

Cavalcanti, Marco A. F. H.; Vonbun, Christian

Working Paper

Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-real

Texto para Discussão, No. 1826

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Cavalcanti, Marco A. F. H.; Vonbun, Christian (2013) : Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-real, Texto para Discussão, No. 1826, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91215>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

1826

TEXTO PARA DISCUSSÃO

EVOLUÇÃO DA POLÍTICA DO RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO NO BRASIL PÓS-REAL

Marco A.F.H. Cavalcanti
Christian Vonbun

EVOLUÇÃO DA POLÍTICA DO RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO NO BRASIL PÓS-REAL*

Marco A. F. H. Cavalcanti**
Christian Vonbun***

* Os autores agradecem a Hudson José Capanema, do Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos do Banco Central do Brasil (BCB), e a Flávio Bento da Silva, do Departamento Econômico do BCB, pelos esclarecimentos sobre alguns normativos relativos ao sistema de recolhimento compulsório no Brasil, bem como sobre os dados de recolhimentos disponibilizados pelo BCB. Evidentemente, os erros remanescentes são de responsabilidade exclusiva dos autores.

** Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

*** Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Governo Federal

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da
Presidência da República**
Ministro interino Marcelo Côrtes Neri



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcelo Côrtes Neri

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Renato Coelho Baumann das Neves

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Rogério Boueri Miranda

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Rafael Guerreiro Osorio

Chefe de Gabinete

Sergei Suarez Dillon Soares

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2013

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: E 31, E40, E 42, E 50, E 51, E 52, E 53, E 58.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 O SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO: VISÃO GERAL	11
3 O SISTEMA DE RECOLHIMENTOS COMPULSÓRIOS NO BRASIL	24
4 CONCLUSÃO E TEMAS PROPOSTOS PARA A PESQUISA.....	66
REFERÊNCIAS	68
APÊNDICE A	75
APÊNDICE B	88

SINOPSE

Este trabalho apresenta um levantamento sistemático das alterações nas regras de recolhimento compulsório vigentes no Brasil no período “pós-Real” (1994-2012), identificando e analisando as diferentes funções e os objetivos assumidos pela política de compulsório ao longo desse período, no contexto geral da condução da política monetária no país. Foram identificados quatro períodos distintos na condução deste instrumento de política. No primeiro período, de julho de 1994 a fins de 1998, o compulsório foi utilizado vigorosamente como meio de estabilizar a oferta monetária, o crédito e a paridade cambial, em um contexto de forte redução da inflação e intenso crescimento da monetização e da demanda agregada. No segundo período, entre 1999 e 2004, a política de compulsório foi usada com menor intensidade, mas ainda com o intuito de reforçar os ciclos de aperto e afrouxamento monetários substanciados nos movimentos das taxas de juros. No terceiro período, entre 2004 e 2008, as alterações na política de recolhimento compulsório foram marginais e aparentemente não estiveram pautadas pelos objetivos gerais da política monetária. No quarto período, a partir da crise financeira global de 2008, o compulsório voltou a ser utilizado intensamente, com o objetivo principal de prover liquidez para os bancos, especialmente para as instituições menores e mais frágeis, mas também com o intuito de reforçar a política de juros enquanto instrumento de controle da demanda agregada. Neste período, observa-se também certa intensificação do papel do sistema de compulsório como instrumento de direcionamento seletivo do crédito.

Palavras-chave: recolhimento compulsório; política monetária; medidas macroprudenciais.

ABSTRACTⁱ

We present a detailed survey of changes in the reserve requirement system in Brazil and analyze the system's main functions and goals during the period from 1994 to 2012. We identify four different subperiods with respect to the use of this policy tool. In the first subperiod, from July 1994 to the end of 1998, reserve requirements were used intensively to stabilize the money supply, credit aggregates and the exchange rate, in

ⁱ. As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.
The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.

the context of strong disinflation and growth of monetization and aggregate demand. In the second subperiod, from 1999 to 2004, the Central Bank used reserve requirements less actively, but still relied on this tool to reinforce the cycles of monetary tightening and easing. During the third subperiod, from 2004 to 2008, changes in the reserve requirement system were little significant and apparently were unrelated to the general objectives of monetary policy. In the fourth subperiod, beginning in 2008, reserve requirements were again used intensively, with the main objective of providing liquidity to the banking system, but also as a tool for aggregate demand management and for selective credit allocation.

Keywords: Reserve requirement; monetary policy; macroprudential policy.

1 INTRODUÇÃO

Um dos instrumentos clássicos de atuação das autoridades monetárias é a exigência de que as instituições bancárias mantenham compulsoriamente uma fração de seus passivos junto ao Banco Central, na conta de reservas bancárias. A origem deste instrumento regulatório remonta ao século XIX e ao padrão ouro. Feinman (1993) nota que, nos Estados Unidos, desde 1820, alguns bancos mantinham reservas depositadas junto a outros bancos – na forma de ouro ou equivalente – com o objetivo de garantir a aceitação do papel-moeda por eles emitido e que, a partir da aprovação do National Bank Act, em 1863, foram estabelecidos, em nível nacional, montantes mínimos de reservas a serem mantidos pelos bancos em seus cofres ou junto a “bancos nacionais”, localizados em cidades específicas (“*redemption cities*”). A partir de 1913, como aponta Rothbard (2005), a lei que constituiu o Federal Reserve – *Federal Reserve Act* – passou a exigir que os bancos mantivessem reservas compulsórias depositadas junto à autoridade monetária.

No Brasil, os recolhimentos compulsórios foram instituídos em 1932, pela Caixa de Mobilização Bancária do Banco do Brasil (CAMOB), que “introduziu reservas obrigatórias mínimas e obrigatoriedade de depósito no Banco do Brasil de reservas excessivas” (Abreu, 1990).

Ao longo da história, esse instrumento tem sido usado em diferentes países visando múltiplos objetivos:¹ *i*) controle dos agregados monetários, por meio de seus efeitos sobre o multiplicador monetário e os *spreads* bancários; *ii*) gerenciamento do volume e da alocação do crédito bancário na economia, pelo uso anticíclico das alíquotas de recolhimento compulsório e do estabelecimento de diferentes alíquotas e regras para diferentes instrumentos, setores ou instituições financeiras; *iii*) administração da liquidez de curto prazo do sistema bancário, pela geração de uma demanda relativamente estável e previsível por reservas bancárias e/ou pela esterilização/liberação de reservas excedentes para o sistema financeiro; *iv*) proteção do sistema bancário contra riscos de liquidez e solvência, por meio da manutenção de um nível mínimo de reservas diante das alterações súbitas na demanda por papel-moeda e depósitos bancários; e *v*) obtenção de receita fiscal, via “taxação implícita” dos intermediários financeiros, obrigados a recolher parte de seus depósitos sob a forma de ativos não remunerados ou que rendam taxas de juros inferiores às taxas de mercado.

1. Para discussões dos objetivos com que o sistema de recolhimento compulsório foi e tem sido usado em diferentes países, ver, entre outros: Goodfriend e Hargraves (1983), Feinman (1993), Borio (1997), Hein e Stewart (2002), Gray (2011).

A justificativa principal e a forma de manipulação do sistema de recolhimento compulsório ao redor do mundo variaram significativamente durante o século XX, à medida que mudavam as percepções de economistas e *policy-makers* acerca não apenas da eficácia deste instrumento como meio de atingir os objetivos supracitados, mas também da condução adequada da política monetária em geral.

Nos Estados Unidos, por exemplo, acreditava-se no início do século que a principal função do recolhimento compulsório fosse a de garantir a solvência e liquidez do sistema bancário; entre as décadas de 1950 e 1970, prevaleceu o uso deste instrumento com o objetivo de controlar o crédito e os agregados monetários; e, a partir de meados da década de 1980, o recolhimento compulsório passou a ser utilizado de forma menos ativa, diante da percepção crescente de que se tratava de um instrumento ineficiente e ineficaz para os objetivos que se propunha atingir.

Segundo Hein e Stewart (2002), o fato de que, durante a década de 1990, bancos centrais de vários países do mundo reduziram substancialmente os requisitos de recolhimento compulsório, chegando em alguns casos a eliminá-los, seria um indício da obsolescência deste instrumento. Contudo, apesar de sua relativa perda de popularidade, o instrumento do recolhimento compulsório permaneceu em uso na grande maioria dos países; de um total de 121 países pesquisados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em 2010, em apenas nove deles – isto é, 7,4% do total – inexistiam requisitos de recolhimentos compulsórios (Gray, 2011).

Com a eclosão da crise financeira global de 2008, o instrumento de recolhimento compulsório voltou a despertar interesse de autoridades econômicas e pesquisadores. De um lado, bancos centrais de vários países emergentes – entre os quais China, Rússia, Peru e Colômbia, além do Brasil – recorreram a reduções nos requisitos de recolhimento compulsório com o objetivo de atenuar os efeitos adversos da crise sobre a liquidez de seus respectivos sistemas financeiros.² De outro lado, cresceu a percepção de que a estabilidade do sistema financeiro requer, além de medidas *microprudenciais* visando garantir a solvência de instituições individuais, também o uso de instrumentos *macroprudenciais* com o objetivo de promover explicitamente a solidez e estabilidade do

2. Para análises do uso recente do recolhimento compulsório em países emergentes, ver Terrier *et al.* (2011), Montoro e Moreno (2011) e Ma, Xiandong e Xi (2011).

sistema em sua totalidade, e passou-se a discutir a viabilidade e desejabilidade de incluir o sistema de recolhimento compulsório na lista dos possíveis instrumentos regulatórios *macroprudenciais*.³

No Brasil, assim como em outros países, o instrumento de recolhimento compulsório caiu em relativo desuso nos anos que antecederam a crise, mas voltou a ser utilizado ativamente após 2008, o que suscita várias questões de interesse. Quais têm sido os objetivos da política de recolhimento compulsório adotada em anos recentes? De que forma esta política se diferencia dos padrões observados no passado? Como as mudanças nas regras de recolhimento têm afetado o mercado financeiro, os agregados creditícios e monetários e a economia em geral? Tais mudanças têm sido capazes de atingir os objetivos almejados?

Algumas dessas questões têm sido analisadas em trabalhos recentes. Uma linha de estudos apresenta análises descritivas das mudanças recentes no sistema de recolhimento compulsório no Brasil; ver, *inter alia*, Robitaille (2011), Montoro e Moreno (2011), Terrier *et al.* (2011). Outra linha de estudos se concentra na análise quantitativa dos efeitos da política de recolhimento compulsório no país; ver Takeda (2003), Takeda, Rocha e Nakane (2005), Oliveira e Andrade Neto (2008), Bicalho e Goldfajn (2010), Takeda e Dawid (2010), Dawid e Takeda (2011), Banco Central do Brasil (BCB, 2011a), Kanczuk (2011). Ambas as linhas de estudo, porém, fornecem apenas respostas parciais para as questões de interesse anteriores: no primeiro caso, não há a preocupação explícita de analisar a política recente de recolhimento compulsório em uma perspectiva de mais longo prazo, nem de apresentar um levantamento sistemático das mudanças nas regras de recolhimento ao longo do tempo; no segundo caso, os estudos baseiam-se em

3. A classificação do sistema de recolhimento compulsório como um instrumento macroprudencial, bem como a própria definição do termo "macroprudencial", não é consensual na literatura. Conforme nota Moreno (2011), "*There seems to be a consensus that policy instruments used with a view to preserving the stability of the financial system as a whole – beyond those needed to assure the stability of individual institutions – may be considered 'macroprudential'. Beyond that, however, views on the appropriate definition of macroprudential instruments differ. One view is that the definition should be relatively narrow. In many cases, authorities have used 'micro prudential' instruments (eg in capital or loan-loss provisioning requirements, or loan-to-value ceilings) or monetary instruments (eg reserve requirements) in ways that seek to limit the build-up of systemic risk and preserve financial stability over the business cycle (rather than focusing on risks to individual banks). These policy measures can thus be seen as reflecting a 'macroprudential' view.*" Para uma análise detalhada da origem e evolução histórica do termo "macroprudencial", ver Clement (2010).

medidas incompletas ou imperfeitas do grau de rigidez da política de recolhimento,⁴ dificultando, portanto, uma avaliação adequada dos efeitos desta política.

O objetivo deste trabalho é contribuir para essa literatura por meio da apresentação de um levantamento sistemático das alterações nas regras de recolhimento compulsório vigentes no Brasil no período “pós-Real” (1994-2012), identificando e analisando as diferentes funções e os objetivos assumidos pela política de compulsório ao longo desse período, no contexto mais geral da condução da política monetária no país.

Não há, neste momento, a pretensão de analisar os efeitos desta política na economia brasileira; espera-se, contudo, que a partir do esforço de sistematização aqui apresentado seja possível, em uma segunda etapa, construir indicadores adequados do grau de rigidez da política de recolhimento compulsório no país, possibilitando a realização de avaliações mais precisas dos efeitos desta política sobre diversas variáveis macroeconômicas.

Além desta introdução, este trabalho contém três seções e dois apêndices. Na seção 2, apresenta-se uma visão geral do sistema de recolhimento compulsório, identificando os principais aspectos formais e operacionais que determinam seu desenho e funcionamento. Na seção 3, discute-se a evolução do sistema de recolhimento compulsório no Brasil, analisando as diferentes funções e os objetivos assumidos pela política de compulsório ao longo do tempo, no contexto mais geral da condução da política monetária no país. Na seção 4, apresentam-se algumas considerações à guisa de conclusão. Finalmente, os apêndices exibem o levantamento detalhado das principais mudanças nas normas e nos regulamentos relativos ao sistema de recolhimento compulsório no Brasil no período pós-Real.

4. Alguns estudos limitam-se a analisar os efeitos de alterações nas alíquotas de recolhimento sobre os principais passivos bancários, desconsiderando, assim, outros aspectos do sistema que afetam o volume e o custo dos recursos recolhidos, como a existência de deduções, isenções e diferentes formas de recolhimento. Outros estudos procuram superar esta dificuldade, baseando-se em medidas de alíquotas “efetivas” – calculadas como a razão entre o volume de recursos efetivamente recolhidos e o total de passivos bancários sujeitos a recolhimento. Neste caso, o principal problema é a dificuldade em isolar as variações “exógenas” nas alíquotas efetivas devido às mudanças de política econômica das variações “endógenas” associadas a alterações na composição dos passivos bancários – no âmbito de cada instituição e entre instituições financeiras.

2 O SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO: VISÃO GERAL

O sistema de recolhimento compulsório é um instrumento regulatório que exige que os bancos mantenham uma fração de seus passivos – e, por vezes, também de seus ativos – na forma de reservas líquidas junto ao Banco Central.

O gerenciamento de tal sistema pelo Banco Central visa a múltiplos objetivos. Uma primeira classe de objetivos diz respeito ao controle dos agregados monetários e creditícios, por meio dos efeitos do recolhimento compulsório sobre o multiplicador monetário e sobre os *spreads* bancários, bem como pelo uso anticíclico das alíquotas de recolhimento. Um segundo objetivo se refere ao gerenciamento de liquidez de curto prazo do setor bancário, pela geração de uma demanda relativamente estável e previsível por reservas bancárias e/ou pela esterilização/liberação de reservas excedentes para o sistema financeiro. Um terceiro objetivo está associado a questões *macroprudenciais*, isto é, à proteção do sistema bancário contra riscos de liquidez e solvência, por vários mecanismos: *i*) manutenção de níveis mínimos de reservas que possam fazer face a alterações súbitas na demanda por papel-moeda e depósitos bancários;⁵ *ii*) controle do crescimento excessivo do crédito na economia, por meio da manipulação anticíclica dos recolhimentos; *iii*) distribuição da liquidez entre instituições financeiras, pela liberação seletiva de recolhimentos visando beneficiar as instituições em dificuldades; e *iv*) melhoria da estrutura de financiamento do sistema bancário, por intermédio da redução do grau de dependência em relação a fontes de financiamento relativamente voláteis, como o financiamento externo.

Outros possíveis objetivos dizem respeito à obtenção de receita fiscal – via “taxação implícita” dos intermediários financeiros, obrigados a recolher parte de seus depósitos sob a forma de ativos não remunerados ou que rendam taxas de juros inferiores às taxas de mercado – e à alocação seletiva do crédito na economia, pelas liberações dos recursos recolhidos junto ao Banco Central, condicionadas à aplicação deles no financiamento de atividades específicas.

O desenho e o funcionamento do sistema de recolhimento compulsório dependem de vários aspectos operacionais, listados e discutidos a seguir.

5. Procura-se gerenciar a liquidez de curto prazo, principalmente, de modo a estabilizar a taxa básica de juros observada.

- 1) Definição das rubricas contábeis dos bancos sujeitas ao recolhimento compulsório.
- 2) Cálculo da exigibilidade: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota de recolhimento, deduções e isenções.
- 3) Períodos de cálculo do VSR e de cumprimento das exigibilidades.
- 4) Formas de recolhimento.
- 5) Remuneração do recolhimento.
- 6) Custos punitivos pelo não cumprimento das exigibilidades.

2.1 Definição das rubricas contábeis dos bancos sujeitas ao recolhimento compulsório

Em tese, o recolhimento compulsório pode ser aplicado sobre qualquer passivo ou ativo bancário. Conforme nota Gray (2011), a prática comum entre bancos centrais de todo o mundo é a de aplicar recolhimentos compulsórios sobre passivos bancários com maturidade original inferior a dois anos, independentemente da moeda em que estão denominados, mas excluindo passivos contra outros bancos sujeitos ao mesmo regime de recolhimento. Assim, as transações interbancárias são geralmente excluídas da base de cálculo do recolhimento compulsório. Alguns bancos centrais, como o Federal Reserve e o Bank of England, também excluem contratos de recompra (*repo*) do recolhimento, sendo que o segundo exclui apenas os contratos com outros bancos – igualando-os aos empréstimos interbancários.

A definição das rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento compulsório deve levar em consideração os objetivos de política almejados, bem como as características do sistema bancário do país. Para fins de controle dos agregados monetários, por exemplo, o mais usual é impor recolhimentos sobre os depósitos à vista, que costumam ser os passivos com maior impacto sobre o multiplicador monetário; contudo, dado que a composição dos passivos dos bancos varia ao longo do tempo – em parte como uma resposta endógena dos bancos à própria imposição do recolhimento –, pode ser desejável estender este requerimento a outros passivos.

Objetivos *macroprudenciais*, por sua vez, podem exigir a imposição de recolhimentos compulsórios sobre passivos em moeda estrangeira ou outros passivos sujeitos a maior volatilidade. Palley (2004) apresenta argumentos favoráveis à imposição do compulsório sobre ativos bancários.

