A implementação da política monetária: aspectos gerais e o caso brasileiro

Grazielle Santos Passos[1]
Sylvio Antonio Kappes[2]

Resumo: O objetivo desse artigo é analisar a institucionalidade e o funcionamento dos instrumentos de política monetária utilizados pelo Banco Central do Brasil. Para isso, abordamos, em primeiro lugar, aspectos gerais da implementação da política monetária, explicando as diferentes formas de se utilizar cada instrumento de política monetária. Nesse sentido, abordamos a utilização de operações de mercado aberto, recolhimento compulsório, redesconto e remuneração de reservas. Em seguida, abordamos as especificidades de cada instrumento no contexto brasileiro, explorando as operações compromissadas, o redesconto, os depósitos voluntários remunerados e o compulsório. Abordamos, ainda, algumas implicações da utilização desses instrumentos, como seus impactos sobre a dívida pública.
Palavras-chave: Política Monetária; Banco Central do Brasil; Operações Compromissadas; Redesconto; Reservas Remuneradas; Recolhimento Compulsório.

Abstract: The aim of this paper is to analyze the institutional framework and functioning of the monetary policy instruments used by the Central Bank of Brazil. To this end, we first address general aspects of monetary policy implementation, explaining the different ways of using each monetary policy instrument. In this sense, we discuss the use of open market operations, reserve requirements, rediscount lending, and reserve remuneration. Next, we address the specificities of each instrument in the Brazilian context, exploring repurchase agreements, rediscounting, remunerated voluntary deposits, and reserve requirements. We also discuss some implications of using these instruments, such as their impacts on public debt.
Keywords: Monetary Policy; Central Bank of Brazil; Repurchase Agreements; Rediscount Lending; Interest-bearing Reserves; Required Reserves.
JEL: E52; E58; E63; O54.

Área de interesse: Área 6. Economia Monetária e Financeira e Dinâmica Inflacionária

[1] Graduanda em Ciências Econômicas, Universidade Federal de Alagoas. Bolsista Pibic cota CNPq (IC), Edital 02 Pibic Ufal 2025-2026.
[2] Professor adjunto, Universidade Federal de Alagoas. Co-editor, *Review of Political Economy* e *Challenge*.

1. Introdução

Compreender a operacionalização da política monetária é fundamental para informar os debates sobre a gestão macroeconômica de qualquer país. No contexto brasileiro, a política monetária é feita sob o regime de metas de inflação e de câmbio flutuante desde 1999. A meta de inflação, bem como os intervalos de tolerância, é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O Conselho de Política Monetária (Copom), por sua vez, determina uma meta para a taxa básica de juros, a taxa Selic, que se considere capaz de levar a inflação para a meta.

A preocupação com a inflação, no Brasil, advém de seu longo histórico de preços desajustados e reformas monetárias. Entre 1964 e 1994, o Brasil passou por sete moedas diferentes. É uma história confusa, com nomes que vêm e vão: de 1942 a 1967, a moeda era o Cruzeiro; foi substituída pelo Cruzeiro Novo, que existiu entre 1967 e 1970; deste ano até 1986, outra reforma monetária renomeou a moeda de volta para Cruzeiro; depois tivemos o Cruzado (1986-1989), o breve Cruzado Novo (1989-1990), o Cruzeiro mais uma vez (1990-1993) e o Cruzeiro Real (1993-1994). A motivação para todas essas mudanças era combater a inflação e a hiperinflação. Os esforços foram em vão e os preços continuaram subindo. A última reforma monetária, aquela que finalmente conteve a inflação, foi o Plano Real, que introduziu nossa atual moeda.

Nos primeiros anos após a introdução do Real, o principal objetivo da política monetária do banco central era a taxa de câmbio. Acreditava-se que uma moeda sobrevalorizada era necessária para evitar o retorno da hiperinflação. Essa política, no entanto, tinha muitas desvantagens. Para manter o real sobrevalorizado, a taxa de juros foi fixada em níveis recordes, aumentando o endividamento público e restringindo o investimento. Em 1999, após uma crise cambial, a taxa de câmbio passou a flutuar livremente e a meta tornou-se a taxa de inflação (Modenesi, 2005).

No regime de metas de inflação, a taxa básica de juros é ajustada de modo a garantir que a inflação convirja para a meta. Os canais de transmissão operam basicamente sobre variáveis de demanda, sobre a taxa de câmbio e sobre as expectativas. A demanda é afetada pelos impactos de variações na taxa de juros sobre o crédito, o investimento e o valor da riqueza financeira. Já a taxa de câmbio reage às mudanças da taxa de juros ao variar o diferencial de rendimentos entre os títulos domésticos e os estrangeiros. Para o Brasil, tais canais possuem diversas obstruções, como a relevância do crédito direcionado, a truncada estrutura a termo da taxa de juros, a elevada porcentagem de dívida pública pós-fixada e a parcela alta de preços administrados nos índices de inflação (Barboza, 2015).

Pouco debatidos, porém, são os instrumentos utilizados pelo Banco Central para controlar a taxa básica de juros. No caso brasileiro, os instrumentos são de especial importância, dadas as interrelações

entre a política de acumulação de reservas internacionais, os instrumentos de política monetária e as métricas de dívida pública. A decisão de acumular um volume elevado de reservas internacionais elevou a liquidez bancária, que precisou ser enxugada para que a taxa de juros se mantivesse na meta. Esse enxugamento foi feito com operações compromissadas, que compõem a dívida pública (Dornelas e Terra (2021); Kappes (2025a); Pellegrini (2017a, 2017b); Tesouro Nacional (2019); Vonbun (2013)). Portanto, entender o funcionamento dos instrumentos de política monetária é fundamental não apenas para discutir os objetivos e o funcionamento do Banco Central, mas também para diagnosticar e debater toda a gestão macroeconômica de nosso país.

Diante desse contexto, o objetivo desse artigo é analisar a institucionalidade e o funcionamento dos instrumentos de política monetária utilizados pelo Banco Central do Brasil. Para isso, abordamos, na seção seguinte, aspectos gerais da implementação da política monetária, explicando as diferentes formas de se utilizar cada instrumento de política monetária. Em seguida, na terceira seção, abordamos as especificidades de cada instrumento no contexto brasileiro. Encerramos com nossas considerações finais.

2. Aspectos gerais da implementação da política monetária

Nessa seção, apresentaremos aspectos gerais da implementação da política monetária. Iniciaremos com uma discussão sobre o mercado interbancário de reservas, no qual é definida a taxa básica de juros, a variável operacional comumente utilizada por bancos centrais que operam no regime de metas de inflação. Em seguida, discutimos os quatro instrumentos de política monetária, analisando como estes afetam o mercado interbancário e, por consequência, a taxa básica de juros.

2.1. O mercado interbancário de reservas e a taxa básica de juros

As reservas bancárias são depósitos dos bancos no banco central. Portanto, constituem um ativo dos primeiros e um passivo do último. A função principal das reservas bancárias é permitir o funcionamento do sistema de pagamentos de um país. Quando um agente movimenta depósitos de uma conta no banco A para uma conta no banco B, o banco A sofre uma redução de seus passivos (pois depósitos constituem uma obrigação do banco com seus clientes), enquanto o banco B tem um aumento em seus passivos. Para o banco B, não é interessante simplesmente ter um aumento em suas obrigações. É necessário, portanto, transferir um ativo junto com o depósito, que é um passivo. Esse ativo que acompanha as transferências dos depósitos entre diferentes bancos são as reservas bancárias.

Ao longo de um dia, um banco recebe muitos depósitos de papel-moeda e ocorrem muitas transferências de depósitos de outros bancos para as contas de seus correntistas; e, também, sofre muitos

saques de papel-moeda e ocorrem muitas transferências de recursos para contas em outros bancos. O resultado final é imprevisível: um banco qualquer pode terminar o dia recebendo mais recursos do que enviou, e vice-versa. Caso o banco tenha recebido recursos de modo líquido, o saldo de suas reservas bancárias aumenta, pois os demais bancos deverão transferir reservas para ele junto às transferências de depósitos em favor de seus correntistas. Caso o banco tenha, ao contrário, enviado mais recursos do que recebido de outros bancos, o saldo de suas reservas bancárias diminuirá.

Ao fim do dia, o banco do nosso exemplo pode ter menos reservas do que o necessário para liquidar as transações com os demais bancos. Ele pode, então, recorrer às seguintes alternativas: vender títulos ao Banco Central (via operações de mercado aberto, a serem detalhadas na próxima subseção); pegar um empréstimo junto ao Banco Central (o redesconto, também detalhado na subseção seguinte); ou pegar reservas emprestadas com algum(uns) dos demais bancos.

Existe, portanto, um mercado no qual bancos emprestam reservas uns aos outros. Esse é o chamado mercado interbancário de reservas, ou simplesmente interbancário. Nesse mercado, bancos com reservas em excesso ofertam seus recursos para os bancos com insuficiência de reservas. A definição do que é um excesso ou insuficiência de reservas depende do funcionamento do sistema bancário em questão. Em países que utilizam o depósito compulsório (a ser detalhado na próxima subseção), como é o caso do Brasil, a necessidade de possuir um nível mínimo de reservas obviamente estabelece um critério para excesso/falta de reservas: bancos com mais reservas do que o exigido pelo compulsório possuem reservas disponíveis para empréstimo, enquanto bancos com menos reservas do que o exigido devem buscá-las em alguma das fontes discutidas acima. Já em países em que não há depósito compulsório (como é o caso dos EUA, Inglaterra, Canadá, entre outros), os bancos que ofertam os recursos são aqueles que possuem mais reservas do que o necessário para cobrir suas transações ao longo de um dia, enquanto aqueles que demandam os recursos são aqueles que não têm um saldo de reservas bancárias suficiente para cobrir suas operações diárias.

