

## **Compulsórios mais elevados tornam a elevação de juros desnecessária?**

Márcio Garcia  
1º de março de 2010

Recentemente, o BC divulgou que irá recolher de volta, sob a forma de depósitos compulsórios dos bancos, cerca de R\$71 bilhões dos R\$100 bilhões que havia liberado para combater a crise em 2008. Tal decisão ensejou análises de que tal ação teria o efeito de postergar e diminuir a alta da Selic que se avizinha. A coluna "Por dentro do Mercado" (*Valor Econômico*, 26/02/2010), por exemplo, registrou análise de prestigiosa consultoria segundo a qual a "... *decisão do Banco Central de retirar da economia R\$71 bilhões por meio da elevação dos compulsórios bancários tem o mesmo efeito monetário sobre a atividade que um choque de juros. Na prática, o que o BC anunciou na noite de quarta-feira foi medida equivalente a uma alta de 1,4 ponto percentual na taxa Selic.*" Mais à frente, contudo, registra a reação supostamente paradoxal do mercado financeiro ao anúncio: "... *apesar do golpe monetário desferido anteontem, que praticamente elimina a possibilidade de uma alta do juro básico no Copom de 17 de março, os juros curtos não caíram ontem no mercado futuro da BM&F. A taxa para o final do ano até subiu um pouco.*"

Para todos que estudaram macroeconomia, o argumento teórico da coluna é familiar. Afinal, ensinamos que há três formas de os bancos centrais alterarem a quantidade de moeda na economia: operações de mercado aberto, compulsórios e redesconto. Ensinamos, também, o famoso mecanismo do multiplicador bancário, segundo o qual a moeda emitida pelo banco central, a base monetária, é multiplicada pelo sistema bancário via criação de depósitos bancários. A principal variável interveniente no processo de multiplicação de depósitos é justamente a alíquota do compulsório, ou seja, o percentual de cada depósito que deve ser recolhido ao banco central: quando se eleva a alíquota dos compulsórios, o multiplicador bancário diminui, provocando uma contração monetária e diminuindo a demanda agregada. Ou seja, quando o BC eleva a alíquota dos depósitos compulsórios, obrigando os bancos a depositarem no BC os recursos que antes emprestavam a terceiros, há uma contração monetária que cumpre papel semelhante ao de uma alta da taxa Selic.

Para analisar melhor os efeitos do impacto da elevação dos compulsórios, é útil imaginar o que ocorre em um dado banco, que suporemos igual a todos os demais. A Figura 1 ilustra o caso do banco típico, que tem R\$100 em depósitos, recolhe R\$10 como depósitos compulsórios e empresta os outros R\$90. Olhando o banco como representante do sistema bancário, podemos dizer que as reservas depositadas no BC são decuplicadas via o multiplicador bancário. Suponha, agora, que o BC dobrasse a alíquota do compulsório, de 10% para 20%. Então, o banco terá que desfazer R\$10 dos R\$90 em empréstimos que tinha para recolher o total de R\$20 ao BC. Todos os demais bancos (iguais) fariam o mesmo. A redução dos empréstimos, via o multiplicador bancário, faria cair os depósitos reduzindo-os à metade. Ou

seja, ao final do processo de contração de empréstimos e depósitos, cada banco teria o balanço mostrado na Figura 2. Os depósitos caíram pela metade, de R\$100 para R\$50, enquanto a quantidade de reservas compulsórias ficou inalterada em R\$10. Já o volume de empréstimos despencou, de R\$90 para R\$40! A queda no volume dos empréstimos bancários elevaria as taxas de juros dos empréstimos e agiria como um freio sobre a atividade econômica. Ou seja, diminuiria o nível de atividade, tal qual uma elevação na taxa Selic. Este é o mecanismo que, presumivelmente, está por trás da argumentação da consultoria. Mas, será que é isso mesmo que vai ocorrer? Se for, por que o mercado não reagiu reduzindo fortemente os juros futuros?

Suponha que a situação inicial do banco típico não fosse a da Figura 1, mas sim o da Figura 3: há R\$100 de depósitos, R\$10 de reservas bancárias, mas só R\$80 de empréstimos, sendo os remanescentes R\$10 alocados em operações compromissadas, ou seja, empréstimo de curto prazo do banco ao BC. Neste caso, quando o BC eleva a alíquota do compulsório de 10% para 20%, tudo que acontece é que o banco resgata suas operações compromissadas junto ao BC e deposita os recursos assim obtidos como reservas compulsórias (Figura 4). Como boa parte das reservas compulsórias no Brasil paga juros, o banco continuará a receber remuneração praticamente igual por seus recursos. Neste caso, o volume de depósitos não se contrai, o volume de crédito não muda e não há efeitos sobre o nível de atividade.

Por que a diferença tão grande entre os dois casos? Basicamente, porque o modelo básico de multiplicador bancário supõe que os bancos só possam aplicar seus depósitos ou em empréstimos bancários, que rendem juros e não são sujeitos à inadimplência, ou em reservas bancárias, que não rendem juros. Assim, no modelo básico, o banco sempre emprestará tudo o que pode. Já em um mundo no qual o risco de crédito é relevante, e no qual há disponíveis operações compromissadas ou reservas que pagam (altos) juros, os bancos podem preferir deixar seus recursos rendendo juros com o BC, uma aplicação garantida, do que emprestá-los a terceiros, correndo risco de inadimplência.

Em qual dos mundos estamos? No mundo do modelo básico das Figuras 1 e 2, ou no das Figuras 3 e 4? Para a análise disso, temos que consultar os balancetes dos bancos e verificar a situação de suas carteiras ativas. O BC certamente fez isso e deve ter calibrado o aumento para apenas retirar apenas a “gordura”. A reação do mercado, não reduzindo fortemente os juros futuros, parece indicar exatamente isso.

Em suma, ao contrário da análise inspirada no modelo básico do multiplicador bancário, a decisão do BC de recolher R71 bilhões de compulsórios não é indicação de que se deva alterar a perspectiva de aumento da taxa Selic nas próximas reuniões do Copom.

FIGURA 1			FIGURA 2	
<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>		<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>
Reservas bancárias R\$10	Depósitos R\$100		Reservas bancárias R\$10	Depósitos R\$50
Empréstimos R\$90			Empréstimos R\$40	
FIGURA 3			FIGURA 4	
<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>		<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>
Reservas bancárias R\$10	Depósitos R\$100		Reservas bancárias R\$20	Depósitos R\$100
Empréstimos R\$80			Empréstimos R\$80	
Operações Compromissadas R\$10			Operações Compromissadas R\$0	