

A política de recolhimento do depósito compulsório no Brasil de 2012 a 2021*

Reserves Requirements Policy in Brazil from 2012 to 2021

Roberto da Costa e Sylvio Antonio Kappes**

Resumo: Recolhimento compulsório corresponde a um valor mínimo que os bancos devem manter depositados no Banco Central, no formato de reservas bancárias, em proporção a determinados passivos. Neste trabalho, detalhamos o funcionamento dos aspectos operacionais do compulsório, bem como apresentamos um histórico da utilização desse instrumento no Brasil. Para analisar o período de 2012 a 2021, realizamos um levantamento das normas impostas pelo Banco Central referentes a esse tema. Identificamos três subperíodos distintos. No primeiro, de 2012 a 2016, o compulsório foi utilizado como ferramenta de seletividade e de direcionamento de crédito. No segundo, entre 2017 e 2019, buscou-se simplificar e flexibilizar o mecanismo de recolhimento compulsório, enfraquecendo seu uso como instrumento de política monetária. Por fim, entre 2020 e 2021, o compulsório foi utilizado para injetar liquidez no sistema financeiro.

Palavras-chave: Recolhimento compulsório. Política monetária. Banco Central.

Abstract: Reserve requirements correspond to a minimum amount that banks must keep deposited with the Central Bank, in the form of bank reserves, in proportion to certain liabilities. In this work, we detail the functioning of the operational aspects of the reserve requirements, and also present a history of the use of this instrument in Brazil. For the period from 2012 to 2021, we carried out a survey of the rules imposed by the Central Bank regarding this topic. We identified three distinct sub-periods. In the first, from 2012 to 2016, reserve requirements were used as a tool for selectivity and credit targeting. In the second, between 2017 and 2019, an attempt was made to simplify and make the reserve requirement mechanism more flexible, weakening its use as a credit tool. Finally, between 2020 and 2021, the reserve requirement was used to inject liquidity into the financial system.

Keywords: Reserve Requirement. Monetary Policy. Central Bank.

JEL: E51. E52. E58.

* Submissão: 19/05/2023 | Aprovação: 16/02/2024 | DOI: 10.5380/re.v45i85.91211

** Respectivamente: (1) Escola de Economia de São Paulo/Fundação Getúlio Vargas (EESP/FGV), Brasil | ORCID: 0009-0007-9315-2634 | E-mail: robertorodriguesgc@gmail.com | (2) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade Federal de Alagoas, Brasil | ORCID: 0000-0001-8886-9365 | E-mail: sylvio.kappes@feac.ufal.br



1. Introdução

O recolhimento compulsório é um dos instrumentos clássicos de política monetária de um Banco Central. Ele corresponde a um valor compulsoriamente mantido pelos bancos junto à autoridade monetária, na conta de reservas bancárias, equivalente a uma fração de seus passivos. As primeiras experiências de sua utilização datam do início do século XIX. Feinman (1993) aponta que, nos Estados Unidos, pelo menos desde 1820, bancos já faziam uso de reservas depositadas em outros bancos com o objetivo principal de garantir liquidez. Segundo Rodkey (1934), as primeiras legislações que tratam sobre o recolhimento compulsório surgiram como resposta à crise financeira de 1837 nos estados da Virgínia, Geórgia e Nova York. Entretanto, somente com o *National Bank Act*, em 1863, que foi determinado, em nível nacional, a adoção de reservas bancárias mínimas a serem depositadas em instituições denominadas “Bancos Nacionais”, localizados inicialmente em Nova York, Chicago e St. Louis.

No Brasil, os recolhimentos compulsórios foram estabelecidos junto à criação da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB) em 1932, determinando um nível mínimo de reservas a ser mantido em caixa, além da obrigatoriedade de depositar no Banco do Brasil (BB) o excesso de reservas. De acordo com Sochaczewski (1993), tais medidas visaram o fortalecimento do sistema bancário, em especial do Banco do Brasil, dado o cenário da Grande Depressão aliado a um governo nacionalista com maior viés intervencionista e centralizador. Além disso, o compulsório foi uma ferramenta de direcionamento de crédito. A lei nº 4.595/64, responsável pela criação do Banco Central do Brasil (BCB), também o autoriza a instituir recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sobre outros títulos contábeis. Guimarães (1974) indica que, ao permitir diferentes alíquotas de recolhimento, o compulsório foi utilizado visando objetivos de desenvolvimento regional, setorial e de seletividade de crédito. Franco (2018) reitera o caráter de seletividade oriunda dessa redação, mas também indica que ela visava a utilização dos compulsórios como mecanismo de controle monetário. Ribeiro (1990) relata inefetividade neste mecanismo, devido aos depósitos serem realizados em conta da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), capturada pelo Banco do Brasil e, posteriormente, dada a menor necessidade de liquidez deste, posta de volta à circulação via empréstimos. Assim, contrariando a teoria econômica, um aumento no recolhimento compulsório resultava em expansão monetária.

A crise financeira de 2008 exigiu atuação dos bancos centrais ao redor do mundo para minimizar os efeitos negativos. Para solucionar problemas de liquidez, diversas autoridades monetárias reduziram as alíquotas de recolhimento compulsório, especialmente em países emergentes, incluindo o Brasil, desempenhando função semelhante à proposta em sua origem. Dessa forma, não há consenso sobre a utilização “ótima” do compulsório. As experiências nacionais e estrangeiras indicam variabilidade em sua função, dependendo da conjuntura econômica e dos objetivos que norteiam a atuação das autoridades monetárias, além do arranjo institucional a que estão submetidas. Analisar estas mudanças é um processo contínuo e essencial para melhorar as práticas de política monetária.

Diante do exposto, o objetivo do presente artigo é traçar o histórico de funcionamento do compulsório no Brasil. O foco da análise se dá para o período de 2013 a 2021, o que se justifica pelo fato de tal período não ter sido analisado na literatura especializada. Na sessão seguinte, detalham-se os diversos aspectos relacionados à operacionalização do compulsório. Na seção 3, examina-se o período de 1994 a 2012 do modo a contextualizar a análise principal, feita na seção 4, que cobre o período de 2013 a 2021. Por fim, seguem-se as considerações finais do trabalho.

2. Características do sistema de recolhimento compulsório

O recolhimento compulsório é um instrumento de política monetária que impõe aos bancos e às demais instituições financeiras a manutenção de uma parcela de suas obrigações depositadas como reserva no Banco Central. Segundo Goodfriend e Hargraves (1983), sua implementação remonta a meados do século XIX e está associada à necessidade de prover liquidez ao sistema financeiro.

Atualmente, sua utilização visa uma série de outros objetivos. Em primeiro lugar, os compulsórios atuam como forma de controle creditício e de agregados monetários, ampliando ou reduzindo o montante de recursos que os bancos podem destinar como crédito para a economia. Dessa forma, quanto maior o volume recolhido, menor será o volume disponível para crédito e menor será a quantidade de moeda na economia, via multiplicador monetário.

Outro objetivo está associado à estabilidade de curto prazo do sistema financeiro. O recolhimento permite ao Banco Central aumentar a previsibilidade

da demanda por reservas bancárias, dando a este maior segurança para a atuação no mercado monetário. Conforme aponta o *Deutsche Bundesbank* (1995), o principal benefício é a redução na volatilidade na taxa de juros, reduzindo a quantidade de operações de *open market* realizadas pela autoridade monetária.

O desenho do recolhimento compulsório, bem como sua implementação, depende de diversos elementos. As características deles variam de país a país, de acordo com as diretrizes definidas pela autoridade monetária, dados os objetivos almejados, o aparato institucional, entre outros fatores. Cavalcanti e Vonbun (2013) e Bindseil (2014) listam esses elementos, que serão desenvolvidos a seguir:

- 1) Definição da base de cálculo da exigibilidade do compulsório;
- 2) Elementos do cálculo da exigibilidade: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota, isenções e deduções;
- 3) Períodos de cálculo e de movimentação;
- 4) Formas de recolhimento do compulsório e remuneração;
- 5) Punição pelo não cumprimento das exigibilidades.

