 1998, durante sua atuação como servidor da instituição Tombini ocupou importantes cargos como: Consultor da Diretoria Colegiada do Banco Central; Chefe, Departamento de Estudos e Pesquisas, Assessor Sênior do Diretor Executivo e Membro da Diretoria Executiva, Diretor de Estudos Especiais do Banco Central do Brasil; Diretor de Assuntos Internacionais; e antes de ser convidado ao cargo de Presidente do BACEN foi Diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro do Banco Central do Brasil.

Em 24 de novembro de 2010, Tombini foi escolhido pela presidente eleita Dilma Rousseff, para o cargo de presidente do Banco Central , a partir de 2011, em substituição a Henrique Meirelles e como forma de dar continuidade à política econômica do governo Lula . Em seu primeiro pronunciamento, ele disse que terá total autonomia operacional e que sua meta é o controle da inflação, que não deverá ultrapassar a meta de 4,5 por cento ao ano. Disse também que a missão do Banco Central será assegurar o poder de compra da moeda (BCB, 2013).

De acordo com a Ata do Copom de Janeiro de 2011, quando Tombini assumiu a presidência do Banco Central a inflação acumulada de 2010 havia sido de 5,91% com 1,41% acima do centro da meta e 1,60% acima da observada em 2009. Esse aumento da inflação em 2010 refletiu o comportamento dos preços dos alimentos que desempenhou papel importante na inflação do período.

Na visão internacional, elevadas taxas de inflação levam ao aumento do prêmio de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público. Conseqüentemente, taxas de inflação elevadas reduzem os investimentos e o potencial de crescimento da economia, além de terem efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. De outra forma, taxas de inflação elevadas não trazem qualquer resultado duradouro em termos de crescimento da economia e do emprego, mas, em contrapartida, trazem prejuízos permanentes para essas variáveis no médio e no longo prazo (BCB, 2011).

Na 156ª reunião para elaboração da Ata do Copom ministrada pelo Alexandre Tombini, houve uma elevação da taxa Selic para 11,25% a.a., sem viés, dando início a um processo de ajuste da taxa básica de juros. No primeiro período o BACEN atuou em conjunto com o Ministério da Fazenda para controlar a aceleração dos preços sem elevação excessiva da taxa básica de juros, com a finalidade de não comprometer os investimentos de médio e longo prazo. Já que de fato, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA), utilizado como referência para a política monetária, tem apresentado trajetória ascendente desde agosto de 2010. Em março, o índice encontrava-se em 6,30% no acumulado de 12 meses, acima do centro da meta de inflação (de 4,5% ao ano), próximo ao teto de 6,5%.

Dentre os determinantes da elevação dos índices de preço encontram-se fatores sazonais internos, como o aumento dos preços dos alimentos *in natura* e os reajustes nas tarifas escolares e no transporte público, bem como externos, manifestados na elevação dos preços das *commodities*. Entretanto, também há interferência da demanda interna aquecida, atestada pela alta dos preços dos serviços e dos salários. Diante destes indicadores, o Banco Central (BACEN), de forma ainda conservadora, projetou taxa de inflação para o ano corrente de 5,6%, com a taxa Selic em 11,75% e dólar a R\$ 1,65, em seu relatório de março. (LIMA, 2011, p. 8).

Então, para conter o crescimento da demanda agregada foram tomadas algumas providências macroprudenciais como, o aumento do montante de depósitos compulsórios, tanto à vista quanto a prazo, a elevação do Fator de Ponderação de Risco (FPR), de 100% para 150% nas operações de crédito com prazos superiores há 24 meses, com contenção do crédito previsto em R\$ 61 bilhões para 2011 (LIMA, 2011).

Como efeito destas medidas, houve uma redução acentuada nas vendas de automóveis, um dos segmentos mais afetados por estas medidas. De acordo com o IBGE, as vendas de automóveis tiveram recuo de -7,2% em janeiro 2011 em comparação com dezembro de 2010, e de -1,1% em fevereiro na comparação com janeiro, descontados os efeitos sazonais. A carteira de crédito para aquisição de veículos em fevereiro estava no mesmo patamar de dezembro, quando atingiu R\$ 188,6 bilhões, indicando que não houve expansão deste tipo de financiamento. O crédito imobiliário para o programa “Minha Casa Minha Vida” também experimentou redução acentuada (LIMA, 2011).