Os passivos atualmente sujeitos ao recolhimento compulsório no Brasil se enquadram em três categorias principais: *i)* recursos à vista – cujas principais rubricas contábeis incluem depósitos à vista, depósitos de aviso prévio, cheques administrativos, recursos de garantias realizadas e contratos de assunção de obrigações vinculados a operações realizadas no país; *ii)* recursos a prazo – incluem depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas pignoratícias de debêntures, títulos de emissão própria e contratos de assunção de obrigações vinculados a operações realizadas no exterior; e *iii)* depósitos de poupança. Tais passivos estão atualmente sujeitos a uma alíquota de recolhimento “normal” e a uma de recolhimento “adicional”. Além destas modalidades, estão em vigor no país também recolhimentos sobre posição vendida de câmbio e sobre recursos de depósitos e garantias realizadas de bancos de investimento, bancos múltiplos com carteira de investimento e/ou crédito, financiamento e investimento, e sociedades de crédito, financiamento e investimento.

Em julho de 2012, do total de recursos recolhidos compulsoriamente junto aos bancos – R\$ 383,4 bilhões –, 19,6% se referiam ao recolhimento sobre recursos à vista, 22,8% sobre recursos a prazo, 23% sobre depósitos de poupança, e 34,6% à “exigibilidade adicional” sobre estes três tipos de passivos.⁶

Vale notar que, no Brasil, os bancos também são obrigados a direcionar parte dos saldos de depósitos à vista e de poupança ao financiamento de atividades específicas – financiamentos imobiliários, crédito rural e operações de microfinanças. Caso tais direcionamentos não atinjam as parcelas mínimas exigidas, os bancos devem depositar obrigatoriamente junto ao Banco Central do Brasil (BCB) os recursos faltantes, sem qualquer remuneração. Tais regras de direcionamento obrigatório de recursos funcionam, assim, de forma semelhante a um sistema de recolhimento compulsório com dedução possivelmente integral do valor a recolher, sendo tal dedução condicionada à aplicação dos recursos em atividades ou operações específicas e sujeitas a condições também específicas.

6. Cabe notar que os recolhimentos sobre posição vendida de câmbio e sobre recursos de depósitos e garantias realizadas não são quantitativamente relevantes, motivo pelo qual o BCB sequer disponibiliza os dados respectivos em seu Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) na internet.

2.2 Cálculo da exigibilidade: VSR, alíquota de recolhimento, deduções e isenções

Os VSRs correspondem aos saldos diários dos passivos bancários sujeitos a recolhimento. A base de cálculo do recolhimento compulsório é dada pela média dos VSRs, apurada em determinado período de cálculo, menos eventuais deduções. Assim, a base de cálculo ao final de determinado período (B_t) é dada por:

$$B_t = \frac{1}{n} \sum_{i=t-n}^t V_i - D_t$$

Em que V_i é o valor do saldo de fechamento diário do passivo – VSR – em cada dia i do período de cálculo e D_t é a dedução permitida no período t .

A exigibilidade de recolhimento é calculada aplicando-se determinada alíquota à base de cálculo previamente definida. Sobre a exigibilidade assim apurada podem incidir deduções adicionais, possivelmente condicionadas à aplicação dos recursos em atividades ou operações específicas, de modo que a expressão para o valor a ser efetivamente recolhido é dada por:

$$E_t = a_t B_t - D_t^E$$

Em que E_t é o valor exigível referente ao período de cálculo terminado em t ; a_t é a alíquota de recolhimento; e D_t^E é o valor a ser deduzido da exigibilidade.

As alíquotas de recolhimento, que são consideradas a principal variável da política de compulsório, podem ser diferenciadas pelo tipo ou localidade da instituição, pela moeda de denominação do passivo ou pelo tipo de passivo bancário.

A diferenciação por tipo de instituição geralmente privilegia os bancos públicos ou os de desenvolvimento, que costumam ser beneficiados pela imposição de alíquotas mais baixas ou mesmo pela isenção do recolhimento compulsório. No Brasil, durante muito tempo também se aplicaram alíquotas mais baixas às instituições localizadas em regiões menos desenvolvidas do país, com o objetivo de estimular o desenvolvimento regional.

No que se refere à moeda de denominação dos passivos, Gray (2011) nota que na maioria dos países aplica-se uma mesma alíquota de recolhimento, independentemente

dos passivos estarem denominados em moeda doméstica ou estrangeira; contudo, em alguns casos, as alíquotas são maiores para passivos em moeda estrangeira, a fim de desestimular a entrada de capitais externos ou desencorajar a dolarização da economia. Há também exemplos de alíquotas *menores* para passivos em moeda estrangeira, explicadas pelo objetivo de facilitar a atração de recursos externos pelo país.

No caso da diferenciação por tipo de passivo, é comum a aplicação de alíquotas mais altas aos passivos mais líquidos. Esta prática, usada por cerca de 40% dos bancos centrais do mundo (Gray, 2011), pode refletir tanto preocupações de caráter “macroprudencial” quanto objetivos de controle monetário. No Brasil, as alíquotas atualmente vigentes são de 44% para recursos à vista, 20% para recursos a prazo, 17% para depósitos de poupança rural e 20% para as demais modalidades de poupança; além destas alíquotas, há também as referentes à exigibilidade adicional, de 11% para recursos a prazo e 10% para depósitos de poupança.⁷

Uma das principais dificuldades com o uso de alíquotas diferenciadas por tipo de passivo se refere à capacidade dos bancos para redefinirem seus passivos de modo a reduzir suas exigibilidades de recolhimento. Este fenômeno é conhecido na literatura internacional como *sweeping*. Conforme exposto em Dutkowsky e VanHoose (2011), “(...) bancos alteram os fundos do cliente de depósitos à vista para outros produtos, de modo a evitar recolhimentos compulsórios, mantendo a capacidade de transferir de volta os depósitos às contas de movimento, se necessário, para satisfazer às necessidades de saques dos clientes” (p. 2, tradução nossa). Allen (1998) também observa que: “a partir de 1995, os bancos (nos Estados Unidos) começaram a “varrer” os valores dos clientes para contas de poupança que não eram sujeitas ao recolhimento compulsório, reduzindo ainda mais os valores designados como recolhimentos compulsórios”. Este fato também parece ter sido observado no Brasil, conforme sugerido em matéria do jornal *Valor econômico*, intitulada *Bancos migram depósitos para aplicar livremente* (Bancos..., 2012).

Cabe notar que, em vez de incidirem diretamente sobre os saldos médios dos passivos bancários sujeitos a recolhimento observado em cada período de cálculo, as alíquotas de recolhimento também podem ser aplicadas “na margem”, incidindo sobre os

7. A alíquota adicional sobre recursos à vista foi zerada em setembro de 2012; a alíquota adicional de 11% sobre recursos a prazo vigora a partir do período de cálculo com início em 29 de outubro de 2012.

acréscimos destes saldos em relação ao saldo médio observado em certo “período-base”. Na implementação do Plano Real no Brasil, por exemplo, a Circular nº 2.440 do BCB, de 30 de junho de 1994, instituiu uma alíquota “marginal” de 20% sobre recursos a prazo, que se aplicava ao acréscimo destes recursos em relação ao saldo médio observado na semana anterior à publicação da circular.

A aplicação de deduções sobre a base de cálculo ou sobre a exigibilidade apurada implica a redução da alíquota efetiva do compulsório para as instituições beneficiadas. O objetivo primordial das deduções é justamente permitir que o impacto de determinada alíquota de recolhimento seja diferenciado em função das características de cada instituição financeira; em particular, a aplicação de uma dedução fixa da base de cálculo ou da exigibilidade implica uma alíquota efetiva menor para instituições de menor porte.

No caso de deduções condicionadas à aplicação dos recursos em atividades ou operações específicas, os objetivos mais comuns são promover a alocação seletiva do crédito na economia e/ou melhorar a distribuição da liquidez entre as instituições do setor financeiro. Durante a crise financeira global do período 2008-2009, por exemplo, o BCB permitiu deduções de até 70% da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, condicionadas ao uso destes recursos na aquisição interbancária de operações de crédito originadas em instituições financeiras de pequeno ou médio portes – garantindo, assim, a liquidez destas instituições, que haviam sido relativamente mais afetadas pela crise.

No Brasil, atualmente as deduções permitidas para fins de apuração da base de cálculo são de R\$ 44 milhões para recursos à vista e R\$ 30 milhões para recursos a prazo; não há deduções no caso do recolhimento sobre depósitos de poupança. Permitem-se também deduções das exigibilidades apuradas referentes ao recolhimento de alguns tipos de recursos, estando os bancos autorizados a deduzir: *i)* entre 0 bilhão e 3 bilhões de reais, conforme o porte do conglomerado a que pertença a instituição, nos casos do recolhimento sobre recursos a prazo e da exigibilidade adicional sobre recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança; e *ii)* valores correspondentes à aquisição de ativos ou à realização de depósitos em instituições elegíveis, até o limite de 50% da exigibilidade, no caso do recolhimento sobre recursos a prazo.

Vale ressaltar que, segundo Gray (2011), cerca de um quarto dos bancos centrais do mundo permite que parte das exigibilidades do compulsório sobre recursos à vista seja cumprida com recursos de caixa dos bancos. Apesar de não se tratar de uma dedução, esta prática pode acarretar, sob certas condições, efeito semelhante à aplicação de deduções sobre a base de cálculo do compulsório, ao reduzir o valor a ser mantido pelos bancos na conta reservas bancárias. No Brasil, até 40% da exigibilidade do compulsório sobre recursos à vista pode ser cumprida com as disponibilidades registradas na rubrica de Caixa do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF).

O sistema de recolhimento compulsório pode incluir também regras de isenção. No Brasil, instituições com exigibilidade igual ou inferior a R\$ 10 mil são isentas do recolhimento sobre recursos à vista; no caso do recolhimento sobre recursos a prazo e do recolhimento adicional, são isentas as instituições com exigibilidades iguais ou inferiores a R\$ 500 mil.

2.3 Períodos de cálculo do VSR e de cumprimento das exigibilidades

Dois elementos importantes do sistema de recolhimento compulsório são o período de cálculo, dado pelos dias úteis utilizados para apuração dos VSRs, e o período de movimentação, definido como o período durante o qual os bancos devem recolher junto ao Banco Central a exigibilidade apurada.

Conforme nota Borio (1997), no que tange ao grau de sobreposição entre os períodos de cálculo e movimentação, o sistema de recolhimento compulsório pode ser classificado em três tipos: *i)* “defasado”, no qual o período de cálculo precede o de movimentação; *ii)* “semidefasado”, no qual o período de cálculo se sobrepõe parcialmente ao período de movimentação; e *iii)* “contemporâneo”, em que o período de cálculo coincide com o de movimentação.

Para fins de controle quantitativo dos agregados monetários, pode fazer sentido o uso de um sistema “contemporâneo”; contudo, neste tipo de sistema o montante exato da exigibilidade permanece desconhecido até o final do período de movimentação, o que adiciona um elemento de incerteza na gestão de liquidez dos bancos e do Banco Central. Por esta razão, a prática mais comum é a adoção de um sistema totalmente defasado ou semidefasado; segundo Gray (2011), cerca de 80% dos bancos centrais do mundo adotam sistemas totalmente defasados.

No Brasil, adota-se um sistema defasado nos casos da exigibilidade adicional e dos recolhimentos sobre recursos a prazo e sobre depósitos de poupança; em todos os casos, o período de cálculo compreende os dias úteis de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, enquanto o período de movimentação compreende os dias úteis de uma semana com início: *i*) na segunda-feira da segunda semana subsequente ao período de cálculo, nos casos da exigibilidade adicional e do recolhimento sobre depósitos de poupança; e *ii*) na sexta-feira da semana subsequente ao período de cálculo, para recursos a prazo.

No caso do recolhimento sobre recursos à vista, por sua vez, adota-se um sistema semidefasado: o período de cálculo tem início na segunda-feira de uma semana e término na sexta-feira da semana seguinte, enquanto o período de movimentação tem início na quarta-feira da segunda semana do período de cálculo e término na terça-feira da segunda semana subsequente.

A sobreposição de três dias entre os períodos de cálculo e movimentação implica que, no início do cumprimento da exigibilidade, os bancos não conheçam com exatidão o valor da exigibilidade. Conforme notam Coelho e Pinto (2004), esta incerteza induz os bancos a serem mais conservadores na administração de suas reservas nos primeiros dias do período de movimentação.

Os períodos de cálculo e movimentação também podem ser diferentes para distintos grupos de instituições. No caso brasileiro, por exemplo, para fins do recolhimento sobre recursos à vista, os bancos são divididos em dois grupos, *A* e *B*, sendo seus respectivos períodos de cálculo e movimentação defasados de uma semana. Tal descasamento permite atenuar eventuais excessos de oferta e demanda de reservas devido a efeitos sazonais; nas palavras de Ribeiro e Barbosa (2004), “se um grupo está no final do período de movimentação, pressionado para compor o saldo médio, o outro está no meio desse período”.

No que se refere ao cumprimento do recolhimento compulsório durante o período de movimentação, o sistema pode: *i*) requerer que a instituição financeira recolha junto ao Banco Central, ao final de cada dia do período de movimentação, valor equivalente a 100% da exigibilidade apurada; *ii*) requerer que a média dos saldos diários recolhidos durante o período de movimentação seja maior ou igual à exigibilidade apurada – sistema “por média”; *iii*) requerer que a média dos saldos diários recolhidos durante o período de movimentação seja maior ou igual à exigibilidade apurada, sujeito à observância de valores diários mínimos a serem recolhidos – sistema “por média parcial”.

Os sistemas “por média” são evidentemente menos restritivos do que o primeiro, pois permitem aos bancos mais flexibilidade para atender a uma dada exigibilidade no período de movimentação, e podem ser úteis para equilibrar a oferta e a demanda de liquidez no mercado interbancário – reduzindo, portanto, a volatilidade das taxas de juros de curto prazo. De fato, variações inesperadas na liquidez do mercado em dias específicos podem ser acomodadas pelos bancos por variações em seus saldos de reservas, dada a taxa de juros esperada para o restante do período de movimentação.

No Brasil, no caso dos recursos à vista, usa-se um sistema de cumprimento do recolhimento “por média parcial”: os saldos médios recolhidos durante o período de movimentação devem ser maiores ou iguais à exigibilidade apurada, sendo que o saldo diário na conta reservas bancárias não pode ser menor do que 80% da exigibilidade. Para os demais recursos, os saldos de encerramento diário das respectivas contas de recolhimento devem corresponder a 100% da exigibilidade.

A extensão e a estrutura do período de movimentação se revelam mais importantes no caso do cumprimento da exigibilidade “por média”. Neste caso, segundo Gray (2011), recomenda-se que a extensão do período de movimentação seja um múltiplo de sete dias, e termine no meio da semana. Esse autor destaca que períodos de quatro a cinco semanas podem ser ótimos, sendo que a maioria dos bancos centrais adota períodos de movimentação com duração de pelo menos quatorze dias, dada a percepção de que uma semana seria um tempo muito curto para que os bancos se beneficiassem da flexibilidade conferida pelo sistema de médias.

O término do período de movimentação no meio da semana se justificaria do ponto de vista da gestão da liquidez do mercado interbancário; de fato, dado que o volume de moeda física em circulação tende a crescer nos finais de semana, e cair no seu início, torna-se mais difícil para o Banco Central prever as necessidades de liquidez do sistema nos dias imediatamente anteriores ou posteriores aos finais de semana.

No Brasil, os períodos de movimentação têm duração de duas semanas no caso de recursos à vista e uma semana nos demais casos; o término dos períodos de movimentação varia, sendo na terça-feira para recursos à vista, na quinta-feira para recursos a prazo e na sexta-feira para depósitos de poupança e exigibilidade adicional.

2.4 Formas de recolhimento

Uma vez determinado o valor das exigibilidades, seu recolhimento pode ser efetuado de duas formas básicas: *i*) recolhimento em espécie, que corresponde aos valores mantidos na conta reservas bancárias, ou conta de recolhimento específico, junto ao Banco Central; ou *ii*) recolhimento em títulos – usualmente títulos públicos – junto ao Banco Central, no valor estipulado, ficando indisponíveis para negociação até a data de ajuste subsequente. Além disso, algumas autoridades monetárias também permitem que parte das exigibilidades do compulsório seja cumprida com recursos de caixa dos bancos.

De acordo com Gray (2011), dada a elevada liquidez dos títulos públicos, o recolhimento em títulos faz sentido para fins puramente prudenciais. Contudo, quando o objetivo é controlar a oferta monetária ou facilitar o gerenciamento de liquidez do sistema bancário, seria mais recomendável o recolhimento em espécie, pois as exigibilidades em títulos poderiam complicar o gerenciamento da liquidez e distorcer a curva de juros, visto que os bancos teriam incentivos a pagar mais que os demais agentes por títulos que pudessem ser utilizados para fazer frente às exigibilidades. Além disso, se o governo gastasse os fundos adquiridos por meio da emissão destes títulos, então as reservas bancárias excedentes poderiam até se elevar.

No que se refere à permissão para que os recursos de caixa – em espécie – dos bancos sejam considerados para fins de cumprimento das exigibilidades, duas justificativas principais costumam ser usadas: *i*) o fato de a moeda física ser um passivo dos bancos centrais assim como os depósitos dos bancos comerciais junto à autoridade monetária; e *ii*) esta prática beneficia bancos localizados em áreas rurais, cujas agências tipicamente têm de manter mais dinheiro vivo em relação ao seu volume de negócios do que as agências localizadas em regiões metropolitanas. Esta modalidade, contudo, apresenta dificuldades potenciais: *i*) podem ocorrer fraudes, tendo em vista que os encaixes raramente são verificados de forma independente; e *ii*) pode haver problemas de mensuração, em especial no que se refere aos encaixes mantidos nos caixas automáticos (ATMs), disponíveis para saque, principalmente em fins de semana e feriados.

