

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O COMPULSÓRIO E SEUS DESDOBRAMENTOS NO BRASIL

Nicole Barroso Pecci

Matrícula 0713415

Luiz Roberto Cunha

Orientador

Rio de Janeiro

Dezembro/2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O COMPULSÓRIO E SEUS DESDOBRAMENTOS NO BRASIL

Nicole Barroso Pecci

Matrícula 0713415

Luiz Roberto Cunha

Orientador

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor

Rio de Janeiro

Dezembro/2010

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor

Resumo

O compulsório no Brasil sempre teve alíquotas elevadíssimas, diferentemente da maioria dos outros países. O foco deste trabalho é identificar os impactos que este recolhimento tem na economia brasileira, para isso, inicialmente haverá uma análise das funções macroeconômicas dos depósitos compulsórios, verificando seus desdobramentos no controle da quantidade de moeda e de crédito na economia além de seu papel como de fonte de recurso para o governo. Será feito um estudo sobre a introdução do Plano Real e a Crise de 2008, onde as alterações das alíquotas foram amplamente utilizadas para atender os objetivos do Banco Central. O compulsório tem grande influência sobre o PIB, tornando menor o crescimento da economia, por outro lado, ele ajuda a manter a inflação dentro das metas estabelecidas. Também serão apresentados estudos que mostram a relação do compulsório com os altos *spreads* bancários brasileiros. Após essas análises será possível concluir se o nível das alíquotas hoje praticadas no Brasil são realmente necessárias.

Palavras-chave: compulsório, inflação

Agradecimentos

Ao meu orientador, Luiz Roberto Cunha, por toda atenção e disposição desde o início do trabalho.

À toda minha família e amigas Mariana Rodriguez, Débora Schechtman e Cecília Pessanha, pelos anos de apoio.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	7
1 COMPULSÓRIO E O GOVERNO.....	10
1.1 Controle monetário	10
1.2 Controle de crédito	12
1.3 Fonte de recurso para o Governo.....	13
2 O COMPULSÓRIO E O CRESCIMENTO DA ECONOMIA.....	15
2.1 PIB e Inflação.....	16
2.2 <i>Spread</i> Bancário	17
3 REDUÇÃO DO COMPULSÓRIO – O PLANO REAL	20
3.1 Principais medidas	22
3.1.1 Depósitos à vista	22
3.1.2 Caderneta de poupança.....	23
3.1.3 Depósitos à prazo	23
3.2 Desdobramentos	24
4 UMA REDUÇÃO DO COMPULSÓRIO- A CRISE DE 2008	29
4.1 Crise de 2008.....	29
4.2 Principais Medidas.....	30
4.3 Desdobramentos	32
CONCLUSÃO	35
BIBLIOGRAFIA.....	38

INTRODUÇÃO

O Brasil, país das maiores taxas de juros do mundo, também é o país que tem a maior alíquota de recolhimento compulsório sobre depósito à vista. Enquanto a maioria dos países têm uma taxa abaixo dos 10%, no Brasil o volume de recursos que os bancos devem manter junto ao Banco Central é de cerca de 45% dos depósitos à vista

Historicamente, o compulsório é uma forma do governo garantir que os bancos terão caixa se, por algum motivo, houver uma retirada maciça de depósito. O compulsório, na maioria das economias, também é um instrumento de complemento de política monetária que pode estimular ou conter o crescimento econômico para manter a taxa de inflação em um nível aceitável.

O grau de importância do compulsório no que tange a liquidez dos bancos diminuiu bastante com o passar dos anos devido a globalização financeira, já que a quantidade de outros ativos líquidos aumentou devido ao desenvolvimento do mercado financeiro.

Apesar de distintas, todas as formas de recolhimento do compulsório, sejam estes remunerados ou não, têm em comum o fato de restringir a aplicação voluntária dos recursos das instituições financeiras, tendo como consequência a restrição do crédito para consumo, produção e investimento.

No cenário internacional, a maioria dos países não utilizam o compulsório, devido a ideia cada vez maior de que a transmissão da política monetária se dá predominantemente pelos impactos na taxa de juros de curto-prazo, e apenas em secundariamente, pelo controle de algum agregado monetário, como o M2 ou M3.

Em países quem adotam o sistema de metas de inflação, como é o caso do Brasil, o compulsório não se torna tão relevante se comparado à outras economias que não tem tal sistema de metas, já que nestas, a redução do mesmo fica condicionada à estabilização dos preços e ao equilíbrio das contas públicas.

Em 1994, junto com a introdução do Plano Real, houve também a elevação das alíquotas dos depósitos compulsórios sobre os ativos financeiros, ou seja sobre o passivo das instituições financeiras além da criação dos recolhimentos compulsórios sobre o crédito. Tais medidas foram

tomadas para segurar a expansão do crédito e dos agregados monetários, já que isto poderia pressionar a demanda, e como consequência, elevar a inflação.

A taxa de inflação está em declínio desde 2002 e permanece estabilizada há algum tempo, já a alta taxa de juros no Brasil é um dos fatores que freiam o investimento no setor produtivo. As instituições financeiras alegam que um dos motivos que faz o spread bancário ser tão alto é a elevada taxa de compulsório.

O compulsório ficou ainda mais em evidência em 2008, onde ocorreram uma série de reduções deste recolhimento, fazendo com que o país sentisse de forma menos dura a crise que assombrou o mundo.

Dessa forma, a monografia a ser realizada, fará uma análise sobre o compulsório no Brasil pós-Plano Real, já que este, como já dito, trouxe consigo um notável aumento destes recolhimentos.

Como no Brasil esse recolhimento é muito expressivo há anos, seus efeitos na economia não são muito claros de serem observados, assim as implicações de uma redução significativa nessa taxa também são, de certa forma, desconhecidas.

Haverá uma estudo sobre as distorções causadas por este instrumento, além de apresentar uma discussão de seus impactos sobre as variáveis macroeconômicas.

Outro ponto que será abordado neste trabalho será a relevância do compulsório na crise e como o mesmo foi alterado pelo governo, que diferentemente de outros países, pôde usá-lo a seu favor.

No primeiro capítulo, pretende-se mostrar como o compulsório auxilia e é um dos instrumentos que o governo tem à disposição para exercer seu papel de regulador da economia, assim, serão apresentadas as funções macroeconômicas dos depósitos compulsórios tanto no que tange o controle da quantidade de moeda e de crédito na economia quanto seu papel como de fonte de recurso para o governo.

No capítulo seguinte da monografia, ocorrerá a apresentação de um estudo sobre a relação entre o compulsório e algumas variáveis econômicas como o PIB e a inflação. Haverá a tentativa de verificar a existência de alguma relação deste com o elevado spread bancário no Brasil.

No terceiro capítulo do trabalho, haverá o detalhamento das medidas tomadas em relação ao compulsório pelo governo na introdução do Plano Real e seus principais impactos nos anos de 94 e 95 na economia. Pretende-se discutir o perfil dos recolhimentos compulsório dos diversos ativos e as manobras do mercado neste período.

No último capítulo ocorrerá uma abordagem sobre a crise financeira de 2008 e as medidas do governo no que se refere ao compulsório. Também detalharemos a importância do compulsório como instrumento de injeção de liquidez na economia .

Assim será estudado tanto os desdobramentos na economia do aumento do compulsório, quanto os desdobramentos da redução do mesmo. Para isto serão observados os dois episódios citados a cima: a introdução do Plano Real e a crise financeira de 2008.

Por fim, após ter analisado desde a introdução do Real até os dias de hoje, será possível analisar as distorções na economia causada pelo compulsório no Brasil. Poderemos, portanto, verificar se seu nível é realmente necessário ou se deveria haver uma convergência aos padrões internacionais.

1 COMPULSÓRIO E O GOVERNO

O compulsório através de determinação legal, obriga os bancos comerciais e outras instituições financeiras a depositarem parte de suas captações em depósitos à vista ou em outros títulos contábeis.