Como o fluxo de entradas e saídas de recursos em um banco é bastante aleatório, podendo ser positivo em um dia e negativo no dia seguinte, os empréstimos interbancários costumam durar apenas um dia. Na prática, eles duram uma noite, pois são realizados ao final de um dia e finalizados no começo do dia seguinte, por isso o nome *overnight*. Porém, acontecem também empréstimos com prazo maior, caso o banco tenha uma insuficiência severa de recursos.

Uma questão importante relacionada ao mercado interbancário é o uso, ou ausência, de colateral. Em muitos países, os empréstimos interbancários são *colateralizados* com títulos, em geral públicos, aumentando a segurança dos emprestadores. Nesses casos, o banco que toma reservas emprestadas

entrega uma quantia equivalente (em geral, ligeiramente superior) de títulos ao emprestador; caso o tomador não devolva os recursos no prazo, o emprestador fica com os títulos, evitando, assim, maiores prejuízos. Em outros países, porém, tais empréstimos não são colateralizados, ou seja, caso o tomador não pague o empréstimo, o emprestador sofrerá um prejuízo.

No Brasil, o mercado interbancário de reservas se divide, na prática, em dois segmentos. Um deles se refere às transações que ocorrem no sistema Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), operado pelo Banco Central do Brasil com o intuito de custodiar e liquidar operações com títulos públicos federais. As transações interbancárias desse segmento possuem títulos públicos federais como colateral, e a taxa de juros desse segmento é a taxa Selic. De acordo com o BCB[3], "a Selic é a taxa de juros média praticada nas operações compromissadas com títulos públicos federais com prazo de um dia útil". A resolução BCB Nº 46, de 24 de novembro de 2020, que dispõe sobre a metodologia de cálculo e a divulgação da Taxa Selic, estabelece em seu artigo 1° que:

> Art. 1º 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:
>
> I - dois participantes distintos do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic); ou
>
> II - um participante e um cliente de participante, desde que os contratantes tenham liquidantes distintos no Selic.

A distinção entre "participantes" e "clientes" foi introduzida pelo BCB em 16/11/2010[4]. Entre os participantes estão o próprio BCB, o TN, bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras e/ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, entre outros. Entre os clientes, estão os fundos de investimento, as entidades abertas e fechadas de previdência, as sociedades seguradoras, além de pessoas físicas e pessoas jurídicas não financeiras. Cabe destacar que o inciso II exclui do cálculo da Selic as operações realizadas entre um banco e seus clientes (ou fundos por ele administrados) nos casos em que o próprio banco figura como liquidante da contraparte. Em 31 de outubro de 2025, haviam 589 participantes e 819.327 clientes de participantes no sistema[5].

[3] https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic
[4] https://www.bcb.gov.br/estatisticas/selicestatisticaparticipantes. Acesso em 31 de outubro de 2025.
[5] Tais números podem ser verificados no link da nota de rodapé acima, nos quadros "Participantes por tipo em uma data" e "Clientes por tipo em uma data".

O outro segmento interbancário no Brasil é o DI, atualmente gerenciado pela B3 (antes de 2017, pela Cetip). Nesse mercado, os bancos negociam reservas bancárias entre si sem a presença de colateral, e a taxa de juros das operações é a *taxa DI* (Depósitos Interfinanceiros).

Na prática, as taxas DI e Selic são iguais há muitos anos. Isso se deve a dois fatores. Um deles é a gradual mudança ocorrida no mercado, com as transações se deslocando do DI para o sistema Selic, pois este é mais atrativo para os emprestadores devido à presença de colateral. O segundo fator é uma regulamentação da B3 que estabelece que,

> A partir de 01/10/2018, a metodologia para apuração da Taxa DI se baseia na observação ou não das duas condições abaixo: I. O número de operações elegíveis para o cálculo da Taxa DI for igual ou superior a 10 (cem); e II. O somatório dos volumes das operações elegíveis para o cálculo da Taxa DI for igual ou superior a R$ 30 (trinta) bilhões; Se no dia de apuração da Taxa DI, ao menos uma das duas condições relacionadas nos itens I e II acima não for observada, a Taxa DI será igual à Taxa Selic Over divulgada no dia.

A taxa DI é utilizada como indexador de uma parcela significativa dos títulos privados no Brasil, tais como Certificados de Depósitos Bancários (CDBs), debêntures, entre outros. Como visto acima, seu valor é igual à taxa Selic, de modo que a atuação do BCB no controle da taxa Selic acaba, também, definindo o valor da taxa DI.

Discutidos os principais pontos do mercado interbancário (participantes no lado da oferta e no lado da demanda, taxa de juros e presença ou ausência de colateral), podemos, então, discutir os instrumentos de política monetária.

2.2. Instrumentos de política monetária.

A seguir, discutimos os quatro principais instrumentos de política monetária: operações de mercado aberto, recolhimento compulsório, redesconto e remuneração de reservas. Os dois últimos são conhecidos, conjuntamente, como standing facilities. Por questões didáticas, apresentaremos ambos de forma separada.

2.2.1 Operações de mercado aberto.

Nas operações de mercado aberto (OMA), o banco central compra ou vende títulos dos bancos. Essas operações possuem dois tipos principais: definitivas ou compromissadas. Nas definitivas, como o próprio nome diz, o banco central compra ou vende os títulos de forma definitiva. Nas operações compromissadas, o banco central assume o compromisso de recomprar ou revender os títulos em uma data futura. Esse tipo de operação é comum em diversos países, sendo, inclusive, a principal forma de

OMA realizada no Brasil. Operações compromissadas (conhecidas em inglês como *repurchase agreements*, ou simplesmente *repos*) são um tipo de transação financeira bastante comum no mundo todo, formando a base dos mercados monetários nos principais centros financeiros do mundo[6].

Quando um banco central compra títulos dos bancos (seja de forma definitiva ou de forma compromissada), ele injeta reservas nos bancos. Com isso, os bancos ficam com mais reservas do que antes. Esse aumento na oferta de reservas tende a pressionar a taxa de juros interbancária para baixo. No sentido contrário, quando um banco central vende títulos aos bancos, ele está drenando reservas. Nesse caso, a oferta de reservas se reduz, e a taxa de juros interbancária sobe.

2.2.2 Compulsório

O recolhimento compulsório é um dos instrumentos tradicionais de política monetária de um banco central. Ele corresponde a um valor mínimo que os bancos e demais instituições financeiras devem manter depositado junto à autoridade monetária, na forma de reservas bancárias, em proporção a determinados passivos. Sua implementação está historicamente associada à necessidade de prover liquidez ao sistema financeiro. Com o tempo, sua utilização passou a abranger outros objetivos, como o controle de agregados monetários, a estabilidade de curto prazo do sistema financeiro e, em alguns países, o direcionamento de crédito (Costa e Kappes, 2024).

Do ponto de vista operacional, o funcionamento do compulsório envolve uma série de elementos que variam de país a país conforme os objetivos almejados pela autoridade monetária. O primeiro deles é a definição de quais passivos das instituições financeiras servirão de base para o cálculo. Sobre essa base, aplica-se uma alíquota definida pelo banco central, podendo haver deduções tanto na base de cálculo quanto na exigibilidade final, o que permite ao instrumento ser ajustado com maior precisão conforme os objetivos de política. Os períodos de cálculo e de movimentação, que correspondem respectivamente aos dias em que os valores sujeitos a recolhimento são apurados e aos dias em que a exigibilidade deve ser efetivamente mantida, podem se relacionar de três formas: defasado, semidefasado ou contemporâneo. No sistema defasado, os períodos de cálculo e de movimentação não coincidem, podendo, até mesmo, ter um intervalo de alguns dias entre os períodos. No sistema semidefasado, há uma coincidência entre o final do cálculo e o início da manutenção. No sistema contemporâneo, os períodos ocorrem simultaneamente; devido às dificuldades impostas às instituições bancárias, tal sistema é raramente posto em prática. Quanto à forma de cumprimento da exigibilidade ao longo do período de movimentação, existem três sistemas possíveis: exigibilidade completa, média e média parcial (Costa e

[6] Para uma análise do mercado de *repo* nos EUA, veja Kappes (2025b). Para o caso brasileiro, veja Viana (2023).

Kappes, 2024). Pela exigibilidade completa, os bancos devem manter integralmente a exigibilidade durante todo o período de movimentação. Pelo sistema de média, a exigibilidade deve ser alcançada pela média dos dias úteis do período de movimentação; isso garante maior flexibilidade aos bancos, pois eles podem ter um montante menor do que o exigido em suas reservas durante vários dias úteis, compensando posteriormente com a manutenção de um saldo acima do exigido, de modo a, na média, alcançar a exigibilidade do compulsório. Por fim, o sistema de média parcial funciona da mesma forma que o sistema de média, porém com um valor mínimo abaixo do qual as reservas não podem cair.