Segundo Lima (2011) as providências de contenção do crédito foram prejudicadas pela expansão dos empréstimos de curto prazo no exterior, realizados por bancos e empresas. Em comparação com o mesmo trimestre de 2010, o crescimento foi

de 215% nos recursos tomados por bancos e de 60% nas captações realizadas por empresas. A principal motivação destas operações foi à taxa de juros muito mais baixa no exterior do que as praticadas internamente, o que atrapalha o esforço do governo para a contenção do crédito no mercado interno. Outra medida anunciada foi à cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 6% para empréstimos no exterior com duração inferior a dois anos. Anteriormente, a alíquota era de 5,38% e incidia apenas em empréstimos de até 90 dias.

De acordo com a Ata do Copom divulgada pelo BACEN em 02/03/2011, A balança comercial brasileira registrou, em fevereiro, superávit de US\$1,2 bilhão. As exportações atingiram US\$16,7 bilhões e as importações, US\$15,5 bilhões. Com esse resultado, o superávit comercial no primeiro bimestre de 2011 alcançou US\$1,6 bilhão, 61,59% superior ao registrado em 2010, pelo critério de média diária, refletindo expansões de 26% nas exportações e de 20,7% nas importações. A corrente de comércio cresceu 23,3% no ano, totalizando US\$62,3 bilhões em 2011, comparativamente a US\$46,8 bilhões registrados no primeiro bimestre em 2010. Além disso, as reservas internacionais atingiram US\$307,5 bilhões em fevereiro, com elevação de US\$9,8 bilhões em relação ao estoque de janeiro. As compras líquidas do Banco Central no mercado a vista de câmbio, até 25 de fevereiro, totalizaram US\$8,1 bilhões no mês.

Na administração da liquidez do mercado de reservas bancárias, o Banco Central realizou, de 18 de janeiro a 28 de fevereiro do período, operações compromissadas com prazo de seis meses, tomando recursos no valor total de R\$39,0 bilhões. Com isso, o saldo diário médio do estoque das operações de longo prazo alcançou R\$148,5 bilhões.

No mesmo período, realizou operações compromissadas com prazos entre treze e trinta dias úteis, elevando o saldo diário médio das operações tomadoras de curto prazo para R\$129,9 bilhões. Portanto, Os principais fatores condicionantes para a retração da liquidez no período foram às receitas líquidas da União e a emissão líquida de títulos pelo Tesouro Nacional.

No que se refere aos mercados internacionais na 159ª Reunião do Copom divulgado pelo Banco Central em junho de 2011, observa-se que, nos mercados internacionais, a volatilidade e a aversão ao risco se elevaram, em grande parte, alimentadas por extraordinários níveis de liquidez e por incertezas crescentes quanto à recuperação da atividade global. Nesse período, aumentaram as preocupações com dívidas de países e de bancos europeus e com a possibilidade de desaceleração da

atividade econômica na China. Observou-se recuo nos preços de importantes *commodities*, notadamente das agrícolas e, ao mesmo tempo, certa estabilidade na cotação da moeda norte-americana (BCB, 2011).

De modo geral, as perspectivas para o financiamento externo da economia brasileira seguiram favoráveis. Em outra frente, a trajetória dos índices de preços mostrou clara disseminação de pressões inflacionárias nas principais economias. Nesse contexto, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 12,25% a.a (BCB, 2011).

Em relação ao ambiente externo, na reunião do Copom 161º pode-se observar um ambiente repleto de incertezas, os mercados financeiros operavam sob forte volatilidade, com fuga para ativos considerados mais seguros. Isso se refletiu em importantes perdas nos mercados acionários, notadamente no setor financeiro; em aumento da demanda por papéis do tesouro norte-americano, fazendo com que as *treasuries* de 10 anos alcançassem os rendimentos mais baixos dos últimos sessenta anos; em forte valorização do ouro; e em intensificação da apreciação do iene e do franco suíço ante o dólar (BCB, 2011).

Os preços internacionais das *commodities* apresentaram elevada volatilidade, com desvalorizações nos segmentos de *commodities* metálicas e energéticas, cujos preços são mais sensíveis aos ciclos econômicos, enquanto os preços das *commodities* agropecuárias registraram elevações, influenciados pela deterioração das condições de oferta, em ambiente de adversidades climáticas em regiões produtoras e de resultados parciais da colheita de alguns produtos, sinalizando produtividade abaixo da esperada (BCB, 2011).