É de extrema importância saber todos os desdobramentos que um aumento do compulsório causa na economia. Os depósitos compulsórios têm funções bem distintas para auxiliar o governo, indo desde o controle de moeda e crédito na economia até o financiamento mais barato dos gastos governamentais. Aqui é importante notar que a forma como o compulsório age na economia para, posteriormente, entendermos suas consequências.

1.1 Controle monetário

Uma das maneiras do Banco Central de controlar a quantidade de moeda na economia é alterando a alíquota do compulsório. Com o aumento deste, é possível reduzir a capacidade do sistema bancário de criar moeda. Isso ocorre porque o multiplicador bancário da economia se modifica.

A política monetária tem como um dos objetivos controlar a oferta de moeda na economia. A Base Monetária é a quantidade de dinheiro na economia, ela se dá pela soma do papel-moeda em poder do público com o total de reservas dos bancos comerciais. A base monetária é determinada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), com participação do Banco Central. Na MP que criou o Real houve a determinação legal de controlar a base monetária.

Com o aumento do compulsório, a quantidade de moeda na economia é afetada. É importante notar que o Bacen e o CMN não conseguem controlar diretamente a quantidade de dinheiro que está na economia. Garcia¹ utiliza a seguinte derivação:

Derivando o multiplicador bancário :

¹ GARCIA, M(1995): "Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação", Revista de Economia Política, vol.15, n2, Abril-Junho p.4

M1= papel moeda em poder público + depósitos à vista

Base Monetária= reservas bancárias + papel moeda emitido

Papel moeda em poder do público= papel moeda emitido x (1- Δ)

Reservas Bancárias = γ x depósito à vista

Depósito à vista= λ x Papel moeda em poder do público

Nessa derivação o Δ pode ser entendido como o papel moeda que estão nos caixas dos banco e que podem ser usados para atender a exigência da alíquota do compulsório. Esse Δ aumentou significativamente com a introdução do Plano Real. O parametro γ simplesmente é a alíquota do compulsório vigente. A última equação retrata as preferências dos indivíduos, analisando apenas o M1 da economia, ou seja ela mostra as preferências dos indivíduos entre fazer depósitos à vista ou ter papel-moeda.

Com as equações acima concluímos que :

$$M1 = \left[\frac{(1 + \lambda) \times (1 - \Delta)}{1 + \gamma \times \lambda \times (1 - \Delta)} \right] \times \text{Base monetária}$$

Podemos então concluir que quanto maior a alíquota exigida pelo Banco Central do compulsório, ou seja, quanto maior γ menor será o M1. Usando dados do BC com database de julho de 94 concluiu que a cada R\$ 1,00 adicional de base monetária fará com que os meios de pagamento se expandam em R\$ 1,49, ou seja a expressão entre chaves é de 1.49².

O valor destes parâmetros podem ser alterados por diversos motivos como taxa de juros e expectativas. Fica claro, entretanto, que quanto maior os depósitos compulsórios, menor se torna o M1 para determinada base monetária.

É importante observar que a partir da década de 70, as inovações financeiras e a maior substituição entre esses ativos fizeram com que o controle dos agregados monetários

² Mostrado por Garcia M. (1995) p.5

tradicionais passou a ser menos importante para o governo controlar a estabilidade dos preços. Assim na maioria dos países centrais, o aumento do compulsório como forma de controle monetário foi sendo esquecido.

Em regimes de alta inflação, como ocorreu no Brasil até 1994, o M1, ou seja, a quantidade de dinheiro e depósitos em conta corrente, era bem menor que o valor de M2 (M1+Depósito à prazo+ títulos públicos), M3(M2 +depósito de poupança) e M4 (M3+títulos privados)

Isso ocorria porque o público deixou de lado os depósitos à vista e passou a aplicar seus recursos em fundos lastreados em títulos públicos e privados, que estão incluídos nos agregados M2, M3 e M4.

Com a estabilização da economia o M1 aumentou e o M2 se reduziu. A análise da relação M1/M2 foi importante para a remonetização da economia na introdução do Plano Real.

1.2 Controle de crédito

No mercado, o crédito que as instituições financeiras emitem não se dá somente em cima dos recursos captados nos depósitos à vista mas também sobre os depósitos à prazo, dito de outra forma, o crédito se origina de todo o passivo das instituições financeiras.

Assim o compulsório somente sobre os depósitos à vista teria seu efeito limitado e não atingiria o real objetivo do BC, que era de conter o crédito para diminuir, a demanda por bens reduzindo as pressões inflacionárias.

Dessa forma ao criar o Real, criou-se também o compulsório sobre os depósitos à prazo e cadernetas de poupança além do compulsório de 15% sobre o ativo das instituições financeiras.

Frisamos aqui, que tal medida levou a problemas imediatos e pontuais aos bancos nos primeiros meses de introdução do Plano Real.

Com o aumento do compulsório em 94, a restrição de crédito foi generalizada, atingindo até o crédito via cheque pré-datado. Ao contrário do que geralmente se pensa, o aumento do compulsório também afeta a oferta deste tipo de crédito. O cheque pré-datado era a forma mais comum de pagamento de bens, na onda de consumo que ocorreu em 1994/95.

O fato do crédito via pré-datado não ser oficialmente dado por uma instituição financeira não o torna imune ao aumento do compulsório³. É importante observar que o volume de crédito via pré-datado impacta todo o mercado de crédito, já que quanto mais crédito via pré-datado for dado, menos crédito as instituições financeiras poderão dar.

Isso ocorre porque nas operações de crédito pré-datado, alguma instituição financeira está pagando à vista pelo produto financiado, assim direta ou indiretamente qualquer operação de crédito tem como fonte as instituições financeiras, dessa forma esse tipo de crédito não estava “livre” ao aumento do compulsório em 94.

Contudo, o compulsório sobre ativos bancários (ao contrario dos compulsórios sobre os passivos bancários) não consegue atingir o crédito via pré-datado já que este consegue burlar a intenção do governo de restringir o crédito.

1.3 Fonte de recurso para o Governo

Apesar de servir como fonte de recurso para o governo, os depósitos compulsórios não foram criados com este único propósito.

O compulsório, mesmo no caso em que ele é remunerado, acaba sendo uma forma viável e barata para o governo financiar seus gastos, comparado, por exemplo, ao financiamento via dívida pública. Há três formas pelas quais as instituições podem cumprir o recolhimento exigido pelo BC: reservas compulsórias, encaixe obrigatório e recolhimento em títulos públicos.

Uma das maneiras do governo se financiar, é fazendo, por exemplo, a *seignorage* sobre reservas bancárias. *Seignorage* é a emissão de moeda pelo governo. Quando as reservas do banco aumentam devido a elevação da alíquota do compulsório, o governo aumenta, por consequência, sua receita líquida.

Teoricamente essas reservas são um passivo do governo porém com um fluxo de entrada constante, tal passivo dificilmente será resgatado. Se for demandado o resgate de tais reservas o

³ Ver Garcia M.(1995) p.7

governo pode simplesmente emitir mais moeda para liberar tais recursos às Instituições Financeiras.

É importante frisar que esta receita não ocorre de forma constante. No momento que a alíquota do compulsório se eleva ,o governo aumenta sua receita devido a elevação das reservas. Esse aumento ocorre apenas no primeiro momento e depois as reservas se mantêm constantes , diferente do aumento da receita do governo quando este se dá pela alta da inflação , por exemplo.

Mesmo quando o recurso do governo é obtido através dos recolhimentos em espécie remunerados pelo BC , ele acaba mais dispendiosos do que o recurso proveniente das reservas. Tais recursos são mais baratos para o governo do que rolar sua dívida no mercado.

Na Circular do Banco Central n ° 2.475 de 31/08/1994 ficou determinado que a remuneração sobre o compulsório da caderneta de poupança seria de 3% ou 6.17% a.a .Esta taxa era bem menor que a SELIC da época , ou seja, o financiamento das dívidas do governo , graças ao compulsório, era bastante barato.

Quando o recolhimento é feito através de títulos públicos, ele se torna bastante vantajoso para o governo pois aumenta e gera uma demanda constante por tais título.Esse movimento faz com que seus preços subam e assim os juros para rolar a dívida do o governo se tornem menores.Em suma ,esse recolhimento gera uma economia para o governo.