2.1 Rubricas sujeitas ao recolhimento do compulsório

A definição das rubricas sujeitas ao recolhimento compulsório é de responsabilidade do Banco Central. Atualmente, no Brasil, os compulsórios incidem sobre: a) recursos à vista; b) recursos a prazo; c) recursos de depósitos de poupança; e d) recursos de depósitos e de garantias realizadas. No histórico recente, outros recursos também estavam sujeitos a esse recolhimento, mas suas cobranças foram descontinuadas. Abordaremos esses casos na sessão 3.

2.2 Elementos do cálculo da exigibilidade: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota, isenções e deduções

Os valores sujeitos a recolhimento (VSRs) correspondem ao montante diário das rubricas sujeitas a recolhimento. A média dos VSRs apurados durante determinado período de cálculo, que será discutida adiante, subtraída de deduções previstas no regulamento compõe base de cálculo (B_t) da exigibilidade do compulsório, conforme a fórmula a seguir:

$$B_t = \frac{\sum VSR_i}{n} - D_t$$

No qual VSR_i corresponde ao saldo diário do passivo ao final do dia, em cada dia i pertencente ao período de cálculo, n é o número de dias no período de cálculo e D_t são as deduções passíveis de serem executadas nesse período.

Sobre a base de cálculo, incide a alíquota de recolhimento compulsório, determinada pelo Banco Central. Adicionalmente, também podem ser realizadas deduções sobre a exigibilidade para fins de diferenciação. Dessa forma, a exigibilidade é dada por:

$$E_t = \tau_t B_t - A_t$$

Em que E_t é o valor exigido para recolhimento no período t , τ_t representa a alíquota de recolhimento e A_t é o valor a ser abatido da exigibilidade.

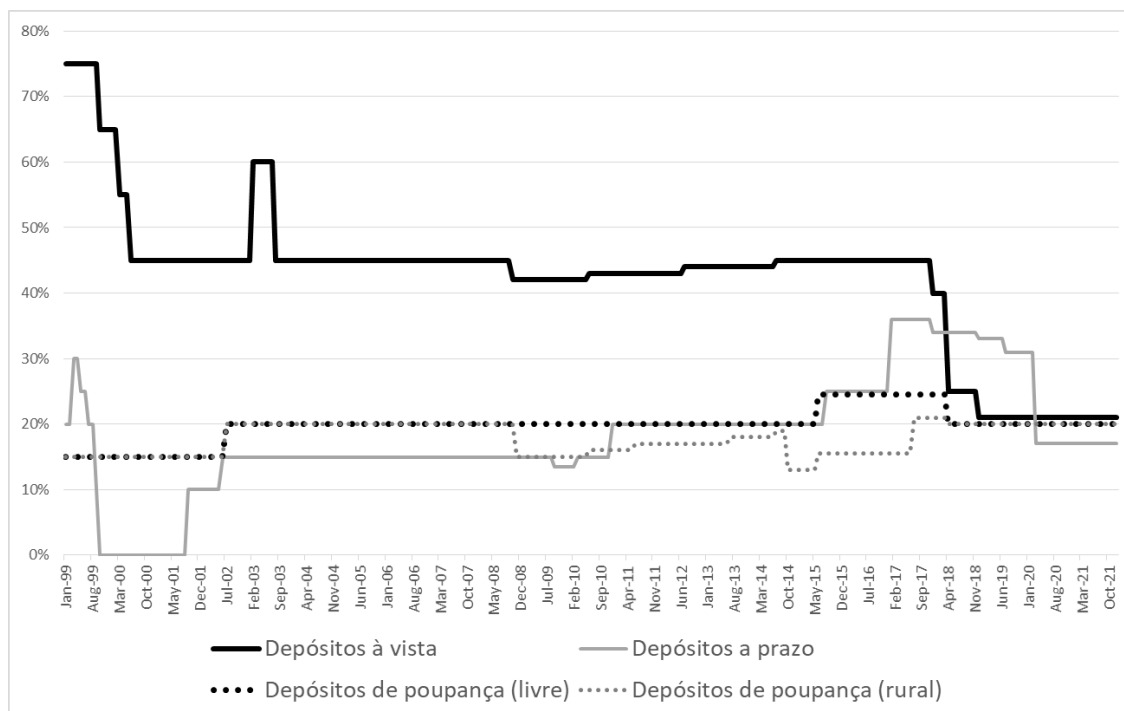
Como forma de política monetária, o Banco Central pode atuar sobre os compulsórios com alterações na alíquota de recolhimento, por mudanças nos montantes a serem deduzidos ou na forma em que estes são apurados. Contudo, dado o impacto, o primeiro instrumento mencionado é o principal mecanismo da política de compulsório. Sua definição, portanto, depende dos objetivos almejados.

Gray (2011) indica que a recomendação seria utilizar uma única taxa para recolhimento compulsório. Entretanto, na prática, diversos bancos centrais aplicam alíquotas diferentes, conforme o passivo a ser reservado. O'Brien (2007) aponta que vários critérios podem ser utilizados pelos bancos centrais para definir diferentes alíquotas de recolhimento compulsório: a) o tipo de depósito ou liquidez do passivo, de modo que passivos com maior liquidez tendem a ter maior alíquota; b) maturidade do passivo, com taxas maiores para passivos com vencimento de curto prazo; e c) tipo de instituição depositária. Para este, Gray (2011) explicita o exemplo de bancos estatais de desenvolvimento que, para alguns países, apresentam alíquotas inferiores às cobradas dos outros bancos.

Com relação à cobrança de diferentes alíquotas, o BCB está autorizado pela lei nº 4.595/64 a adotar diferentes porcentagens, a partir dos seguintes critérios: a) diferentes regiões econômicas; b) prioridades atribuídas às aplicações; e c) natureza das instituições financeiras. Além disso, permite que percentuais não sejam recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos. A figura a seguir apresenta as alíquotas de

recolhimento compulsório no Brasil, para o período de 1999 a 2021, para depósitos à vista, para depósitos a prazo e para as poupanças livre e rural.

Figura 1 – Alíquotas de recolhimento compulsório no Brasil (1999-2021)



Fonte: elaborado pelos autores com dados do BCB.

2.3 Períodos de cálculo e de movimentação

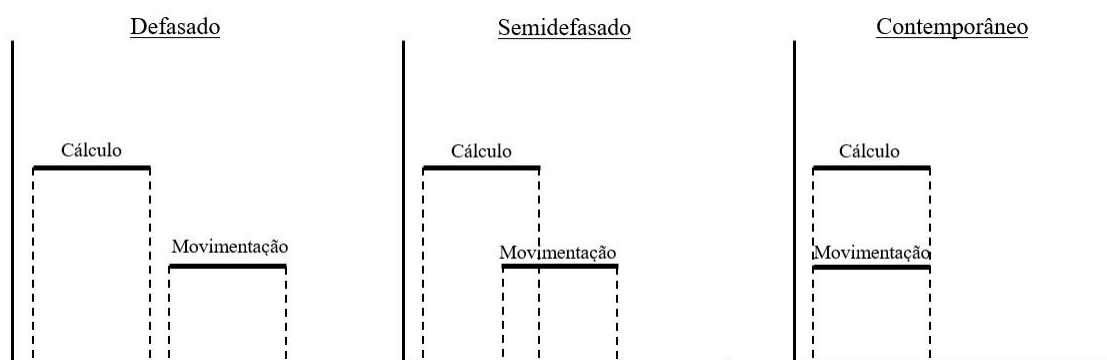
O período de cálculo corresponde aos dias em que são apurados os VSRs, que resultam no valor de exigibilidade. Já o período de movimentação compreende os dias em que as instituições devem manter junto ao Banco Central a exigibilidade apurada no período de cálculo.

De acordo com Borio (1997), os períodos de cálculo e de movimentação podem se relacionar de três formas: a) “defasado”, no qual o período de cálculo é anterior ao período de movimentação, sem que haja nenhuma sobreposição entre os períodos; b) “semidefasado”, em que o período de cálculo e o período de movimentação são parcialmente sobrepostos; e c) “contemporâneo”, no qual ambos os períodos são coincidentes. A figura 2, a seguir, ilustra os respectivos casos.