O recolhimento é realizado em espécie, depositado na conta de reservas bancárias junto ao banco central, o que o torna mais adequado para o controle da oferta monetária e para a gestão da liquidez do sistema. Os valores recolhidos podem ou não ser remunerados, a depender da modalidade: a não remuneração, ou a remuneração abaixo das taxas de mercado, representa uma taxação sobre as instituições financeiras. Em caso de descumprimento da exigibilidade apurada, as instituições estão sujeitas a penalidades financeiras, que funcionam como desincentivo ao não cumprimento (Costa e Kappes, 2024).

2.2.3 Redesconto.

O redesconto se refere a empréstimos de reservas bancárias pelo banco central aos bancos. Essa é uma forma de obtenção emergencial de liquidez. Os bancos centrais costumam exigir a utilização de colateral para a obtenção de recursos. Assim, um banco deve entregar títulos ao banco central como garantia do empréstimo.

O redesconto pode ser encarado como um instrumento punitivo, ou como uma ferramenta normal de implementação de política monetária. Em alguns países, o redesconto possui um estigma, no sentido de que somente bancos com problemas extremos de caixa recorrem a esse instrumento. Além disso, em alguns países, a taxa de juros do redesconto é fixada muito acima da meta de taxa de juros do banco central (Blikstad, 2020). Porém, em outros países, o redesconto é utilizado como qualquer outro instrumento, servindo ao propósito específico de colocar um teto na taxa de juros interbancária. Isso porque nenhum banco irá pagar uma taxa de juros maior que a do redesconto para pegar reservas emprestadas de outro banco, já que estaria pagando mais caro que o necessário caso o fizesse (isso, claro, somente para os casos em que não há um estigma associado ao uso do redesconto).

2.2.4 Remuneração de reservas

Um instrumento relativamente novo no ferramental dos bancos centrais é a remuneração de reservas. Esta é uma forma de estabelecer um piso à taxa de juros do interbancário. Isso porque nenhum banco com reservas em excesso emprestará reservas a outro banco a uma taxa inferior à da remuneração das reservas, pois estaria deixando de ganhar dinheiro caso o fizesse.

3. Implementação da política monetária no Brasil

3.1 Operações compromissadas

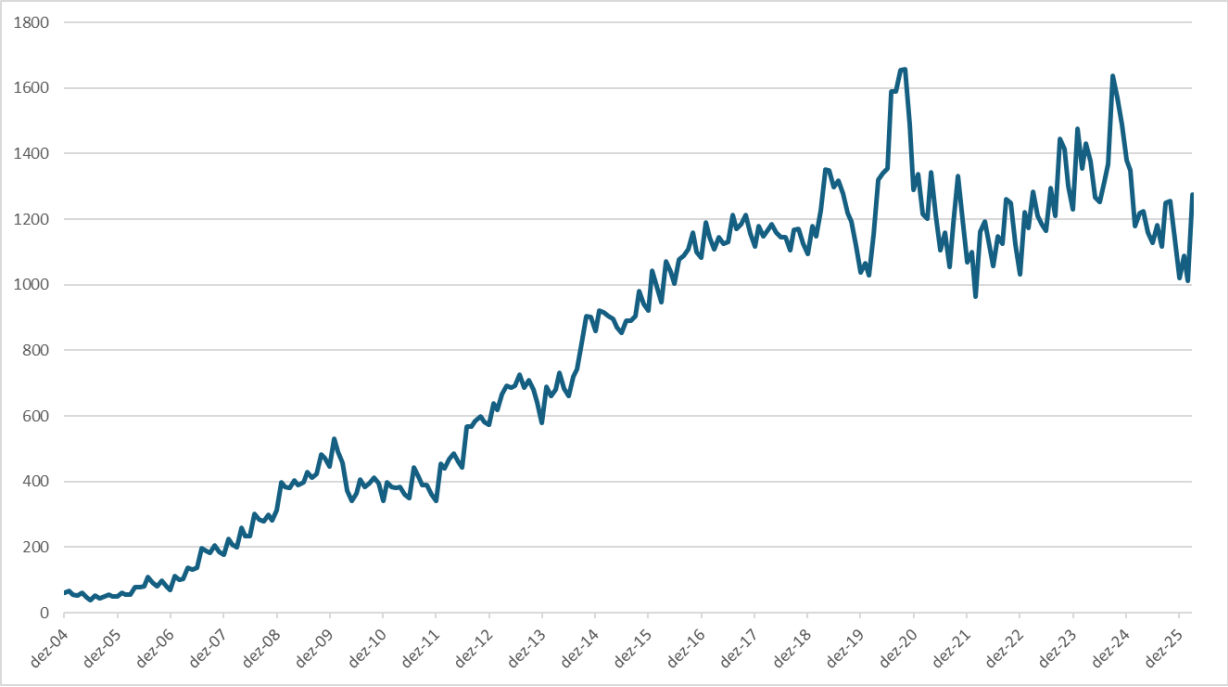
As operações compromissadas são o principal instrumento de política monetária operado pelo BCB na atualidade. Na modalidade tomadora de recursos, o banco central vende títulos públicos federais de sua carteira às instituições financeiras, assumindo o compromisso de recomprá-los em data futura previamente acordada. Na prática, a operação funciona como um empréstimo que o BCB toma junto aos bancos usando títulos como garantia, com remuneração equivalente à taxa Selic. Por isso, o custo do enxugamento de liquidez via compromissadas é igual à própria Selic (Kappes, 2025a). O objetivo dessas operações é manter a liquidez da economia em nível compatível com a meta da taxa Selic definida pelo Copom. Quando o BCB avalia que há excesso de liquidez no sistema, realiza operações de venda de títulos com compromisso de recompra, retirando recursos do mercado interbancário. Quando a liquidez está abaixo do necessário, compra títulos com compromisso de revenda injetando reservas bancárias no sistema. Caso não queira que a liquidez retorne ao final do prazo, o BCB refaz a operação, rolando a compromissada.

Para realizar essas operações, o BCB precisa manter uma carteira de títulos públicos em volume considerável, que funcionam como lastro. Esses títulos são emitidos pelo Tesouro Nacional e transferidos ao BCB, prática que se tornou necessária após a Lei de Responsabilidade Fiscal vedar ao banco central a emissão de títulos próprios para fins de política monetária. Desde então, toda a condução da política monetária via mercado aberto passou a depender dessa carteira (Gobetti e Schettini, 2010).

O crescimento expressivo das compromissadas está diretamente ligado ao processo de acumulação de reservas internacionais iniciado em 2006. Ao comprar moeda estrangeira, o BCB emite reservas bancárias, o que pressiona a Selic para abaixo de sua meta. Para neutralizar esse efeito, o uso das compromissadas cresceu continuamente: o saldo saltou de R$ 117 bilhões em dezembro de 2006 para R$ 1,7 trilhão em setembro de 2024, enquanto o prazo médio das operações caiu de 40 para apenas 4 dias úteis, tornando o instrumento cada vez mais dependente de rolagens constantes. Há ainda o custo de carregamento das reservas internacionais, que rendem aproximadamente a taxa dos títulos do Tesouro norte-americano, enquanto o enxugamento da liquidez que elas geram custa a Selic, historicamente muito

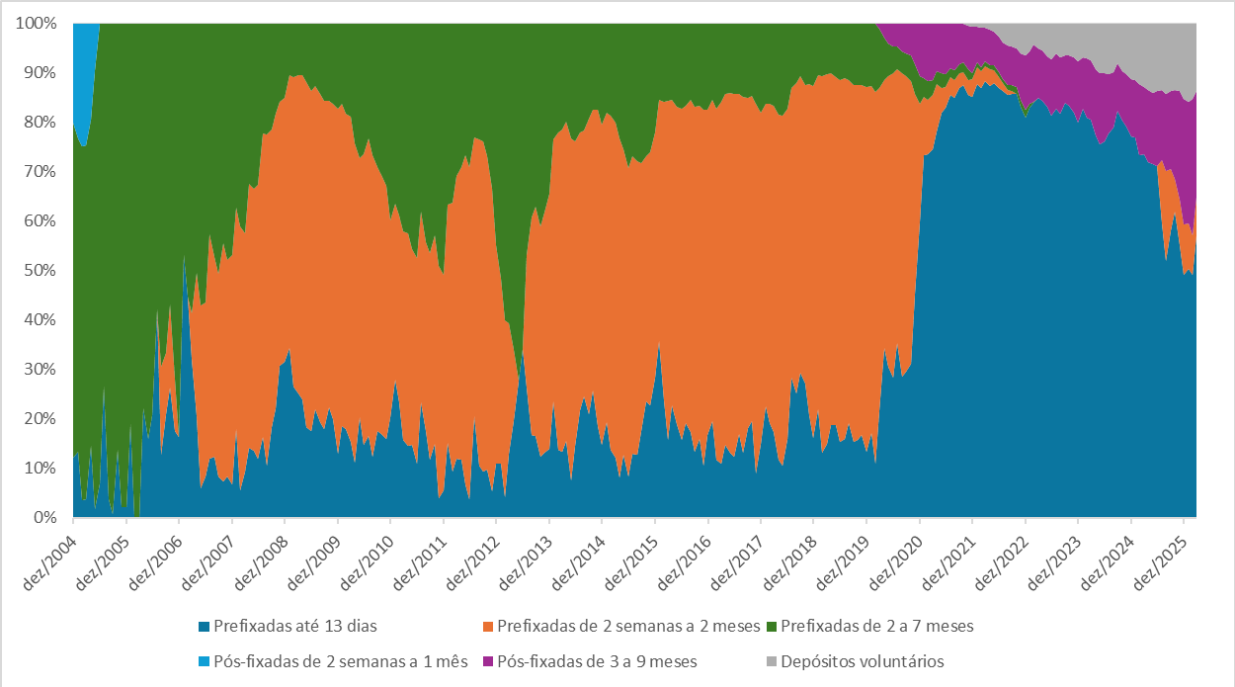
superior. Esse diferencial representa um custo fiscal para o setor público, que afeta o resultado operacional do BCB e sua relação com o Tesouro Nacional. Dessa forma, as compromissadas não se limitam a um instrumento de controle da liquidez, sendo também uma fonte de custo fiscal relevante, que tende a crescer na medida em que o estoque do instrumento se amplia (Pellegrini, 2017a, 2017b; Kappes, 2025a). Além disso, as compromissadas integram tanto a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) quanto a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), o que cria um problema concreto na gestão da dívida pública. Quando o Tesouro Nacional resgata títulos, a liquidez liberada precisa ser enxugada pelo BCB por meio de novas compromissadas. Com isso, a dívida não cai, apenas muda de composição. Então, o esforço do Tesouro em reduzir o endividamento acaba sendo revertido pela própria atuação do banco central (Kappes, 2025a; Gobetti e Schettini, 2010).