Nesse contexto, em relação ao câmbio pode-se observar excessivas valorizações do Real. No Brasil, os juros são extremamente elevados, o que atrai capitais que ajudam a valorizar o Real, o que dificulta as políticas governamentais de contenção da valorização do mesmo. Além disso, vale ressaltar as pressões externas como, por exemplo, a moeda chinesa “colada” na moeda norte americana que fortalece a moeda brasileira e faz com que as exportações do país percam competitividade.

Em relação ao cambio brasileiro na gestão de Tombini a frente do BACEN pode-se observar fortes intervenções do BC na compra de reservas para controlar o câmbio.

A moeda brasileira valorizada prejudica o desenvolvimento pela menor capacidade competitiva dos produtos industriais, tanto no mercado interno quanto no

mercado internacional. Um real muito valorizado (dólar muito baixo) ajuda a destruir empregos no Brasil e a criar empregos no exterior (na China, por exemplo).

A partir de agosto de 2011, devido à intervenção do governo na economia, ocorreram sucessivas reduções da taxa Selic até novembro de 2012, e redução das taxas de juros para estimular a busca pelo crédito, além disso, esse período apresenta significativos aumentos da taxa de inflação no país. Essa decisão do BC teve como pano de fundo a crise de dívida na zona do euro (ROSTAGNO, 2012).

De fato, a estratégia permitiu cortes sucessivos de juros, ao mesmo tempo em que a inflação, após atingir a marca de 7,31% em setembro de 2011, passou a se mover em direção ao centro da meta de 4,5%, chegando a recuar para 4,92% em meados deste ano. No entanto, dada a defasagem inerente para que os efeitos dos cortes de juros se fizessem sentir na economia, os seguintes desapontamentos com o desempenho do PIB levaram o governo a abandonar a estratégia de foco na política monetária e atuar concomitantemente em outras frentes, promovendo medidas de estímulo ao crédito, intervenções no mercado de câmbio, a fim de induzir um movimento de desvalorização gradual da moeda nacional, e afrouxamento da política fiscal (ROSTAGNO, 2012, p. 26).

Nesse contexto, os financiamentos bancários seguiram apresentando crescimento mais acentuado nas operações, com ênfase no dinamismo do crédito habitacional. Isso se deu pelo cenário do crédito no período, ou seja, redução das taxas de juros e elevação moderada dos spreads bancários.

Assim, verificou-se a ampliação das vendas de veículos e matérias de construção, de acordo com dados dessazonalizados da PMC, do IBGE. Segundo a 164ª Reunião do Copom, por segmento, houve elevação nas vendas, com destaque para a expansão de 8,6% em livros, jornais, revistas e papelaria; 6% em equipamentos e material para escritório, informática e comunicação; e 4,6% em veículos, motos, partes e peças. Somente o segmento relativo a tecidos, vestuário e calçados registrou retração mensal de 0,5%.

Em 2012, O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), considerado a "inflação oficial" do país, por ser usado como base para as metas do governo, passou de 0,60% em novembro para 0,79%, em dezembro, fechando 2012 em 5,84%, conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

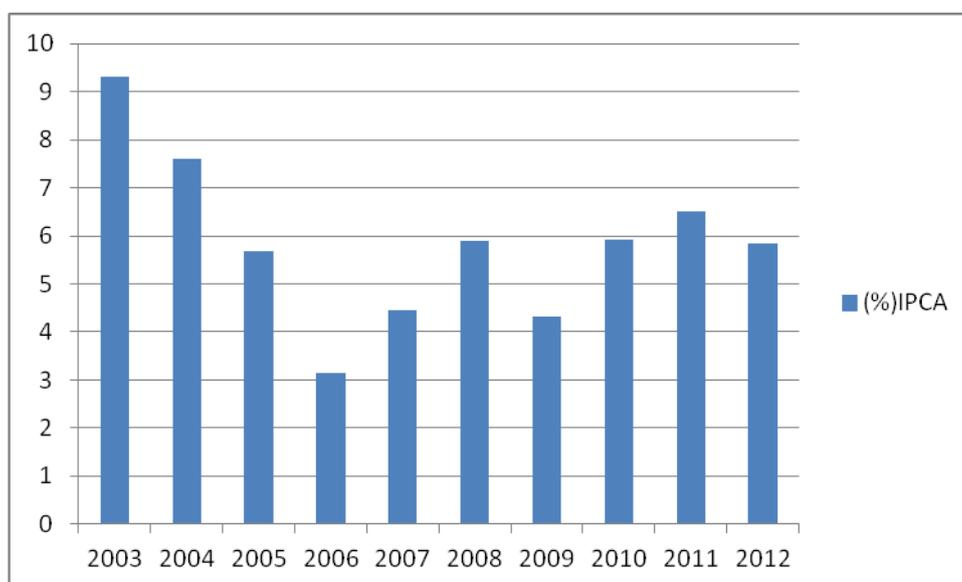
O grupo de alimentação e bebidas, que tem o maior peso na composição do IPCA e por meio do qual as famílias mais percebem o peso da inflação, subiu 9,86% - acima da taxa de 7,18% registrada em 2011. Dentro desse grupo, os alimentos