A utilização de cada sistema depende dos objetivos ao quais os compulsórios estão associados. O “defasado”, por exemplo, apresenta maior

previsibilidade quanto ao volume de recursos necessários a recolher, uma vez que o montante a ser recolhido já é conhecido previamente. Em sentido oposto, no sistema “contemporâneo”, o montante de exigibilidade não é conhecido até o final do período, adicionando um elemento de incerteza à gestão de liquidez das instituições financeiras e do Banco Central. Este último está mais associado à finalidade de controle de agregados monetários. Há, ainda, o sistema “semidefasado”, no qual os períodos de cálculo e de movimentação se sobrepõem parcialmente.

Figura 2 – Relações entre período de cálculo e de movimentação



Fonte: adaptado de Borio (1997).

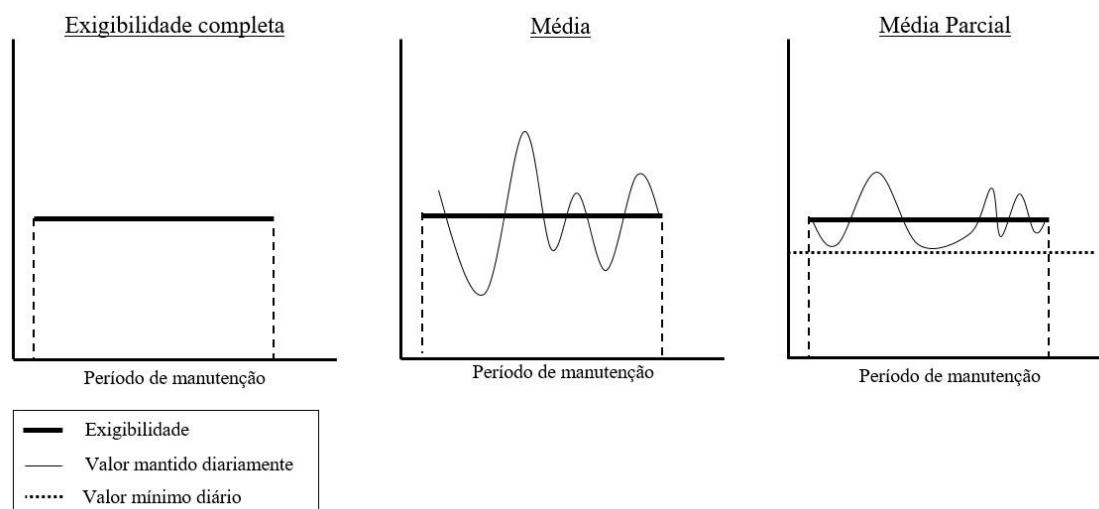
No Brasil, conforme as normas de consolidação de recolhimento para cada modalidade, utiliza-se o sistema “defasado” para todas as modalidades de recolhimento compulsório. Em todos os casos, o período de cálculo é composto somente por dias úteis, iniciando na segunda-feira. Para recursos à vista e garantias realizadas, o período de cálculo inicia na segunda-feira e termina na sexta-feira da semana seguinte, enquanto o período de movimentação inicia na segunda-feira da segunda semana seguinte ao fim do período de cálculo, com término na sexta-feira da semana subsequente.

Para recursos a prazo e depósitos de poupança, ambos os períodos são menores, tendo amplitude de apenas uma semana. O período de cálculo segue o mesmo padrão, iniciando na segunda-feira e encerrando na sexta-feira. O período de movimentação também possui uma “carência” de uma semana, sendo iniciado na segunda-feira da segunda semana posterior ao fim do período de cálculo, com igual duração de uma semana.

Além disso, as instituições financeiras são separadas em dois grupos, “Grupo A” e “Grupo B”, com defasagem de uma semana no período de cálculo e de movimentação. Essa diferença permite aliviar possíveis choques e efeitos sazonais na gestão de liquidez.

Por fim, calculado o valor da exigibilidade, este pode ser apurado de diferentes maneiras durante o período de movimentação. Uma primeira forma de apuração é obrigar as instituições financeiras a manter, ao final de cada dia do período de movimentação, um valor igual ou superior a 100% da exigibilidade. Uma segunda forma é o chamado Sistema por Média, através do qual as instituições devem ter mantido, ao longo do período de movimentação, um valor médio diário igual ou superior a 100% da exigibilidade. A última forma de apuração é o Sistema por Média Parcial, pelo qual as instituições também devem cumprir a exigibilidade através de uma média diária. A diferença é que, nesse caso, há um valor mínimo que deve ser cumprido diariamente. Por exemplo, um sistema de média parcial pode impor um valor mínimo de 80% da exigibilidade. Com isso, as instituições nunca podem ter um recolhimento abaixo desses 80%, devendo cumprir a exigibilidade completa como um valor médio a ser alcançado ao longo de todo o período de movimentação. A figura 3 ilustra esses três sistemas.

A utilização do sistema por médias permite aos bancos maior flexibilidade para atender a exigibilidade, possibilitando-os gerir sua liquidez. Segundo o *Bundesbank* (1995), a utilização de médias contribui para estabilizar as taxas de juros, propiciando a autoridade monetária a adoção de uma estratégia menos intervencionista. No Brasil, os recursos à vista estão sujeitos ao sistema por “média parcial”, no qual o saldo médio no período de movimentação deve atender a 100% da exigibilidade apurada, porém os saldos diários não podem ser inferiores a 65% da exigibilidade. Os demais recolhimentos exigem 100% da exigibilidade apurada diariamente.

Figura 3 – Diferentes formas de apurar a exigibilidade

Fonte: elaborado pelos autores.

2.4 Formas de recolhimento e remuneração

Depois de verificada a exigibilidade, o recolhimento se dá em espécie, correspondente aos valores mantidos na conta reservas bancárias ou em conta de recolhimento específico, junto ao Banco Central. O recolhimento em espécie é mais indicado para controlar a oferta monetária ou para gerenciar a liquidez do sistema bancário.

Os valores recolhidos compulsoriamente podem ou não ser remunerados junto ao Banco Central. Sua remuneração está atrelada ao tipo de recurso recolhido, possuindo taxa de juros específica a cada modalidade. A não remuneração, ou remuneração abaixo das taxas de mercado, representa uma taxa sobre as instituições financeiras e podem causar distorções no sistema financeiro, resultando em *spreads*. Quanto maior for a proporção de recolhimentos compulsórios remunerados a taxa inferiores, maior deve ser a taxa de juros cobrada pelos bancos em seus empréstimos, de modo a cobrir seus custos e gerar lucros.

No Brasil, os recolhimentos remunerados representam cerca de 82% do total de recursos. Os recursos a prazo são remunerados pela taxa Selic; os depósitos de poupança vinculada são remunerados pela Taxa Referencial (TR), acrescidos de 3% a.a., enquanto as demais modalidades são remuneradas conforme outras

condições¹; e os recursos à vista e de garantias realizadas não recebem remuneração.

2.5 Custos punitivos de não cumprimento

Em caso do não cumprimento da exigibilidade apurada, os bancos estão sujeitos a uma penalidade. Essa cobrança é feita como desincentivo ao não cumprimento daquela. Gray (2011) aponta que a taxa de juros cobrada como punição às deficiências na apuração da exigibilidade deve ser superior à taxa de juros do redesconto. Desse modo, este diferencial seria o incentivo aos bancos para cumprir sua exigibilidade.

No Brasil, os custos financeiros de não cumprimento correspondem à taxa Selic adicionada de 4% a.a. Para os recursos à vista, a penalidade é cobrada tanto para deficiência no saldo diário como para deficiência no saldo médio no período de movimentação (BCB, 2022).