Figura 1 – Volume de operações compromissadas (R$ bilhões)



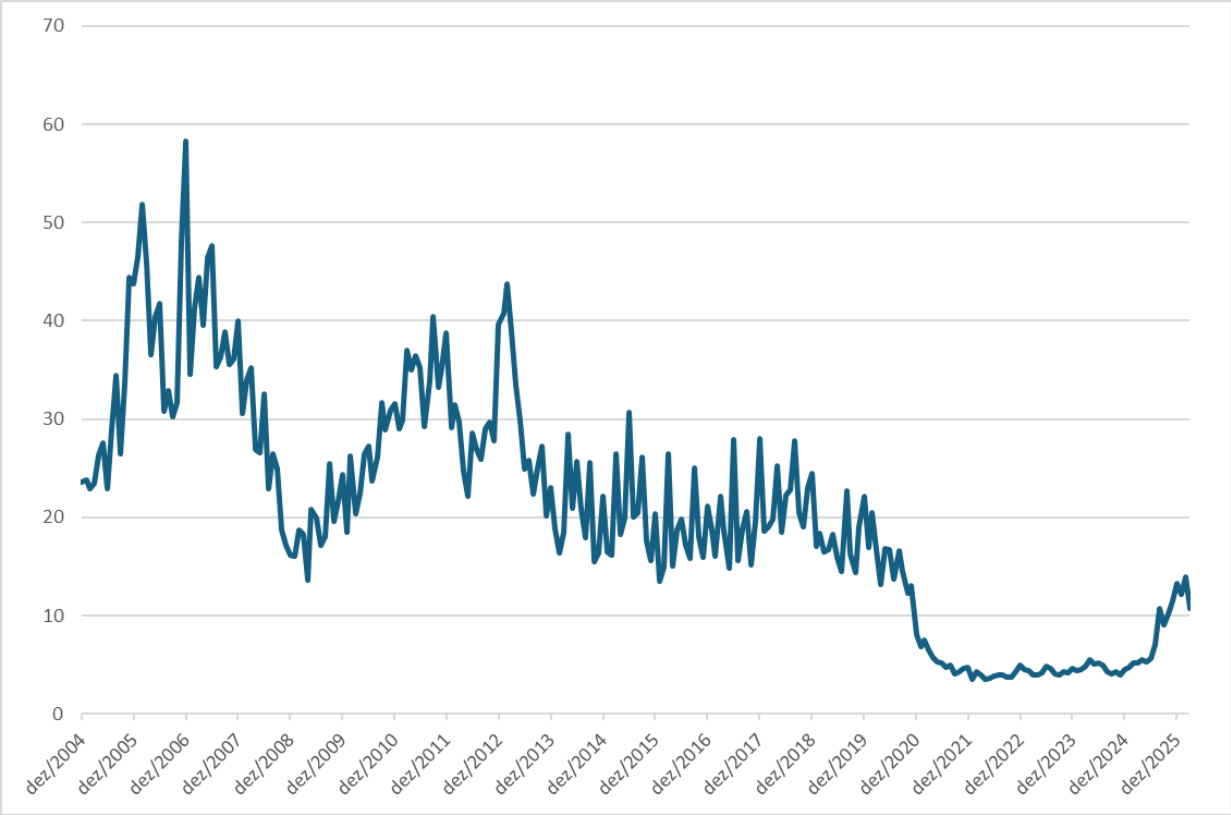
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

Figura 2 – Composição das operações compromissadas



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

Figura 3 – Prazo médio das operações compromissadas (dias úteis)



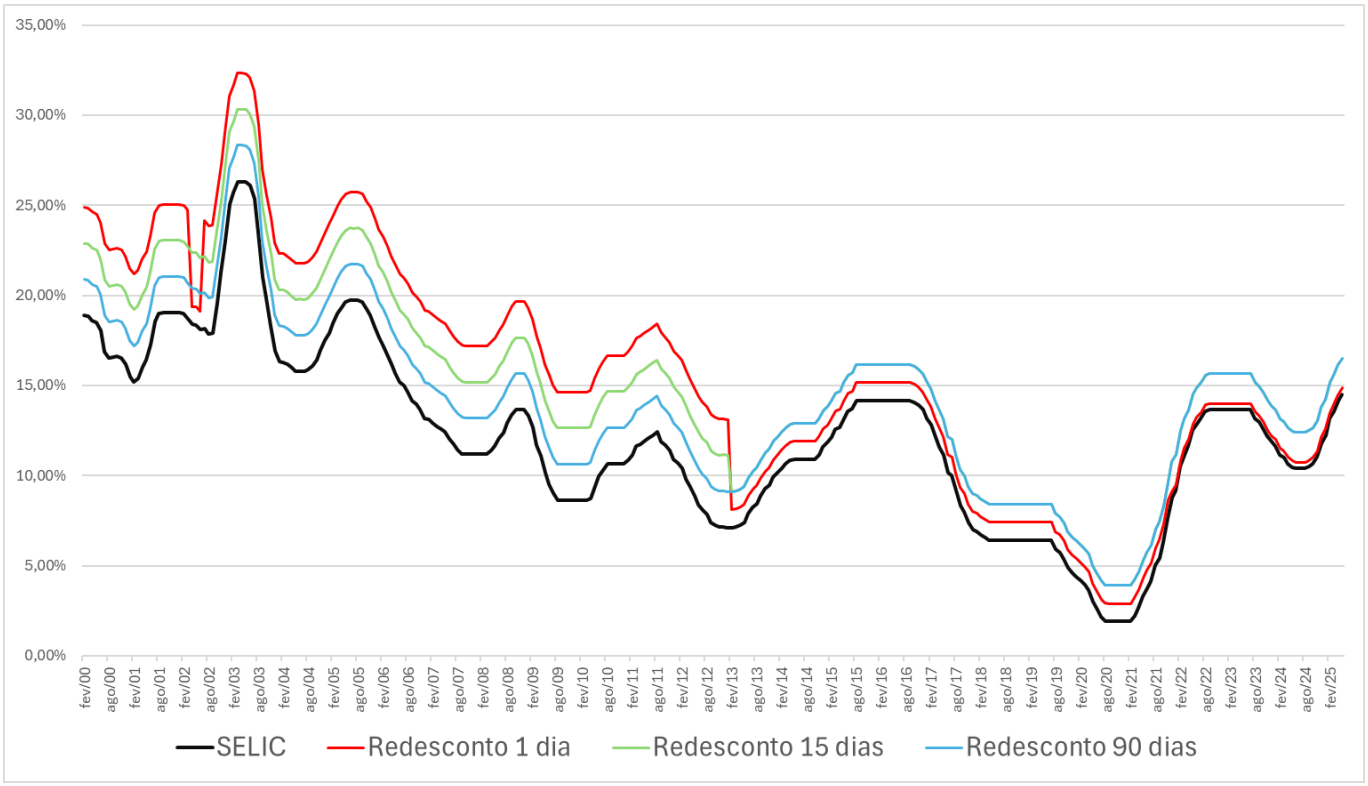
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

3.2 Redesconto

O redesconto é regulamentado através de resoluções e circulares emitidas pelo Banco Central do Brasil. As principais modificações no funcionamento do redesconto são dadas em quatro documentos. O primeiro deles é a circular Nº 2966, de 8 de fevereiro de 2000, na qual a Diretoria Colegiada do Banco Central decidiu reafirmar as taxas de acréscimo à Taxa SELIC de acordo com o prazo do empréstimo de redesconto: até 1 dia, 6% a.a.; até 15 dias, 4% a.a.; e até 90 dias, 2% a.a., com vigência a partir da data de publicação. Embora as taxas já fossem essas anteriormente, essa circular promoveu uma mudança importante: a competência para definir as taxas de acréscimo passou ao COPOM, portanto houve a necessidade de reafirmar formalmente as taxas já vigentes, mesmo sem alteração nos percentuais.