2 O COMPULSÓRIO E O CRESCIMENTO DA ECONOMIA

O objetivo deste capítulo é verificar a relação do compulsório com o PIB, inflação e *spread* bancário. Tais variáveis foram escolhidas pois analisando a relação destas com as mudanças do compulsório, podemos achar a relação do compulsório com o desenvolvimento e crescimento da economia de forma mais ampla.

Na teoria, um aumento do compulsório aumenta o *spread*, isso ocorre porque há uma redução nas reservas bancárias, causando, uma limitação na capacidade dos bancos oferecerem empréstimos, e assim o *spread* tende a se elevar.

Em relação ao PIB e a inflação, o movimento é oposto, ocorre uma queda de tais variáveis devido ao menor investimento na economia causado justamente por um aumento dos juros cobrados pelas Instituições Financeiras.

O governo ao limitar através do compulsório a quantidade disponível de recursos nos bancos para o empréstimos, acaba atingindo os tomadores de crédito, principalmente as firmas de pequeno e médio porte, já que os custos para essas firmas arrumarem fontes diferentes de financiamento são bem altos. Isto gera um aumento no *external finance Premium*, que é a diferença entre os custos dos recursos obtidos fora da firmas e o custo de oportunidade dos fundos obtidos internamente, o que acaba por afetar as possibilidades de investimento das firmas, já que como o empréstimo mais caro, as expectativas do retorno dos investimentos devem ser mais altas para poderem ser postas em prática, com isso muitos investimentos deixam de ser feito fazendo o nível de atividade diminuir.

Os efeitos do compulsório também podem ser avaliados através de uma análise no balanço das empresas, já que os juros mais elevados atingem tal balanço no sentido de aumentar a *duration* do ativo que acaba por exceder a do passivo, fazendo as despesas com juros aumentar.

2.1 PIB e Inflação

Puga⁴ estima um modelo auto-regressivo vetorial bayesiano(BVAR) em que relaciona o compulsório, o spread bancário,(diferença entre taxa de juros dos empréstimos para capital de giro e CDB), o PIB e a inflação

Estudando o impacto do compulsório, Puga concluiu que “os efeitos sobre o PIB são duradouros, enquanto, no caso da inflação, três meses após o choque, há um recuo para um patamar bem próximo ao que vigorava antes da inovação.

Uma eventual redução de 10% no percentual de recolhimento dos compulsórios analisados (sobre depósitos à vista, a prazo, poupança e operações ativas) teria como consequência, num horizonte de um mês, um aumento de 0,4% no PIB do mês. Considerando os valores de maio de 1998, isso corresponderia a uma queda na alíquota efetiva do compulsório de 23% para 21%, ou seja, uma injeção imediata de R\$ 5,1 bilhões na economia.

Porém, em contrapartida, a inflação mensal aumentaria em cerca de 0,5 ponto percentual. Tais efeitos são mais favoráveis à economia quando se considera um horizonte de 12 meses, em virtude do efeito multiplicador sobre o PIB e do fato de a atual inércia inflacionária ser bem inferior à que existia antes do Plano Real.O PIB mensal tem um aumento de 0,7% em relação à sua tendência , enquanto a inflação mensal cresce apenas 0,2 ponto percentual.”

Além disso, segundo o mesmo autor “choques no compulsório explicam uma parcela significativa das variações do *spread*, do PIB e da inflação, indicando a relevância da utilização deste instrumento para o crescimento e a estabilização da economia.Considerando um horizonte de 12 meses, choques no compulsório explicam 9,6% do *spread* bancário, 14,8% do PIB e 5,6% da inflação.”

⁴ Puga, F. (1998) :”Uma estimação dos efeitos dos compulsórios sobre o spread bancário, o PIB e a Inflação” , IPEA – Boletim Conjuntural 42, p.39

Assim, observa-se a relevância do compulsório para a economia, já que quase 15% do PIB é explicado pelo compulsório, dessa forma, uma alteração do compulsório alteraria de forma significativa o crescimento da economia.

A diminuição da alíquota, por exemplo, liberaria bilhões de reais no mercado, estimulando os investimentos e gerando crescimento. É importante que se frise que este aumento não seria algo passageiro, dessa forma, não haveria uma redução do PIB após alguns meses depois da modificação da alíquota, ao contrário da inflação, que diminuiria após um aumento causado pelo compulsório.

Analisando uma redução do compulsório também haveria um aumento da inflação, já que com mais investimentos, a demanda aumenta e a economia fica mais aquecida. Observamos, porém que o aumento da inflação não seria algo muito significativo e duradouro.

2.2 Spread Bancário

O mercado de crédito no Brasil tem atraído bastante atenção nos últimos anos. As taxas de juros e o spread bancário são os mais altos do mundo. Como consequência, o volume de crédito cedido pelos bancos é bastante baixo.

Segundo dados do Banco Mundial⁵, o Brasil é o país que tem o maior *spread* bancário do mundo. Em 2008 o *spread* era cerca de 35,6%, o segundo lugar era de Madagascar com o *spread* de cerca 33,50%, seguido do Paraguai (22,17%).

Conforme mostrado acima, o estudo de Puga indicou que o *spread* bancário é alterado de forma relevante, ou seja, uma diminuição do compulsório faria o *spread* diminuir, ou seja, os juros cobrados nas operações de crédito iriam reduzir. Por outro lado, choques no PIB ou na inflação não têm efeitos significativos sobre o *spread*.

De fato, o diferencial entre as taxas dos empréstimos para capital de giro chegou a 3,5% ao mês no segundo trimestre de 1995 contra uma taxa inferior a 1% ao mês nos meses anteriores ao

⁵ World Development Indicators, Banco Mundial

Plano Real. O que de fato é uma pequena diferença visto tamanha alteração da inflação nestes períodos.

Segundo Rodrigues e Takeda⁶ “maiores restrições sobre os recursos à disposição dos bancos impedem ganhos de escala (se esses ganhos de fato existirem) e afetam o preço das modalidades de empréstimos (...). Além disso, ambos os tipos de recolhimentos parecem ter importância relativa diferente para cada modalidade de empréstimo: os encaixes remunerados parecem afetar mais os juros na modalidade Capital de Giro do que os encaixes remunerados; já no Cheque Especial, ao contrário, os recolhimentos não remunerados parecem ter maiores impactos nas taxas praticadas.”

Os autores citados acima afirmam que “os recolhimentos compulsórios formam um instrumento de política monetária bastante eficaz, pois parecem afetar não apenas o volume de crédito concedido pelas instituições, (...) mas também as taxas de juros cobradas junto aos tomadores finais de recursos.

Além disso, se supusermos que os compulsórios não provocam mudanças diretas nas taxas de captação dos bancos, poderíamos concluir que os compulsórios têm efeitos diretos sobre os *spreads* bancários. Tal raciocínio, porém, deve ser feita com cuidado, porque, uma vez que as taxas de captação seguem perto da taxa Selic e como as decisões sobre a meta da taxa Selic não podem ser feitas totalmente desvinculadas das decisões sobre compulsórios, a relação entre compulsório e *spread* não deve ser tão direta assim.”

De acordo com Alencar e Takeda⁷ “a alíquota de recolhimentos compulsórios pode impedir ganhos de escala e, conseqüentemente, aumentar os custos para o tomador de empréstimos. Teoricamente, um aumento nessas alíquotas leva a uma elevação na taxa de juros de empréstimos. Mesmo sem ganhos de escala, a taxa de depósitos compulsórios pode afetar as taxas de juros, na medida que essa taxa pode alterar as condições de oferta do mercado de

⁶ RODRIGUES, E e TAKEDA, K. (2006) Recolhimentos Compulsórios e Distribuição das Taxas de Empréstimos Bancários no Brasil p. 19

⁷ ALENCAR, L e TAKEDA, K. (2006) Um Exame da Determinação da Taxa de Juros Média de Empréstimos para Pessoas Jurídicas. Economia Bancária e Crédito, Banco Central do Brasil, p. 79-84

crédito. Os resultados (...) indicam claramente que um aumento da alíquota de depósitos compulsórios está associado a uma maior taxa de juros de empréstimos. (...) Maiores alíquotas de recolhimentos compulsórios reduzem o *pass-through* da política monetária, e nesse sentido, sua eficácia, tanto no longo prazo quanto no curto.”