consumidos fora de casa tiveram seus preços elevados em 9,51% em 2012 - taxa menor do que a de 10,49% vista no ano anterior.

De acordo com Anay Cury (2013), com a alta de preços, a capacidade de compra diminuiu. O mesmo dinheiro que, em dezembro de 2011, comprava 1 kg de arroz chegou a 2012 comprando 731 gramas do produto, ou 27% menos. No caso do feijão, o prato também ficou menor: O que antes comprava 1 kg, agora paga 760 gramas (-24%).

A alta dos preços do grupo de despesas com alimentos, utilizado no cálculo do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), ganhou força devido a fatores climáticos que atingiram a produção, ao aumento dos preços no mercado externo e ao crescimento da demanda interna.

Gráfico 3 : Variação do IPCA 2003-2012



Fonte: IBGE, 2012. (Elaboração própria).

Em maio de 2012, o governo cortou impostos e juros de carros, reduziu o IOF para financiamentos e aumentou o prazo para comprar os veículos a prazo. Também foram anunciados juros menores do BNDES para empresas. O IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) dos carros nacionais 1.0 cai de 7% para zero. Com a redução do IPI, o governo deve deixar de arrecadar R\$ 1,2 bilhão, de acordo com Mantega. Além disso, no mesmo período foi anunciada a redução de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) no crédito para pessoa física, de 2,5% para 1,5%. Isso fez

a taxa voltar ao que era no início de 2011. A medida faz os juros para o consumidor serem mais baixos, facilitando o pagamento de prestações (UOL ECONOMIA, 2012).

Nesse contexto, por intermédio do Governo o Banco Central reduziu os depósitos compulsórios dos bancos para proporcionar um maior volume de crédito e reduzir o seu custo. Com isso, os bancos públicos e privados, se comprometeram a aumentar o volume do crédito, aumentar o volume das parcelas e reduzir os juros de financiamento.

Em relação à redução dos juros voltados para bens de capital financiados pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), as empresas podem comprar máquinas com prestações mais baixas, e assim, contratar mais funcionários e ajudar a aquecer a economia.

No segundo trimestre de 2012, foram adotadas medidas adicionais no âmbito do Plano Brasil Maior, tais como: ampliação da desoneração da folha de pagamento para outros setores; redução do IPI de alguns bens duráveis (automóveis, geladeiras etc.); e redução da alíquota de IOF sobre operações de crédito a pessoas físicas. Entretanto, o crescimento econômico em 2011/12 desapontou, ficando abaixo de 2% a.a. (média). O produto industrial caiu 0,4% a.a. (na média do período). Ainda que todos os itens do gasto agregado tenham caído, o mau desempenho da formação bruta de capital fixo foi o que mais contribuiu para a desaceleração. O fraco desempenho da economia brasileira resultou de um conjunto de fatores externos e domésticos. Embora a situação econômica da zona do euro agora não seja destrutiva, a ameaça de piora da crise afetou a economia brasileira - principalmente pelo canal do comércio exterior, por causa da redução do preço de algumas commodities e da queda geral da demanda externa por produtos manufaturados, semimanufaturados e básicos (MODENESI; PAULA, 2013, p.3).