2.6 Resumo

São muitos os detalhes operacionais relacionados ao compulsório. O quadro 1 traz um resumo dos principais elementos, conforme discutido ao longo dessa seção. Em primeiro lugar, a autoridade monetária deve definir quais são as rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento compulsório. Após a definição de possíveis deduções, obtém-se uma base de cálculo sob a qual incide uma alíquota. Depois de possíveis abatimentos e deduções, chega-se à Exigibilidade, que é o valor que de fato deve ser mantido pelos bancos em sua conta de reservas bancárias. Os cálculos mencionados acima podem se referir a um período distinto daquele no qual a instituição irá manter os recursos (caso do sistema defasado), ou se sobreponem parcialmente (caso do sistema semidefasado), ou se sobreponem completamente (sistema contemporâneo). Ademais, ao longo do período de manutenção, outros três sistemas existem, referindo-se ao modo de apuração da exigibilidade: os bancos podem ser obrigados a manter, todos os dias, um valor igual ou superior à exigibilidade (exigibilidade completa); ou manter um saldo diário *médio*, ao longo do período, igual à exigibilidade (sistema por média); ou

¹ Para depósitos efetuados até 3/5/2012, inclusive: TR + 6,17% a.a.. Para depósitos realizados após 3/5/2012, se a meta Selic for maior que 8,5%: TR + 6,17% a.a; e se meta Selic for menor ou igual a 8,5%: TR + 70% da meta Selic (BCB, 2022).

ainda manter um saldo diário médio, mas sujeito a um valor mínimo diário (sistema por média parcial). Por fim, existem ainda aspectos relacionados à forma de recolhimento, à remuneração (ou não) dos saldos e aos custos punitivos em caso de descumprimento.

Quadro 1 – Resumo dos aspectos operacionais relacionados ao compulsório

Elementos	Descrição
Rúbricas sujeitas ao recolhimento	É a escolha das rubricas contábeis sob as quais será exigido o compulsório
Deduções na base de cálculo	Montante que pode ser deduzido da base sob a qual será calculado o compulsório
Alíquotas	Valor percentual a ser aplicado sobre a base de cálculo para definir o montante da Exigibilidade do compulsório
Abatimentos e isenções	Valores que podem ser abatidos da Exigibilidade e critérios que definem isenções do recolhimento compulsório
Sistema de cálculo e manutenção	Podem ser defasado, semidefasado ou contemporâneo
Apuração da exigibilidade	Podem ser exigibilidade completa, média ou média parcial
Forma de recolhimento	Pode ser em espécie (saldo na conta Reservas Bancárias), em papel-moeda, em títulos, etc.
Remuneração	Definição de quais recolhimentos são ou não remunerados, e quais as taxas de remuneração
Punições por não cumprimento	Valor a ser aplicado sobre o montante recolhido aquém da exigibilidade

Fonte: elaborado pelos autores.

3. Um breve histórico do recolhimento compulsório no Brasil desde o plano Real

Segundo Cavalcanti e Vonbun (2013), após a estabilização monetária obtida com o Plano Real, a utilização dos recolhimentos compulsórios pode ser separada em quatro subperíodos distintos: a) 1994 a 1998, em que os compulsórios foram utilizados como um dos principais instrumentos de política monetária,

visando controlar agregados monetários; b) 1999 a 2004, em que atuaram de modo a complementar a definição e a implementação da taxa Selic; c) de meados de 2004 a 2008, período marcado por poucas e pequenas mudanças no recolhimento compulsório, sem maior impacto na política monetária; e d) a partir de 2008, em que eles são vistos como instrumento de caráter “macroprudencial”, voltado a garantir estabilidade ao sistema financeiro e utilizado para política seletiva de crédito.

A implementação do real necessitava, em sua fase final, de controle da demanda para evitar pressões inflacionárias decorrentes do aumento do poder de compra e da estabilidade de preços. Para este fim, a taxa de câmbio foi utilizada como “âncora”, à paridade máxima de R\$ 1/US\$ 1, além de política monetária restritiva. Nesse processo, as alíquotas de recolhimento compulsório foram elevadas, em julho de 1994, para 100% sobre depósitos à vista e 60% para depósitos a prazo e demais recursos. Além disso, a alíquota de encaixe obrigatório sobre recursos de poupança foi definida em 20%, posteriormente aumentada para 30%. Segundo Carvalheiro (2002), o influxo de divisas permitiu ao Banco Central maior liberdade para exercer política monetária, o que levou a sucessivas reduções nas alíquotas de recolhimento nos anos seguintes, embora ainda em patamar elevado. Em 1997 e 1998, entretanto, as alterações no compulsório foram pouco significativas, dado o combate à evasão de divisas pelo BCB, pressionado pelas crises cambiais em mercados emergentes (crise asiática e crise russa), utilizando elevadas taxas de juros.

A partir de 1999, com a mudança para o regime de metas de inflação, o BCB abandonou a obrigação de manter fixa a taxa de câmbio e passou a utilizar as operações de mercado aberto como política monetária, com a finalidade de manter a taxa Selic próxima à meta estipulada. O compulsório, então, passou a ser utilizado de forma complementar às mudanças na política monetária, com perfil “pró-cíclico” a variações na taxa Selic. Além disso, no âmbito estrutural, buscou-se diminuir os custos indiretos de intermediação financeira do recolhimento compulsório, visando reduzir o risco de crédito para as instituições financeiras e estimulando esse mercado (Cavalcanti; Vonbun, 2013).

No subperíodo seguinte, observou-se uma desvinculação do recolhimento compulsório da definição da taxa Selic. As pequenas mudanças nele, associadas a um maior uso da Selic como instrumento de política monetária, demonstram a

perda de importância dos compulsórios para desempenhar esta função, sendo mais relevantes para a manutenção de estabilidade financeira.

Com a crise financeira de 2008, marcada pela quebra do banco Lehman Brothers, formou-se um cenário de extrema restrição de liquidez e de crédito. Nessa conjuntura, o Banco Central atuou com dois objetivos principais: garantir divisas para manutenção das operações que envolvessem moeda estrangeira (exportações, leilões etc.) e fornecer liquidez ao sistema financeiro, flexibilizando as operações de redesconto e liberando parte dos recursos recolhidos compulsoriamente junto ao BCB, visando prover recursos às instituições de menor porte. Desse modo, houve uma flexibilização na política de compulsórios, baseada na redução de alíquotas e na ampliação das deduções sobre a exigibilidade, a destacar as condicionadas a aplicações em depósitos interbancários junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Adicionalmente, aumentou-se o percentual da exigibilidade dedicado às aplicações de crédito rural. Com a recuperação da economia mundial a partir de 2010 e com o aumento da liquidez internacional e na disponibilidade de crédito, deu-se início ao processo de reversão das medidas anticíclicas implementadas, em especial, na elevação de alíquotas em diversos tipos de recursos.

Embora, nesse período, o recolhimento compulsório tenha despontado como instrumento “macroprudencial”, seu uso teve reconhecido impacto no controle de preços. Bicalho e Goldfajn (2010) apontam para a sua eficiência, tendo impacto semelhante nas elevações da taxa Selic. Dessa forma, ao final do período, os compulsórios serviram como “âncora” para promover sucessivas reduções da Selic e, ainda assim, manter a inflação controlada. Por fim, seu uso como mecanismo de seleção de crédito foi ampliado. Para além das facilitações em crédito rural, foi incentivada a aplicação de recursos para instituições de menor porte, deduções para operações de crédito voltadas ao arrendamento de veículos leves e motocicletas, além dos já mencionados direcionamentos ao BNDES.

4. A política de recolhimento compulsório entre 2012 e 2021

Entre 2012 e 2021, é possível delimitar três subperíodos com características distintas quanto aos objetivos e à administração do recolhimento compulsório. No primeiro subperíodo, observado de setembro de 2012 até final de 2016, intensificou-se a utilização dos recolhimentos compulsórios como instrumento de

direcionamento de crédito, em continuidade ao último período identificado por Cavalcanti e Vonbun (2013). Assim, podemos dizer que há um período que vai de 2008 a 2016, caracterizado pelo uso ativo do compulsório.