A segunda circular significativa para o estudo, Nº 3120, de 21 de fevereiro de 2001, modificou o acréscimo para 1% a.a. em operações de até um dia; já os demais permaneceram em 4% a.a. para até 15 dias e 2% a.a. para até 90 dias. Porém, o novo acréscimo de um dia (1% a.a.) só vigorou por dois meses, entre 22 de abril de 2002 e 1 de julho de 2002. Ao passar esse período, a taxa vigente voltou a ser de 6% a.a. Já na terceira circular, Nº 3631, de 21 de fevereiro de 2013, as operações de até um dia passaram a ter acréscimo de 1% a.a.; as de até 15 dias, 2% a.a.; e as de até 90 dias, também 2% a.a. Posteriormente, essa circular foi alterada a partir de 31/01/2022, pela Resolução BCB Nº 175, de 15/12/2021, que define, em seu Art. 10, uma modificação para as operações de um dia útil, com novo acréscimo fixado em 0,35% a.a.

Figura 4 – Taxas do redesconto por prazo



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

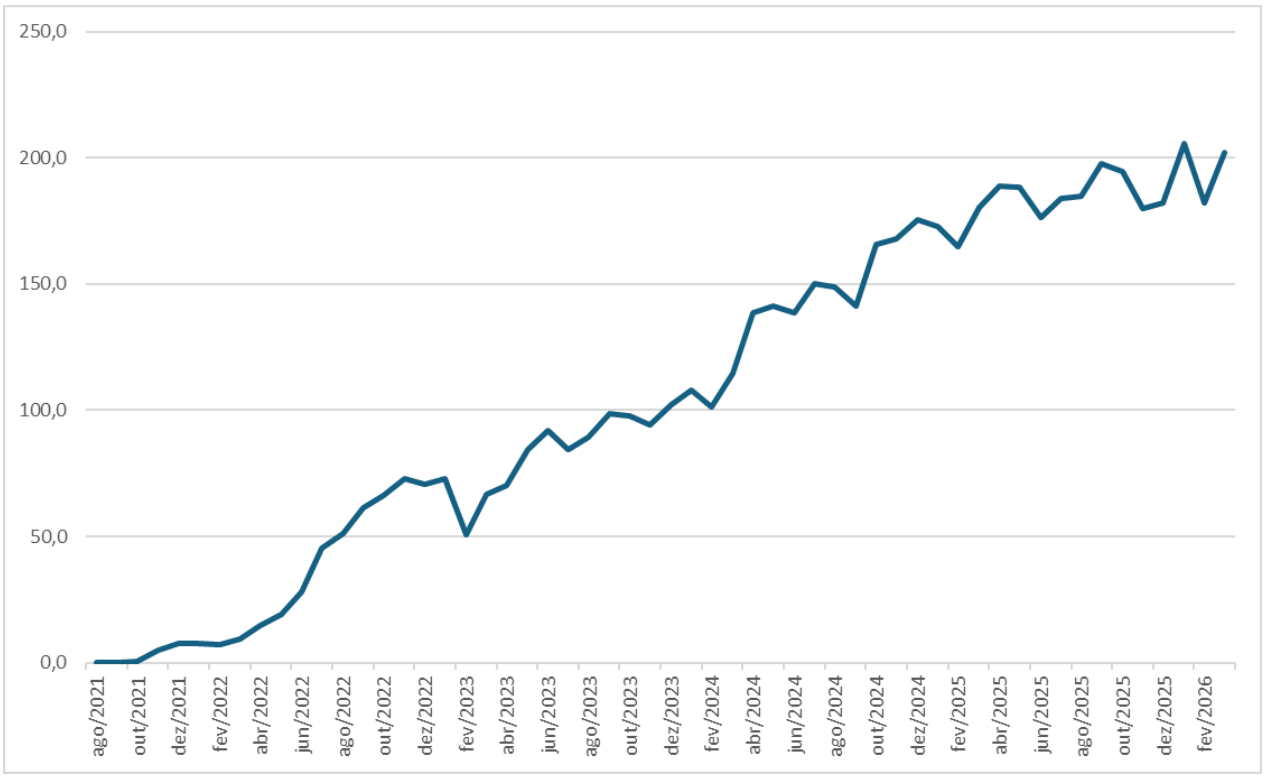
3.3 Depósitos voluntários remunerados

Os depósitos voluntários remunerados foram introduzidos no Brasil pela Lei n. 14.185, de 14 de julho de 2021. Por esse mecanismo, as instituições financeiras podem depositar recursos junto ao BCB por um período predeterminado, recebendo uma remuneração atrelada à taxa Selic. Ao contrário do compulsório, cuja natureza é obrigatória, os depósitos voluntários resultam de uma decisão própria de cada instituição financeira, que opta por manter parte de seus recursos junto ao banco central em troca da remuneração oferecida.

Do ponto de vista operacional, o instrumento ocupa uma posição intermediária entre o compulsório e as compromissadas. Assim como os depósitos compulsórios, os depósitos voluntários representam recursos mantidos diretamente junto ao BCB, sem envolver a transferência de títulos públicos como garantia. É nesse ponto que se diferenciam das compromissadas: nestas, o enxugamento de liquidez exige que o BCB disponha de títulos do Tesouro como lastro; nos depósitos voluntários, a operação ocorre de forma direta. A remuneração atrelada à Selic e a natureza voluntária, no entanto, aproximam os dois instrumentos. É justamente a ausência de títulos como lastro que gera implicações nas métricas de dívida pública.

Conforme destacado em Kappes (2025a), uma substituição de compromissadas por depósitos voluntários reduziria a dívida bruta pelo critério adotado no Brasil, pois diminuiria o uso de títulos da carteira do BCB como lastro das operações. O instrumento carrega, no entanto, um custo político. Por operarem como remuneração direta paga pelo BCB às instituições financeiras sem o envolvimento de títulos, os depósitos voluntários tendem a ser interpretados como uma transferência de renda para o sistema financeiro. Essa percepção pode gerar resistência política, ainda que do ponto de vista técnico a função seja enxugar liquidez remunerando quem cede os recursos ao banco central. A diferença está em como a operação aparece nas contas públicas e em como é percebida politicamente (Kappes, 2025a). O saldo dos depósitos voluntários saiu de praticamente zero em agosto de 2021 e superou R$180 bilhões ao final de 2025, conforme evidencia o gráfico. Esse crescimento reflete tanto o maior uso do instrumento pelo BCB quanto o contexto de excesso de liquidez estrutural do sistema bancário brasileiro, que exige enxugamento contínuo independentemente do mecanismo adotado.

Figura 5 – Volume de depósitos voluntários remunerados (R$ bilhões)



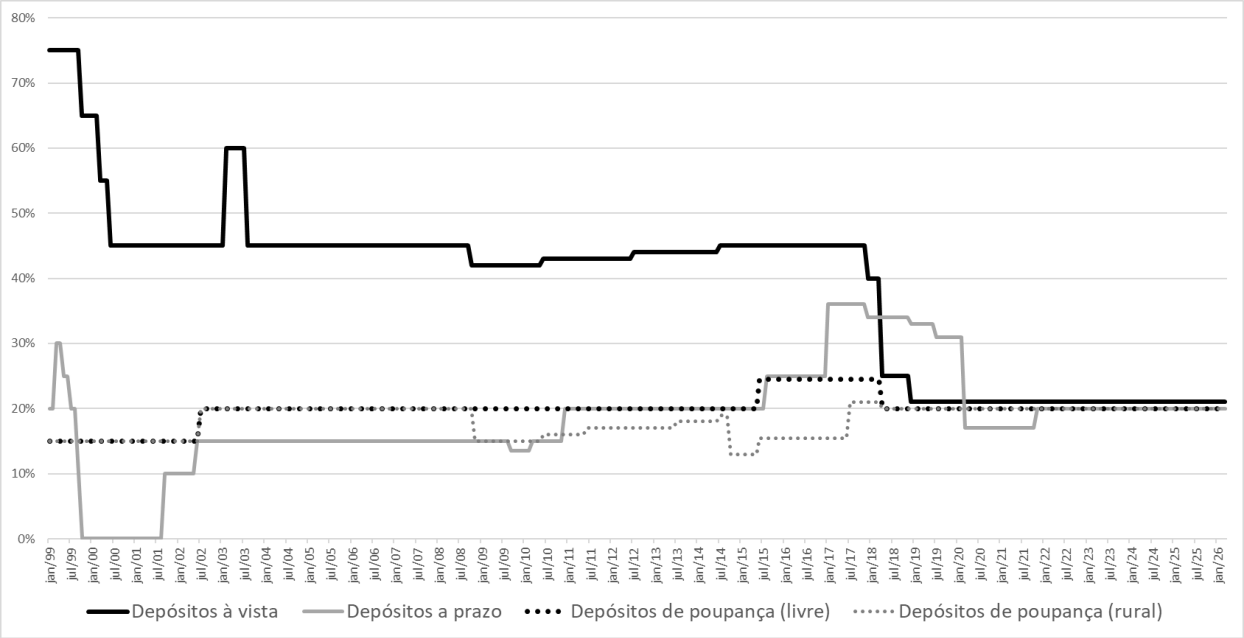
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

3.4 Compulsório

Historicamente, ao longo do tempo, o compulsório foi utilizado com diferentes objetivos e formas de gerenciamento. Cavalcanti e Vonboun (2013) analisaram a evolução da política de recolhimento

compulsório no Brasil no período pós-Plano Real, entre 1994 e 2012, dividindo esse intervalo em quatro subperíodos. O primeiro subperíodo analisado, entre 1994 e 1998, foi marcado pela implementação do Plano Real. O objetivo era controlar a hiperinflação que marcava a economia por décadas. Diante das limitações da política fiscal para cumprir esse papel, surgiu a necessidade de uma atuação mais firme da política monetária, voltada à redução da liquidez da economia por meio da retirada de dinheiro de circulação, da contenção do crédito e da desaceleração do consumo. O Banco Central do Brasil teve papel central nesse processo, atuando de diversas maneiras: intensificou as alíquotas do compulsório sobre os três principais tipos de depósitos (à vista, a prazo e de poupança), dificultando o repasse de crédito pelos bancos. Além disso, criou novas exigibilidades e ampliou a base de recolhimento compulsório para operações como empréstimos, financiamentos e adiantamentos, o que resultou no aumento das reservas mantidas junto ao Banco Central.