No lado doméstico, o produto industrial parou de crescer, em consequência, principalmente, do aumento do coeficiente de importações (valor das importações sobre o valor do produto doméstico do setor industrial), que passou de 17,0% no quarto trimestre de 2009 para mais de 22% no primeiro trimestre de 2012. O quantum da produção industrial estagnou-se, a partir de 2010, enquanto as vendas no comércio varejista continuaram aumentando. Assim, os estímulos dados à demanda vazaram para o exterior. Conseqüentemente, a utilização de capacidade instalada da indústria diminuiu, gerando capacidade ociosa, que contribuiu para a desaceleração dos

investimentos em 2012- já afetados pela deterioração das expectativas empresariais em face da piora do cenário internacional (MODENESI; PAULA, 2013).

Em relação ao crescimento do consumo pode-se observar o seu declínio de forma gradual, em função da desaceleração da demanda e oferta do crédito bancário, dado o alto nível de endividamento das famílias. Este cresceu gradualmente, de 32,5% em janeiro de 2009 para 43,8%, em agosto de 2012, com isso pôde-se perceber o aumento da inadimplência de 4,5%, em dezembro de 2010 para 5,9%, em meados de 2012. O índice de liquidez dos três maiores bancos privados (relação entre disponibilidades mais títulos e total de ativo) cresceu de 11,6%, em junho de 2010, para 21,5%, em junho de 2012, o que mostra a maior preferência pela liquidez dos bancos privados em momentos de maior incerteza (MODENESI; PAULA, 2013).

Já as exportações em 2012 declinaram 5,3%, em relação a 2011, enquanto as importações diminuíram apenas 1,4%. Assim, o saldo comercial diminuiu 34,8%. De fato, tanto os termos de troca quanto à demanda mundial declinaram, com o efeito da desaceleração econômica mundial: os principais parceiros comerciais do Brasil (Europa, China e Argentina) tiveram um declínio em 2012 (MODENESI; PAULA, 2013).

Portanto, na gestão de Tombini no Banco Central a política monetária adotada no país apresentou reduzida à taxa básica de juros da economia (Selic), que influencia o custo de prestações, cheque especial e cartão de crédito, o que por sua vez estimula o consumo principalmente pelo crédito e aquece a economia. Para permitir uma queda ainda maior dos juros, o governo mudou as regras de rendimento da poupança, ou seja, sempre que a Selic ficar em 8,5% ou abaixo disso ao ano, o rendimento passa a ser de 70% da Selic mais a TR (Taxa Referencial). Com os juros em queda, aplicações como títulos do Tesouro Nacional ficariam menos atraentes, e os investidores poderiam migrar para a poupança.

Com isso, pode-se observar que na gestão de Tombini verificou-se uma mudança na política monetária do Brasil, com reduções na taxa de juros e desvalorização da taxa de câmbio. Além disso, o país apresentou baixo crescimento do PIB em 2011/2012, em média 1,8% a.a contra 3,6% em 2001/2010. Ou seja, em linhas gerais a condução da política monetária pelo BC teve como objetivo criar um ambiente favorável ao investimento produtivo, buscando assegurar os níveis de emprego e de renda, assim como a estabilidade dos preços.

Cabe destacar que durante a gestão de Tombini o cenário internacional encontra-se conturbado. Em 2011/2012, o cenário econômico internacional, devido à crise do euro, à fraca recuperação americana e à desaceleração dos países emergentes, a taxa de crescimento médio da economia mundial caiu de 5,1%, em 2010 para 3,8% em 2011 e 3,3% em 2012. Devido a essas características foram necessários mudanças na condução da política monetária, como , fortes reduções da taxa Selic (de 12,5%, em julho de 2011, para 7,5%, em agosto de 2012), além disso, houve também uma desvalorização cambial de 25%, entre agosto de 2011 e maio de 2012 (MODENESI; PAULA, 2013).

7. CONCLUSÃO

Este trabalho procurou mostrar como se dá a atuação do Banco Central do Brasil nas políticas monetárias com a utilização de seus instrumentos durante o período 2003-2012, em especial, pelos seus respectivos presidentes, Meirelles e Tombini.

Durante a gestão Meirelles a economia apresentou taxa de juros (elevadas), redução da taxa Selic, pois a mesma encontrava-se bastante elevada no primeiro semestre de 2003, manutenção da moeda brasileira valorizada, controle da inflação através da utilização do regime de metas de inflação.