Takeda⁸, estudando sobre o efeitos da política monetária sobre a oferta de crédito concluiu que “entre os instrumentos de política monetária, a taxa de recolhimentos compulsórios (depósitos remunerados) é o que representa os efeitos mais expressivos. Identifica-se que os bancos de pequeno porte como aqueles que respondem mais a essa taxa”

Puga⁹ também mostra que “doze meses após o choque, o compulsório cai ligeiramente. Isso é devido, possivelmente, a incentivos dados pelos bancos para o clientes realocarem os seus ativos em direção àqueles que foram menos atingidos pelo aumento do compulsório.” Tal comportamento das instituições financeiras e as manobras feitas para escapar do compulsório será melhor estudado na próxima seção desta monografia.

⁸ TAKEDA, T.(2003) “ Efeitos da Política Monetária sobre a Oferta de Crédito” , Economia Bancária e Crédito, Banco Central do Brasil p.13

⁹ PUGA F. (1998) p.41

3 REDUÇÃO DO COMPULSÓRIO – O PLANO REAL

A intenção de restringir o crédito era algo necessário para a introdução do Plano Real ser bem sucedida, dessa forma, o compulsório foi um dos instrumentos utilizados para auxiliar o governo no combate da hiperinflação brasileira.

Segundo Gustavo Franco¹⁰, “práticas e instituições singulares foram sendo progressivamente desenvolvidos, destacando-se aí, em especial, o fato de terem se confundido em um só procedimento três modalidades diferentes de operações típicas de autoridade monetária: redesconto, open market e administração de reservas bancárias voluntárias. Essas três atividades se tornam indistinguíveis quando as reservas bancárias voluntárias não são remuneradas e, em decorrência disso, títulos são cotidianamente utilizados para criar ou destruir reservas bancárias conforme os padrões de pagamentos dos bancos e do Tesouro Nacional. As intervenções do BC como doador ou tomador de recursos, a fim de estabilizar a taxa de juros, implicam proceder-se a uma espécie de “zeragem cega” no mercado monetário pois a autoridade pode estar executando qualquer uma das três funções, sem que seja claro para ela própria a natureza de sua intervenção. Não por outro motivo, as descrições do funcionamento do sistema monetário brasileiro empregam, com frequência, termos técnicos como “passividade” ou “endogenia”, ou até de forma bem menos elegante e frequentemente mal informada, alusões a relações incestuosas entre o BC e o “mercado”, e a relações indecentes entre o BC e o Tesouro. Independente do mérito técnico, ou da maledicência dessas observações, parecia não haver discordância sobre o fato de que a implementação de uma verdadeira âncora monetária implicaria necessariamente rever as práticas usuais de política monetária e modificar as instituições que as apoiavam.

Todavia, também se tinha claro que: (i) o sistema vigente tinha méritos na exata medida em que desenvolvera instrumentos e procedimentos que permitiam um tratamento cotidiano da extraordinária capacidade do sistema financeiro de executar liability management, ou de alternar, conforme as circunstâncias, diferentes formas de captação, fenômeno que, em outros países,

¹⁰ FRANCO G. (1995), “ O Plano Real e a URV: fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-1994” in O Plano Real e outros ensaios. p.65-70

terminou por relegar ao desuso alguma regras longamente aceitas de política monetária, dentre as quais o próprio controle quantitativo dos agregados monetários. Por outro lado, (ii) seria difícil empreender mudanças quando a inflação se mativesse em níveis elevados, dada a delicadeza da relação entre o organismo monetário e a droga que o intoxicava, isto é, a inflação. (...)

Pelo menos três circunstâncias desfavoráveis a rápidos processos nesse terreno se apresentavam no momento da primeira emissão do Real: (i) o processo de remonetização precisaria ter lugar de forma tanto mais natural quanto possível, sendo que, para este fim, a “passividade” do mecanismo monetário existente se mostrava bastante conveniente. A modificação do mecanismo, nesse momento, poderia prejudicar o processo de remonetização no momento em que (ii) restrições à liquidez, essas sim, deliberadas e calculadas, mediante compulsórios e juros elevados, fragilizariam o sistema financeiro. Some-se a isto o fato de que (iii) a inflação mais baixa subtría rentabilidade de muitas instituições financeiras e delas exigia ajustes importantes no tocante às estruturas administrativas e mercadológicas criadas para se capturar o imposto inflacionário.

Essas considerações faziam crer que as modificações na dinâmica operacional da política monetária não deveriam vir no momento da introdução da nova moeda mas posteriormente, quando as dificuldades acima mencionadas já tivessem sido, em boa medida, superadas. Assim sendo, a Medida Provisória que introduziria o Real trataria apenas de eliminar distorções e obstáculos institucionais e estas modificações, ampliando assim o seu espectro de possibilidades. As novidades trazidas pela MP n° 542, de 30.06.1994, no tocante ao regime monetário foram: (i) a modificação na composição do Conselho Monetário Nacional e a criação da COMOC (Comissão da Moeda e do Crédito); (ii) a modificação do mecanismo autorizativo para as emissões de moeda e da instituição de limites para a sua emissão; (iii) o lastreamento da base monetária nas reservas internacionais do país. Essas inovações tinham um propósito evidente: tratava-se de enunciar alguns elementos de uma âncora monetária, indicando, com isso, que o Plano Real poderia efetivamente caminhar, obedecendo as lições dos mestres Mundell e Fleming, e caso se julgasse conveniente, para um sistema com âncora monetária e taxa de câmbio flexível. Ainda que isso não ocorresse de imediato, face às dificuldades acima aludidas

de se modificar a sistemática operacional e institucional da política monetária, a direção não poderia deixar de ser indicada.(...)

Não se modificou fundamentalmente a dinâmica operacional da política monetária durante o segundo semestre de 1994. Isto não impediu, contudo, que o BC mantivesse a liquidez restrita durante todo o semestre graças ao estabelecimento de sucessivas exigências de recolhimentos compulsórios travando a captação e, principalmente, as operações de crédito do sistema bancário. É fácil notar que, mantido o sistema de “zeragem cega” mencionado na seção anterior, corria-se o risco de se ver a autoridade monetária reinjetar através de sua mesa de operações toda a liquidez esterilizada pelos recolhimentos compulsórios. Talvez por isso mesmo a efetiva restrição de liquidez tenha ocorrido de fato em outubro quando veio a inovação de fazer incidir os recolhimentos compulsórios diretamente sobre o ativo das instituições financeiras.

(...) Por tudo isso, a regeneração da moeda no Brasil representava um profundo reordenamento social. O impacto do Plano Real sobre o processo eleitoral, o mais visível desses efeitos, talvez tenha sido apenas a superfície. A nova moeda recomporia as trocas sociais e permitiria que as pessoas percebessem “o valor das coisas”, com isso estendendo a teia de seus efeitos para todo o espectro de simbolismos associados ao dinheiro, sugerindo a identificação entre inflação e imoralidade e, assim, confundindo-se com os imperativos éticos que vinham assoberbando a população brasileira há tempos.”

3.1 Principais medidas

A partir de junho de 94 foram anunciadas uma série de Circulares e Resoluções com a finalidade de “secar” os recursos dos banco e conseqüentemente restringir o crédito.O recolhimento compulsório passou a incidir,com diferentes alíquotas, sobre os Certificados de Depósitos Bancário(CDB) e similares, cadernetas de poupança , depósitos à vista e operações de crédito.

3.1.1 Depósitos à vista

Em 30/06/1994,o Banco Central emitiu a Circular nº 2.441 na qual redefinia as regras para efeito do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista. Ficou

decidido que o recolhimento seria de 100% dos depósitos à vista e 60% sobre recurso em trânsito, a ser atingido gradualmente, com recolhimento de 100% do acréscimo sobre o final de junho, em espécie.