Figura 6 – Alíquotas do compulsório por tipo de depósito



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

A partir de 1999, o cenário econômico brasileiro passou por importantes transformações, marcadas pela adoção do regime de metas para a inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal. Nesse novo contexto, iniciou-se o segundo subperíodo analisado por Cavalcanti e Vonboun, que se estendeu até 2004. Nesse novo cenário, a taxa básica de juros (Selic) passou a ser a principal meta operacional do BCB, o que reduziu a importância relativa dos depósitos compulsórios na política monetária. A atuação do compulsório, embora ainda presente, tornou-se mais pontual e técnica, não apresentou grandes modificações e ficou voltada à regulação do sistema financeiro e ao controle de riscos

de liquidez. A ideia era sinalizar maior compromisso com a estabilidade econômica e conquistar a confiança da população. Como resultado, a política monetária passou a ser mais previsível e orientada por regras.

No terceiro subperíodo, de 2004 a 2008, a economia brasileira atravessava um período de maior estabilidade, e o compulsório passou a ter ainda menos interferência direta na condução da política monetária. Nesse contexto, sua utilização ficou restrita a situações emergenciais. Embora tenham ocorrido oscilações na taxa Selic ao longo do período, os depósitos compulsórios permaneceram relativamente estáveis. O instrumento passou a ser visto também como uma vantagem estratégica: em cenários de crise, o Banco Central poderia liberar rapidamente grandes volumes de recursos, contribuindo para a estabilidade do sistema financeiro.

O último subperíodo analisado por Cavalcanti e Vonboun teve início no final de 2008, com o impacto da crise financeira global. Embora originada nos Estados Unidos, a crise trouxe consequências significativas para o Brasil, como a retração da atividade econômica, escassez de dólares, perda de confiança dos investidores e dificuldades de liquidez no sistema financeiro. Diante desse cenário, os depósitos compulsórios voltaram a ter um papel relevante na política monetária. A concentração de depósitos nas grandes instituições financeiras contribuiu para o enfraquecimento de bancos de menor porte, agravando o quadro de instabilidade. A atuação do Banco Central do Brasil foi fundamental em duas frentes principais: i) estabilizar o mercado cambial; ii) ampliar o acesso ao crédito por meio da liberação de recursos para os bancos. Para isso, foram adotadas medidas como a redução das alíquotas e das exigibilidades. Assim, o compulsório voltou a desempenhar um papel ativo na política monetária, sendo reconhecido novamente como um instrumento relevante e eficaz. Aos primeiros sinais de recuperação da crise, o Banco Central interrompeu o ciclo de redução da taxa Selic e promoveu ajustes nas regras do compulsório, inclusive criando normas para direcionar recursos a setores específicos do sistema financeiro.

Em 2010, diversas novas regras foram incorporadas, e o compulsório passou a ser valorizado como um instrumento rápido e potente para conter pressões localizadas de demanda. Ao longo dos últimos anos desse subperíodo, foi dada continuidade à implementação de diversos conjuntos de medidas relacionadas aos depósitos compulsórios, com efeitos esperados variados, como a gestão da liquidez, o alcance de objetivos macroprudenciais, o controle seletivo do crédito e o controle da demanda agregada. É notória a contribuição dos compulsórios, nesse período, para a estabilidade e o funcionamento da economia.

Costa e Kappes (2024) seguiram com a análise da evolução da política de recolhimento do depósito compulsório no Brasil no período de 2012 a 2021, identificando três períodos distintos. No primeiro, de 2012 a 2016, foi observado que o último período identificado por Cavalcanti e Vonboun se estendeu até 2016, marcado pela forte atuação do BCB sobre as regras do compulsório para favorecer setores específicos da economia (especialmente os ramos automotivo, rural e habitacional). Nesse período, ocorreram novas reduções de alíquotas, combinadas com exigibilidades adicionais sobre recursos à vista e percentuais obrigatórios de aplicação no crédito rural. A partir de 2015, com a inflação voltando a subir de forma acentuada, o Banco Central reverteu parte das flexibilizações e aumentou as alíquotas do compulsório. Ainda assim, manteve o viés do direcionamento, priorizando financiamentos ligados ao setor imobiliário.

Entre 2017 e 2019, o Brasil passou por um processo de transição para uma política econômica mais ortodoxa. Nesse contexto, o BCB buscou simplificar as regras dos depósitos compulsórios. Diferentemente dos períodos anteriores, o compulsório deixou de ser utilizado para travar ou destravar o crédito, passando a atuar na garantia da estabilidade e segurança do sistema financeiro garantindo liquidez em momentos de crise.

No último período analisado, entre 2020 e 2021, a pandemia da Covid-19, iniciada em março de 2020 no Brasil, provocou fortes impactos na economia mundial. A paralisação das atividades e a instabilidade nos mercados financeiros internacionais levaram a uma redefinição dos objetivos relacionados ao uso do compulsório como instrumento de política monetária. O foco passou a ser prover liquidez ao sistema financeiro, para que não faltasse dinheiro no mercado, e garantir a estabilidade cambial, evitando oscilações bruscas no dólar. Nesse período, o Banco Central passou a injetar dinheiro na economia diminuindo as alíquotas, a taxa Selic também foi reduzida (mínima histórica) e houve criação de auxílio emergencial para subsidiar a população. Já em 2021, com a retomada gradual da atividade econômica, houve uma alta inflacionária, o que resultou no aumento da Selic para tentar controlá-la; nesse momento, o compulsório teve um papel limitado, deixando de ser o principal instrumento de estímulo à economia.

Ao analisar as resoluções do Banco Central no período de 2022 a 2024, observa-se que o recolhimento compulsório passou por uma série de mudanças relevantes, cada uma orientada por objetivos específicos. A Resolução BCB nº 188/2022, em vigor a partir de abril de 2022, estabeleceu novas regras para os depósitos de poupança, determinando que bancos, cooperativas e caixas econômicas passem a recolher 20% da média semanal desses depósitos. A norma prevê deduções de até 30% da exigibilidade para operações de crédito destinadas a pequenas empresas (limitadas a R$50 milhões), com

vigência até julho de 2023. Permanecem isentos os recursos de poupança vinculada e pecúlio. Os depósitos compulsórios são remunerados pela TR, acrescida de ajustes, porém, em caso de descumprimento, a multa é calculada à Taxa Selic acrescida de 4% ao ano.

Complementando essas mudanças, a Resolução BCB nº 189/2022 estabeleceu critérios adicionais para o recolhimento sobre recursos à vista, também em vigor a partir de abril de 2022. A norma determinou que bancos múltiplos, comerciais, de investimento e caixas econômicas passem a recolher a alíquota de 21% sobre a média de 14 dias úteis dos saldos à vista. Foi instituída uma dedução fixa de R$ 500 milhões da base de cálculo, determinando que valores iguais ou inferiores a esse montante sejam isentos do recolhimento. A resolução estabelece que, na média dos 14 dias, a instituição deve manter 100% da exigibilidade, não podendo, em nenhum dia, apresentar valor inferior a 65% do exigido. Ressalte-se que depósitos em moeda estrangeira não são considerados no cálculo. Em caso de insuficiência, a multa incide sobre o valor faltante e é calculada à Taxa Selic acrescida de 4% ao ano, proporcionalmente ao período.

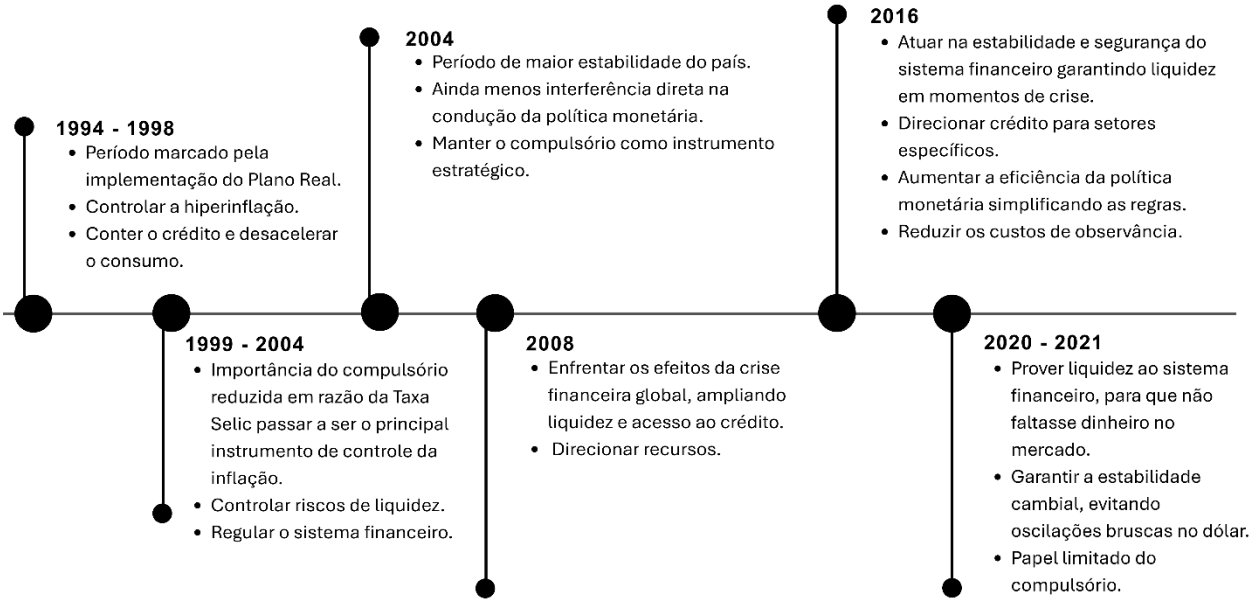
Também em abril de 2022, a Resolução BCB nº 190/2022 extinguiu o compulsório sobre depósitos e garantias, com o objetivo de reduzir burocracias sem provocar impactos relevantes na política monetária. Esses valores representavam menos de 0,01% do total recolhido e, na prática, havia duas normas diferentes exigindo recolhimento sobre o mesmo tipo de recurso. Com isso, foram eliminados os compulsórios relativos a depósitos de domiciliados no exterior, depósitos obrigatórios, depósitos vinculados, contratos de assunção de obrigações e recursos de garantias, os quais já se encontravam zerados anteriormente.