No segundo momento, compreendido de 2017 até início de 2020, o mecanismo de recolhimento compulsório sofreu mudanças que visavam flexibilizar e simplificar suas regras, além de reduções nas alíquotas sobre recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança – incluindo as alíquotas de exigibilidade adicional. Desta maneira, esse instrumento foi orientado para resultar em maior eficiência de mercado ao remover as distorções presentes na norma.

A partir de 2020, com a pandemia do coronavírus e com a queda na atividade econômica, o Banco Central atuou de forma a prover crédito à economia, utilizando o recolhimento compulsório com objetivo macroprudencial. A redução nas alíquotas de compulsório foi intensificada para recursos a prazo, provendo mais liquidez ao sistema financeiro. Ademais, reforçando esse aumento, também foram instituídas deduções sobre a exigibilidade condicionadas ao financiamento para capital de giro de empresas.

A seguir, busca-se identificar e analisar, de forma detalhada, as políticas de compulsório para cada um desses subperíodos, enfatizando os objetivos almejados, bem como sua relação com a condução da política monetária brasileira. Para esse fim, realizou-se um levantamento documental das normas referentes ao recolhimento compulsório instituídas pelo Banco Central no período entre setembro de 2012 e dezembro de 2021. Os documentos foram obtidos a partir de pesquisa na página de busca de normas, disponível no *site* do Banco Central. Para fins de organização, eles foram separados conforme o ano em que foram instaurados. Posteriormente, foram selecionadas as mudanças de política – alíquotas, dedução, remuneração, período de cálculo etc. – e documentadas, divididas por modalidade de recolhimento. Assim, buscou-se agrupar políticas com finalidade ou objetivos semelhantes e, a partir disso, estabelecer períodos específicos da utilização dos recolhimentos compulsórios.

4.1 Período 2012-2016

O Banco Central atuou em duas frentes para lidar com os efeitos da crise do subprime: prover divisas e fornecer crédito à economia. Com relação a este último

aspecto, a proporção Crédito/PIB teve trajetória ascendente, passando de 34,7% em jan/2008 para 53,86% em dez/2015 – o pico da série histórica. Nesse período, o montante de crédito livre permaneceu praticamente estável em proporções do PIB. Porém, o aumento da participação de crédito direcionado é perceptível, chegando a patamares equivalentes ao do crédito livre no final de 2015.

Dessa forma, a política de compulsórios vigente de 2012 a 2016 é semelhante à observada por Cavalcanti e Vonbun (2013) para o período compreendido após a crise do *subprime*. No entanto, nesse recorte, foi intensificada a utilização de mecanismos de seleção de crédito, a partir do final de 2012, em especial, sobre os recursos de depósito a prazo.

Ainda em 2012, foram facilitadas as condições que possibilitassem dedução de exigibilidade sobre recursos a prazo, com aumento do Patrimônio de Referência (PR)² mínimo sujeito à dedução e redução na “alíquota” do principal indicador alternativo³. Nesse contexto, também foi ampliada a dedução do recolhimento sobre posição vendida de câmbio.

A utilização do compulsório para estímulo à concessão de crédito para aquisição de automóveis e motocicletas, seguido por uma série de medidas sobre recolhimento de recursos à vista que incentivaram o crédito rural, foram medidas que indicavam essa seletividade. Neste último caso, a redução da alíquota sobre recolhimento de exigibilidade adicional sobre recursos à vista caiu de 12% para 6%, em contrapartida ao percentual de aplicação da exigibilidade voltado ao crédito rural, que foi aumentado de 28% para 34%. Dessa maneira, a substituição garantia que os recursos fossem absorvidos pelo setor primário.

Para complementar, foi permitida, ao final do ano, a dedução de exigibilidade sobre recursos à vista, limitada a 20% desta, pelo saldo devedor de operações de crédito sujeitas às condições da Resolução nº 4.170, de 20 de dezembro de 2012. Essa resolução engloba uma série de programas de

² O Patrimônio de Referência é encontrado através da soma de dois níveis de capital: o Nível I e o Nível II. O nível I é composto pelo Capital Principal (ações ordinárias e preferenciais + reserva de lucros + lucros acumulados) e Capital Complementar. Todos esses dados são publicados no balanço patrimonial.

³ Este indicador consiste na razão entre a soma dos saldos das rubricas “Depósitos a Prazo” e “Obrigações por Emissão de Letras Financeiras” e a soma das rubricas “Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo” e “Resultados Exercícios Futuros”. A alíquota consiste em um valor centesimal a ser multiplicado por esta razão.

investimento⁴, passíveis de subvenção econômica pela União ao BNDES ou à Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), em benefício da produção industrial e de setores voltados à exportação.

Vale salientar também que, nessa época, os recursos a prazo não foram inteiramente remunerados. Essa prática, iniciada em fevereiro de 2012, foi continuada até 2014. Em julho de 2013, o montante de recursos remunerado foi alterado para 64%, 73%, 82% e 100% do total, a partir dos períodos de cálculo com início em julho/2013, novembro/2013, janeiro/2014 e março/2014, respectivamente. Em julho de 2014, a limitação de remuneração chegou a 50% dos recursos, sendo reduzida no mês seguinte, atingindo o valor mínimo de 40%. A existência dessas distorções representa uma taxação sobre as instituições, punindo esses recursos em seu custo de oportunidade, dada a menor rentabilidade com seu recolhimento. Além disso, nestas últimas reduções, conforme realizado com os recursos à vista, também foi possibilitada a dedução com o saldo devedor de operações de financiamento a automóveis.

Os mecanismos de transmissão da política monetária possuem vários canais, sendo um deles o canal de crédito. Conforme aponta Barboza (2015), a maior parcela de crédito direcionado, que chegou a ser 40% do crédito total em 2013 e 50% ao final de 2015, causa obstruções neste canal. As principais operações englobam o uso do BNDES, Caixa Econômica e Banco do Brasil, os três principais bancos públicos do país. Assim, uma parcela significativa das operações de crédito não depende das ações de política monetária, visto que estão condicionadas a taxas de juros subsidiadas e a regras especiais. Por esse canal, portanto, Schwartzman (2011) afirma que quanto maior for a parcela em crédito direcionado, menor será o impacto na demanda agregada de alterações na taxa Selic.

Esse arranjo com grande participação de crédito direcionado foi colocado à prova ao longo de 2013, com as pressões inflacionárias decorrentes da economia aquecida, associada a intervenções realizadas no setor energético, a destacar, o controle de preços sobre o barril de petróleo e os subsídios dados ao setor elétrico,

⁴ Os subprogramas beneficiados eram: I – “Ônibus e Caminhões”; II – “Procaminhoneiro”; III – “Bens de Capital – Demais itens”; IV – “Bens de Capital – Demais itens – Micro, Pequenas e Médias Empresas”; V – “PER – Programa Emergencial de Reconstrução”; VI – “Energia Elétrica”; VII – “Rural”; VIII – “Bens de Capital – Exportação”; IX – “Bens de Consumo – Exportação”; X – “Exportação – Micro, Pequenas e Médias Empresas”; XI – “Inovação Tecnológica”; XII – “Capital Inovador”; XIII – “Peças, Partes e Componentes”; XIV – “Proengenharia/Inovação Produção”; XV – “Tecnologia Nacional”; XVI – “Transformadores”; XVII – “Inovação e Máquinas e Equipamentos Eficientes”.

atingido por forte seca em 2012 e 2013. Dessa forma, as políticas anticíclicas utilizadas como forma de combate à crise, em especial na área fiscal, foram reforçadas, agravando ainda mais essas pressões. A política monetária, que se mostrou efetiva em uma primeira fase de aperto monetário ao longo de 2011, não teve a mesma resposta com esse novo cenário. A inflação, desde então, manteve-se acima da meta, chegando a 5,91% em 2013 e 6,41% em 2014, ainda dentro dos limites aceitáveis pela autoridade monetária em relação à meta. Entretanto, esse resultado apresentava distorções, que só seriam plenamente observados com a variação nos preços controlados a partir de 2015, ano em que a variação no nível geral de preços chegou a dois dígitos (Barbosa Filho, 2017).