Finalmente, assumindo-se que os recolhimentos sejam impostos sobre moedas estrangeiras, os bancos centrais devem decidir em que moeda os compulsórios devem ser cumpridos e, se aplicável, qual taxa de câmbio deve ser utilizada para seu cálculo. Kovanen (2002) sugere que:

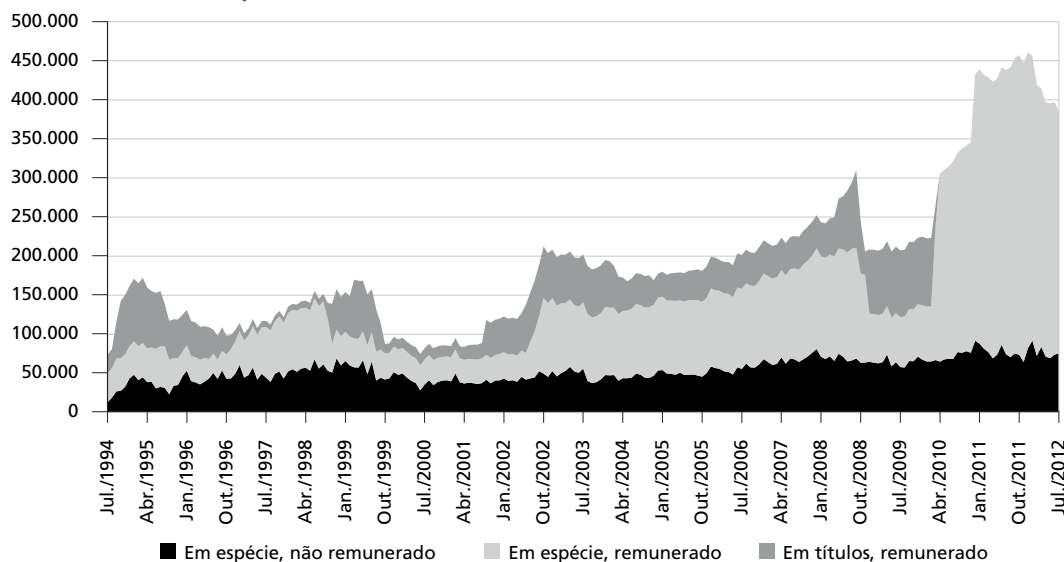
Um ambiente macroeconômico estável e a substituição de moedas pedem a denominação de compulsórios em moeda local, a despeito dos correspondentes passivos (que formam sua base de recolhimento); isto também facilitaria a administração das reservas junto ao Banco Central e simplificaria o gerenciamento de liquidez. Contudo, a instabilidade da taxa de câmbio pode complicar o gerenciamento monetário e torna mais difícil para os bancos gerenciar sua liquidez, quando a liquidez de moeda local se altera, refletindo a reavaliação dos passivos bancários em moeda estrangeira.

No Brasil, durante muito tempo, os recolhimentos compulsórios foram efetuados parte em espécie, parte em títulos públicos; desde abril de 2010, porém, todos os recolhimentos compulsórios devem ser efetuados exclusivamente em espécie. No caso dos recursos à vista, permite-se, conforme já citado, que até 40% da exigibilidade do compulsório seja cumprida com as disponibilidades registradas na rubrica de caixa do COSIF.

2.5 Remuneração do recolhimento

Os valores recolhidos compulsoriamente junto ao Banco Central podem ser remunerados ou não remunerados. Os recolhimentos *em títulos* são considerados remunerados em função da rentabilidade implícita no valor atualizado do título, mas não recebem qualquer remuneração adicional. Os recolhimentos em espécie, por sua vez, podem ou não ser remunerados a uma taxa de juros específica.

GRÁFICO 1
Recolhimentos compulsórios, por forma de remuneração (1994-2012)
 (Em R\$ milhões de jul./2012)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

Quando não remunerados, ou remunerados abaixo das taxas vigentes no mercado, os recolhimentos compulsórios atuam como uma taxa sobre os bancos e podem introduzir distorções no sistema financeiro. Um dos efeitos esperados da imposição de recolhimentos compulsórios com remuneração inferior às taxas de mercado é a elevação dos *spreads* entre as taxas de empréstimos e de captação dos bancos; de fato, quanto maior a proporção dos ativos bancários que deve ser mantida na forma de saldos de baixa, ou nula, remuneração junto ao Banco Central, maior deve ser a taxa de juros média cobrada pelo banco em seus empréstimos, relativamente à taxa de captação, a fim de cobrir seus custos e obter o lucro desejado. No limite, conforme advertem Terrier *et al.* (2011), isso pode levar à desintermediação bancária e induzir à assunção excessiva de riscos em setores menos regulados do mercado financeiro.

Segundo Gray (2011), se o objetivo do sistema de recolhimento compulsório é elevar os *spreads* bancários ou enxugar a liquidez do sistema financeiro a baixo custo, a imposição de recolhimentos não remunerados faz sentido. Contudo, se o objetivo é facilitar o gerenciamento de liquidez do sistema bancário – por meio do uso de médias, conforme visto antes –, então a imposição de recolhimentos remunerados é preferível.

Apesar dos benefícios potenciais da imposição de recolhimentos compulsórios remunerados, menos de 30% dos bancos centrais do mundo aplicam algum tipo de remuneração em seus sistemas (Gray, 2011). No Brasil, atualmente os recolhimentos remunerados correspondem a cerca de 80% do total de recursos recolhidos (gráfico 1). Os recolhimentos de recursos à vista não fazem jus a qualquer remuneração; os recolhimentos de recursos a prazo e a exigibilidade adicional são remunerados pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic); e os recolhimentos de depósitos de poupança recebem remuneração equivalente à taxa referencial (TR) mais 3% ao ano (a.a.) – poupança vinculada – ou 6,17% a.a. – demais modalidades.

2.6 Custos punitivos pelo não cumprimento das exigibilidades

No caso de os bancos falharem em atender às exigibilidades apuradas, é usual que deles se cobre uma penalidade. O'Brien (2007) nota que todos os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) que adotam sistemas de recolhimento compulsório impõem penalidades por deficiências no cumprimento das exigibilidades, sendo que, além da cobrança de taxas de juros punitivas sobre as deficiências, também é comum exigir que as instituições financeiras faltosas mantenham depositados junto ao Banco Central, por um período pelo menos tão longo quanto o período de movimentação, recursos no montante de até três vezes o valor das deficiências apuradas.

Gray (2011) destaca que a taxa de juros punitiva a ser cobrada por deficiências no cumprimento das exigibilidades deve ser maior do que as taxas de juros do sistema de desconto, a fim de incentivar os bancos a usarem este sistema e atender a exigibilidade. Ademais, se o objetivo é incentivar os bancos a atingirem a meta de exigibilidade em média, não apresentando nem excesso nem déficit, o correto seria definir a taxa de juros punitiva em nível equivalente ao dobro da taxa básica de juros; desse modo: *i*) o custo para o banco de um eventual excesso de reservas é o custo de oportunidade destes recursos, dado aproximadamente pela taxa básica de juros; *ii*) se o banco apresenta deficiência em seu saldo junto ao Banco Central, é razoável supor que os recursos correspondentes a tal deficiência obtiveram, em outra aplicação, retorno próximo à taxa básica; e *iii*) logo, para que os custos de excessos e déficits de reservas sejam aproximadamente equivalentes, o banco deve pagar o dobro da taxa básica de juros sobre eventuais deficiências.

No Brasil, os bancos incorrem em dois tipos de custos financeiros por deficiência relativa ao recolhimento compulsório: sobre a insuficiência no saldo diário da conta reservas bancárias e sobre a deficiência no cumprimento da exigibilidade, na média do período de movimentação. Tais custos tomam por base a taxa Selic, acrescida de 14% a.a. – sujeita a deduções nos casos de recursos a prazo e depósitos de poupança.

3 O SISTEMA DE RECOLHIMENTOS COMPULSÓRIOS NO BRASIL

3.1 Breve histórico: 1932-1994

A introdução de um mecanismo de reservas compulsórias no Brasil data da criação da CAMOB, em 9 de junho de 1932, quando pelo Decreto nº 21.499 se passou a exigir que os bancos comerciais recolhessem junto ao Banco do Brasil (BB) – que cumpria, na época, algumas das funções típicas de um Banco Central – toda a disponibilidade de caixa que excedesse 20% de seus depósitos. Determinou-se, ainda, que os bancos ficavam obrigados a manter em caixa numerário correspondente a 10% e 15%, respectivamente, do total de depósitos a prazo e à vista. O objetivo principal da criação da CAMOB era, segundo Neuhaus (1975), formar um *pool* de reservas que assegurassem o sistema bancário contra variações bruscas na demanda por moeda, restabelecendo a confiança no sistema – abalada pelas incertezas derivadas da Grande Depressão – e recuperando sua capacidade de empréstimo. Conforme aponta Silva (2007, p.132), havia, também, o intuito de incentivar os bancos a expandirem suas operações de crédito, “visto que, do contrário, observariam um aumento das suas disponibilidades de caixa e, portanto, do enquadramento nas exigências do recolhimento compulsório”.

A exigência de que os bancos mantivessem depósitos compulsórios junto ao BB independentemente de suas disponibilidades de caixa surgiu com o Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, que criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) – órgão que, conjuntamente com o BB e o Tesouro Nacional, exerceu as funções de Banco Central no país até 1964. De acordo com este decreto-lei, as alíquotas de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e a prazo foram inicialmente fixadas em 8% e 4%, respectivamente, mas a SUMOC ficava autorizada a alterar livremente tais alíquotas nas faixas de, respectivamente, 2% a 14% e 1% a 7%.⁸ O Decreto-Lei nº 9.140, de 5 de abril de 1946, complementou a legislação básica sobre o mecanismo, ao permitir que parte dos depósitos compulsórios fosse recolhida na forma de títulos públicos federais.

8. Cabe notar que, conforme decisão da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), os depósitos compulsórios junto ao Banco do Brasil (BB) podiam ser descontados dos 15% e 10% que os bancos deviam manter como encaixe segundo a legislação de 1932 (Conjuntura Econômica, Ano II, n. 10, p. 28, 1948).

Nas décadas seguintes, o recolhimento compulsório passou a ser usado primordialmente no controle do nível global do crédito e dos agregados monetários. Segundo BCB (1965), as restrições impostas pelo Decreto nº 7.293 à manipulação das alíquotas do compulsório limitaram a efetividade deste instrumento no controle do processo inflacionário observado no final dos anos 1950 e início dos anos 1960; contudo, com a promulgação da Lei nº 4.059, de 8 de maio de 1962, os percentuais máximos de recolhimento compulsório foram ampliados – 28% para depósitos à vista e 14% para depósitos a prazo –, permitindo o “restabelecimento da função anticíclica” dos depósitos compulsórios. Na década de 1960, o mecanismo atingiu seu auge como instrumento de política monetária:

As aplicações compulsórias dos Bancos Comerciais constituem o mais poderoso instrumento de controle monetário do Banco Central, quer pela rapidez com que processam os ajustes à política preconizada pelas Autoridades Monetárias, quer pela eficiência de controle da expansão dos meios de pagamento e de crédito gerados pelos Bancos Comerciais (BCB, 1969).

Durante esse período, as alterações nas taxas de recolhimento compulsório eram frequentes e visavam “manter a expansão do crédito em nível coerente com a programação financeira geral do governo” (BCB, 1966).

A reforma bancária de 1964 criou para o recolhimento compulsório “funções subsidiárias àquelas de assegurar a liquidez dos bancos e o controle quantitativo do crédito” (BCB, 1966). A partir de então, o instrumento passou a ser usado crescentemente no controle seletivo do crédito, por meio do estabelecimento progressivo de um complexo sistema composto por alíquotas de recolhimento diferenciadas por tipo de depósito e zona geográfica e por liberações de recursos condicionadas à aplicação destes no financiamento de atividades específicas.⁹

9. No final de 1974, os depósitos à vista de um banco localizado na “região mais desenvolvida” – Sudeste ou Sul – estavam sujeitos à alíquota de recolhimento de 27%, contra 18% nas demais regiões, mas podiam se beneficiar de diversas liberações, caso os recursos correspondentes fossem aplicados no financiamento de capital de giro de pequenas e médias empresas – até 4% dos depósitos – ou de empresas exportadoras – até 2% – e na subscrição de debêntures conversíveis em ações ou novas ações de pequenas e médias empresas – até 0,5% – ou de empresas exportadoras – até 0,5% (BCB, 1975). Além disso, no cálculo dos valores sujeitos a recolhimento permitiam-se deduções associadas a depósitos em nome do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), Fundo de Assistência ao Trabalhador Rural (Funrural) e Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra), depósitos a prazo com correção monetária, adiantamentos sobre contratos de câmbio, depósitos judiciais e depósitos em “agências pioneiras” – agências bancárias transferidas para locais onde inexistissem outras dependências bancárias (BCB, 1972).

Com a introdução das Letras do Tesouro Nacional em 1970, as operações de mercado aberto se tornaram o principal instrumento de controle dos agregados monetários pelo BCB, relegando os depósitos compulsórios – juntamente com as operações de redesconto – a um papel meramente complementar; as alterações nas taxas de recolhimento compulsório se tornaram menos frequentes e a manipulação do sistema passou a visar prioritariamente a orientação seletiva do crédito.¹⁰

O “desvirtuamento quase completo dos depósitos compulsórios como instrumento de política monetária, em benefício de seu funcionamento em apoio a uma política de direcionamento do crédito” começou a ser revertido em 1976, com a progressiva eliminação das várias faixas de liberações e alíquotas diferenciadas (BCB, 1985). Na avaliação do Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN/BCB), em 1985, os depósitos compulsórios estavam reabilitados como importante instrumento de controle monetário (BCB, 1986).

A partir de meados da década de 1980, o ambiente de alta inflação e a difusão de ativos financeiros com elevada liquidez e remuneração atrelada às taxas de juros de curto prazo criavam, ao mesmo tempo, oportunidades e constrangimentos para o uso mais intenso do recolhimento compulsório na administração da política monetária. Por um lado, o fato de que a remuneração da maior parte dos ativos financeiros era indexada à taxa de juros de curto prazo reduzia a potência do mecanismo de transmissão da política monetária via alterações nos juros básicos; conforme ressaltado em BCB (1996, p. 33):

Elevações nos níveis de juros apresentavam impacto limitado sobre a demanda, pois o efeito-substituição de consumo por investimento era compensado pelo efeito-riqueza, que resultava da pronta incorporação aos portfólios privados, de rendimentos provenientes de taxas de juros mais altas.

Além disso, as elevações nos juros básicos tendiam a piorar as contas públicas, dado seus efeitos sobre os encargos da dívida. Havia, assim, espaço para o uso de ins-

10. “Na implementação da política monetária progressos foram feitos na condução das operações do mercado aberto pela introdução das Letras do Tesouro, título adequado ao mercado monetário (...). As operações do mercado aberto têm dado ao Banco Central do Brasil maior flexibilidade na amplitude do controle monetário e na direção desse controle. Realmente, esse instrumento tem sido usado para conduzir grandes ou pequenas variações nas condições do crédito e a direção dessas variáveis pôde ser mudada rapidamente (...). Os outros instrumentos continuaram a ser usados complementarmente (...). A maior flexibilidade imposta à política da dívida pública pelo desenvolvimento das operações do mercado aberto levou a uma menor intensidade na manipulação do instrumento dos recolhimentos compulsórios (...)” (BCB, 1971).

trumentos alternativos de política monetária, como os recolhimentos compulsórios. Por outro lado, o elevado grau de liquidez dos ativos não monetários os tornava quase perfeitamente substituíveis em relação à moeda, dificultando a condução da política monetária pelo controle de agregados monetários – e, conseqüentemente, o uso do recolhimento compulsório com o objetivo de afetar o processo de criação de moeda e crédito na economia. Conforme observado por Garcia (1995), “as inovações financeiras tornam mais difícil separar os diversos conceitos de moeda, tornando muito complexa a administração da política monetária pelo controle dos agregados monetários”. Estas questões seriam importantes na definição e condução da política monetária na implementação do Plano Real.

3.2 O período pós-Real: 1994-2012

No período pós-Real, é possível identificar quatro subperíodos bastante distintos no que se refere aos objetivos e à forma de gerenciamento do mecanismo do recolhimento compulsório no país. No primeiro subperíodo, que vai desde a introdução do real, em meados de 1994, até aproximadamente o final de 1998, o recolhimento compulsório foi um dos principais instrumentos de política monetária, sendo usado ativamente pelo BCB com o objetivo de controlar os agregados monetários, a demanda agregada e os preços.

O segundo subperíodo, compreendido entre 1999 e o início de 2004, marcou a adoção de um novo arcabouço de execução da política monetária, que conferia especial destaque à definição da meta da taxa Selic e às operações de mercado aberto visando manter esta taxa próxima à meta. Neste contexto, a política de recolhimento compulsório passou a ser usada com menor frequência e intensidade, mas continuou a ser adotada com o intuito de complementar as ações relativas à definição e implementação da taxa Selic – seguindo, assim, os mesmos ciclos de aperto ou afrouxamento identificados na evolução do instrumento principal de política monetária.

No terceiro subperíodo, que vai de meados de 2004 ao último trimestre de 2008, as alterações na política de recolhimento compulsório foram escassas e marginais, aparentemente não estando pautadas pelos objetivos gerais da política monetária. Observa-se, nesse período, clara desvinculação entre a política de recolhimento compulsório e a definição da meta da taxa Selic pelo BCB.

O último subperíodo, iniciado no final de 2008 sob o impacto da crise financeira global, caracteriza-se pelo retorno de uma política ativa de recolhimento compulsório.

Nesse período, apesar de o sistema de recolhimento compulsório ser visto fundamentalmente como um instrumento de cunho “macroprudencial” – isto é, voltado para assegurar a estabilidade do sistema financeiro –, seus possíveis impactos sobre o nível de atividade e os preços voltam a ser considerados explicitamente na definição da política monetária do BCB. Nesse período, observa-se também certa intensificação do papel do sistema de compulsório como instrumento de direcionamento seletivo do crédito.

A seguir, busca-se identificar e analisar em detalhes as diferentes funções e os objetivos assumidos pela política de compulsório ao longo desses subperíodos, no contexto mais geral da condução da política monetária no país.

3.2.1 Período 1994-1998

Implementado em 1994, o Plano Real foi um programa de estabilização com três componentes básicos.¹¹ O primeiro componente foi o ajuste fiscal implementado por meio de cortes na proposta orçamentária para 1994 e da aprovação do Fundo Social de Emergência – emenda constitucional que permitia reduzir temporariamente 20% dos gastos vinculados a receitas.

O segundo componente foi a reforma monetária, que visava desindexar a economia e quebrar a inércia inflacionária. Esta reforma foi implementada em duas etapas: *i*) introdução, em 1º de março de 1994, da Unidade Real de Valor (URV), uma unidade de conta estável com paridade cambial máxima de 1 para 1 em relação ao dólar norte-americano e conversão gradual dos preços e contratos da economia nesta nova unidade; e *ii*) conversão, em 1º de julho de 1994, da URV na nova moeda do país, o real.

O terceiro componente do plano foi o uso da taxa de câmbio como “âncora” nominal: o BCB se comprometia a manter a taxa de câmbio R\$/US\$ em uma “banda assimétrica”, com limite superior dado por R\$ 1/US\$ 1 e limite inferior indefinido, com o objetivo de “ancorar” as expectativas dos agentes e os demais preços da economia.