Alterando a Resolução BCB nº 188/2022, a Resolução BCB nº 379/2024 foi estabelecida com o objetivo específico de mitigar os efeitos do estado de calamidade pública no Rio Grande do Sul, inserindo exceções temporárias sobre os depósitos de poupança. A norma permitiu que instituições financeiras com pelo menos 10% de seus créditos concedidos na região afetada deduzam 100% da exigibilidade, o que resultou em uma liberação de aproximadamente R$ 8,3 bilhões em liquidez. Essa resolução entrou em vigor em sua data de publicação, 13 de maio de 2024, e vigorou por um ano, com redução progressiva de 5% a cada período de cálculo após junho de 2025.

Já a Resolução BCB nº 426/2024 promoveu uma modernização das regras de recolhimento compulsório, com alterações em recursos à vista, a prazo e depósitos de poupança, buscando alinhá-las ao novo padrão contábil. A norma teve como propósito central padronizar procedimentos, reduzir ambiguidades e eliminar dispositivos que haviam se tornado desnecessários, evitando diferenças de interpretação e erros de cálculo sem modificar o papel do compulsório na política monetária. Entre as

mudanças, deixou de existir a isenção para poupança vinculada, algumas instituições de câmbio passaram a estar sujeitas ao compulsório sobre recursos à vista e os bancos passaram a ser obrigados a manter, por cinco anos, a documentação relacionada ao cumprimento dessas exigibilidades.

Figura 7 – Linha do tempo do compulsório no Brasil



Fonte: elaborado pelos autores.

No momento em que este artigo foi escrito, os valores e as normas aqui descritos correspondem ao quadro-resumo do Banco Central do Brasil atualizado em 01/12/2025, podendo, portanto, ter sofrido alterações posteriores. O quadro-resumo funciona como uma síntese operacional das normas existentes, consolidando as regras vigentes relativas às rubricas sujeitas ao recolhimento compulsório, depósitos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança. O documento indica, para cada tipo de recolhimento, a base de cálculo, a alíquota aplicável, os prazos de cálculo e de movimentação, bem como as eventuais deduções e o tratamento dado aos casos de descumprimento.[7]

Portanto, com base no quadro-resumo atualizado em 01/12/2025, e seguindo a ordem nele proposta, a análise apresentada neste artigo tem início com a discussão do recolhimento compulsório incidente sobre os recursos à vista. A exigibilidade para recursos à vista é apurada a partir do cálculo da média aritmética dos Valores Sujeitos a Recolhimento (VSRs) diários, calculados com base nos valores

[7] O quadro-resumo pode ser acessado em: https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/recolhimentos-compulsorios-quadro-resumo.

inscritos em determinadas rubricas contábeis.[8] Em seguida, deduz-se R$500 milhões permitindo que instituições menores não sejam prejudicadas, uma vez que o recolhimento compulsório se trata de uma política orientada ao controle da liquidez, e não à arrecadação. Em seguida, aplica-se a alíquota correspondente de 21% ao valor restante. O período de cálculo é composto por duas semanas consecutivas, com início na segunda-feira da primeira semana e término na sexta-feira da segunda semana. Em relação ao período de movimentação, apresenta seu início na segunda-feira da semana seguinte ao fim do período de cálculo e término na sexta-feira da semana subsequente. Ressalta-se que existe uma defasagem de uma semana entre os grupos "A" e "B", grupos correspondentes a uma divisão operacional utilizados pelo Banco Central com o intuito de evitar concentrações operacionais e facilitar o acompanhamento da liquidez do sistema. Embora o período de cálculo e o período de movimentação sejam distintos, as instituições financeiras mantêm continuamente valores recolhidos, uma vez que, durante o cálculo de um determinado período, estão cumprindo a exigibilidade apurada em períodos anteriores. No Brasil, adota-se o sistema de Média Parcial, no qual as instituições financeiras devem cumprir a exigibilidade de duas formas: por meio do saldo diário e do saldo médio da conta ao longo do período de movimentação. O Banco Central exige que, no saldo diário da conta de Reservas Bancárias, seja mantido no mínimo 65% da exigibilidade. Caso haja deficiência nesse cumprimento, o custo é fixado em Taxa Selic acrescida de 4% ao ano. Em relação ao saldo médio da conta ao longo do período de movimentação, deve-se manter 100% da exigibilidade. O custo financeiro por deficiência também corresponde à Taxa Selic acrescida de 4% ao ano, sendo, contudo, deduzidos os custos já incorridos em razão de deficiência no saldo diário. Quanto à forma de recolhimento, esta é realizada em espécie, o que impede que o cumprimento da exigência ocorra por meio de títulos ou outros instrumentos financeiros. Ademais, para os recursos à vista, há dispensa de recolhimento para exigibilidades inferiores a R$500.000,00, de modo que, caso o valor calculado seja inferior, a instituição financeira fica isenta da obrigação de recolhimento. Por fim, os valores recolhidos a título de compulsório sobre recursos à vista não são remunerados.

Em segundo lugar, discutiremos acerca dos recursos a prazo. Sua exigibilidade é apurada a partir do cálculo da média aritmética dos Valores Sujeitos a Recolhimento (VSRs) diários, calculados com base nos valores inscritos em determinadas rubricas contábeis.[9] Em seguida, deduz-se R$30 milhões e aplica-

[8] Sua base normativa inclui as Resoluções do Banco Central do Brasil nº 189/2022, nº 227/2022, nº 426/2024 e nº 486/2025, responsáveis por estabelecer as diretrizes gerais, bem como as Instruções Normativas do Banco Central do Brasil nº 555/2024, nº 641/2025 e nº 680/2025, que possuem caráter operacional, detalhando os procedimentos necessários para a aplicação dessas regras.

[9] Sua base normativa inclui as Resoluções do Banco Central do Brasil nº 145/2021 e nº 426/2021, bem como a Instrução Normativa do Banco Central do Brasil nº 557/2024.