Uma política de juros elevados estimula o desaquecimento do consumo, o que proporciona um menor fluxo de moeda nacional tornando-a assim mais valorizada. Com uma menor circulação da moeda, há também um menor nível de investimento no país. Essa também foi uma característica da atuação da autoridade monetária gerida por Meirelles.

Durante sua gestão a economia global passou por uma crise financeira em 2007/2008, mas devido a “boa saúde financeira do país” o Brasil foi o último a entrar e um dos primeiros a sair da crise. Em 2009/2010, após a crise a economia do país começa a se recuperar a apresentar crescimento econômico em alguns setores da economia, apesar da inflação do país apresentar-se elevada no final de sua gestão como Presidente do BC.

Um outro fator que contribuiu para o crescimento do país durante atuação de Meirelles foi a conjuntura internacional no período que compreende 2003-2008, pois nesse momento tanto os EUA como a China apresentaram elevado crescimento econômico, o que proporcionou o país expandir a balança comercial. Além disso, o Banco Central não tinha como finalidade surpreender o mercado, mas dar previsibilidade a seus movimentos.

Já no caso de Tombini, ao longo do ano de 2011, o primeiro do mandato presidencial de Dilma Rousseff e da sua gestão à frente do BCB, generalizou-se a impressão de que a autoridade monetária passou a dar maior relevância à estabilização do produto. Já no final de 2010 surgiram sinais de mudanças na operacionalidade vigente até então do regime de metas, quando o relatório de inflação de dezembro anunciou que medidas macroprudenciais restritivas como a elevação de recolhimentos compulsórios, que passariam a ter como objetivo não só a estabilidade sistêmica, mas

também anteceder ou mesmo substituir parcialmente as ações convencionais de política monetária.

A intervenção do governo na economia tornou-se evidente no período com a redução do IPI, dos automóveis e da linha branca com a finalidade de aquecer o comércio, com redução das taxas de juros para estimular as operações de crédito, no momento em que deveria ser elevadas para conter a inflação. Mudanças nas regras dos rendimentos da poupança, redução do IOF, redução dos juros voltados para bens de capital financiados pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), Além disso, também verifica-se a compra de reservas internacionais para controlar a taxa de câmbio, já que a mesma deveria ser flutuante.

Como observado no decorrer da monografia tanto o Banco Central quanto a atuação do governo deram prioridade a atividade econômica deixando para trás o regime de metas de inflação, proporcionando à economia a ilusão de crescimento no curto prazo e aumento da inflação. Como a atividade econômica é o principal objetivo do BC perde-se, então, a previsibilidade dos movimentos da autoridade monetária, pois esses movimentos agora são ditados pelo mercado.

Com isso, pode-se observar que a política monetária adotada no período 2003-2010 foi de forte atuação do governo para estimular o crescimento econômico do país no qual apresentou maior estabilidade. Mas vale ressaltar a conjuntura internacional que proporcionou esse crescimento econômico do Brasil, como os parceiros comerciais do país que eram EUA e China que apresentavam elevado crescimento econômico no período. Enquanto que o período da 2010-2012 apresentou taxa de juros reduzidas, inflação elevada e fortes políticas fiscais para incentivar a atividade econômica do país.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Atas do Copom 2003-2010**. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?ATACOPOM>> Acesso em: 27 abril 2013.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **POLÍTICA MONETÁRIA: INSTRUMENTOS, OBJETIVOS E A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA**, São Paulo. Disponível em <www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf> acesso em 04 de Outubro 2013.

CARVALHO; Fernando J. Cardim *et al.* **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

CARNEIRO; R. **O Desenvolvimento brasileiro pós-crise financeira: oportunidades e riscos**. Campinas: Unicamp, 2010. (Observatório da economia global, n. 4).

CURADO; Marcelo. **Uma avaliação da Economia Brasileira no Governo Lula**. Economia & Tecnologia, Volume Especial, 2011. Disponível em <ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/ret/article/download/26881/17837> Acesso em 29 de Novembro 2013.

EDUARDO, Costa Pinto; TEXEIRA, Rodrigo Alves. **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: Dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico**. São Paulo, 2012. Disponível em: <www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/.../IE_Teixeira_Pinto_2012_TD006.pdf>. Acesso em: 28 de Outubro 2013.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 18º e.d. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

FURUGUEM, Alberto. Política Cambial e Crescimento Econômico. 583º e.d. **Jornal NippoBrasil**, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.nippoBrasil.com.br/2.opiniao/583.shtml>> acesso em 09 de Novembro de 2013.