Com esse cenário, diferentemente do aperto monetário realizado em 2011, a partir de 2015 as alíquotas de recolhimento sobre recursos a prazo e de encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança foram elevadas. A primeira passou para 25%, enquanto a segunda chegou a 24,5% para a modalidade livre e 15,5% para a poupança rural. Além disso, a exigibilidade adicional sobre os depósitos de poupança teve sua alíquota reduzida para 5,5%. Para mais, foram instituídas deduções incidentes sobre a exigibilidade de encaixe obrigatório, no valor de R\$ 200 milhões para instituições com PR inferior a R\$ 5 bilhões.

Embora tais medidas objetivassem reduzir a liquidez por meio de maior retenção de recursos junto ao Banco Central, foram criados outros focos de direcionamento creditício. Com a Circular nº 3.757, a exigibilidade sobre encaixe obrigatório podia ser cumprida em até 18%, com dedução ao saldo devedor dos financiamentos de imóveis residenciais do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Posteriormente, a Circular nº 3.775 possibilitou que 15% deste percentual pudesse ser deduzido ao saldo devedor de financiamentos destinados ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Assim como as primeiras medidas anticíclicas de combate à crise financeira foram seguidas por mais medidas anticíclicas, enquanto a teoria indicava que estas deviam ser revertidas, as diligências, que causaram distorções nos recolhimentos compulsórios com efeitos, principalmente, no crédito, seguiram a mesma tendência, com essas sendo aprofundadas, englobando as diferentes modalidades de recolhimento.

4.2 Período 2017-2019

Esse período é marcado pela mudança de governo causado pelo *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. Essa transição representou, também, a mudança na condução da política econômica, passando para uma vertente mais ortodoxa. As medidas para recuperação da crise, em 2015 e 2016, passaram por uma tentativa de maior controle fiscal, utilizando a Emenda Constitucional do Teto de Gastos (Emenda Constitucional nº 95) associada à reforma da previdência como âncora fiscal, além de menor intervenção na área monetária, em especial, na redução da influência do governo sobre as taxas de juros, em especial, no crédito fornecido por bancos públicos.

Nesse processo, a segmentação das instituições financeiras em quatro grupos pretende a classificação destas em diferentes níveis de risco, resultando em medidas de característica prudencial proporcionais a estes. Ficaram definidas em: S1 (grande porte); S2 (médio porte), S3 (pequeno porte) e S4 (de risco simplificado).

Dado esse contexto, as mudanças no recolhimento compulsório tiveram como objetivo principal simplificar e flexibilizar suas regras, além de reduzir as alíquotas de recolhimento, dando a esse mecanismo maior eficiência de mercado e reduzindo de forma “saudável” o custo de captação de crédito. Além disso, esse conjunto de medidas permitiria às instituições financeiras movimentar um maior volume de recursos livres, possibilitando, dessa forma, maior capacidade de gerenciamento da liquidez.

Assim, visando reduzir os custos de observância das instituições financeiras, em especial as de menor porte, a dedução para os VSRs sobre recursos à vista foi ampliada de R\$ 70 milhões para R\$ 200 milhões e, posteriormente, para R\$ 500 milhões⁵. Essa redução também foi orientada aos recursos a prazo, alterando apenas o mecanismo de redução. Enquanto nos recursos à vista foi utilizada a dedução sobre os VSRs, nestes foi ampliada a faixa de patrimônio de referência sujeita a deduções, seguida de posterior aumento no valor deduzido. Os novos intervalos de PR, com as respectivas deduções, passaram para: a) inferior a R\$ 3 bilhões, com R\$ 3 bilhões de dedução; b) superior a R\$ 3 bilhões e inferior a

⁵ Segundo relatório do BCB (2019), com dedução de R\$ 500 milhões, 19 instituições tinham obrigações com essa modalidade de recolhimento. Para as deduções limitadas a R\$ 200 milhões e R\$ 70 milhões, o número de instituições sujeitas era de 31 e 50, respectivamente.

10 bilhões, com R\$ 2 bilhões de dedução; c) superior a R\$ 10 bilhões e inferior a R\$ 15 bilhões, com R\$ 1 bilhão em dedução; e d) superior a R\$ 15 bilhões, sem deduções incidentes. Ao final de 2018, os valores deduzidos para essas categorias tiveram aumento de 20%, passando para R\$ 3,6 bilhões, R\$ 2,4 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente.

Seguindo as medidas, com o objetivo de simplificar os custos de fiscalização tanto próprios quanto de auditorias independentes, o BCB eliminou o cumprimento de recolhimento para recursos à vista como manutenção de recursos em caixa, definindo que o cumprimento passa a ser realizado somente em espécie, depositado junto ao Banco Central.

A redução de alíquotas de recolhimento teve papel fundamental nessa agenda. A alíquota sobre recursos à vista foi reduzida de 45% para 40% e, posteriormente, para 25%. Vale salientar que, apesar da redução das alíquotas, o volume depositado no BCB para essa modalidade sofreu poucas alterações, dada a descontinuidade no cumprimento em caixa. A última redução ocorreu em novembro de 2018 pela Circular nº 3.917, na qual a alíquota foi definida em 21%.

Para recursos a prazo, inicialmente a alíquota foi elevada de 25% para 36%, de forma a compensar a alíquota sobre exigibilidade adicional, que foi zerada. Após simplificação e redução de custos para instituições menores, com as medidas já citadas, seguiu-se uma série de reduções no percentual de recolhimento, passando para 34%, em dezembro de 2017, 33% em dezembro de 2018, 31% em julho de 2019, chegando a 25%, em fevereiro de 2020.

Importante notar que, embora ambas as modalidades de recolhimento tenham diminuído, essa redução ocorreu de forma diferente, com os recursos a prazo decaindo de forma mais gradual. Os recursos à vista passaram a cumprir o papel de atender a liquidez para a realização de pagamentos ao longo do dia, enquanto sobre os recursos a prazo foram responsabilizados por controle macroprudencial, atuando como instrumento de estabilidade financeira, provendo liquidez para o sistema financeiro em momentos de crise, conforme visto nas ações de combate à recessão originada pelo coronavírus. Sobre o primeiro, vale destacar a redução do percentual mínimo de cumprimento de exigibilidade diário, passando para 65%, que buscou auxiliar o gerenciamento de liquidez de reservas das instituições.

O recolhimento sobre depósitos de poupança, antes chamado de encaixe obrigatório, seguiu a mesma tendência⁶. A atuação nessa modalidade se deu nas duas categorias de depósitos de poupança: livre e rural. Assim como nos recursos a prazo, a alíquota de exigibilidade adicional foi zerada, sendo compensada pela elevação na alíquota sobre depósitos de poupança rural para 21%. Para recursos livres, não houve alteração nas alíquotas, mas a compensação se deu pela exclusão de deduções realizadas nessa categoria. Seguindo o padrão de simplificação, as alíquotas de poupança livre e rural foram unificadas, passando de 21% para 24,5% e, depois, reduzidas para 20%.

Conforme já demonstrado na figura 1, após essa série de mudanças, as taxas convergiram para um patamar próximo de 20% para todas as modalidades de recolhimento. Embora estejam em patamar inferior ao praticado no passado no país, as alíquotas são elevadas se comparadas às praticadas em economias desenvolvidas.

Para complementar, somado à redução do percentual de recolhimento, o direcionamento para aplicação em crédito rural, oriundo de recursos captados como poupança rural, foi diminuído de 74% para 65%, com subsequente redução para 60%, aumentando, assim, a parcela de recursos livres.

Em compensação, essa série de reduções levou à perda de capacidade de crédito, que, em relação ao PIB, vem em trajetória decrescente desde o início de 2016, em especial a parcela de crédito direcionado. Contudo, essa mudança é esperada conforme a utilidade dada ao instrumento de recolhimento compulsório de “cumprir seu reconhecido papel como instrumento de política macroprudencial”, como atribuído pelo Banco Central (2020).

Como resultado, embora a alíquota efetiva de recolhimento compulsório tenha sido reduzida com essa série de medidas, não houve redução no montante total recolhido. Além disso, o aumento no percentual de recursos livres indica a possibilidade de melhor alocação desses recursos (BCB, 2019).