O sucesso do programa dependia, em grande medida, da adoção de uma política monetária apertada que restringisse a expansão dos meios de pagamento e do crédito,

11. Discussões sucintas dos objetivos e estratégias do Plano Real podem ser encontradas em Bacha (1995, 1997), Franco (1995) e Cardoso (2001).

evitando a expansão excessiva da demanda e, portanto, a elevação da inflação. Esta preocupação era particularmente relevante no momento imediatamente posterior à implementação do plano, quando havia forte pressão de demanda devido à combinação do processo de “remonetização” da economia com o aumento do poder de compra dos salários e os movimentos de antecipação de compras associados à incerteza quanto à duração da estabilidade de preços. Havia, também, a percepção de que a política fiscal não contribuía para a contenção da demanda, colocando pressão ainda maior sobre a política monetária.

A implementação da política monetária restritiva no imediato pós-Real esteve calcada no forte aumento das taxas de recolhimento compulsório sobre depósitos e na criação de exigibilidades adicionais sobre parte dos ativos das instituições financeiras. A partir de julho de 1994, tiveram efeito as seguintes medidas: aumento da alíquota de recolhimento sobre recursos à vista de 40% ou 50% para 100% na margem;¹² reinstauração do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, com alíquota marginal de 20% (BCB, 1994a);¹³ e aumento da alíquota do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança, de 15% para 20% (BCB, 1994b).

No final de agosto de 1994, o encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança aumentou para 30% e o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo passou a incidir sobre os saldos médios observados em cada período de cálculo, e não mais sobre os acréscimos em relação a um “período-base”, com alíquota aumentando gradualmente de 3% no início de setembro para 30% em outubro (BCB, 1994c; 1994d).¹⁴

12. A Circular nº 2.441 do BCB, de 30 de junho de 1994, estabeleceu no Artigo 1º as alíquotas incidentes sobre os recursos à vista – 100% sobre os depósitos à vista e sob aviso e 60% sobre os demais recursos – e, no Artigo 2º, estabeleceu que estas alíquotas seriam atingidas de forma gradual com base na soma da exigibilidade apurada na semana anterior à publicação da circular – a partir das alíquotas anteriores, de 40% para depósitos à vista e sob aviso em “áreas incentivadas” e de 50% para as demais áreas e modalidades de captação à vista – com 100% do acréscimo, acaso verificado, na média de cada uma das parcelas que compunham os VSRs do período de cálculo sob apuração em relação às respectivas médias do “período-base”. Na prática, a circular manteve as alíquotas incidentes sobre o valor dos depósitos observados no final de junho e estabeleceu uma alíquota de 100% sobre os novos depósitos; à medida que o total de depósitos aumentasse em relação ao valor observado em junho, a “alíquota efetiva” sobre recursos à vista se aproximaria da “alíquota-meta” definida no Artigo 1º.

13. A alíquota de 20% se aplicava ao acréscimo dos recursos a prazo – depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais e cédulas pignoratícias de debêntures – em relação ao saldo médio observado na semana anterior à publicação da circular.

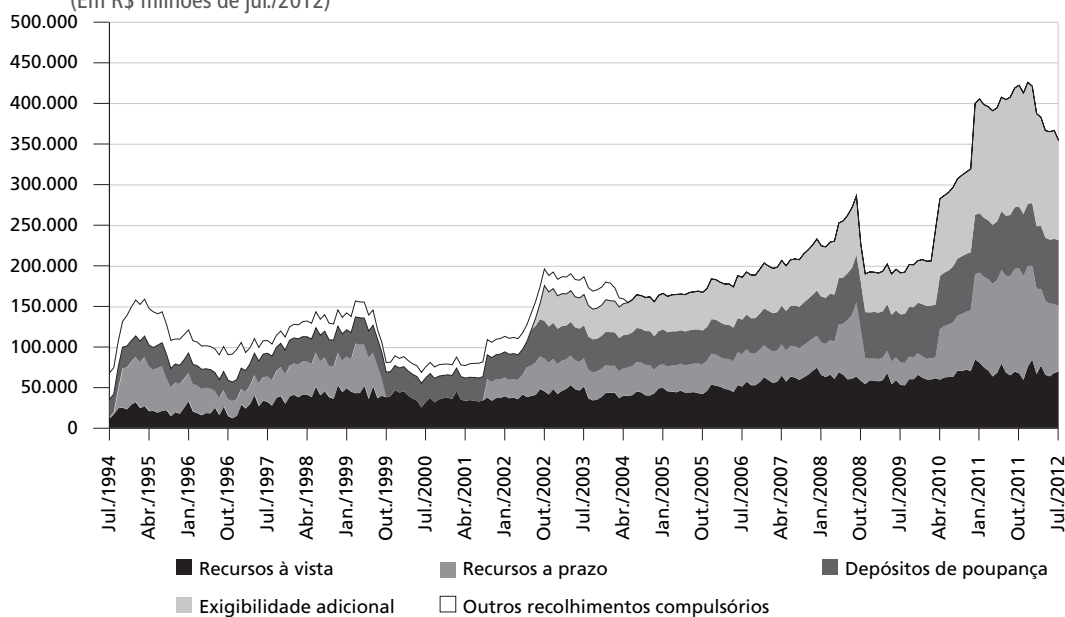
14. Cabe notar, porém, que apesar da alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo estar referida aos saldos observados em cada período, requeria-se o recolhimento de pelo menos 2% do principal dos títulos emitidos a partir de 1º de setembro de 1994.

A partir do final de outubro e do início de novembro, passou a vigorar o recolhimento compulsório sobre operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e crédito e sobre contratos de assunção de obrigações (BCB, 1994e; 1994f). Em dezembro, a política de compulsório sofreu ajustes pontuais, com redução da alíquota sobre depósitos à vista e sob aviso para 90% e da alíquota sobre recursos a prazo para 27% – mantendo-se, portanto, em patamares ainda muito elevados.¹⁵

Como resultado dessas medidas, o total de recursos recolhidos passou de R\$ 19,1 bilhões em julho para R\$ 46,8 bilhões em dezembro de 1994, registrando aumento nominal de 145% e real de 121%; os recolhimentos passaram de 4,1% para 9,2% do produto interno bruto (PIB), e de 13,2% para 26,5% do agregado monetário M4. A maior parte deste acréscimo deveu-se ao aumento dos recolhimentos sobre recursos a prazo, cuja participação no total recolhido pulou de 2,3% em julho para 35,4% em dezembro, e dos recolhimentos sobre operações de crédito, cuja participação no total passou de 0% para 7,2% no mesmo período (gráfico 2 e tabelas A.1 e A.2 do apêndice A).

GRÁFICO 2
Recolhimentos compulsórios, por modalidade (1994-2012)

(Em R\$ milhões de jul./2012)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

15. A Circular nº 2.521 alterou somente o inciso I do Artigo 1º da Circular nº 2.441, reduzindo de 100% para 90% a “alíquota-meta” sobre depósitos à vista e sob aviso. A forma gradual de se atingir a nova “alíquota-meta” sobre os depósitos à vista – bem como a alíquota de 60% sobre os demais recursos – estabelecida no Artigo 2º não foi alterada; ou seja, manteve-se inalterada a alíquota de 100% na margem. Vale notar que, na prática, a redução da “alíquota-meta” sobre recursos à vista para 90% não constituiu um “afrouxamento” da política de compulsório, pois tal alíquota era superior à “alíquota efetiva” então vigente; conforme tabela A.1 do apêndice A.

A opção prioritária pelo uso do recolhimento compulsório como instrumento de política monetária, em vez de operações de mercado aberto visando alterar os juros básicos, justificava-se pela baixa eficácia deste último instrumento como forma de controlar o consumo em um contexto de difusão de “moeda indexada”, bem como por seu efeito deletério sobre as contas públicas, conforme discutido anteriormente. Por sua vez, a instituição de recolhimento compulsório sobre ativos bancários – contratos de assunção de obrigações e operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e crédito – era uma forma de agir diretamente sobre a oferta de crédito, contornando, em certa medida, o problema de definição do passivo bancário mais relevante para fins de controle dos agregados monetários e creditícios.

As medidas restritivas de política monetária não evitaram a forte expansão dos agregados monetários, tendo a base monetária e M1 crescido, no segundo semestre de 1994, 388% e 250% na média dos saldos diários, respectivamente. Dado o rápido ritmo de remonetização e o aumento real dos salários derivado da queda da inflação, o consumo e a atividade econômica cresceram significativamente no período: no final de 1994, o PIB real era 7% maior do que no mesmo período do ano anterior, com o crescimento puxado, em grande medida, pelo consumo.¹⁶ O principal fator que impediu que esse quadro de superaquecimento se traduzisse na reaceleração da inflação foi a valorização real da taxa de câmbio ocorrida no período, que atingiu 25% entre junho e dezembro de 1994,¹⁷ permitindo que o excesso de demanda fosse acomodado pelo aumento das importações. Cabe notar que a valorização cambial ocorreu no contexto da “banda assimétrica”, com flutuação livre – ou quase¹⁸ – da taxa de câmbio R\$/US\$ para baixo, sendo explicada fundamentalmente pelo forte influxo de capitais externos atraídos pela política de juros altos, promovida pelo BCB.

A sustentabilidade dessa estratégia foi colocada em xeque pelo aumento excessivo dos déficits na balança comercial e pela “parada súbita” no fluxo de capitais externos para os mercados emergentes, ocasionada pela crise mexicana, em dezembro de 1994. Diante deste novo contexto, o BCB se viu obrigado a rever sua atuação no mercado cambial: entre março e junho de 1995, adotou-se um regime formal de bandas de flutuação, que

16. Medido pelo faturamento real no comércio varejista de São Paulo (dados da Federação de Comércio do Estado de São Paulo – FCESP), o consumo em dezembro de 1994 era cerca de 14% maior que em dezembro de 1993.

17. A variação de 25% se refere à taxa de câmbio R\$/US\$ deflacionada pela razão entre os índices de preço no atacado de Brasil e Estados Unidos.

18. Pastore (1999) observa que em setembro de 1994 o Banco Central do Brasil (BCB) realizou suas primeiras intervenções no mercado cambial e em outubro informou ao mercado que compraria a uma taxa mínima de R\$ 0,82 por dólar e venderia a uma taxa máxima de R\$ 0,86 por dólar, caracterizando, portanto, um sistema informal de bandas de câmbio.

seriam periodicamente reajustadas, com intervalo inicial entre R\$ 0,88 e R\$ 0,93 por dólar; e, a partir de junho, o BCB passou a intervir diariamente no mercado de câmbio, de modo a caracterizar uma “minibanda” deslizante mais estreita, provocando pequenas e sucessivas desvalorizações cambiais. Entre junho de 1995 e dezembro de 1998, a taxa de câmbio evoluiria de forma quase linear, desvalorizando cerca de 0,7% por mês em termos nominais, com o objetivo de promover uma desvalorização real gradual que restabelecesse o equilíbrio externo sem comprometer o equilíbrio interno.

A resposta de política do BCB ao sobreaquecimento da economia e à crise mexicana também envolveu, de um lado, medidas pontuais visando estimular as exportações, entre as quais a exclusão dos adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC) da base de cálculo do recolhimento compulsório sobre operações de crédito, em janeiro de 1995 (BCB, 1995a); e, de outro lado, medidas visando aumentar as taxas de juros e restringir o crédito, entre as quais o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nos empréstimos bancários de 6% para 18%, a proibição de que as instituições financeiras realizassem intermediação, coobrigação ou aquisição de *commercial papers* e *export notes* e concedessem créditos tendo cheques como garantia – evitando, assim, a realização de operações de crédito isentas do recolhimento compulsório –, e o aumento de alíquotas do recolhimento compulsório.

Em abril de 1995, foi instituído o compulsório de 60% sobre a concessão de garantias em operações de empréstimos e financiamentos entre pessoas físicas ou jurídicas não financeiras. A alíquota do compulsório sobre recursos a prazo voltou a subir para 30% e criou-se uma alíquota adicional de 60% na margem, incidente sobre os saldos de recursos a prazo que excedessem determinados “limites” para cada período de cálculo (BCB, 1995c).¹⁹

Vale notar que, uma vez mais, a política de recolhimento compulsório desempenhou papel fundamental na estratégia monetária, com o intuito de manter as taxas de

19. Conforme especificado por meio da Circular nº 2.562 (BCB, 1995b) e da Carta-circular nº 2.537, de 20 de abril de 1995 (BCB, 1995d), a alíquota adicional de 60% incidiria sobre os saldos observados em cada período de cálculo que excedessem determinada porcentagem dos saldos observados no “período-base” compreendido entre 20 e 24/2/1995; tal porcentagem era de 111,54% para o primeiro período de cálculo – de 22 a 26/5 – e aumentava gradualmente até chegar a 114,26% no período de cálculo entre 12 e 16/6.

juros altas “na ponta” e a expansão do crédito sob controle sem a necessidade de recorrer a aumentos da taxa *Selic/Over* – evitando, assim, impactos negativos nas contas públicas.²⁰

A política monetária de juros elevados atuava em duas frentes, desestimulando o consumo e atraindo os capitais externos necessários para financiar os déficits comerciais. O novo aperto monetário, aliado à adoção de cortes de gastos nas empresas estatais e no governo federal, contribuiu para reduzir as pressões da demanda agregada sobre os preços e o balanço de pagamentos, abrindo gradualmente espaço para a “flexibilização” da política monetária.

Outro fator importante para explicar o afrouxamento relativo da política monetária que se observaria em seguida foi o surgimento de problemas de liquidez no mercado interbancário, associados às dificuldades encontradas por várias instituições financeiras para se adaptarem ao novo ambiente macroeconômico, caracterizado por baixa inflação e reduzidos ganhos de *float*.

A esse respeito, além de reduzir as alíquotas do recolhimento compulsório, o BCB adotaria diversas outras medidas ao longo de 1995 visando melhorar as condições de liquidez e fortalecer o sistema bancário. Com destaque para o lançamento, em novembro, do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), destinado a ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras ditadas pelo BCB, e para a criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), associação civil sem fins lucrativos, destinada a prestar garantia de créditos contra instituições dela participantes em casos de insolvência ou decretação de regime especial.

A partir de meados de 1995, o BCB deu, portanto, início a um “processo de flexibilização gradual da política monetária”, reduzindo várias alíquotas de recolhimento compulsório: gradualmente, de 15% para 0% no caso de operações de crédito; de 90% para 83% no caso de depósitos à vista – sendo tal alíquota aplicada integralmente, a partir de então, aos saldos médios observados em cada período de cálculo, e não mais tendo como referência os acréscimos observados em relação a um “período-base” –, de 30%

20. “A política de juros em 1995 exerceu papel de destaque no sentido de consolidar o processo de estabilização dos preços. A fixação de recolhimentos compulsórios com vistas a restringir o crédito representou o principal fator de manutenção de taxas de juros altas. A estratégia adotada pelo Banco Central, portanto, apoiou-se menos no aumento da taxa *Over/Selic*, que representa a taxa básica da economia, e mais no aumento das taxas de empréstimos do sistema financeiro, evitando, assim, maiores reflexos nas finanças públicas” (BCB, 1996).

para 15% no caso de depósitos de poupança e de 30% para 20% no caso de recursos a prazo, sendo ainda eliminada a alíquota marginal de 60% incidente sobre tais recursos.

Além disso, *i)* permitiu-se que da exigibilidade de recolhimento sobre recursos a prazo fosse deduzido o valor correspondente a 50% da eventual redução na exigibilidade calculada no período iniciado em 21 de agosto de 1995 em relação à exigibilidade calculada para o período iniciado em 7 de agosto de 1995; *ii)* o saldo mínimo a ser mantido pelos bancos na conta reservas bancárias, referente ao recolhimento sobre recursos à vista, diminuiu de 70% para 60% da exigibilidade apurada para o respectivo período de movimentação; e *iii)* aumentaram os valores dos saldos de recursos à vista e a prazo isentos do recolhimento – de 0 para R\$ 2 milhões e de R\$ 15 milhões para R\$ 30 milhões, respectivamente.

A tabela A.1 mostra que, em consequência dessas medidas, os recolhimentos compulsórios totais, como proporção do PIB, caíram de 7,7% em julho para 5,7% em novembro de 1995, com quedas significativas nas alíquotas efetivas sobre recursos à vista e recursos a prazo, que passaram, respectivamente, de 69,8% para 50% e de 26,9% para 16,8% no período.

Ao longo de 1996, o processo de abrandamento das restrições creditícias envolveu diversas medidas, tais como o aumento do prazo máximo das operações de adiantamentos, empréstimos e financiamento praticados pelos bancos, a redução do IOF sobre empréstimos bancários, a alteração na forma de cálculo da taxa de juros de longo prazo (TJLP) e o estabelecimento de condições mais flexíveis para captação e repasse de recursos externos, financiamento rural, operações de arrendamento mercantil e outras operações de crédito.

A política de recolhimento compulsório também foi direcionada nesse sentido, com medidas que, de um lado, liberavam recursos para operações de crédito em geral, como a queda gradual da alíquota do compulsório sobre depósitos à vista de 83% no início de 1996 para 75% em janeiro de 1997, a fixação em zero da alíquota do recolhimento sobre a concessão de garantias em operações de empréstimos e financiamentos e a ampliação das deduções sobre as exigibilidades de recolhimento de recursos a prazo;²¹ e, de outro

21. A Circular nº 2.699, de 28 de junho de 1996, permitiu que da exigibilidade de recolhimento sobre recursos a prazo fossem deduzidos até 50% de eventual redução dos valores sujeitos a recolhimento em relação aos valores observados no período de cálculo iniciado em 7 de agosto de 1995 ou em relação ao maior valor sujeito a recolhimento observado entre dezembro de 1995 e junho de 1996.

lado, liberavam recursos para operações direcionadas de crédito, como a liberação de até um terço do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança rural para a aplicação em financiamento rural e permissão para que a exigibilidade de recolhimento em espécie sobre recursos a prazo pudesse ser atendida com os saldos referentes à renegociação de operações de crédito para micro e pequenas empresas.

Além disso, a redução gradual, ao longo do primeiro semestre de 1996, da taxa de remuneração sobre o recolhimento em espécie de recursos a prazo²² e o aumento gradual da porcentagem da exigibilidade referente a estes recursos a serem recolhidos compulsoriamente em espécie, de 15% em outubro de 1996 para 100% em janeiro de 1997,²³ devem ter proporcionado incentivo para que os bancos efetivamente buscassem ampliar suas operações de crédito, com o objetivo de recuperar o custo de oportunidade dos recursos recolhidos. Apenas a alíquota do compulsório sobre fundos de investimento de curto prazo evoluiu na direção contrária, aumentando gradualmente de 40% no primeiro semestre de 1996 para 50% no final do ano, com o objetivo de estimular as aplicações de mais longo prazo; isto não impediu, porém, que a razão entre o total de recolhimentos compulsórios e M4 passasse de cerca de 17% no final de 1995 para cerca de 12% no primeiro trimestre de 1997.