Em setembro a Circular nº 2.476 ampliou a incidência do compulsório sobre recursos à vista: 60% sobre recursos de depósito e garantias de operações de crédito; 100% sobre os depósitos domiciliados no exterior, e também esta mesma alíquota nos depósitos obrigatórios, depósitos vinculados e recursos de garantia

3.1.2 Caderneta de poupança

Na resolução 2.088, de junho de 1994, o recolhimento compulsório sobre cadernetas de poupança passou de 15% para 20%, sendo 15% em espécie rendendo juros das cadernetas mais a taxa de referência (TR) e 5% em títulos federais.

Em 31/08/1994, a Resolução do CMN nº 2106, ficou determinado um compulsório de 30% dos encaixes obrigatórios dos recursos captados em depósito de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), incorporando a faixa de 10% para a aplicação livre até então.

3.1.3 Depósitos à prazo

Também ficou determinado na Circular nº 2440, o recolhimento compulsório sobre depósito a prazo fixo. Passou a ser exigido 20% sobre o acréscimo em relação ao final de junho, recolhido em títulos federais. Em agosto deste mesmo ano, a alíquota subiu para 30%.

3.1.4 Operações de crédito (ativo dos bancos)

Em outubro de 94, a Circular nº 2.499 determinou o recolhimento compulsório de 15% sobre todas as operações de crédito, este recolhimento era em espécie e sem remuneração. As renovações das operações vigentes e cheques especiais também estavam incluídos na exigência desta alíquota do compulsório. Estava isento desta alíquota os repasses de fundos oficiais, crédito rural e habitacional.

O governo também aumentou o limite mínimo de aplicações em títulos públicos e depósitos no BC dos investidores institucionais. Tais medidas “secaram” o crédito na economia, movimento necessário para a transição para uma economia com uma inflação controlada. Como mostra o gráfico abaixo, os recolhimentos compulsórios das instituições financeiras aumentaram de forma significativa nos primeiros meses do Plano Real:

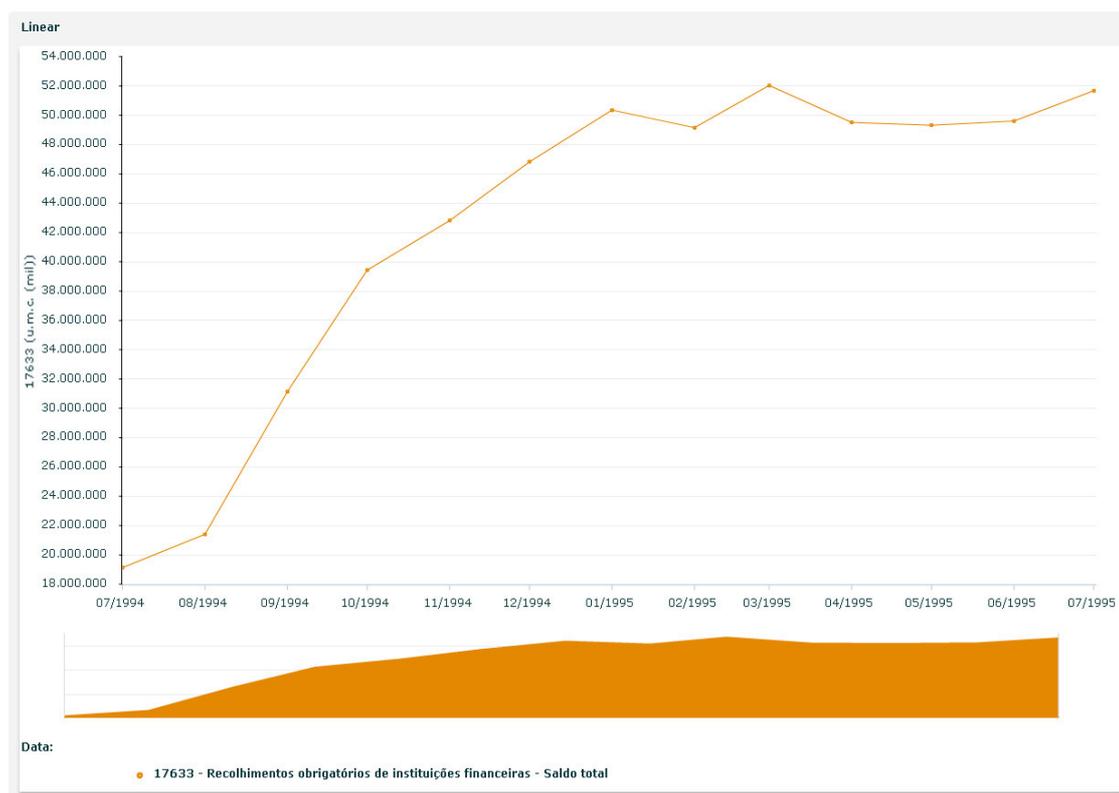


Figura 1 - Recolhimento compulsórios das instituições financeiras

Fonte: Banco Central do Brasil

Tais medidas ocasionaram uma expressiva redução do crédito na economia

3.2 Desdobramentos

Segundo Márcio Garcia¹¹, embora a intenção de restringir a liquidez após a reforma monetária seja correta, o perfil, ou seja a estrutura relativa das alíquotas dos recolhimentos

¹¹ Garcia, M(1995): "Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação", p.23

compulsórios dos diversos ativos é inadequados, pois atingem de forma muito intensa os depósitos à vista, já que estes são precisamente os que mais deveriam crescer no processo de remonetização.

Como resposta a esse aumento da alíquota as instituições financeiras começaram a influenciar seus clientes a redirecionar seus recursos para outras aplicações “livres” de compulsório, assim o compulsório perdeu um pouco o seu efeito. Além disso houve uma distorção da demanda pelos vários ativos monetários e financeiros fazendo com que o M4 da economia brasileira tivesse um perfil bem diferente daquele que deveria vigorar em economia de baixa inflação. Até o início de outubro de 1994 foram retiradas da economia cerca de R\$ 13 bilhões de reais apenas pelos 30% de depósito a prazo imposto pela Circular nº 2.474 do Banco Central.

Aqui é importante notarmos a distorção causada por este compulsório tão elevado, suponhamos que uma financeira, devido ao compulsório, não possa mais financiar um lojista, este vai ter que emitir cheques pré-datados utilizando capital próprio, assim este lojista deixou de comprar títulos públicos, por exemplo¹².

Assim a demanda por títulos públicos aumenta devido ao compulsório por um lado, porém devido a realocação dos agentes econômicos, o compulsório não conseguiu secar da forma que desejava já que como já dito, os agentes e as próprias instituições financeiras sempre tentam se adaptar às novas realidades. O que se pretende mostrar aqui é que as mudanças nos portfólios dos agentes devido a modificação da alíquota do compulsório reduziu o impacto líquido da contração de crédito.

Outro ponto a ser observado foi que com o compulsório de 100% sobre os depósitos à vista, era inútil para os bancos fazer este tipo de captação, já que teriam spread negativo. Assim ele influenciavam seus depositantes, oferecendo produtos mais atrativos nos depósitos a prazo.

Na época, a empresa noticiou que vários bancos estavam induzindo seus clientes a depositar seus salários em contas de poupança ao invés de depositar em suas conta-

¹² Exemplo dado por GARCIA M. (1995) p.16

correntes. Isso mostra que com as inovações financeiras ficou cada vez mais difícil ter controle de algum agregado monetário, já que havia meios de substituí-los. A MP que criou o Plano Real limitou a expansão da base monetária, já que pensava-se que dessa forma seria possível limitar o crédito, impedindo a volta da inflação. Isso ocorria porque há uma relação estável entre M1 e demanda agregada nominal da economia.

Como foi mostrado na equação da primeira parte desse estudo, a base monetária é o instrumento que o governo tem a disposição para controlar o M1. Admitindo que essa relação estável entre o M1 e a demanda agregada realmente exista, o controle do M1 para conter a inflação era ineficaz, já que com as inovações financeiras e com os bancos estimulando o depósitos na poupança. Dito de outra forma, com os bancos não estavam interessados em fazer captações à vista houve uma transição de partes dos fundos do M1 para o M2 e M3, que rendem juros.