Como última medida, completando esse processo de simplificação, ficaram revogadas, em uma única “canetada”, parte das intervenções no instrumento de compulsório responsáveis pelas distorções verificadas nos anos anteriores, entre 2011 e 2016, compreendendo a determinação de alíquotas de recolhimento,

⁶ A nomenclatura foi alterada em janeiro de 2020, por meio da Circular nº 3.975.

deduções e remuneração de recursos, tanto para recursos à vista⁷ como recursos a prazo⁸, revertendo de forma brusca boa parte das políticas implementadas no referido período.

4.3 Período 2020-2021

A pandemia do coronavírus (Covid-19), que teve seus primeiros casos no país em março de 2020, exigiu forte atuação na área econômica, tanto no âmbito fiscal quanto no monetário. Neste último, os principais objetivos do Banco Central foram prover liquidez ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), impactado pela paralisação da atividade econômica, bem como pela turbulência observada no mercado financeiro internacional, e garantir estabilidade ao câmbio, evitando movimentos bruscos de desvalorização.

Dessa forma, ao final de março de 2020, o BCB executou uma série de medidas com essas finalidades, que totalizaram aumento de liquidez no SFN em R\$ 1,2 trilhão. Diferentemente da crise de 2008, devido a questões prudenciais e de estabilidade financeira, o Banco Central agiu de forma mais gradual, condicionando ajustes futuros a variáveis que pudessem afetar a política monetária, como a situação fiscal ou projeções inflacionárias adversas.

Com relação ao compulsório, foi modificada a alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo, reconhecida pelo BCB como mecanismo macroprudencial de incentivo à redistribuição de liquidez, reduzida temporariamente até dezembro para 17%, retornando para o patamar anterior de 25%, posteriormente. A estimativa era que essa medida injetasse R\$ 68 bilhões no SFN.

Ademais, os compulsórios sobre recursos a prazo e depósitos de poupança também passaram a ser utilizados como garantias adicionais em operações de empréstimo pela Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL), tendo esse saldo

⁷ Para recursos à vista, ficaram revogados: a) a Circular nº 3.416, de 24 de outubro de 2008; b) a Circular nº 3.586, de 19 de março de 2012; c) a Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013; d) a Circular nº 3.867, de 19 de dezembro de 2017; e) a Circular nº 3.781, de 21 de janeiro de 2016; e f) o art. 8º da Circular nº 3.823, de 24 de janeiro de 2017.

⁸ Para os recursos a prazo, foram revogados: a) a Circular nº 3.528, de 23 de março de 2011; b) a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011; c) a Circular nº 3.576, de 10 de fevereiro de 2012; d) a Circular nº 3.594, de 21 de maio de 2012; e) a Circular nº 3.609, de 14 de setembro de 2012; f) a Circular nº 3.613, de 8 de novembro de 2012; g) a Circular nº 3.660, de 1º de julho de 2013; h) a Circular nº 3.712, de 24 de julho de 2014; i) a Circular nº 3.715, de 20 de agosto de 2014; j) a Circular nº 3.723, de 15 de outubro de 2014; k) a Circular nº 3.756, de 28 de maio de 2015; e l) a Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015.

bloqueado. Essas operações, financiadas pelo Banco Central, objetivaram normalizar a liquidez no mercado de debêntures, evitando os *spreads* desses ativos no mercado secundário.

No mês seguinte, entrou em vigor uma série de medidas sobre as deduções de exigibilidade para recursos a prazo. Foi determinado que o saldo descontado – retirado o montante bloqueado para garantias da LTEL – também ficou sujeito a deduções, limitadas a 15% do saldo devedor da exigibilidade, para financiamentos concedidos ao Programa Emergencial de Suporte a Empregos. Este visava à criação de linhas de crédito para o pagamento da folha salarial das empresas durante a pandemia.

Também ficaram sujeitas a deduções as operações de aquisição de Letras Financeiras (LFs) de emissão própria, limitadas a 15% do mesmo saldo devedor. Ainda se tratando de deduções de exigibilidade, em junho, os depósitos de poupança, tanto os da modalidade livre como rural, passaram a ter deduções decorrentes da aplicação de recursos para financiamentos de capital de giro de empresas ou em Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE)⁹ de instituições não pertencentes ao mesmo conglomerado, com potencial de liberação de recursos de até R\$ 55,8 bilhões.

Essas medidas, além de promover maior liquidez ao sistema financeiro, potencializaram a capacidade de crédito na economia associada a uma política monetária distensiva, com sucessivas reduções na taxa Selic ao longo do ano, chegando à mínima história de 2% a.a., em agosto. Para completar, houve expansão na base monetária, por meio de maior emissão de moeda, movimento necessário para possibilitar os pagamentos do Auxílio Emergencial e de outros gastos fiscais autorizados pelo Congresso para o combate à pandemia. Vale notar que a atuação brasileira foi condizente à maioria dos países afetados pela pandemia: auxílio à população mais vulnerável e incentivos tributários para empresas, seja pela redução, pela suspensão ou pela prorrogação de impostos e contribuições.

Em contrapartida, o câmbio sofreu desvalorização de aproximadamente 30% no ano, passando de R\$ 4,05 para R\$ 5,19, com valor máximo de R\$ 5,93,

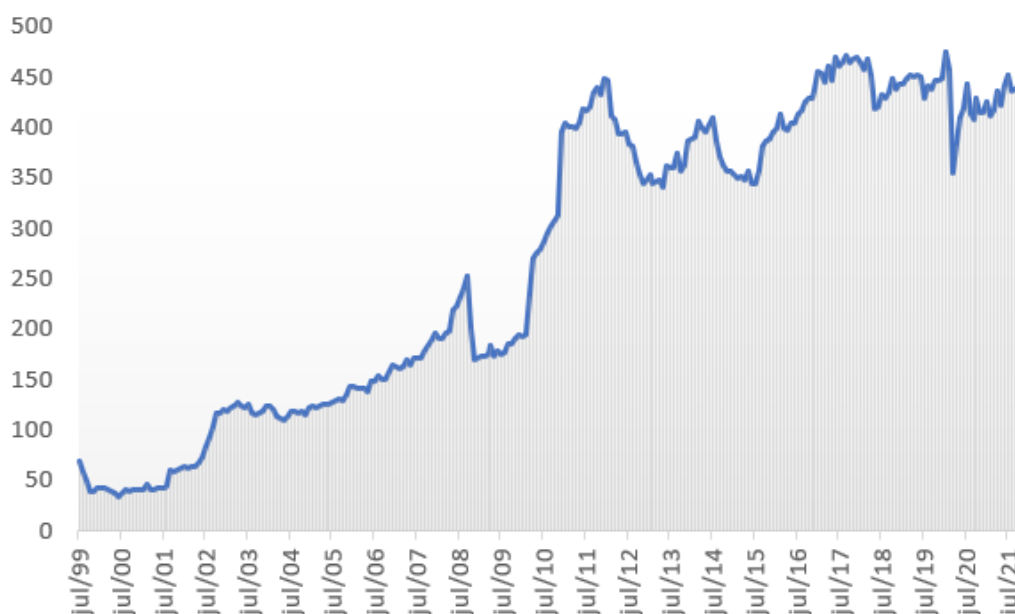
⁹ DPGEs são títulos prefixados que bancos e instituições financeiras de pequeno ou médio porte podem emitir para arrecadar fundos.

observado em maio. Em momentos de crise, é sabido que os agentes do mercado buscam ativos que ofereçam menor risco – em termos de moeda, o dólar.

Nesse sentido, a política cambial atuou de modo a evitar variações bruscas. Nos quatro primeiros meses do ano, o Banco Central injetou cerca de US\$ 49 bilhões no mercado de câmbio: US\$ 17 bilhões em leilões de mercado à vista, US\$ 12 bilhões em leilões de linha, US\$ 12,8 bilhões em operações de *swap* cambial e US\$ 7 bilhões em operações compromissadas em moeda estrangeira.