Apesar da relativa flexibilização da política de recolhimento compulsório, as alíquotas incidentes sobre os principais passivos bancários ainda permaneceram muito elevadas, em especial para recursos à vista, e o afrouxamento das condições monetárias nesse período se deu primordialmente pela redução das taxas básicas de juros: a taxa *Over/Selic*, que se situava em torno de 40% a.a. no final de 1995, caiu gradualmente até atingir aproximadamente 20% a.a. em meados de 1997. Iniciava-se uma fase em que a condução da política monetária voltaria a basear-se mais fortemente nas ações voltadas para o controle das taxas básicas de juros, relegando o recolhimento compulsório a um papel complementar e menos ativo.

22. Até o final de 1995, o recolhimento compulsório em espécie sobre recursos a prazo – correspondente a 3% dos valores sujeitos a recolhimento após deduções – era remunerado pela taxa Selic; a partir do início de 1996, esta remuneração passou a ser calculada com base na TR + 6% a.a., caindo gradualmente para zero em junho daquele ano. Posteriormente, a partir de outubro de 1996, parte do recolhimento em espécie passaria a ser remunerado pela Taxa Básica do Banco Central (TBC). Ver BCB (1995e; 1996c; 1996d).

23. Até outubro de 1996, o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, com alíquota de 20%, devia ser efetuado da seguinte forma: 17% em títulos públicos federais e 3% em espécie. A partir daquele mês, a alíquota de recolhimento em espécie aumentou gradualmente até atingir 20% – ou seja, 100% do recolhimento compulsório total – em janeiro de 1997. Ver BCB (1996d).

Para tanto, foram cruciais algumas medidas implementadas em 1995 e 1996 visando recuperar a eficácia da taxa de juros como instrumento de política monetária e aumentar a transparência do processo de tomada de decisão no âmbito do BCB. Nesse sentido, vale destacar, inicialmente, a mudança de regras impostas à indústria de fundos de investimento em 1995, com a criação de novas modalidades de fundos diferenciadas segundo o prazo da aplicação. Com o objetivo de separar a moeda transacional da poupança de mais longo prazo, os fundos de curto prazo – até 29 dias, com liquidez diária – receberam tratamento punitivo, com elevada alíquota de recolhimento compulsório – de 40% em agosto de 1995, aumentada gradualmente até 50% em dezembro de 1996 –, enquanto os fundos com prazo entre trinta e 59 dias – com liquidez na data de aniversário – tinham alíquota de 5% e os fundos com prazo maior do que sessenta dias estavam isentos do recolhimento.

No que se refere ao arcabouço de execução da política monetária, em 1996 foi criado o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) com o objetivo de aumentar a transparência do processo de tomada de decisão do órgão, e instituídas a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN) visando mudar a sistemática de determinação da taxa de juros no mercado de reservas bancárias. A nova sistemática de condução da política monetária, centrada na atuação do Copom, priorizava explicitamente os instrumentos de controle das taxas de juros básicas; conforme caracterizado no Artigo 1º do Regulamento do Copom: “O Comitê de Política Monetária (Copom) tem como objetivo estabelecer diretrizes de política monetária e definir a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN)” (BCB, 1996a).

De acordo com o novo modelo, a TBC e a TBAN funcionariam como referencial para as demais taxas de mercado: o BCB ofertaria liquidez aos bancos a uma taxa de juros mais baixa – TBC – em operações garantidas por títulos públicos federais, até um limite máximo – *valor-base* – fixado como uma porcentagem das exigibilidades de recolhimento compulsório, e a uma taxa de juros um pouco mais alta – TBAN – em operações garantidas por títulos públicos federais cujos saldos superassem o valor-base; operações com garantias reais ou outras estariam referenciadas na TBAN mais um acréscimo que poderia variar entre 2% e 8% a.a.²⁴

24. As operações referenciadas na TBC seriam aquelas tendo títulos públicos federais como garantias, cujos saldos não superassem o valor-base dado pela soma de 100% da média móvel de doze meses das exigibilidades de recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre recursos à vista e 30% da média móvel de doze meses das exigibilidades de recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre recursos a prazo. Ver BCB (1996e; 1996f).

Quando as taxas básicas de mercado estivessem acima da TBC, a própria ação dos bancos, por meio de operações de arbitragem com recursos tomados junto ao BCB, tenderia a equilibrar o mercado a taxas próximas à TBC. Reduzia-se, assim, a interferência do BCB na formação das taxas de juros diárias, até então feito por intermédio do mecanismo de “zeragem do mercado”; conforme ressaltado na publicação do Ipea *Boletim de conjuntura*:

Nesse modelo, a taxa Selic não seria mais fixada a partir de intervenções diárias da mesa de mercado aberto do Banco Central, mas seria resultante das condições de oferta e demanda por reservas bancárias no dia, quando o custo do dinheiro passaria a ser baseado no custo de obtenção de assistência financeira e redesconto, parametrizados nos limites inferior e superior, respectivamente, pela TBC e TBAN (Ipea, 1997).

Evidentemente, as operações do BCB no mercado aberto não cessariam completamente, mas seriam implementadas com menor frequência e basicamente em situações em que houvesse excesso de reservas bancárias em relação ao estoque de títulos públicos federais.

Se, por um lado, o nível de atividade e a inflação evoluíam favoravelmente – no segundo trimestre de 1997, o crescimento acumulado do PIB em quatro trimestres era de 5,5% e a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) acumulada em doze meses era de 5,92% –, por outro lado, a economia brasileira apresentava desequilíbrios crescentes nas transações com o exterior: em meados de 1997, o país apresentava déficits em conta corrente da ordem de 4% do PIB e dependia fortemente do influxo de capitais externos para equilibrar o balanço de pagamentos – motivo pelo qual foram adotadas várias medidas ao longo do ano visando incentivar a captação de recursos no exterior.²⁵

Assim, com a eclosão da crise do Sudeste Asiático no segundo semestre de 1997, era natural que o período de distensão monetária fosse interrompido: dado o clima de grande incerteza sobre as trajetórias das economias emergentes, o fluxo de capitais a elas direcionados reduziu-se drasticamente; o Brasil viu, portanto, aumentarem fortemente o risco-país e o risco cambial, tornando necessária a elevação significativa das taxas de juros domésticas de modo a estancar as saídas de capitais e atenuar a pressão sobre o mercado cambial. A resposta do BCB foi aumentar a TBC de 18,74% para 46,02% a.a. e a TBAN de 21,33% para 49,26% a.a. no início de novembro de 1997, levando a Selic a passar de 19,18% para 44,91% a.a.

25. Entre tais medidas, pode-se citar a redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre operações relativas a ingresso de recursos externos; a autorização para que fundos e sociedades de investimento com participação de capital estrangeiro (anexos de I a IV) operassem com derivativos e adquirissem debêntures; e a autorização para que os recursos captados no exterior para fins de financiamentos agropecuários e empréstimos diversos, e ainda não repassados aos tomadores finais, pudessem ser aplicados em Notas do Tesouro Nacional, Série D (NTN-D) de prazo superior a três meses (BCB, 1998).

O aperto monetário, combinado com a intervenção ativa do BCB no mercado de câmbio, a implementação de medidas regulatórias adicionais visando estimular a captação de recursos externos e a adoção de medidas de ajuste fiscal pelo governo, conseguiu restabelecer rapidamente o influxo de capitais externos para o país e, portanto, o equilíbrio no mercado cambial, permitindo que já no final de 1997 o BCB retomasse o processo de redução gradual dos juros. Tratava-se, porém, de um equilíbrio frágil, pois a tendência à geração de déficits em conta corrente persistia, deixando o país vulnerável aos humores dos investidores externos.

Quando as taxas de juros finalmente voltavam aos níveis vigentes antes da crise asiática, o país foi atingido por novas turbulências, associadas à crise da Rússia, em agosto de 1998, e subsequentemente ao ataque especulativo contra o Real. Em decorrência destas turbulências, o BCB se viu novamente obrigado a atuar visando “manter a atratividade do cupom cambial no mercado doméstico e, conseqüentemente, desestimular a evasão de divisas”.²⁶

Entre as principais medidas adotadas, cabe destacar a redução dos prazos para contratação e renovação de empréstimos externos, o aumento da parcela de recursos captados no exterior pela Resolução nº 63 passíveis de serem aplicados em títulos públicos indexados à variação cambial – de 50% para 100% –, a isenção de imposto de renda para os investimentos estrangeiros em renda fixa e, principalmente, o aumento das taxas de juros básicas – implementado pela suspensão das operações de assistência financeira referenciadas na TBC e do aumento da TBAN, que se tornara o piso para as operações de assistência, de 25,75% a.a. para 49,75% em setembro. Este novo aperto não foi, contudo, capaz de segurar o ataque especulativo contra o Real e evitar a rápida perda de reservas, que rapidamente passaram de US\$ 70,2 bilhões em julho para US\$ 44,6 bilhões em dezembro de 1998. Este processo culminaria na transição para o novo regime cambial em janeiro de 1999.

Vale notar que, paralelamente à fixação da TBAN em níveis muito elevados, o BCB forneceu, no final de 1998, liquidez ao mercado financeiro por meio da realização de operações de mercado aberto e da mudança na forma de cumprimento do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, que a partir de setembro de 1998 passou a ser efetuado mediante vinculação de títulos públicos federais no Selic, e não mais em espécie (gráfico 1).²⁷

26. Conforme explicitado na Ata da 29ª Reunião do Copom.

27. A nova sistemática de cumprimento do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo foi atingida gradualmente, com a alíquota de recolhimento em títulos aumentando em 5 pontos percentuais (p.p.) a cada semana, até atingir a alíquota de 20% na data de ajuste correspondente a 16 de outubro de 1998.

A atuação do BCB nesse período envolveu, portanto, os três instrumentos clássicos de política monetária em um esforço de “sintonia fina”, apertando um instrumento – taxa de redesconto – ao mesmo tempo em que usava os outros dois – operações de mercado aberto e compulsório – no sentido de afrouxar parcialmente a política, com o objetivo de, simultaneamente, fixar um cupom cambial suficientemente atrativo e garantir a liquidez do sistema bancário.

De modo geral, contudo, os anos de 1997 e 1998 se caracterizaram por alterações pouco significativas nas regras de recolhimento compulsório; as respostas de política do BCB às sucessivas crises desse período estiveram baseadas fundamentalmente na manipulação das taxas de juros do mecanismo de redesconto e, em menor grau, em operações de mercado aberto. É certo que a manutenção das alíquotas de recolhimento compulsório em níveis muito elevados (gráfico 1) – 75% para recursos à vista, 20% para recursos a prazo, 15% para depósitos de poupança, 50% para fundos de investimento financeiro de curto prazo (FIF-curto prazo) – constituiu, por si só, uma decisão de política com impacto importante nos agregados monetários e creditícios; o importante a se destacar, porém, é que a manipulação deste sistema seguiu um padrão muito menos ativo do que nos anos anteriores.

3.2.2 Período 1999-2004

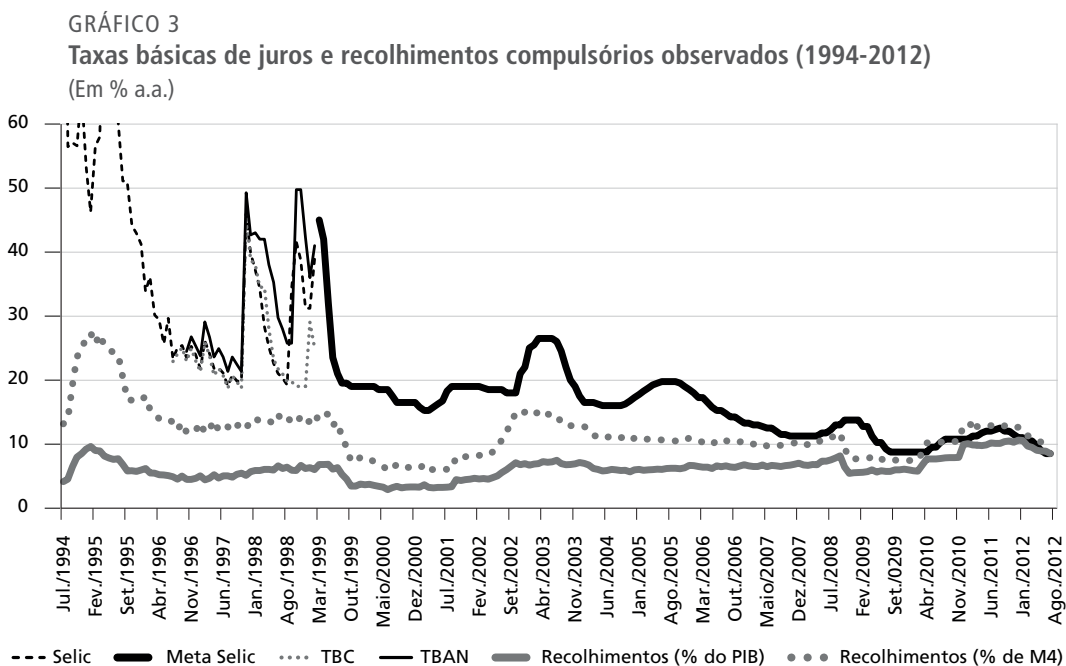
O ano de 1999 marcou profundas alterações no arcabouço institucional e na execução da política monetária no país. Primeiro, dada a incapacidade de sustentar o regime de bandas cambiais diante do ataque especulativo contra o real, o BCB se viu obrigado a adotar um regime de taxas de câmbio flutuantes a partir de janeiro. A segunda mudança fundamental promovida pelo BCB foi o estabelecimento, a partir de março de 1999, da meta para a taxa Selic – e seu eventual viés – como instrumento de política monetária, em substituição à TBC e à TBAN, que ficavam mantidas apenas para fins dos contratos em vigor.²⁸

A nova sistemática restabelecia a necessidade de intervenções diárias do BCB no mercado aberto, a fim de manter a taxa Selic próxima à meta fixada nas reuniões do Co-

28. Cabe notar que os encargos das operações de assistência financeira aos bancos por parte do BCB passavam a tomar como base a taxa Selic, acrescida de percentuais variando entre 2% e 10% a.a., em função das garantias constituídas e da frequência de utilização das linhas de empréstimos de liquidez. Assim, conforme observado na Ata da 34ª reunião do Copom, as taxas da assistência financeira passavam a ser, em quaisquer circunstâncias, punitivas, já que iguais à taxa Selic mais um percentual.

pom. A terceira alteração na condução da política monetária foi a instituição do regime de metas de inflação a partir de junho de 1999, com o objetivo de ancorar e coordenar as expectativas inflacionárias.

Na lógica do novo arcabouço de execução da política monetária, especial destaque passou a ser conferido à definição da meta da taxa Selic e às operações de mercado aberto visando manter esta taxa próxima à meta. Contudo, os demais instrumentos de política monetária continuaram a ser adotados com o intuito de complementar as ações relativas à definição e implementação da taxa Selic. Assim, apesar de usada com menor frequência e intensidade, a política de recolhimento compulsório no período seguiu, pelo menos até 2004, os mesmos ciclos de aperto ou afrouxamento monetário identificados na evolução da meta da taxa Selic (gráfico 3).



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

O primeiro aperto monetário do período ocorreu na transição para o novo regime cambial e se consubstanciou no aumento da taxa Selic de cerca de 29% a.a. no começo de janeiro de 1999 para quase 45% no começo de março desse mesmo ano (gráfico 4). As alterações na política de recolhimento compulsório neste primeiro momento foram pouco significativas, limitando-se ao aumento da alíquota do recolhimento sobre recursos a prazo para 30% no início de março.

No longo ciclo de afrouxamento monetário que se seguiu, porém, as regras relativas ao recolhimento compulsório foram flexibilizadas *pari passu* com a redução dos juros básicos. De um lado, a meta da taxa Selic caiu rapidamente de 45% em março para 21% em junho de 1999 e, subsequentemente, continuou diminuindo monotônica e gradualmente até atingir 15,25% em janeiro de 2001. De outro lado, as principais alíquotas de recolhimento compulsório foram reduzidas no período: *i*) a alíquota do recolhimento sobre recursos a prazo começou a cair gradualmente a partir de maio de 1999, até ser zerada em outubro (gráfico 4); *ii*) as alíquotas sobre os FIFs de curto prazo e de trinta dias foram zeradas em agosto de 1999; *iii*) a alíquota sobre obrigações por compra de câmbio – exclusive ACC – foi zerada em outubro de 1999; e *iv*) a alíquota do recolhimento sobre depósitos à vista e sob aviso caiu sucessivamente de 75% para 65% em outubro de 1999, 55% em março de 2000 e 45% em junho de 2000 (gráfico 5). Tais medidas visavam explicitamente estimular a demanda agregada por meio da expansão do crédito, em um contexto de baixa utilização da capacidade instalada na economia – e, portanto, baixa preocupação com possíveis pressões inflacionárias.²⁹

Vale notar que, além de seu papel na compatibilização entre demanda e oferta agregada no curto e médio prazo, as reduções nas alíquotas de recolhimento compulsório também atuavam em outra frente, somando-se a um conjunto de medidas de cunho estrutural que visavam diminuir os custos indiretos de intermediação financeira, reduzir o risco de crédito para as instituições financeiras e estimular o mercado de crédito, “com vistas a concorrer para o desenvolvimento econômico calcado na ampliação do papel do setor privado”, conforme ressaltado pelo BCB (2000).³⁰

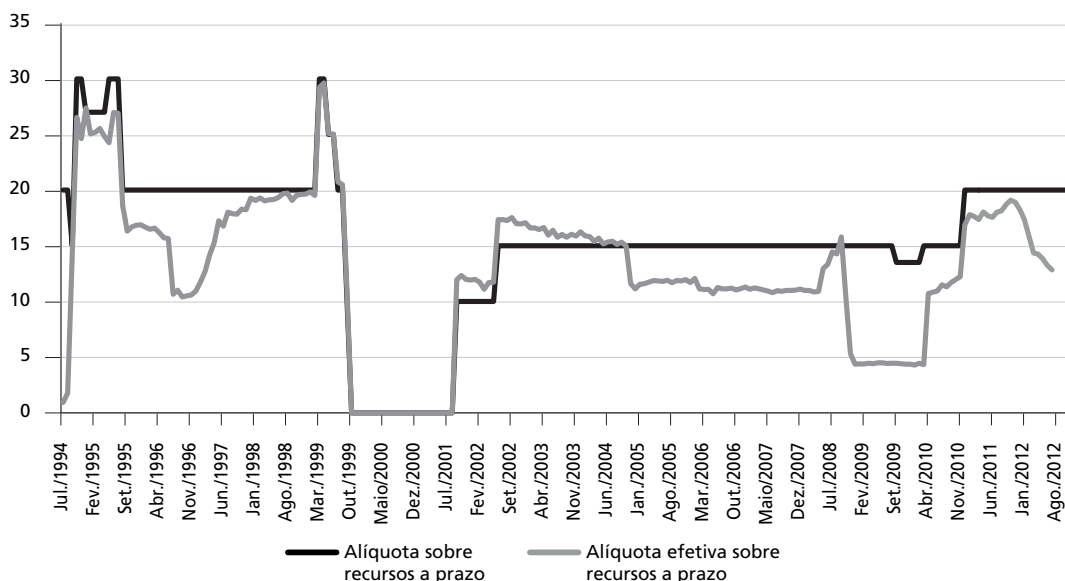
29. “Nesse sentido, destaca-se a redução das alíquotas existentes sobre depósitos a prazo e sobre depósitos à vista, representando a introdução de condições que irão possibilitar a contração do diferencial entre taxas de juros ativas e passivas do sistema bancário e, conseqüentemente, o aumento do volume de crédito concedido, de modo a viabilizar que o crescimento econômico seja dinamizado pelo dispêndio privado, em cenário de confortável nível de utilização da capacidade instalada na indústria” (BCB, 1999).