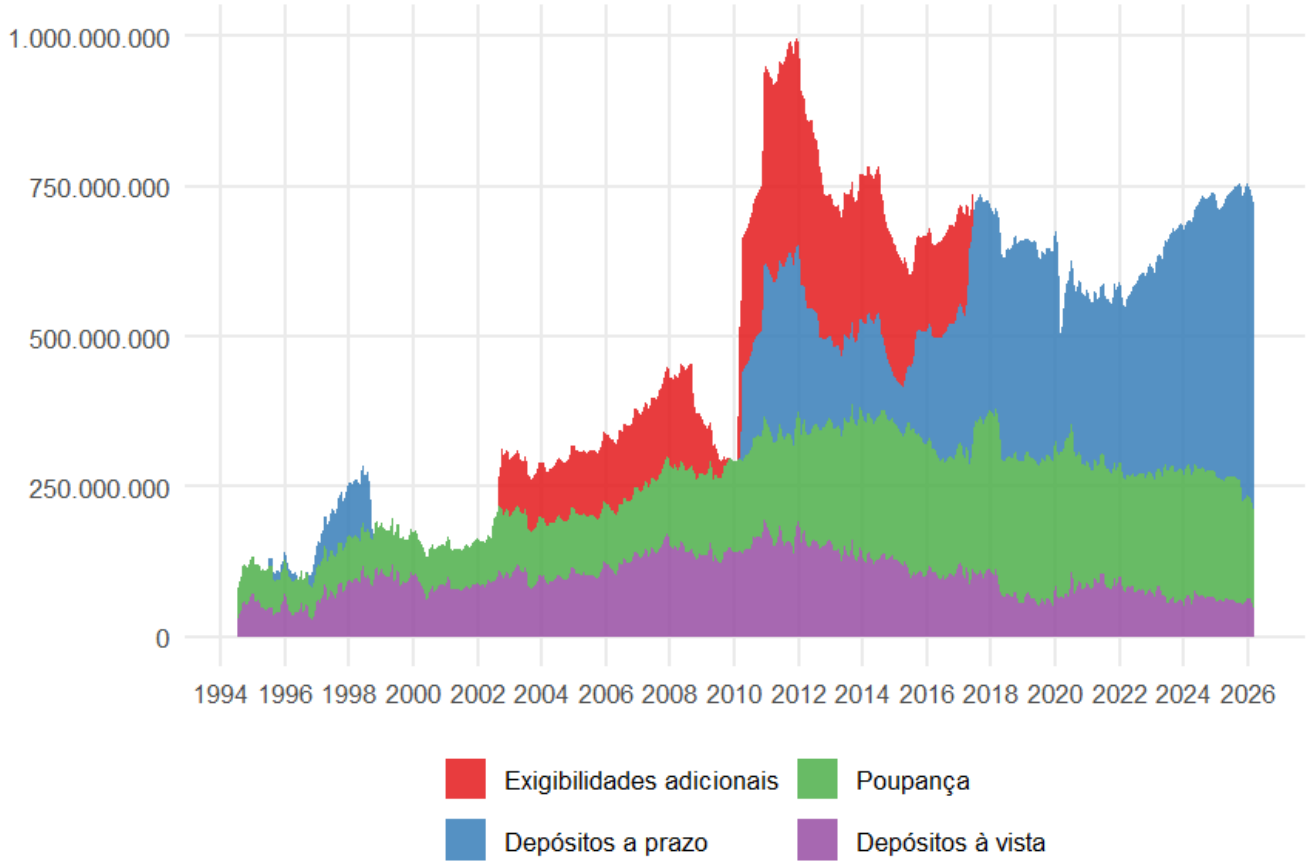
se a alíquota correspondente de 20%. Porém, a norma permite deduções adicionais. No período de cálculo é deduzida da média a parcela referente ao Limite Financeiro Total das operações da Linha de Liquidez a Termo (LT.LLT), mecanismo de gestão de liquidez disponibilizado pelo Banco Central às instituições financeiras, limitada a 3% da base de cálculo. Em seguida, a exigibilidade será apurada de acordo com o Nível I do Patrimônio de Referência (PR) da instituição financeira. Assim, quanto maior o porte e a capacidade patrimonial da instituição, menor tende a ser a parcela de recursos sujeita ao recolhimento compulsório. Nesse sentido, a exigibilidade passa a incidir apenas sobre o valor que exceder determinados limites, os quais variam conforme o Nível I do Patrimônio de Referência (PR): R$ 3,6 bilhões, quando o Nível I do PR for inferior a R$ 3 bilhões; R$ 2,4 bilhões, quando o Nível I do PR for igual ou superior a R$ 3 bilhões e inferior a R$ 10 bilhões; R$ 1,2 bilhão, quando o Nível I do PR for igual ou superior a R$ 10 bilhões e inferior a R$ 15 bilhões; e inexistente, quando o Nível I do PR for superior a R$ 15 bilhões. Essa diferença reflete um tratamento regulatório diferenciado conforme o porte da instituição, medido pelo Patrimônio de Referência**.** O período de cálculo tem início na segunda-feira e término na sexta-feira da mesma semana. Já o período de movimentação tem início na segunda-feira da segunda semana posterior ao encerramento do período de cálculo, ou no dia útil seguinte, caso a segunda-feira não seja dia útil, estendendo-se até a sexta-feira subsequente. Ressalta-se que, para recursos à prazo, o BCB não separa as instituições em grupos A e B. O custo financeiro por deficiência no regime de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo é definido no regime de deficiência diária à taxa Selic acrescida de 4% ao ano e o seu recolhimento deve ser realizado em espécie, havendo dispensa para exigibilidades inferiores a R$500.000,00. Diferentemente do recolhimento incidente sobre recursos à vista, o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo é remunerado pela taxa Selic, esta, sendo calculada com base no saldo de encerramento da conta de recolhimento, até o limite do valor exigido.

Por fim, analisamos o recolhimento compulsório incidente sobre os recursos dos depósitos de poupança. Sua exigibilidade é apurada a partir do cálculo da média aritmética dos Valores Sujeitos a Recolhimento (VSRs) diários, calculados com base nos valores inscritos nas rubricas contábeis referentes aos depósitos de poupança e aos recursos de associados poupadores.[10] Sobre essa média, aplica-se a alíquota de 20% para a determinação do valor devido. Diferentemente do que ocorre nos recursos à vista ou a prazo, não há dedução fixa em depósitos de poupança, contudo, há dedução específica às instituições

[10] Sua base normativa é composta por Resoluções do Conselho Monetário Nacional nº 1980/1993, nº 4676/2018, nº 4763/2019, nº 4901/2021, nº 5044/2022 e nº 5255/2025. As Resoluções do Banco Central do Brasil nº 188/2022, nº 227/2022, nº 379/2024, nº 426/2024, nº 512/2025, bem como as Instruções Normativas do Banco Central do Brasil nº 355/2023, nº 556/2024 e nº 677/2025.

financeiras que utilizam recursos da poupança destinadas ao financiamento imobiliário, onde é permitida a dedução, no cálculo da exigibilidade, do valor das operações de crédito imobiliário, representando um incentivo regulatório para que os bancos direcionam recursos captados por meio da poupança ao financiamento habitacional. As regras aplicáveis a essa dedução são as seguintes: há limite percentual da dedução, inicialmente fixado em 5%, ampliando-se gradualmente ao longo do tempo; há restrição temporal, sendo consideradas apenas as operações de crédito imobiliário feitas posteriormente a regra entrar em vigor; as operações devem atender às regras definidas na regulamentação vigente; e não é permitida a utilização das mesmas operações para outros fins regulatórios relacionados à poupança. O período de cálculo tem início na segunda-feira e término na sexta-feira da mesma semana. Já o período de movimentação tem início na segunda-feira da segunda semana posterior ao período de cálculo e término na sexta-feira da mesma semana. O custo financeiro por deficiência no regime de recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança é definido no regime de deficiência diária à taxa Selic acrescida de 4% ao ano. O recolhimento deve ser realizado em espécie e há remuneração do valor recolhido para depósitos efetuados até 3.5.2012, TR + 6,17% a.a. e para depósitos efetuados após 3.5.2012: se a meta da taxa Selic > 8,5% a.a.: TR + 6,17% a.a. se a meta da taxa Selic <= 8,5% a.a.: TR + 70% da meta da taxa Selic a.a. Porém, a remuneração incide apenas sobre saldo existente no final do período, até o limite do valor que o banco é obrigado a recolher. Se houver saldo acima da exigibilidade, esse excedente não é remunerado.

Figura 8 – Volume de recolhimento compulsório por tipo de rubrica (R$ mil,



Fonte: elaborado pelos autores. Valores deflacionados pelo IPCA. Preços de março de 2026.

4. Considerações finais

Nesse artigo, analisamos os instrumentos de política monetária tanto em seus aspectos gerais quanto em suas especificidades para o caso brasileiro. Na discussão geral, abordamos a importância do mercado interbancário de reservas, mercado no qual se define a taxa básica de juros. Discutimos, então, o funcionamento geral dos instrumentos de política monetária, explicando as diferentes formas de se utilizá-los. Nesse sentido, abordamos a utilização de operações de mercado aberto, recolhimento compulsório, redesconto e remuneração de reservas. Em seguida, abordamos as especificidades de cada instrumento no contexto brasileiro, explorando as operações compromissadas, o redesconto, os depósitos voluntários remunerados e o compulsório. Abordamos, ainda, algumas implicações da utilização desses instrumentos para o caso brasileiro, como os impactos de cada instrumento sobre a dívida pública.

Referências

BARBOZA, R. D. M. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil. **Revista de Economia Política**, [s. l.], v. 35, n. 1, p. 133-155, 2015.

BLIKSTAD, N. M. D. **O balanço patrimonial do banco central e a implementação da política monetária em economias emergentes**. 2020. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2020.

CAVALCANTI, M. A.; VONBUN, C. **Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-Real**. Rio de Janeiro: IPEA, 2013. (Texto para Discussão, n. 1826).

COSTA, R.; KAPPES, S. A. A política de recolhimento do depósito compulsório no Brasil de 2012 a 2021. **Revista de Economia**, [s. l.], v. 45, n. 85, 2024.

DORNELAS, L. N. D. D.; TERRA, F. H. B. **Selic: o mercado brasileiro de dívida pública**. Campinas: Alínea, 2021.

KAPPES, S. A. Uma análise do balanço contábil do Banco Central do Brasil. **Brazilian Keynesian Review**, [s. l.], v. 11, n. 2, p. 295-316, 2025a.

KAPPES, S. A. Repurchase agreements and the paradox of risk. **Review of Political Economy**, [s. l.], v. 37, n. 5, p. 1840-1861, 2025b.

MODENESI, A. M. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. [S. l.]: Editora Manole, 2005.

PELLEGRINI, J. A. **Reservas internacionais do Brasil: evolução, nível adequado e custo de carregamento**. Brasília: Instituição Fiscal Independente, 2017a. (Estudo Especial, n. 1).

PELLEGRINI, J. A. **As operações compromissadas do Banco Central**. Brasília: Instituição Fiscal Independente, 2017b. (Estudo Especial, n. 3).

TESOURO NACIONAL. **Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2019. (Relatório Especial).

VIANA, C. R. **A influência do shadow banking na organização dos mercados monetários: fragilização e instabilidade em um sistema financeiro globalmente integrado**. 2023. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2023.

VONBUN, C. **Reservas internacionais revisitadas: novas estimativas de patamares ótimos**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2013. (Texto para Discussão, n. 1885).