Embora tenham objetivos parecidos, a atuação da autoridade monetária nas crises financeira de 2008 e sanitária de 2020 tem algumas diferenças de execução. Em especial, sobre a expansão do crédito, notório em ambas, com expansão do crédito direcionado. Entretanto, na primeira o crédito foi bastante orientado para inversões em atividades produtivas, beneficiando setores como construção civil, habitação, indústria e energia. Na crise do Covid-19, as ações de crédito tiveram maior atuação “prudencial”, sendo ligadas a programas de auxílio a empresas para que mantivessem sua estrutura produtiva para uma eventual retomada da atividade econômica.

Figura 5 – Recolhimento compulsório – saldo total (em bilhões de reais, 1999-2021)



Fonte: elaborado pelos autores com dados do BCB.

Os índices de preços tiveram crescimento acelerado, com o IGP-M chegando a 37% no acumulado de 12 meses em abril/2021; e com o IPCA, em 2021, fechando acima de 10% pela primeira vez desde 2015. É importante notar que os sinais inflacionários presentes foram respondidos por seguidas elevações na taxa Selic, partindo de 2% a.a. no começo de 2021 para 9,25% a.a., definido na última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) de 2021.

Os compulsórios, por sua vez, tiveram pouca participação nesse controle inflacionário. Apenas a alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo foi elevada, chegando a 20% – um aumento de três pontos percentuais. Tal fato evidencia a utilização do recolhimento compulsório para fins prudenciais, deixando de lado seu uso como instrumento de política monetária, ficando este papel com a taxa Selic.

Importante notar que, embora as alíquotas para todas as modalidades de recolhimento tenham sido reduzidas a partir de 2016, o montante recolhido se manteve em patamar relativamente estável, à exceção do segundo trimestre de 2020, no qual os recursos foram disponibilizados para o combate da crise originária da pandemia, conforme pode ser visto na figura 5. Dessa forma, foi possível manter o nível de recursos dedicados com menor penalização sobre as instituições financeiras.

Vale destacar que, após 55 anos em vigência, os mecanismos de seletividade do recolhimento compulsório foram removidos. Essa reformulação, presente na Lei Complementar nº 179 de 2021, rompe um arcabouço existente por um longo período, colocando todas as instituições financeiras sujeitas às mesmas condições institucionais, reforçando a orientação de eficiência de mercado dada aos compulsórios.

5. Considerações finais

Seguindo a periodização e a metodologia de Cavalcanti e Vonbun (2013), este trabalho apresentou um levantamento sistemático das alterações na política de recolhimento compulsório entre setembro de 2012 até o fim de 2021, buscando identificar as funções que esse instrumento desempenha, bem como as motivações das alterações nesse instrumento condicionadas à condução de política monetária e macroeconômica.

Foram identificados três subperíodos distintos na utilização desse instrumento. O primeiro, compreendido entre o final de 2012 até o final de 2016, no qual o compulsório teve papel primordial na orientação e no direcionamento de crédito, conforme já apontavam Cavalcanti e Vonbun (2013).

O segundo subperíodo, entre 2017 e o começo de 2020, foi marcado por uma reformulação na política de compulsórios. Ficou definida sua utilização como mecanismo macroprudencial, responsável por prover liquidez ao sistema financeiro em momentos de crise. A simplificação operacional e as reduções de alíquotas permitiram manter o nível de recursos recolhidos, penalizando menos, em termos de custo de oportunidade, as instituições financeiras. Em contrapartida, o potencial de crédito na economia foi reduzido, em especial pela redução no volume de crédito direcionado.

A partir de março de 2020, o compulsório foi utilizado como ferramenta para injetar liquidez no sistema financeiro para combater os efeitos da crise durante a pandemia. Foram utilizados, sobretudo, os recolhimentos sobre recursos a prazo e depósitos de poupança, na forma de redução de alíquotas e deduções especiais que visavam prover liquidez às instituições de menor porte, além de possibilitar auxílio direto a pessoas e empresas.

É importante notar a evolução no tratamento dado aos compulsórios em momentos de crise, bem como sua relação com a política monetária. Durante a crise do *subprime*, os recursos à vista foram utilizados com sucesso atendendo a objetivos macroprudenciais. Entretanto, superada a crise, a condução da política monetária levou a reduções na taxa Selic, enquanto os compulsórios desempenharam papel de “ancorar” as expectativas inflacionárias e de impulsionar o crédito. Já na crise do Covid-19, a função primordial de injetar liquidez, no entanto, foi utilizada sem fazer uso dos recursos à vista. Além disso, conforme cresciam as pressões inflacionárias, ficou a cargo da Selic controlá-las por meio de elevações sucessivas na taxa Selic realizados pelo COPOM.

Desse modo, é notável a mudança de função atribuída a esse mecanismo ao longo da década. Se mantida essa função, os compulsórios se aproximam das atribuições que são dadas a eles em países desenvolvidos, atuando para prover liquidez no sistema de pagamentos e, em tempos de crise, evitando que os problemas de liquidez se tornem problemas de solvência.

Referências

- BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.
- BARBOZA, R. M. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 35, n. 1, p. 133-155, 2015.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Mudanças nas regras dos recolhimentos compulsórios desde 2016. *Relatório de Economia Bancária*, p. 187-194, 2019.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Discussão sobre as funções dos recolhimentos compulsórios. *Estudos Especiais*, n. 72, 2020.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Recolhimento Compulsório: Quadro Resumo*. Banco Central do Brasil, 2022. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/aliquotascompulsorios/Resumo_aliquotas_compulsorios.pdf. Acesso em: 18 abr. 2024.
- BICALHO, A; GOLDFAJN, I. *Quanta Selic vale o compulsório?* Macro Visão. Itaú, 27 dez. 2010.
- BINDSEIL, U. *Monetary policy operations and the financial system*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- BORIO, C. E. V. The implementation of monetary policy in industrial countries: a survey. *BIS Economic Papers*, v. 47, 1997.
- CARVALHEIRO, N. A política monetária no Brasil pós-real. *Pesquisa & Debate*, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 5–29, 2002.
- CAVALCANTI, M. A. F. H.; VONBUN, C. Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-Real. *Texto para Discussão IPEA*, n. 1826, 2013.
- DEUTSCHE BUNDESBANK. *The monetary policy of the Bundesbank*. Frankfurt, 1995. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/702946/b25667edaaca3a26aa93e60ffc78e6a6/mL/the-monetary-policy-of-the-bundesbank-data.pdf>. Acesso em: 29 dez. 2023.
- FEINMAN, J. N. Reserve requirements: history, current practice, and potential reform. *Federal Reserve Bulletin*, v. 79, n. 6, p. 569-589, 1993.

FRANCO, G. H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária Brasileira (1933-2013)*. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

GOODFRIEND, M.; HARGRAVES, M. A historical assessment of the rationales and functions of reserve requirements. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, v. 69, n. 2, p. 1-19, 1983.

GRAY, S. T. Central Bank Balances and Reserve Requirements. *IMF Working Paper*, n. 036, 2011.

GUIMARÃES, J. A. *Open market: instrumento de política monetária*, 1974. Tese (Concurso de Professor Assistente). Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 1974.

O'BRIEN, Y. Y. C. Reserve requirement systems in OECD countries. *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, n. 2007-54, p. 1-55, 2007.

RIBEIRO, C. Casimiro Ribeiro II (Depoimento, 1989). Rio de Janeiro: CPDOC, 1989. Disponível em: <https://www18.fgv.br/cpdoc/storage/historal/arq/Entrevista69.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2024.

RODKEY, R. G. Banking reform by statute. *Michigan Law Review*, v. 32, n.7, p. 881-908, 1934.

SCHWARTSMAN, A. Sobre jabutis e jabuticabas. In: SCHWARTSMAN, A. *A Mão Invisível*. São Paulo, 7 jul. 2011. Disponível em: <https://maovisivel.blogspot.com/2011/07/sobre-jabutis-e-jabuticabas.html>. Acesso em: 15 abr. 2024.

SOCHACZEWSKI, A. *Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil: 1952-1968*. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.