30. Entre as outras medidas adotadas com tal finalidade, cabe destacar, conforme BCB (2000, p. 48): “(a) classificação das operações de crédito em vários níveis de risco, a partir de critérios consistentes e verificáveis, permitindo a identificação mais precisa do grau de risco de cada operação; (b) nova sistemática de provisionamento de créditos de liquidação duvidosa, estabelecida em bases tecnicamente mais adequadas; (c) tratamento mais rigoroso dos créditos em atraso, com restrições ao reconhecimento de encargos e à reclassificação de créditos renegociados, assim como regras mais homogêneas para as operações de prazo mais longo.”

GRÁFICO 4

Alíquota de recolhimento e "alíquota efetiva" sobre recursos a prazo (1994-2012)

(Em %)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

O longo período de distensão monetária observado entre meados de 1999 e início de 2001 foi possível graças a um ambiente de relativa estabilidade doméstica e externa, e ao sucesso do sistema de metas de inflação na tarefa de coordenar as expectativas inflacionárias dos agentes privados, fornecendo a âncora necessária para manter a evolução dos preços sob controle e permitindo a gradual redução das taxas de juros nominais e reais. O primeiro teste do sistema em condições mais adversas veio com o recrudescimento das incertezas no cenário externo em 2001 – em particular, o aumento do preço do petróleo no mercado internacional, a desaceleração das economias centrais, o ataque terrorista aos Estados Unidos e a crise na Argentina, com seus inevitáveis reflexos sobre as economias emergentes em geral.

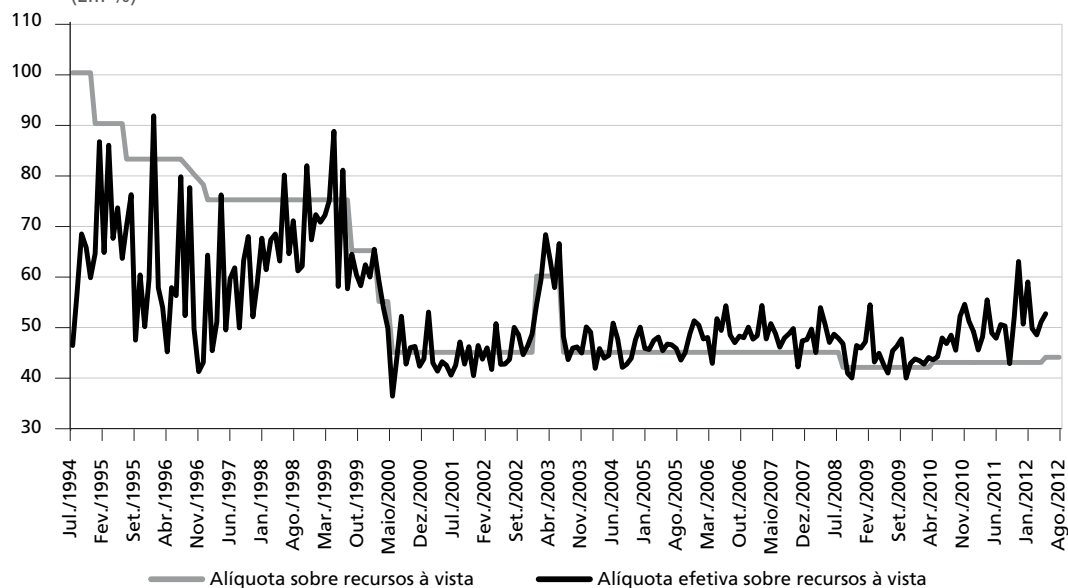
Diante da retração dos fluxos de capitais para o país e da diminuição dos valores exportados, o real sofreu forte desvalorização – a taxa de câmbio R\$/US\$ passou de 1,95 no final de 2000 para 2,80 em setembro de 2001 –, gerando significativa pressão inflacionária e tornando necessária a adoção de medidas restritivas de política monetária. Cabe notar que a pressão sobre os preços, advinda da desvalorização cambial, se somou ao choque de oferta adverso derivado da crise do sistema de geração de energia elétrica no país e ao consequente racionamento de energia.

Em resposta à aceleração inflacionária o BCB elevou, entre março e julho de 2001, a meta da taxa Selic gradualmente de 15,25% a.a. para 19% a.a., mantendo-a neste nível até fevereiro de 2002 (gráfico 4). No que se refere à política de compulsório, em setembro de 2001 reinstituiu-se o recolhimento sobre recursos a prazo, com alíquota de 10%, e elevou-se o saldo mínimo a ser mantido diariamente pelos bancos na conta reservas bancárias, referente ao recolhimento sobre recursos à vista, de 60% para 80% da exigibilidade apurada para o respectivo período de movimentação.

De acordo com o BCB (2001, p. 54), o principal objetivo dessas medidas foi reduzir o potencial para retenção de moeda estrangeira por agentes domésticos, visando reduzir a pressão sobre o mercado de câmbio e, conseqüentemente, sobre a inflação.

O aperto monetário e a aparente melhoria das condições externas propiciaram a relativa estabilização da taxa de câmbio e da inflação,³¹ criando condições para que, a partir de fevereiro de 2002, o BCB tentasse implementar novo ciclo de distensão monetária, reduzindo gradualmente a meta da taxa Selic para 18,75% a.a. em fevereiro e 18,50% em março (ver gráfico 3).

GRÁFICO 5
Alíquota de recolhimento e “alíquota efetiva” sobre recursos à vista (1994-2012)
(Em %)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

31. Vale notar que a taxa de inflação – medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – acumulada em 2001, de 7,67%, ultrapassou o limite superior da banda em torno da meta de inflação estabelecida para o ano – 4% ± 2%. Apesar disso, as expectativas de mercado para a inflação em 2002 permaneciam no intervalo estabelecido como meta para aquele ano – 3,5% ± 2% –, indicando que a meta de inflação permanecia crível.

A meta da taxa Selic ainda cairia para 18% em julho, mas várias fontes de instabilidade originadas no país e no exterior já haviam voltado a perturbar a economia brasileira, deixando claro que o afrouxamento monetário não seria duradouro. No *front* externo, as incertezas relativas ao dinamismo da economia mundial e às perspectivas de guerra no Golfo Pérsico, bem como uma série de escândalos financeiros nos Estados Unidos, contribuíram para reduzir os fluxos de capitais externos para o Brasil e gerar elevada volatilidade no mercado cambial. A principal fonte de instabilidade era, porém, de ordem doméstica, estando associada às incertezas geradas pelo processo de sucessão presidencial no país; conforme assinalado na publicação do Ipea *Boletim de conjuntura*:

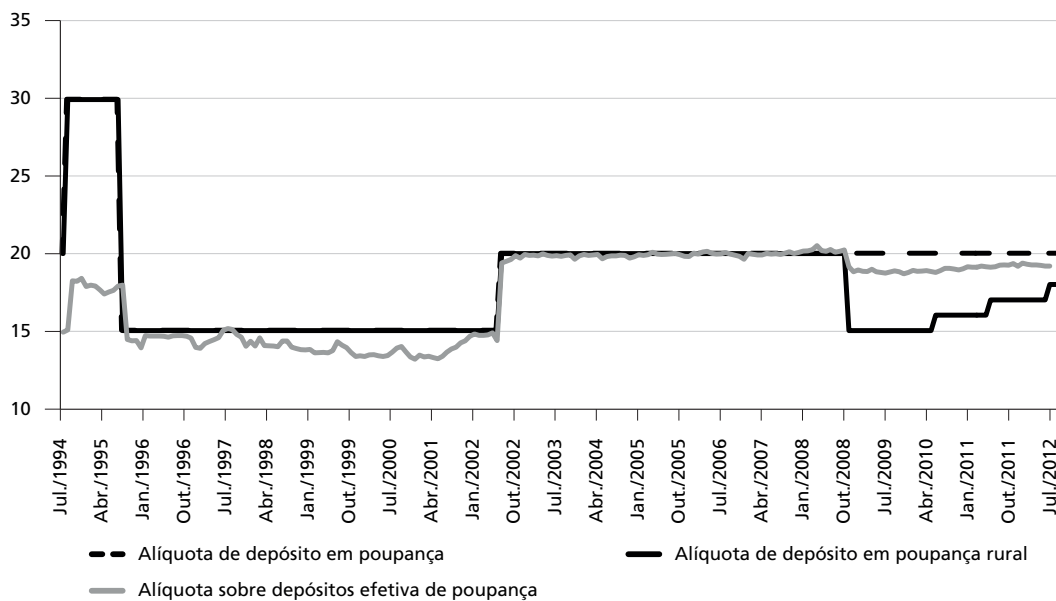
Desde abril a economia brasileira atravessa um período de instabilidade macroeconômica crescente causada pelo pessimismo dos bancos e investidores internacionais em relação à capacidade de pagamento de nossas dívidas externa e interna. (...) O nervosismo do mercado financeiro internacional explica-se, em grande parte, pelas incertezas geradas pelo processo de sucessão presidencial. A fonte do pessimismo estaria na falta de compromisso dos candidatos de oposição – que lideram as pesquisas de intenção de voto –, com políticas fiscais capazes de gerar superávits primários que resultem em trajetória convergente para a relação dívida/PIB (Ipea, 2002).

As especulações sobre um possível calote da dívida pública, aliadas à chamada “crise de marcação a mercado” dos fundos de investimento, levaram à forte retração da demanda por títulos públicos – especialmente dos títulos com vencimento após a posse do novo governo –, causando forte aumento da liquidez do sistema financeiro e migração de recursos para aplicações não lastreadas em títulos públicos. Neste contexto, o risco-país, expresso no *spread* do *C-bond* sobre o rendimento dos títulos do Tesouro norte-americano, aumentou de 718 pontos-base para 2.314 pontos-base entre o final de março e o final de julho, enquanto a taxa de câmbio R\$/US\$ passou de 2,32 para 3,42 no mesmo período.

A atuação do BCB visando estabilizar os mercados de títulos públicos e de câmbio envolveu a realização de leilões de recompra de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), a troca de títulos longos por títulos com vencimento em 2002 e 2003, o aumento da exigência de capital próprio dos bancos – de 50% para 100% – para operações em ouro e com ativos e passivos referenciados em variação cambial, e a redução do limite para exposição cambial das instituições financeiras de 60% para 30% do patrimônio líquido.

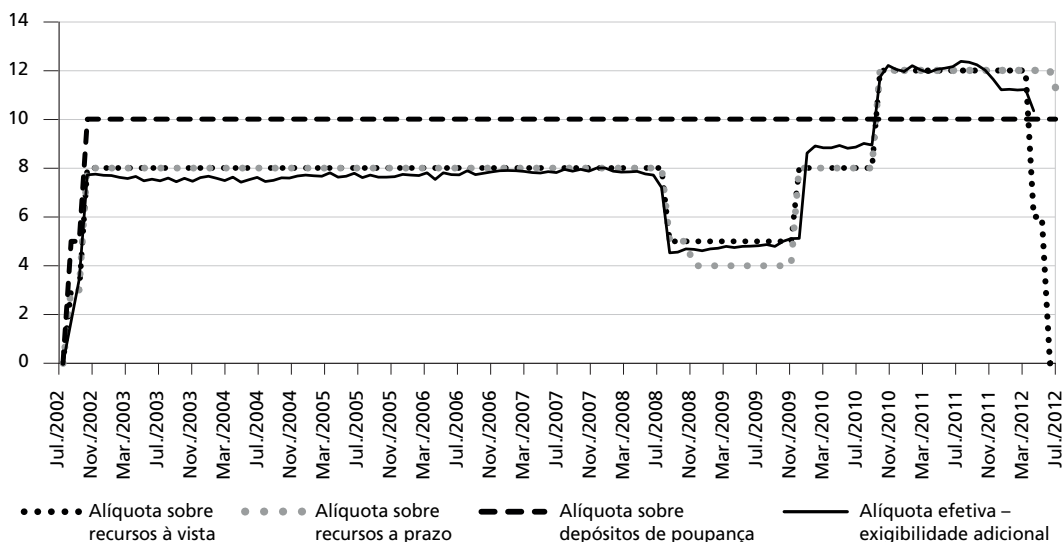
No que se refere à política de recolhimento compulsório, medidas significativas foram implementadas visando o controle da liquidez do sistema financeiro, tendo sido aumentadas, em junho de 2002, as alíquotas de recolhimento sobre recursos a prazo, de 10% para 15% (gráfico 4), e sobre depósitos de poupança, de 15% para 20% (gráfico 6), e instituída, em agosto, exigibilidade adicional de recolhimento sobre recursos à vista e a prazo e depósitos de poupança (gráfico 7). A exigibilidade adicional, a ser cumprida em espécie e remunerada pela taxa Selic, correspondia à soma das seguintes parcelas, deduzidas de R\$ 30 milhões: *i)* 3% sobre o VSR relativo a recursos a prazo; *ii)* 5% sobre o VSR relativo a depósitos de poupança; e *iii)* 3% sobre o VSR relativo a recursos à vista.

GRÁFICO 6
Alíquota de recolhimento e "alíquota efetiva" sobre depósitos de poupança (1994-2012)
(Em %)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

GRÁFICO 7
Alíquota de recolhimento e “alíquota efetiva” – exigibilidade adicional (2002-2012)
 (Em %)



Fonte: Elaboração dos autores a partir de dados do BCB.

Apesar de todas as medidas de política adotadas, as tensões no mercado financeiro só começaram a arrefecer a partir da última semana do período eleitoral, no final de outubro, depois de reiteradas manifestações de integrantes da cúpula econômica do partido de oposição garantindo que o novo governo praticaria uma política fiscal responsável e que os contratos seriam respeitados. Contudo, dada a magnitude da desvalorização cambial acumulada no ano – de 57% até outubro –, e a disparada das expectativas de inflação – tendo a inflação esperada para os doze meses seguintes, passado de menos de 5% em agosto para cerca de 9%, com tendência crescente, no final de outubro –, fazia-se necessário novo aperto monetário por parte do BCB. Assim, entre outubro de 2002 e fevereiro de 2003, o BCB voltou a elevar a meta da taxa Selic, que gradualmente passou de 18% para 26,5% a.a. no período.

A política de recolhimento compulsório novamente foi acionada com o intuito de complementar o aperto de liquidez: em outubro de 2002, as alíquotas referentes à exigibilidade adicional aumentaram para 8% no caso de recursos a prazo, 10% para depósitos de poupança e 8% para recursos à vista; e, em fevereiro de 2003, a alíquota de recolhimento “normal” sobre recursos à vista aumentou de 45% para 60%.

Cabe notar que tais aumentos de alíquotas foram acompanhados de aumentos também nos valores de dedução para o cálculo das exigibilidades: de R\$ 30 milhões para R\$ 100 milhões no caso da exigibilidade adicional, e de R\$ 4 milhões para R\$ 44 milhões no caso do recolhimento “normal” sobre recursos à vista. Isto significa que as taxas “efetivas” de recolhimento não aumentaram tanto quanto sugerem as variações observadas nas alíquotas; o efeito líquido, porém, foi no sentido de aumentar as exigibilidades – para um mesmo montante de depósitos – e, portanto, reduzir a liquidez do sistema financeiro.

A combinação dessa política monetária restritiva com a política fiscal austera adotada pelo novo governo, empossado em janeiro de 2003, permitiu a superação da crise de confiança do ano anterior, a valorização do real e a rápida redução da inflação.

Após apresentar taxas mensais entre 2% e 3% no período novembro/2002-janeiro/2003, a inflação medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) começou a cair a partir de fevereiro, apresentando taxas médias de 0,9% ao mês de março a maio e de 0,1% ao mês entre junho e agosto.

Apesar do descumprimento das metas oficiais de inflação em 2001 e 2002 e do reconhecimento pelo BCB, na Carta Aberta de 21 de janeiro de 2003, de que isso inevitavelmente se repetiria em 2003, o regime de metas de inflação não pareceu perder credibilidade. Aparentemente, os agentes privados aceitaram a argumentação do BCB de que o sucessivo descumprimento das metas decorreria de choques de oferta de grande magnitude sofridos pelo país, cujos impactos diretos não lhe cabia combater, devendo a política monetária ser conduzida de modo a “diluir a convergência da inflação corrente às metas em um período mais longo, evitando, assim, custos desnecessários para a economia” (BCB, 2003).

De fato, em junho de 2003, quando a inflação acumulada em doze meses ainda era de 16,6%, a expectativa de inflação acumulada para os próximos doze meses já se situava no intervalo de tolerância da meta ajustada para 2004, de 3% a 8% no ano.

A estabilização do cenário macroeconômico permitiu que o BCB implementasse novo ciclo de flexibilização da política monetária a partir de junho de 2003, levando gradualmente a meta da taxa Selic de 26,5% naquele mês para 16% em abril de 2004. A

contribuição da política de recolhimento compulsório para o afrouxamento monetário se deu basicamente pela redução da alíquota de recolhimento sobre recursos à vista, de 60% para 45%, em agosto de 2003.³²

É interessante observar que, ao longo desse período, apesar da ênfase cada vez maior na meta da taxa Selic como principal instrumento de política monetária, o sistema de recolhimento compulsório também foi usado ativamente, reforçando os ciclos de aperto e afrouxamento monetário. Isto mudaria nos anos seguintes.

3.2.3 Período 2004-2008

No período entre meados de 2004 e meados de 2008, a direção da política monetária voltou a mudar em três momentos (gráfico 4). Primeiro, entre setembro de 2004 e maio de 2005, diante do aquecimento excessivo da atividade econômica e do ressurgimento de pressões inflacionárias, o BCB apertou a política monetária, aumentando a meta da taxa Selic de 16% para 19,75%.