Assim parte dos meios de pagamento passou a ir para o M3, fora do controle dos tetos monetários da MP que criou o Real. Como mostra o gráfico abaixo, houve um aumento significativo do M3 nos primeiros meses de introdução do Plano Real:

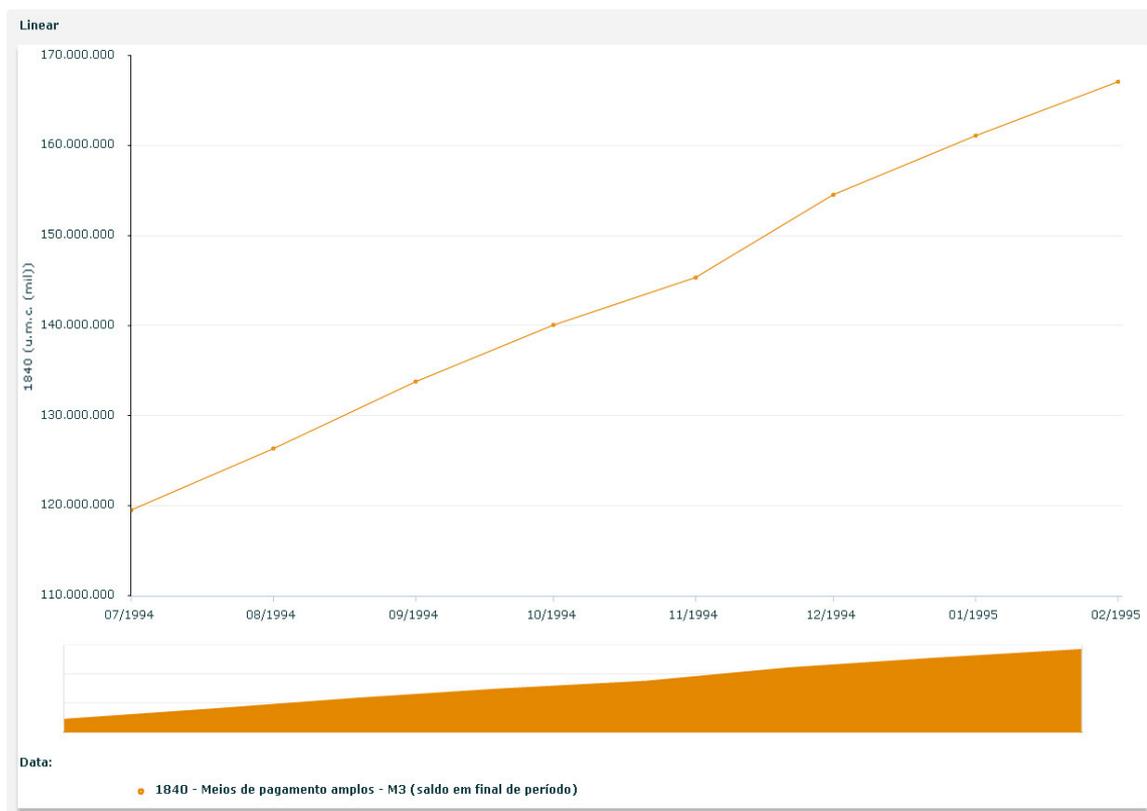


Figura 2 - Meios de pagamento amplos – M3 (saldo em final de período)

Fonte: Banco Central do Brasil

Dessa forma, a alíquota do compulsório fez com que o controle da inflação feito através do controle da base monetária perdesse muito sua efetividade.

Isso gerou duas consequências negativas para o governo, a primeira foi que houve uma substituição de reservas bancárias sem remuneração (depósitos à vista) para reservas remuneradas (poupança), ou seja, houve um aumento das despesas para o governo.

Outra consequência foi do ponto de vista do controle monetário, já que como dito acima, tornou inócuo os tetos monetários impostos pelo MP.

Um ponto interessante de ser mostrado foi que, com o aumento das alíquotas do compulsório sobre os recursos captados em reais, os bancos começaram a recorrer a captação de

recursos externos, abundante na época, para o repasse doméstico. Outro motivo para tal atitude foi a valorização real do câmbio ocorrida.

O Bancos tomaram as mais variadas iniciativas para tentar escapar do severo recolhimento do compulsório, as instituições financeiras antecipando um compulsório sobre o acréscimo na carteira de CDB, antes do final de junho os bancos começaram a troca CDB entre si, aumentando de forma artificial sua carteira. Dessa forma, a medida que a emissão efetiva ocorresse depois do real, bastava cancelar os papéis emitidos reciprocamente entre os bancos. Alguns estudiosos afirmam que houve o aumento da carteira de CDB de cerca de 20% fazendo esta captação “artificial”.

Com o crédito contido nos bancos, muitas empresas recorreram as factorings, assim, o Banco Central se viu obrigado a criar circulares para conter este tipo de crédito.

No final do ano ocorreram algumas medidas de flexibilização por parte do Banco Central no final do ano de 1994, como por exemplo, a isenção do compulsório sobre a carteira de CDB do bancos até que R\$ 15 milhões.

Em abril de 1995, o Banco Central voltou a tomar medidas mais drásticas com a finalidade que acabar com qualquer brecha que pudesse atrapalhar a plano de conter o crédito na economia, aqui podemos citar o recolhimento punitivo sobre a carteira de CDB dos bancos que ultrapassassem o valor de fevereiro do ano anterior, o que obrigou muitos bancos a reduzirem sua posição ativa com rapidez. Foram também adotadas medidas restritivas à atuação dos bancos no financiamento de cheques pré-datados.

Com toda essa restrição imposta pelo Banco Central, os bancos de pequeno porte sentiram muito o impacto destas medidas, assim o governo se viu obrigado a flexibilizar tais medidas. Dessa forma em setembro de 94, ficou determinado que o compulsório sobre o CDB só ia incidir acima de R\$ 10 milhões, tal medida livrou do pagamento compulsório cerca de 80 bancos. Em novembro de 94, este valor aumentou, passando de 10 para R\$ 15 milhões.

4 UMA REDUÇÃO DO COMPULSÓRIO- A CRISE DE 2008

Neste capítulo será estudado a crise de 2008, onde o governo reduziu a alíquota do compulsório injetando bilhões na economia. O Brasil foi o único país que conseguiu tal injeção de liquidez através do compulsório, instrumento que já foi eliminado quase que por completo dos países centrais. Recentemente, Ben Bernanke, presidente do Banco Central americano, propôs a eliminação completa das reservas compulsórias. Aqui pretende-se mostrar as vantagens de ter um compulsório tão significativo num momento de crise.

4.1 Crise de 2008

A crise sistêmica global atingiu fortemente a economia brasileira, isso ocorreu devido ao comércio exterior, que sofreu uma forte contração e aos fluxos financeiros, incluindo as linhas de créditos comerciais. Os mercados interbancários e financeiros internacionais congelaram, causando abrupta desvalorização do real associada à fuga para segurança dos investidores estrangeiros. Também ocorreram desmontagem das operações com derivativos cambiais feitas pelas empresas que gerou uma rápida deterioração das expectativas dos bancos que reagiram reduzindo o crédito e “empocando” a liquidez.

Em 2008, os bancos brasileiros começaram a ter dificuldade de renovar suas linhas de crédito externas que eram a base das operações de repasse e de ACC. Entretanto, após a falência do Lehman Brothers, houve a interrupção da concessão de crédito com recursos externos no mercado doméstico, o que afetou fortemente o financiamento do comércio exterior brasileiro. Assim o governo federal teve que tomar providências para assegurar o fornecimento de recursos para essa atividade.

A economia brasileira estava em um momento auge, vinha de uma sequência de seis trimestres de crescimento em aceleração, quando foi atingida pela crise internacional. Nesse contexto, as empresas estavam produzindo mais e planejavam novos investimentos, o que torna o crédito bancário essencial tanto para o giro como para a expansão da produção.