GIANINI, Flávio. O legado de Henrique Meirelles à frente do Banco Central. **Revista Isto É dinheiro**. São Paulo, v., n., p., 24 nov 2010. Disponível em <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/42068_O+LEGADO+DE+HENRIQUE+MEIRELLES+A+FRENTE+DO+BANCO+CENTRAL>. Acesso em: 27 abril 2013.

GRUPO DE CONJUNTURA FUNDAP. **A Saída da Crise da Economia Brasileira: o PIB até o terceiro trimestre de 2009**. São Paulo, 2010. Disponível em: < www.fundap.sp.gov.br/.../A_saida_da_crise_pib_ate_3_trimestre_2009> acesso em: 09 de novembro 2013.

HERÉDIA, Thaís. Política Monetária Mudou para Privilegiar o Crescimento e não mais Combater a Inflação. **G1. Globo**, 2011. Disponível em:
< <http://g1.globo.com/platb/thaisheredia/2011/09/06/260/>> acesso em 09 de Novembro 2013

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 9º ed. São Paulo: Atlas, 2013.

LIMA, Fernando Raphael Ferro. Inflação e Política Monetária no Governo Dilma. **Análise Conjuntural**. São Paulo, v.33, n.3-4, mar./abr. 2011. Disponível em: < www.ipardes.pr.gov.br/biblioteca/docs/bol_33_2b.pdf>. Acesso em: 08 de novembro 2013.

MATTEI, Lauro; MAGALHÃES, Luís Felipe. **A Política Econômica Durante o Governo Lula (2003-2010)**: cenários, resultados e perspectivas. Santa Catarina, 2011. Disponível em: <http://BR.boell.org/douwloads/livro_lula_internet-9.pdf> Acesso em: 19 de Outubro de 2013.

MODENESI, André de Melo; PAULA, Luiz Fernando. **Consequências do Senhor Mantega**. Rio de Janeiro, 2013. Valor Econômico. Disponível em:
<<http://www.valor.com.br/cultura/3195478/consequencias-do-senhor-mantega#ixzz2m58vQkgF>> Acesso em: 29 de Novembro de 2013.

PRADO, Valdo Cruz Maelio. Governo Prepara Redução do IPI para carros nacionais. **Folha UOL**. Brasília, 2011. Disponível em:
< <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/1020917-governo-prepara-reducao-de-ipi-para-carros-nacionais.shtml>>. Acesso em: 15 de Novembro 2013.

PRESIDENTE do Banco Central-Alexandre Tombini, diz **Portal Brasil**. Disponível em: < <http://www.brasil.gov.br/transicao-governo/futuros-ministros/presidente-do-banco-central-2013-alexandre-tombini>>. Acesso em: 01 maio 2013.

ROMERO; Cristiano. **Autonomia Ameaçada**. Brasília, 2010. Disponível em:
<<http://www.valor.com.br/arquivo/863301/autonomia-ameacada>> . Acesso em: 29
Novembro 2013.

ROSTAGNO, Luciano. **A Política Monetária no Contexto da Política Econômica Brasileira**. São Paulo, 2012. Disponível em:
<www.topicos.net/fileadmin/pdf/2012/4/412_26_rostagno.pdf> Acesso em: 04 de
Outubro de 2013.

SOUZA, Francisco Eduardo Pires; HOFF, Cecília Rutkoski. **O Regime Cambial Brasileiro: 7 anos de flutuação**. Rio de Janeiro, 2006. Disponível em <
www.ie.ufrj.br/.../O_regime_cambial_brasileiro_TextoRedeMercosul.pdf> acesso em:
04 de outubro 2013.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ. **Guia de Normalização de Trabalhos Acadêmicos da Universidade Federal do Ceará**. Fortaleza, 2012. Disponível em:
<http://www.feaac.ufc.br/images/stories/_files/guia_normalizacao_ufc_2012.pdf>
Acesso em: 27 abril 2013.

VEIGA, Pedro da Motta; RIOS, Sandra Polónia. **Política Econômica Externa do Governo Dilma: dilemas e desafios**. Pontes, 2011. Disponível em <
ictsd.org/downloads/pontes/pontes7-1.pdf> acessado em 25 de Outubro 2013.