Segundo, entre setembro de 2005 e setembro de 2007, com a inflação e as expectativas inflacionárias sob controle, o BCB promoveu o mais longo período de distensão monetária sob o regime de metas de inflação, reduzindo a meta da taxa Selic durante dezenove reuniões consecutivas do Copom, até atingir o nível de 11,25%.

Diante de novas pressões inflacionárias, associadas à forte alta global nos preços das *commodities* e dos alimentos e ao crescimento acelerado da demanda interna, do crédito e da massa salarial, o afrouxamento monetário foi interrompido no final de 2007 e deu lugar, a partir de abril de 2008, a novo ciclo de aperto monetário, que levaria a meta da taxa Selic gradualmente ao patamar de 13,75% em setembro daquele ano.

Para os propósitos deste trabalho, o ponto mais interessante a ser ressaltado em relação a esse período é o de que as alterações na política de recolhimento compulsório foram marginais (gráfico 2) e aparentemente não estiveram pautadas pelos objetivos gerais da política monetária.

32. Outra medida adotada no período que, apesar de não motivada por questões conjunturais, também pode ter tido algum impacto nas condições de liquidez do setor financeiro a partir de 2004, foi a extinção das exigibilidades sobre depósitos judiciais e sobre garantia por fiança bancária, estabelecida pela Circular nº 3.223, de 6 de fevereiro de 2004, e vigente a partir de maio de 2004.

- 1) A única alíquota modificada no período foi a referente a adiantamentos em operações de câmbio, zerada em setembro de 2005, cujos montantes recolhidos correspondiam a menos de 0,2% do total de recolhimentos.
- 2) Em novembro de 2004, enquanto a meta da taxa Selic era aumentada para conter as pressões inflacionárias, publicou-se norma determinando que, do total da exigibilidade apurada referente a recursos a prazo, as instituições financeiras deveriam recolher somente a parcela excedente a R\$ 300 milhões – o que implicou o aumento da liquidez do sistema financeiro, em particular das instituições de menor porte.³³
- 3) A inclusão da conta depósitos para investimento na base de incidência do recolhimento sobre recursos à vista e da exigibilidade adicional, em maio de 2004, visou apenas adequar as regras do sistema de compulsório à criação das contas-correntes de depósito para investimento, nova modalidade de conta sobre cuja movimentação não incidia Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF).
- 4) O aumento da parcela da exigibilidade sobre recursos à vista que podia ser cumprida pelas disponibilidades de caixa das instituições financeiras, de 33,3% para 40% em maio de 2006, aumentou marginalmente a flexibilidade destas instituições na gestão de seus recursos e teoricamente poderia ser considerado um complemento ao afrouxamento monetário expresso na redução da meta da taxa Selic no período; contudo, não apenas o impacto desta medida na liquidez do sistema foi incerto, mas também não há indicação de que a motivação para sua adoção tenha estado associada ao objetivo conjuntural de reforçar o afrouxamento da política monetária.³⁴
- 5) A instituição, em janeiro de 2008 – com início de vigência previsto para maio de 2008 –, do recolhimento compulsório sobre depósitos interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil captados pelos bancos teve por objetivo, conforme nota à imprensa divulgada pelo BCB em 31 de janeiro de 2008, dar tratamento

33. Essa norma – Circular nº 3.262, de 19 de novembro de 2004 – se fez necessária devido ao clima de grande incerteza em relação à solvência de instituições financeiras de menor porte gerado pela intervenção extrajudicial no Banco Santos em novembro de 2004. Conforme indicado pelo BCB (2004), ao ampliar a liquidez dos bancos de menor porte, o objetivo da norma foi o de “equalizar as condições de concorrência entre instituições de porte diferenciado, a partir dos efeitos de intervenção efetuada em instituição bancária”.

34. Até maio de 2006, o limite para utilização das disponibilidades de caixa no cumprimento do recolhimento compulsório sobre recursos à vista era de 15% da base de cálculo da exigibilidade, ou de 33,3% da exigibilidade, levando em consideração que esta correspondia, na época, a 45% da base de cálculo. Este parâmetro do sistema de recolhimento compulsório mudou apenas duas vezes em todo o período pós-Real, de 10% para 15% da base de cálculo em agosto de 1994 e, subsequentemente, para 40% da exigibilidade em maio de 2006, indicando que este não foi um parâmetro manipulado em função dos ciclos econômicos ou dos objetivos de curto prazo das autoridades monetárias.

isonômico a fontes alternativas de captação, sujeitando a fonte de recursos em questão a exigibilidade de recolhimento similar à aplicada aos depósitos a prazo.³⁵

A desvinculação entre a política de recolhimento compulsório e a definição da meta da taxa Selic pelo BCB apenas refletia a tendência observada em diversos países ao uso cada vez menos ativo do recolhimento compulsório como um instrumento de política monetária, diante da crescente percepção de que se tratava de um instrumento relativamente ineficiente e ineficaz para os objetivos que se propunha atingir.

É importante destacar, porém, que no Brasil e em outros países emergentes, diferentemente do que ocorria na maioria dos países mais desenvolvidos, as alíquotas de recolhimento permaneciam em níveis bastante elevados. Conforme ressaltado por Barbosa (2010, p. 8), isto significava que, quando o país fosse atingido por uma crise, “uma enorme quantidade de liquidez poderia ser rapidamente injetada no sistema sem complicações legislativas ou legais”.

3.2.4 Período 2008-2012

Em setembro de 2008, a quebra do banco de investimentos norte-americano Lehman Brothers e o aprofundamento da crise financeira global originada no mercado de crédito imobiliário dos Estados Unidos geraram forte restrição de liquidez e de crédito nos mercados financeiros ao redor do mundo, com reflexos também no Brasil.³⁶ A escassez de liquidez em dólares, o aumento da aversão global ao risco e à queda dos preços das *commodities* exportadas pelo país se traduziram imediatamente na brusca redução das captações de recursos externos, na forte desvalorização da taxa de câmbio R\$/US\$ e na deterioração das expectativas e da confiança dos agentes privados.

Em consequência disso, conforme notam Mesquita e Torós (2010), o volume de desembolsos de adiantamentos de contrato de câmbio caiu 30% entre setembro e outubro, a taxa de rolagem da dívida de longo prazo diminuiu de 167% entre janeiro e

35. Conforme destacado na nota à imprensa, de 31 de janeiro de 2008 (BCB, 2008b), esta mudança regulatória se fez necessária diante do contínuo crescimento das captações de depósitos interfinanceiros (DI) relativamente aos passivos bancários sujeitos ao recolhimento compulsório. Vale notar que, inicialmente, instituiu-se recolhimento compulsório específico sobre os DIs; a partir de janeiro de 2009, tal recolhimento específico foi extinto, sendo os DIs incluídos diretamente na base de cálculo da exigibilidade de recolhimento sobre recursos a prazo.

36. Para diferentes visões dos fatores que originaram a crise financeira global, ver, *inter alia*, Schwartz (2009), Obstfeld e Rogoff (2009), Taylor (2009), Adrian e Shin (2010), Ohanian (2010).

outubro para 22% em novembro, e o volume de crédito doméstico com *funding* externo, ajustado pela variação cambial, caiu 11% entre agosto e outubro.

A restrição de liquidez afetou principalmente as instituições de menor porte, que, além de naturalmente mais vulneráveis à crise por dependerem de uma base de depósitos menos pulverizada, ainda se viram afetadas negativamente pelo fenômeno de “fuga para a segurança” – que, conforme ressaltam Mesquita e Torós (2010), levou à concentração dos depósitos nas instituições maiores.

A queda nos fluxos de concessão de crédito, a redução na demanda externa, o impacto da desvalorização cambial sobre empresas endividadas em dólar e o clima de elevada incerteza quanto à magnitude e à duração da crise levaram à forte retração do nível de atividade econômica: em termos dessazonalizados, a produção industrial – Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF) – caiu 20,6% entre setembro e dezembro de 2008, enquanto o consumo privado e a formação bruta de capital fixo caíram, respectivamente, 1,9% e 10% no quarto trimestre do ano em relação ao trimestre anterior.

A atuação do BCB nesse período se concentrou em duas frentes básicas. De um lado, buscou-se estabilizar o mercado cambial e garantir divisas para o financiamento das atividades de comércio exterior, pela realização de leilões de venda de moeda estrangeira – com ou sem recompra –, leilões de empréstimos de reservas e oferta de *swaps* cambiais. De outro lado, procurou-se atenuar a restrição de liquidez das instituições financeiras e facilitar o acesso ao crédito por parte dos agentes privados, pela publicação de normas que flexibilizassem a concessão de empréstimos de redesconto, aumentassem a capacidade de assistência aos bancos por parte do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) e liberassem parte dos recursos das instituições financeiras recolhidos compulsoriamente junto ao BCB.

No que tange às operações de redesconto, a Medida Provisória nº 442, de 6 de outubro de 2008, diminuiu as restrições para a concessão de empréstimos de liquidez às instituições financeiras, ao: *i*) estabelecer critérios e condições especiais de avaliação e aceitação dos ativos recebidos pelo BCB em operações de redesconto em moeda nacional ou em garantia de empréstimos em moeda estrangeira – liberando o valor da operação na mesma moeda estrangeira em que estivessem denominados ou referenciados os ativos recebidos em garantia e aceitando, em caráter complementar às garantias oferecidas

nas operações, garantia real ou fidejussória outorgada pelo acionista controlador, por empresa coligada ou por instituição financeira; e *ii*) permitir, em situações especiais e por prazo determinado, o acesso às operações de redesconto por parte de instituições com pendências fiscais.

O aumento da capacidade de assistência a instituições financeiras em dificuldades por parte do FGC foi inicialmente implementado por meio de duas medidas básicas: primeiro, uma mudança nas regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista permitiu que parte da exigibilidade dos bancos fosse cumprida por meio do pagamento antecipado das parcelas de contribuição do FGC, o que se traduziu em um aporte de R\$ 5,4 bilhões ao fundo; segundo, a Resolução nº 3.656 do conselho monetário nacional (CMN), de 17 de dezembro de 2008, aumentou o limite para aplicação de recursos pelo FGC de 20% para 50% de seu patrimônio líquido. Posteriormente, em março de 2009, a Resolução nº 3.692 do CMN instituiria os depósitos a prazo com garantia Especial (DPGE), modalidade de captação de depósitos a prazo com garantia do FGC até R\$ 20 milhões.

No que diz respeito ao sistema de recolhimento compulsório, o BCB implementou diversas medidas visando liberar recursos para as instituições financeiras – especialmente para as de menor porte e relativamente mais afetadas pela crise – e estimular as concessões de crédito ao setor privado. Em setembro de 2008, decidiu-se adiar o cronograma de elevação do recolhimento sobre depósitos interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil, mantendo-se inalterada a alíquota de 15% – em vez de aumentá-la para 20% em novembro, conforme previsto originalmente.³⁷ Para depósitos de poupança rural, a alíquota de encaixe obrigatório diminuiu de 20% para 15% em outubro (gráfico 6), com a parcela de depósitos destinada a aplicações em crédito rural passando de 65% para 70%.

Para recursos à vista (gráfico 5), a alíquota de recolhimento caiu de 45% para 42%, a porcentagem de exigibilidade de aplicação em crédito rural passou de 25% para 30% e permitiu-se que fosse deduzido, da exigibilidade de recolhimento da instituição, o valor correspondente à antecipação voluntária de até sessenta parcelas da contribuição ao FGC. No caso da exigibilidade adicional, a dedução sobre a exigibilidade foi elevada de R\$ 100

37. A partir de dezembro, eliminou-se o recolhimento específico sobre os depósitos interfinanceiros, que passaram a compor a base de cálculo do recolhimento sobre recursos a prazo.

milhões para R\$ 300 milhões em setembro e para R\$ 1 bilhão em outubro de 2008; a alíquota de recolhimento sobre recursos à vista foi reduzida de 8% para 5% em outubro; e a alíquota sobre recursos a prazo caiu de 8% para 5% em outubro e 4% em dezembro desse mesmo ano (gráfico 7).

Para recursos a prazo, a dedução do total da exigibilidade aumentou de R\$ 300 milhões para R\$ 700 milhões no início de outubro de 2008 e, uma semana depois, para R\$ 2 bilhões; permitiu-se que até 40% da exigibilidade, limite logo ampliado para 70%, fosse usado na aquisição interbancária de operações de crédito originadas em instituições financeiras de pequeno ou médio porte – com patrimônio de referência de nível 1, considerado até R\$ 7 bilhões –,³⁸ bem como na compra de direitos creditórios oriundos de operações de arrendamento mercantil, títulos de renda fixa emitidos por entidades não financeiras integrantes de carteiras de fundos de investimento e direitos creditórios e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC).³⁹

A porcentagem da exigibilidade sobre recursos a prazo a ser recolhida compulsoriamente em espécie, sem remuneração, passou de 0% para 70% em outubro de 2008, proporcionando incentivo para que as instituições financeiras buscassem ampliar as aquisições de direitos creditórios das instituições financeiras de menor porte – que, conforme citado no item anterior, podiam ser deduzidas da exigibilidade de recolhimento –, bem como ampliar suas próprias operações de crédito com o objetivo de compensar o custo de oportunidade dos recursos recolhidos sem remuneração.⁴⁰

Em novembro e dezembro de 2008, prorrogou-se por mais três meses o prazo para a aquisição de ativos passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo e ampliou-se o número de operações elegíveis para tal

38. A Circular nº 3.407, de 2 de outubro de 2008, considerou elegíveis como cedentes de direitos creditórios – para fins de dedução do recolhimento compulsório da instituição cessionária – as instituições financeiras com Patrimônio de Referência - Nível I (PR1), relativo ao mês de agosto de 2008, de até R\$ 2,5 bilhões. Posteriormente, a Circular nº 3.411, de 13 de outubro de 2008, ampliou para R\$ 7 bilhões o valor do PR1 usado como critério de exigibilidade. Segundo Robitaille (2011), o patrimônio líquido dos bancos é uma *proxy* razoável do PR1; usando este critério, os dados disponibilizados pelo BCB indicam que, dos 180 bancos existentes em outubro de 2008, 155 – ou seja, 86% do total – apresentavam PR1 inferior a R\$ 2,5 bilhões e 12 – 7% do total – tinham PR1 entre R\$ 2,5 bilhões e R\$ 7 bilhões, restando treze bancos “grandes”. Isto mostra que a medida em questão abrangue grande parte do sistema bancário.

39. Cabe ressaltar que todos os ativos em questão deviam estar referidos a operações de crédito contabilizadas até 30 de setembro de 2008 e sua aquisição para fins de dedução do recolhimento compulsório devia ocorrer até 31 de dezembro de 2008.

40. Em dezembro, a parcela dos recursos a prazo a ser recolhida em espécie, sem remuneração, caiu para 60%.

finalidade, que passaram a incluir, entre outras, a aquisição de moeda estrangeira no BCB com compromisso de revenda por parte da instituição financeira e de recompra pelo BCB e aplicações primárias em depósitos interfinanceiros em bancos pequenos e médios – conforme critério de exigibilidade visto anteriormente –, bem como em depósitos interfinanceiros junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com prazo de resgate entre seis e dezoito meses.

No que se refere especificamente à possibilidade de deduzir da exigibilidade de recolhimento compulsório as aplicações em depósitos interfinanceiros junto ao BNDES – cujos saldos passaram de zero em setembro para R\$ 5,3 bilhões em dezembro de 2008 –, vale notar que tal medida representou uma possível fonte de desvio dos recursos que poderiam fluir dos grandes bancos para os menores. Contudo, conforme nota Robitaille (2011), dado que o BNDES emprestava tais recursos para empresas não financeiras, muitas das quais podiam apresentar problemas de fluxo de caixa, é provável que o setor bancário continuasse se beneficiando indiretamente destes recursos.

À medida que os empréstimos do BNDES eram usados para aliviar problemas de fluxo de caixa de uma empresa, aumentava a probabilidade de repagamento de dívidas a outros credores desta empresa (incluindo os bancos), tudo o mais constante (Robitaille, 2011, p. 38, tradução nossa).

De acordo com estimativa do BCB (2008), entre 24 de setembro de 2008 e 19 de janeiro de 2009, as mudanças nas regras de recolhimento compulsório teriam liberado R\$ 99,8 bilhões de recursos para as instituições financeiras, com foco nos bancos de menor porte. Segundo Takeda e Dawid (2010), estas medidas melhoraram de forma significativa a liquidez agregada e sua distribuição, contribuindo para assegurar a estabilidade do sistema financeiro e possibilitando a retomada das concessões de crédito após outubro de 2008. Robitaille (2011) também ressalta a importância da política de compulsório no período, argumentando que ela constituiu o principal instrumento do BCB na provisão de liquidez aos bancos.

É interessante notar que, dando continuidade ao ciclo de aperto monetário iniciado em abril de 2008, o BCB elevava a meta da taxa Selic de 13% a.a. para 13,75% a.a. poucos dias antes da quebra do banco Lehman Brothers, e, entre setembro de 2008 e janeiro de 2009, enquanto afrouxava a política de recolhimento compulsório, o BCB manteve a meta de juros inalterada, sob a argumentação de que os juros elevados eram necessários para conter as expectativas inflacionárias e garantir a convergência da in-

flação para sua meta. De fato, nos meses anteriores à eclosão da crise, o forte ritmo de crescimento da demanda doméstica vinha atuando no sentido de elevar a inflação, cuja taxa acumulada em doze meses atingiu 6,3% em setembro, e inicialmente não havia percepção clara da magnitude da crise, nem de seus efeitos sobre a atividade e os preços na economia brasileira.⁴¹

Apenas em janeiro de 2009, após a divulgação de vários indicadores que apontavam para uma forte desaceleração da atividade, entre os quais a queda de 5,2% – em termos dessazonalizados – do índice de produção física industrial de novembro relativamente a outubro de 2008, o Copom decidiu dar início a um ciclo de redução dos juros básicos, que levaria a meta da taxa Selic de 13,75% para 8,75% em julho de 2009.