Na reversão das expectativas, os bancos retraíram fortemente o crédito, o que fez as empresas reverem os planos de produção e de investimento. Isso gerou uma rápida desaceleração

da atividade econômica no último trimestre do ano. Com várias empresas e bancos tendo prejuízos imensos com os derivativos de câmbio, os bancos passaram a ter absoluta aversão ao risco. Por desconhecerem, a real perda dos demais participantes com tais operações, os bancos retraíram o crédito tanto para as empresas como também para outros bancos, ou seja, o mercado financeiro congelou.

Essa reação dos grandes bancos brasileiros foi feita graças a facilidade encontrada no país devido a existência de títulos públicos indexados à taxa básica de juros, os quais estava ainda mais atraente devido a elevação da meta da Selic pelo Banco Central em setembro. Outro ponto que também favoreceu esse movimento de realocação de portfólio foi o prazo relativamente curto do crédito bancário brasileiro.

Os grandes bancos privados empoçaram liquidez e dessa forma afetaram de forma significativa as pequenas e médias instituições mais dependentes do interbancário.

4.2 Principais Medidas

Em Setembro de 2008 ano o Banco Central ampliou a dedução do compulsório sobre exigibilidades adicionais e postergou o cronograma de recolhimento compulsório sobre depósitos interfinanceiros captados por empresas de *leasing*.

Em outubro, o Banco Central fez a liberação de compulsório sobre captações por meio de empresas de leasing ao bancos que entrarem nos leilões de linhas externas. Para melhorar as condições de liquidez dos bancos pequeno e médios, o Banco Central também alterou as regras para o compulsório adicional sobre depósitos à vista, a prazo e de caderneta de poupança, aumentando de 700 milhões para 2 bilhões de reais a faixa de isenção do recolhimento compulsório equivalente a 15% dos recursos captados em depósitos a prazos. A partir da entrada em vigor desta norma apenas 10 bancos continuaram sujeitos à exigência desse recolhimento, liberando do compulsório praticamente todos os bancos de pequeno e médio porte, que eram os que mais estavam sentido os efeitos da crise.

Também ficou optou-se pela liberação do compulsório dos bancos que acessarem o redesconto até que a operação se concretizasse. O Banco Central, com intuito de ajudar as

instituições financeiras, liberou o compulsório para a antecipação da contribuição dos bancos ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Neste mesmo mês, houve nova ampliação da dedução do compulsório sobre exigibilidades adicionais, e redução da alíquota incidente sobre elas, também ocorreu alteração dos ativos elegíveis de títulos da carteira de fundos de investimento.

Com a intenção de forçar os grandes bancos a adquirir ativos financeiros dos bancos de menor porte, o Banco Central de acordo com a Circular 3.417 de 30/10/2008 alterou a forma de cumprimento do recolhimento sobre os depósitos a prazo. Ficou estabelecido a liberação do compulsório sobre depósitos a prazo, elevando de 40% para 70% o percentual do compulsório que deveria ser mantido em espécie e não mais apenas em títulos públicos, o que induziu a compra das carteiras de crédito de banco com patrimônio de até R\$ 7 bilhões pelas grandes instituições, conforme exigia a regra do Banco Central.

Esse novo recolhimento entrou em vigor no dia 5 de novembro e impôs uma punição aos bancos que não utilizassem seus recursos compulsórios para comprar ativos financeiros dos bancos menores, já que tal recolhimento em espécie aumentou o custo de oportunidade de deixar os recursos ociosos¹³

Entretanto, as grandes instituições, passaram a emprestar recursos para bancos pequenos, com patrimônio de referência abaixo dos R\$ 7 bilhões, porém com matrizes imensas no exterior, neutralizaram a intenção da autoridade monetária de aumentar a compra de carteiras dos pequenos bancos brasileiros.

Houve inúmeras compras dos bancos de grande porte das carteiras de crédito, consignado, leasing, financiamento de veículos e empréstimos a empresas médias dos bancos de médio e pequeno porte. Porém essas compras somaram apenas 1,5 bilhões de um potencial de quase 30

¹³ Mostrado por FREITAS, M.C.P. de. O mercado de crédito bancário em 2008. Nota técnica n. 30

bilhões de reais, dessa forma a autoridade monetária a aumentou a pressão sobre os grandes bancos¹⁴

Porém, o Banco Central avaliou mal seu impacto sobre a gestão da dívida pública, isso porque, os bancos não utilizariam títulos públicos federais para cumprir 70% da exigibilidade dos recolhimentos compulsórios. Assim, cerca de duas semanas após a edição pelo Banco Central da Circular n. 3.417, o CMN mudou as regras para o cumprimento da exigibilidade adicional incidente sobre os depósitos à vista, a prazo e de poupança (Resolução n. 3.643 de 13.11.2008).

Em novembro os bancos são autorizados a abater do compulsório a prazo valor aplicado em papéis do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), tal mudança libera R\$ 6,2 bilhões para a instituição.

4.3 Desdobramentos

Em 2008, o Banco Central tinha R\$ 270 bilhões nesses depósitos e liberou R\$ 99,8 bilhões para grandes instituições financeiras, por conta da exposição a derivativos de câmbio. Do total liberado, cerca de R\$ 41 bilhões foram direcionados para os bancos de médio porte, que sofriam mais duramente com o sumiço do crédito.

Segundo Aldo Mendes¹⁵ diretor de Política Monetária do Banco Central, se não fosse a redução de alíquotas por causa da crise, as três modalidades de compulsório (sobre depósito à vista, a prazo e poupança) em fevereiro de 2010 equivaleriam a R\$ 319 bilhões em depósitos no Banco Central porém nesse citado mês havia apenas R\$ 198 bilhões.

As medidas do Banco Central foram mais do que injetar liquidez na economia, ele de certa forma tentou através do compulsório direcionar os recursos na tentativa de fazer o sistema financeiro e bancário voltar a se mover. A medida de reduzir o compulsório serviu para amenizar a dramática retração da liquidez, não para recuperar o crédito.

¹⁴ CRUZ, Ney Hayashi. BC recua e alivia restrições para bancos. Folha de S.Paulo, São Paulo, 14 nov. 2008

¹⁵ Jornal O Globo 24 fev. 2010

Os bancos públicos atuaram de forma anticíclica e destinaram parcela expressiva do compulsório liberado para comprar carteiras de bancos menores. Já que nas crises de liquidez bancárias, depositantes e investidores tendem a mover seus recursos para instituições maiores, as menores ficaram com dificuldade de atender pedidos de resgates e expandir suas carteira de crédito, em contrapartida os bancos maiores ficaram com o caixa cheio. O Banco Central focou em reduzir as alíquotas dos depósitos a prazo , já que este é o principal meio de captação das instituições de pequeno porte.

Segundo Henrique Meirelles¹⁶, presidente do Banco Central, o compulsório foi considerado uma “tecnologia” brasileira de combate aos efeitos da crise, que ficou mais em evidência depois que deu certo. Os bancos centrais do mundo inteiro ficaram interessados em tal mecanismo.

Um acordo sobre novas regras para o sistema bancário internacional que visa reduzir o risco de futuras crises, também conhecido como Basileia III está para ser aprovado pelos líderes das 20 maiores economias do planeta (G20)

De acordo com o plano, as instituições de países ricos e em desenvolvimento devem triplicar o capital mais básico disponível em reservas para garantir possíveis perdas, está se discutindo um mecanismo semelhante ao compulsório adotado no Brasil.

A liberação de parte dos depósitos compulsórios ajudou a baratear o custo, para os cofres públicos, do combate aos efeitos da crise. Tal medida ajudou principalmente os bancos de médio porte, entre eles os de montadoras, que por algum tempo não tiveram como conceder financiamento.

Essas operações foram retomadas quando o dinheiro do compulsório "irrigou" o sistema. Isso, combinado com a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), restaurou rapidamente o mercado de automóveis.

¹⁶ Publicado pela Revista Veja em 04 out. 2010

É importante observar que países como a Alemanha, por exemplo, deram euros para os cidadãos voltarem a comprar, não obtendo, porém, muito sucesso. Outros tiveram de injetar dinheiro em empresas quebradas.

