

08/12/2017 - 05:00

Política monetária sem compulsórios

Por **Felipe Rezende**

Estão em discussão uma série de propostas, conhecidas como agenda BC+, para aprimorar o ambiente regulatório e a eficiência do sistema bancário brasileiro. Um dos itens em discussão na equipe econômica do governo é a diminuição do recolhimento obrigatório ao Banco Central (BC). Embora os depósitos compulsórios estejam em desuso no mundo, eles são amplamente utilizados no Brasil e as alíquotas de recolhimento vigentes estão entre as maiores dentre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

No Brasil, os percentuais de recolhimento do depósito compulsório, que são definidos pelo BC, são os seguintes: depósitos à vista 45%; depósitos a prazo, 36%; e depósitos de poupança, 30%. Entretanto, países como Canadá, Reino Unido, Dinamarca, Austrália, Nova Zelândia, e México possuem uma alíquota de 0% sobre recolhimento dos depósitos à vista.

De acordo com o BC, o volume total de recolhimentos compulsórios de instituições financeiras somaram R\$ 472 bilhões em setembro. Nesse período, o volume dos compulsórios sobre depósitos a prazo depositados no BC somou R\$ 236 bilhões, enquanto que compulsórios sobre depósitos a vista somaram R\$ 72 bilhões, e os sobre depósitos de poupança, R\$ 164 bilhões.

Eliminação dos compulsórios contribui para diminuir o spread bancário, que é um dos maiores do mundo

Atualmente, cerca de 83% dos depósitos compulsórios são remunerados pelo BC e o custo de remuneração de compulsórios remunerados e não-remunerados em agosto foi de 7% ao ano enquanto que a taxa Selic efetiva foi de 9,9% ao ano. Dessa forma, a imposição de recolhimentos compulsórios contribui para elevar o spread bancário e causa distorções no mercado financeiro.

Embora no modelo atual os principais instrumentos de execução da política monetária utilizados no Brasil sejam os depósitos compulsórios e as operações compromissadas, é fundamental a revisão das alíquotas e sua eventual eliminação.

Notem que quando há mudanças nas regras dos depósitos compulsórios há um impacto correspondente no saldo das reservas bancários. Por exemplo, a redução das alíquotas ao final de 2008 e início de 2009 - visando compensar a falta de liquidez gerada pela crise financeira internacional - causou um aumento de reservas

bancárias disponíveis e um aumento do saldo das operações compromissadas. Como essas operações fazem parte da dívida bruta do governo geral, houve um aumento do indicador de dívida bruta.

O contrário aconteceu no período de aumento das alíquotas dos depósitos compulsórios entre 2010-2012. Entretanto, isso não deveria ser confundido como indicador da política fiscal efetiva, uma vez que tal operação decorre da gestão da política monetária. Isso significa que no modelo atual a simples alteração das regras do compulsório leva a alterações significativas no indicador de dívida bruta do governo sem haver mudanças efetivas na postura fiscal.

De modo geral, movimentações da conta única do Tesouro, emissões primárias de títulos, papel moeda em poder do público, assim como toda operação do BC que afete o saldo das reservas bancárias levam à expansão ou contração da base monetária. Dessa forma, no modelo atual, o BC é obrigado a realizar operações compromissadas para manter a Selic efetiva próxima da meta definida pelo Copom. Entretanto as operações envolvendo a conta única do Tesouro e a emissão primária de títulos públicos competem ao Tesouro. As variáveis restantes - tal qual a gestão de reservas, operações de swap cambial e juros sobre as operações compromissadas - dizem respeito à ação do BC. Logo, é fundamental distinguir aumentos da dívida causados por intervenções do Tesouro ou do BC.

Quais seriam os efeitos de uma eventual eliminação dos compulsórios? Haveria um aumento das reservas bancárias na forma de depósitos não remunerados no BC. Isso iria gerar um excesso de reservas bancárias, que no caso da não intervenção do BC, faz com que a taxa de juros overnight, Selic, caia a zero. O BC então é forçado a vender títulos na sua carteira para remover o excesso de reservas até que a taxa de juros praticada pelo mercado fique próxima da meta. Mas a elevação das operações compromissadas em função da liberação de compulsórios aumentaria a dívida bruta. Em setembro, o saldo das compromissadas foi equivalente a 17,6% do PIB ou, R\$ 1,076 trilhão em valores nominais.

Uma alternativa à esse modelo seria a criação de depósitos remunerados nas contas que os bancos mantêm no BC, pois, neste caso, não haveria a necessidade da emissão de títulos públicos seja de forma definitiva ou compromissada para remover as reservas excedentes. Notem que a criação de depósitos voluntários no BC impacta a dívida líquida, mas não a bruta.

O presidente do BC, Ilan Goldfajn, anunciou recentemente que embora o modelo atual esteja sob revisão, há a preocupação de que a eventual redução da alíquota dos compulsórios amplie o volume de reservas bancárias, o que levaria a um aumento do crédito concedido pelos bancos. Entretanto, a experiência internacional mostra o contrário. Apesar da forte expansão das reservas bancárias promovidas tanto pelo banco central americano quanto pelo banco central do Japão, a expansão do crédito foi modesta.

Ademais, há uma ampla literatura que mostra que o nível agregado de reservas bancárias não impede a concessão de novos empréstimos pelos bancos. Dado que as reservas bancárias tenham a mesma remuneração do alvo da Selic, elas tornam-se substitutas quase perfeitas para os títulos públicos.

Há outro fator que não deve ser ignorado. Como os depósitos compulsórios são um dos fatores que elevam o custo das instituições financeiras, a sua eliminação contribuiria para diminuir o spread bancário - ou seja, a diferença entre a taxa que a instituição financeira paga ao captar recursos e a que cobra dos clientes em suas operações - que é um dos maiores do mundo.

Dessa forma, a implementação de depósitos voluntários remunerados no BC permite a eliminação dos recolhimentos compulsórios como instrumento de política monetária e contribui para a eficiência do sistema bancário brasileiro.

Felipe Rezende é diretor do programa de finanças e professor associado do Bard College e Levy Economics Institute, Nova York.