CONCLUSÃO

O Brasil é visto no exterior como dono de uma posição privilegiada. Depois de algumas décadas em declínio, as commodities brasileiras continuam subindo, devido a incorporação da massa de consumidores asiáticos. Além disso o Brasil tem mais um elemento a seu favor: o pré-sal, que contribui ainda mais com as boas perspectivas do país.

Se tratando de compulsório, o Brasil se diferencia dos demais países, isso ocorre devido o nível deste instrumento, que supera amplamente as taxas de reservas obrigatórias impostas pelos Bancos Centrais de vários países emergentes e desenvolvidos como Nova Zelândia, Canadá e México (todos com 0% de alíquota de compulsório).

Historicamente, o elevado nível de tais recolhimentos era uma realidade condizente com a economia brasileira, que era altamente inflacionária, assim o compulsório servia para extrair ganhos inflacionários dos depósitos bancários, e também era uma forma de criar um mercado cativo para a dívida pública.

Também chama atenção o fato de grande parte dos recolhimentos totais sejam remunerados à taxa SELIC, o que geralmente não é prática usual dos Bancos Centrais, que remuneram unicamente o excesso de reservas a uma taxa igual ou menor à taxa de juros utilizada para implementar a política monetária.

Este estudo buscou avaliar o compulsório no Brasil, observando a sua importância para o crescimento e desenvolvimento da economia. Foi mostrado como o compulsório auxilia o governo e como ele afeta as funções macroeconômicas.

Para demonstrar os impactos causados pela modificação da alíquota do compulsório foi avaliado dois cenários distintos onde o compulsório foi de extrema importância: a introdução do Plano Real e a Crise Financeira de 2008, assim pôde-se analisar as consequências empíricas deste instrumento.

Utilizando artigos de grandes economistas, apresentamos estimativas dos impactos do compulsório sobre a economia. Os resultados mostram que os efeitos do compulsório no PIB são duradouros, já o efeito na inflação dura cerca de três meses. Uma eventual redução de 10% no

percentual de recolhimento dos compulsórios teria como consequência, num horizonte de um mês, um aumento de 0,4% no PIB do mês.

Já o impacto do compulsório e do direcionamento do *spread* no Brasil está longe de ser trivial, aqui frisamos a influência deste instrumento sobre a dispersão de taxas de juros entre os bancos de menor porte. Porém como a maior parte dos recolhimentos compulsórios é remunerada, ao contrário do que se espera, não se deve esperar contribuição tão expressiva dos recolhimentos obrigatórios na formação do spread bancário.

Pode-se observar que compulsório tem papel extremamente importante para auxiliar o governo. Tal instrumento ajuda o governo a controlar a oferta de moeda na economia, ele também permite o governo aumentar ou reduzir o crédito na economia alterando a alíquota do compulsório. Outro importante papel deste instrumento é sua fonte de financiamento barato para o governo, se comparado por exemplo, ao financiamento via dívida pública.

Foi mostrado o papel fundamental do compulsório na introdução do Plano Real, já que uma das principais estratégias para conter a inflação era a alíquota de 100% sobre os depósitos à vista. Tal atitude do Banco Central se mostrou eficiente porém, o perfil, ou seja a estrutura relativa das alíquotas dos recolhimentos compulsórios dos diversos ativos foi inadequados, assim, abriu espaço para que mercado criasse inúmeras maneiras de escapar deste pesado compulsório, o que acabou tornando ele um pouco menos eficiente do que previa o Banco Central em 94.

Também foi mostrado que a existência de níveis tão altos de compulsório possibilitou que em 2008, o Banco Central injetasse de forma rápida e eficaz grande liquidez na economia, devido a reduções das exigências de recolhimento obrigatório sobre os depósitos, que foi um dos motivos que minimizaram os impactos da crise financeira internacional.

Entretanto, apesar de tais reservas funcionarem como uma espécie de “colchão” de liquidez, que serve para amenizar as volatilidades do sistema financeiro, isto não justifica seu nível ser tantas vezes superior ao padrão mundial, o que reduz as possibilidades de crescimento sustentável da economia.

Assim acredita-se que deverá haver uma convergência aos padrões internacionais, já que a tendência é que os países comecem a adotar um compulsório não tão alto quanto do Brasil porém não tão baixo como na Inglaterra. A Basileia III, ao entrar em vigor, será importante para equalizar o mercado financeiro internacional.

Entretanto, o resultado de uma redução drástica do compulsório no Brasil é muito difícil de ser previsto, já que tal instrumento está inserido na economia há anos, dessa forma, mudanças acentuada poderá ter consequências catastróficas.

O alto compulsório no país pode ser considerado uma “tradição” na economia, assim qualquer movimento mais brusco deverá ser minuciosamente estudado para que não implique em uma alta acentuada na inflação.

Observando o a introdução do Plano Real e a Crise de 2008, as altas alíquotas responderam de forma positiva o objetivo do Banco Central, porém não pode-se ignorar o fato de que o compulsório freia o crescimento do país, já que diminui o crédito, reduzindo o investimento, o emprego e a demanda por produtos. É muito difícil quantificar quanto o país deixou de produzir e investir devido a uma alíquota assustadoramente alta de compulsório.

Por outro lado, também é muito difícil saber como estaria a situação do Brasil se o governo não tivesse esse instrumento à seu favor na crise de 2008. O compulsório foi o principal instrumento para a injeção de liquidez na economia. Outro ponto a ser observado é que se o Banco Central não tivesse utilizado, entre outros instrumentos, o compulsório, para acabar com a hiperinflação brasileira, o Plano Real não teria dado tão certo, já que este instrumento foi utilizado para diminuir o crédito bancário e assim reduzir a demanda.

Fica muito complexo prever qual é o momento ideal para reduzir a alíquota do compulsório e também qual é o valor que esta alíquota deve ter para que a inflação não atrapalhe o crescimento da economia.

Chegar a uma resposta é extremamente complicado e os poucos estudos que existem sobre o tema são imprecisos. Assim, o ideal é não alterar de forma significativa e rápida o compulsório para que não corra o risco de atrapalhar a bela fase econômica que o Brasil atualmente se encontra.

BIBLIOGRAFIA

GARCIA, M(1995):”Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação” , Revista de Economia Política, vol.15, n2,Abril-Junho

GARCIA, M(1995):”Compulsório, Crédito e Política Monetária”

PUGA, F. :”Uma estimação dos efeitos dos compulsórios sobre o spread bancário, o PIB e a Inflação” , IPEA – Boletim Conjuntural 42, Julho 98

GAMBOA,U. Mercado de crédito e o novo governo: dez propostas para reduzir o Spread Bancário

CARVALHO, C.: Bancos e inflação no Brasil:Comentários Depois do Plano Real-NMC/PUCSP

CARVALHO, F.;SOUZA F.;SICSÚ J.;DE PAULA L.e STUDART R.:Economia Monetária e Financeira-Editora Campus

TAKEDA, T.(2003) “ Efeitos da Política Monetária sobre a Oferta de Crédito” , Economia Bancária e Crédito, Banco Central do Brasil

ALENCAR , L e TAKEDA, K.(2006) Um Exame da Determinação da Taxa de Juros Média de Empréstimos para Pessoas Jurídicas.Economia Bancária e Crédito,Banco Central do Brasil, p. 79-84.

PUGA, F. (1998) “Uma estimação dos efeitos dos compulsórios sobre o spread bancário, o PIB e a Inflação”, IPEA – Boletim Conjuntural 42, Julho

RODRIGUES,E e TAKEDA, K. (2006) Recolhimentos Compulsórios e Distribuição das Taxas de Empréstimos Bancários no Brasil.

FREITAS, M.C.P. de. O mercado de crédito bancário em 2008. Nota técnica n. 30, Grupo de Conjuntura da Fundação de Desenvolvimento Administrativo do Estado de São Paulo, 2009

CRUZ, Ney Hayashi. BC recua e alivia restrições para bancos. Folha de S.Paulo, São Paulo, 14 nov. 2008.

Fonte de Dados

Banco Central do Brasil

Banco Mundial