A divergência entre as trajetórias da política de recolhimento compulsório e da meta da taxa Selic nesse período apenas repetiu o padrão observado entre meados de 2004 e 2008 e confirmou, conforme ressaltado por Mesquita e Torós (2010), a adesão do BCB ao “princípio da separação” estabelecido no arcabouço operacional dos bancos centrais – segundo o qual os objetivos de política monetária e de gestão de liquidez deveriam ser perseguidos por meio de instrumentos específicos e de forma relativamente independente.⁴²

41. Conforme Ata da 138ª Reunião do Copom, realizada em 28 e 29 de outubro de 2008 (Copom, 2008a), havia grande incerteza sobre os efeitos da crise na economia brasileira: “O Copom reafirma que se mantém elevada a probabilidade de que pressões inflacionárias inicialmente localizadas venham a apresentar riscos para a trajetória da inflação. O aquecimento da demanda doméstica e do mercado de fatores, ainda que sujeito a maior incerteza, bem como a possibilidade do surgimento de restrições de oferta setoriais podem ensejar o aumento no repasse de pressões sobre preços no atacado para os preços ao consumidor. O Comitê avalia que a materialização desse repasse, bem como a generalização de pressões inicialmente localizadas sobre preços ao consumidor, depende de forma crítica das expectativas dos agentes econômicos para a inflação, que permanecem em patamares incompatíveis com a trajetória de metas e que continuam sendo monitoradas com particular atenção.” Mesmo após os primeiros sinais de que a crise teria efeitos significativos na atividade econômica do país, a forte desvalorização do real, que, no início de dezembro, acumulava desvalorização de cerca de 50% em relação ao início de setembro, fazia com que, na visão do BCB, os impactos da crise sobre a inflação fossem incertos – conforme retratado na Ata da 139ª Reunião do Copom, realizada em 9 e 10 de dezembro de 2008: “As perspectivas para a evolução da atividade econômica se deterioraram desde a última reunião do Copom. Em particular, os efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas indicam que a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica pode arrefecer de forma mais intensa e possivelmente persistente do que a que seria determinada exclusivamente pelos efeitos defasados da política monetária. Adicionalmente, a intensificação da crise internacional tem exercido influência negativa sobre a confiança dos consumidores e empresários. (...) Note-se, adicionalmente, que a acomodação dos preços de commodities poderia contribuir para conter as pressões inflacionárias. Entretanto, o Copom avalia que, particularmente no curto prazo, o principal risco para a dinâmica inflacionária deriva da trajetória dos preços de ativos brasileiros, em meio a um processo de estreitamento das fontes de financiamento externo” (Copom, 2008b).

42. Para discussões do “princípio da separação”, com foco na experiência do Banco Central Europeu durante a crise de 2008, ver Bordes e Clerc (2010) e Gonzalez-Paramo (2008).

Na linguagem que ganhou popularidade nos últimos anos, o sistema de recolhimento compulsório se tornou fundamentalmente um instrumento “macroprudencial”, utilizado com o objetivo principal de contribuir para a estabilidade do sistema financeiro. Isto não significa, evidentemente, que o BCB ignorasse o possível impacto de mudanças nas regras do compulsório também sobre o nível de atividade e a inflação, pelos seus efeitos sobre o mercado de crédito; aparentemente, porém, este era considerado um efeito de segunda ordem ou um objetivo secundário, devendo a taxa de juros ser usada como o instrumento básico de política monetária.⁴³

A atuação do BCB nas áreas monetária, creditícia, cambial e de comércio exterior se somou à adoção de medidas temporárias de desoneração fiscal pelo governo – com destaque para a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre automóveis, eletrodomésticos, produtos da construção civil, móveis e bens de capital – e à atuação ativa do BNDES no financiamento de projetos de investimento – principalmente pelo uso de recursos extraordinários obtidos do Tesouro Nacional, por meio de emissão de títulos públicos e transferência de superávit primário – como elementos fundamentais para a rápida reversão da desaceleração econômica no país. Assim, após registrar queda em relação ao trimestre anterior, em termos dessazonalizados, de 3,5% no quarto trimestre de 2008 e de 0,9% no primeiro trimestre de 2009, o PIB apresentou taxas positivas de crescimento de 1,4%, 1,7% e 2% nos trimestres seguintes.

Em setembro de 2009, diante dos sinais de recuperação da atividade econômica e da percepção de que os efeitos integrais da flexibilização monetária implementada até então ocorreria com certa defasagem temporal – em conformidade com o padrão usual de transmissão da política monetária –,⁴⁴ o BCB decidiu interromper o ciclo de redução da meta da taxa Selic, que permaneceria no nível de 8,75% durante cinco reuniões consecutivas do Copom, até o segundo trimestre de 2010.

43. Isso fica claro nos documentos oficiais divulgados pelo BCB na época, que praticamente não faziam referência direta a possíveis impactos da política de compulsório – ou de outras medidas que afetassem as condições de crédito – sobre a demanda agregada e os preços.

44. Segundo estimativas apresentadas no box *A defasagem da transmissão da política monetária para os preços*, no Relatório de Inflação do BCB de junho de 2009, os efeitos máximos de mudanças na taxa Selic sobre o produto e os preços levariam, respectivamente, em torno de três a quatro trimestres e de cinco a seis trimestres.

Em paralelo, dada a gradual normalização do mercado de crédito doméstico, o BCB começou a promover mudanças nas regras do recolhimento compulsório com o objetivo de reverter parcialmente os efeitos das medidas anticrise. Em setembro de 2009, a porcentagem da exigibilidade sobre recursos a prazo a ser recolhida em espécie, sem remuneração, passou de 60% para 55% e reduziu-se de R\$ 7 bilhões para R\$ 2,5 bilhões o valor do patrimônio de referência dos bancos elegíveis como cedentes de direitos creditórios para fins de dedução do recolhimento compulsório da instituição cessionária. Estas medidas foram acompanhadas de uma pequena diminuição da alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo, de 15% para 13,5% (gráfico 5), aparentemente em um esforço de “sintonia fina” visando neutralizar o impacto das demais medidas na liquidez global do sistema (gráfico 7).⁴⁵

A partir de março de 2010, foi adotado um conjunto de medidas que visavam aumentar o volume de recolhimentos em cerca de R\$ 71 bilhões⁴⁶ – equivalentes a cerca de 71% do total de recursos liberados pelas medidas anticrise do final de 2008 e início de 2009: *i)* foram restabelecidas em 8% as alíquotas de recolhimento sobre recursos à vista e a prazo referentes à exigibilidade adicional, que, em 2008, haviam sido reduzidas para 5% e 4%, respectivamente; *ii)* o limite do recolhimento sobre recursos a prazo passível de dedução com operações de aquisição de ativos e realização de depósitos interfinanceiros foi reduzido de 70% para 45%; *iii)* a alíquota de recolhimento sobre recursos a prazo voltou a ser de 15%; *iv)* as deduções, tanto da exigibilidade adicional, quanto da exigibilidade referente ao recolhimento de recursos a prazo, passaram a depender do porte da instituição, sendo de R\$ 2 bilhões para as instituições “pequenas” – com patrimônio de referência até R\$ 2 bilhões –, de R\$ 1,5 bilhão para as instituições “médias” – com patrimônio de referência entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões – e nulas para as instituições “grandes” – com patrimônio de referência acima de R\$ 5 bilhões; *v)* ambos os recolhimentos sobre recursos a prazo e o recolhimento referente à exigibilidade adicional passaram a ser efetuados exclusivamente em espécie, com remuneração pela taxa Selic, e a ter como limite de isenção o valor de R\$ 500 mil, em vez de R\$ 10 mil.

Percebe-se que, além de buscar ajustar o nível global de liquidez do sistema financeiro, tais medidas mantinham o viés no sentido de reduzir o custo do compulsório

45. Conforme destacado pelo BCB em nota à imprensa de 28 de setembro de 2009, o conjunto de mudanças no compulsório sobre recursos a prazo visava “atualizar as regras à luz das condições atuais da economia brasileira sem alterar a liquidez do sistema, ou seja, com a manutenção do nível atual do compulsório” (BCB, 2009).

46. Ver BCB (2010a).

sobre as instituições de menor porte, por meio de maiores deduções, em termos absolutos e relativos, de suas exigibilidades de recolhimento – incentivando, desta forma, a distribuição adequada da liquidez entre as instituições e contribuindo para a maior estabilidade do sistema.

Ao longo de 2010, a combinação de robusto crescimento da atividade doméstica com liquidez abundante nos mercados internacionais resultou na expansão acelerada do crédito na economia brasileira,⁴⁷ sugerindo a conveniência da adoção de medidas “macroprudenciais” destinadas a mitigar riscos potenciais à estabilidade do sistema financeiro do país.⁴⁸ Assim, na segunda metade de 2010, o BCB publicou novas normas visando, de um lado, aperfeiçoar o arcabouço regulatório do sistema financeiro e, de outro lado, dar prosseguimento à retirada gradual das medidas de incentivo adotadas em resposta à crise financeira global – em particular, das medidas referentes ao sistema de recolhimento compulsório.

No âmbito regulatório, cabe destacar a alteração no cálculo do requerimento de capital para risco de mercado usado na apuração do índice de Basileia – com o objetivo de incentivar a constituição de capital adicional perante períodos de estresse no mercado financeiro – e a elevação do requerimento de capital referente a certas operações de crédito e arrendamento mercantil financeiro contratados com pessoas físicas com prazos superiores a 24 meses.

No âmbito do recolhimento compulsório, no final de junho, as alíquotas de recolhimento sobre recursos à vista e sobre depósitos de poupança rural tiveram aumento de 1 ponto percentual (p.p.), de forma proporcional à redução programada nos respectivos percentuais de exigibilidade de aplicação em crédito rural – evitando-se, assim, que os recursos liberados do direcionamento obrigatório ao financiamento rural levassem ao aumento indesejado de liquidez no sistema.

47. A razão crédito/PIB atingiu cerca de 45% em dezembro de 2010, contra aproximadamente 38% no mês de agosto de 2008, que antecedeu a quebra do Banco Lehman Brothers.

48. Conforme destacado no Relatório de Estabilidade Financeira do BCB, de abril de 2011, “o crescimento acelerado e contínuo do crédito – ao longo do segundo semestre de 2010 –, a expansão dos prazos médios operados e o crescimento da relação entre os valores dos empréstimos e das garantias sugerem cautela quanto ao ritmo de expansão de determinadas modalidades do crédito à pessoa física”, justificando a implementação de “medidas macroprudenciais com o objetivo de mitigar potenciais riscos à estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN), propiciando a continuidade do desenvolvimento sustentável do mercado de crédito” (BCB, 2011b, p. 6-7).

Em dezembro de 2010, as regras do compulsório sofreram várias mudanças, entre elas: *i*) no caso da exigibilidade adicional (gráfico 7), foram elevadas as alíquotas de recolhimento sobre recursos à vista e a prazo, de 8% para 12%, e as deduções sobre a exigibilidade, de R\$ 2 bilhões para R\$ 2,5 bilhões para as instituições “pequenas” e de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2 bilhões para as instituições “médias”; *ii*) no caso do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, a alíquota aumentou de 15% para 20%, as deduções da exigibilidade foram elevadas de R\$ 2 bilhões para R\$ 3 bilhões para as instituições “pequenas” e de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2,5 bilhões para as instituições “médias”, e o limite do recolhimento passível de dedução com operações de aquisição de ativos e realização de depósitos interfinanceiros foi reduzido de 45% para 36%. Segundo estimativa do BCB, tais medidas levaram a um aumento do total de recolhimentos compulsórios da ordem de R\$ 61 bilhões.⁴⁹

Essa nova rodada de aperto nas regras do compulsório ocorreu no meio de um ciclo de elevação da meta da taxa Selic. De fato, o ressurgimento de pressões inflacionárias associadas à elevação dos preços das *commodities* no mercado internacional e ao forte crescimento da demanda agregada doméstica levou, a partir do segundo trimestre de 2010, a novo movimento no sentido de elevar os juros básicos; o Copom aumentou a meta da taxa Selic ao longo de três reuniões consecutivas, até atingir 10,75% em julho de 2010, manteve a taxa inalterada nas três reuniões seguintes e, a partir de janeiro de 2011, voltou a aumentar a meta de juros ao longo de cinco reuniões, até chegar ao patamar de 12,5% em julho daquele ano.

Durante a pausa ocorrida neste ciclo de aperto monetário, que se deu entre julho e dezembro de 2010, contudo, foi o aumento do compulsório de dezembro que liderou a retomada do arrocho monetário que continuou até julho do ano seguinte (gráfico 3).

Assim, mesmo que as mudanças nas regras do compulsório tenham sido motivadas predominantemente por considerações “macroprudenciais”,⁵⁰ é inegável que – diferente do verificado em anos anteriores – estas mudanças reforçaram o aperto monetário consubstanciado na elevação da taxa Selic.

49. Ver BCB (2010b).

50. A respeito das mudanças nos requerimentos de capital e nos recolhimentos compulsórios, o BCB assim se manifestou na nota à imprensa de 3 de dezembro de 2010: “O Conselho Monetário Nacional (CMN) e a diretoria colegiada do Banco Central (BC) adotaram um conjunto de medidas de natureza macroprudencial para aperfeiçoar os instrumentos de regulação existentes, manter a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e permitir a continuidade do desenvolvimento sustentável do mercado de crédito. As iniciativas visam, ainda, dar prosseguimento ao processo de retirada gradual dos incentivos introduzidos para minimizar os efeitos da crise financeira internacional de 2008” (BCB, 2010b).

Segundo Bicalho e Goldfajn (2010), as medidas adotadas em dezembro de 2010 corresponderam a um impacto sobre a inflação e sobre o nível de atividade equivalente a um aumento na taxa Selic de 75 pontos-base, se consideradas apenas as mudanças no compulsório, ou de 100 pontos-base, se considerados também os aumentos de requerimentos de capital – mesmo resultado obtido por Kanczuk (2011). Estimativas do BCB (2011a) também indicam a ocorrência de impactos de alterações nas alíquotas de recolhimento compulsório sobre a atividade e a inflação, especialmente após três ou quatro trimestres.⁵¹

O ponto mais interessante a ser destacado é justamente que, pela primeira vez depois de muitos anos, o BCB voltou a reconhecer, em documentos oficiais e pronunciamentos, a relevância do mecanismo de recolhimento compulsório como um possível substituto da taxa básica de juros no controle da demanda agregada e dos preços. De fato, a ata da 155ª reunião do Copom, realizada em 7 e 8 de dezembro de 2010, ressaltava a existência de “certa equivalência entre ações macroprudenciais e ações convencionais de política monetária” e, apesar de afirmar que “não há respaldo para que esses dois conjuntos de instrumentos sejam vistos como substitutos perfeitos, pois divergem, entre outros aspectos, no alcance e nos mecanismos de transmissão”, defendia que, “a depender das circunstâncias, ações macroprudenciais podem preceder ações convencionais de política monetária”. Ao justificar a manutenção da taxa Selic no nível de 10,75%, mesmo diante das pressões inflacionárias então presentes na economia, a ata explicava que, entre outros fatores, o Copom levava em consideração o fato de que as medidas prudenciais recentemente adotadas, “um instrumento rápido e potente para conter pressões localizadas de demanda”, ainda teriam seus efeitos incorporados à dinâmica de preços, sendo necessário “tempo adicional para melhor aferir os efeitos dessas iniciativas sobre as condições monetárias”. Declarações e documentos subsequentes publicados pelo BCB tratariam repetidamente do impacto das “ações macroprudenciais” sobre o nível de atividade e os preços, bem como de suas consequências para a condução das “ações convencionais” de política monetária.⁵²

51. O estudo do BCB (2011a) limita-se a indicar que “variações nos recolhimentos compulsórios repercutiriam sobre a demanda agregada e a inflação”, sem, contudo, quantificar tal efeito.

52. Por exemplo, na Ata da 157ª Reunião do Copom, afirmava-se: “O Copom destaca que o cenário central também contempla moderação na expansão do crédito, para a qual contribuem as ações macroprudenciais recentemente adotadas. O Comitê pondera que, embora visem primariamente a estabilidade do sistema financeiro, tais alterações regulatórias devem se manifestar, também, como elemento de contenção da demanda agregada por intermédio do canal de crédito, bem como por meio da redução de incentivos à adoção de estratégias como o simples alargamento dos prazos de contratos, entre outras. As informações disponíveis corroboram essa visão, ao evidenciarem impactos relevantes tanto nos preços praticados quanto nas quantidades de recursos transacionados no mercado de crédito. É plausível afirmar, adicionalmente, que o ambiente regulatório atual, comparativamente ao anterior, tende a potencializar os impactos de ações convencionais de política monetária” (Copom, 2011).

O reconhecimento explícito pelo BCB da substitutibilidade entre o recolhimento compulsório e a meta da taxa Selic, aliado à aparente relutância do banco em elevar os juros em dezembro de 2010 – optando pelo aperto do compulsório –, levou muitos analistas a interpretar que o BCB teria mudado seu *modus operandi*, passando a adotar ativamente “ações macroprudenciais” com o objetivo de controlar o nível de atividade e os preços.

Uma das principais motivações do governo e do BCB – que, segundo alguns, a partir de 2011, estaria mais “alinhado” com os objetivos da equipe econômica do governo⁵³ – para o uso do compulsório como instrumento de política monetária, em detrimento da meta da taxa Selic, seria a preocupação com uma provável sobrevalorização do real. Nas palavras de Pastore (2011a),

A aceleração da inflação é uma preocupação do governo. A valorização do real é outra. Os ingressos de capitais serão ainda mais estimulados pela elevação da taxa de juros necessária para trazer a inflação de volta à meta, acentuando a valorização do real. Para minimizar este custo, o Banco Central se propõe a usar junto com a taxa Selic um novo instrumento (sic) de política monetária, que são as medidas macroprudenciais.

Outra possível justificativa para a aparente mudança na operacionalidade da política monetária estaria associada à forte expansão do crédito na economia brasileira. Segundo Moura (2011),

a expansão dos gastos financiados pela ampla disponibilidade de crédito bancário parece ser um dos fatores que têm promovido o crescimento da demanda agregada e da inflação. Se isso é verdade, as medidas macroprudenciais atuam diretamente sobre o canal de crédito, restringindo sua oferta, via diminuição das reservas bancárias ou por meio de maiores exigências de capital próprio de cada banco individualmente. De outro lado, a elevação da Selic não garante, obrigatoriamente, o aumento dos juros nos empréstimos bancários, ainda que ela promova um incremento no custo de captação dos bancos. Além disso, é provável que a atuação sobre o canal de crédito seja mais rápida para afetar a demanda agregada do que as mudanças na Selic.

No discurso oficial do BCB, contudo, o objetivo primordial das ações “macroprudenciais” sempre foi assegurar a estabilidade do sistema financeiro. Se, por um lado,

53. Ver, por exemplo, Ferreira e Fragelli (2012).

as decisões referentes à definição da meta da taxa Selic teriam passado a considerar explicitamente os efeitos macroeconômicos esperados das medidas de cunho “macroprudencial” – em particular das mudanças no recolhimento compulsório. Por outro lado, o BCB não estaria adotando ativamente tais medidas para controlar a demanda agregada e a inflação. Teria ocorrido simplesmente uma revisão do “princípio da separação” entre a política monetária e a política de estabilidade financeira, que predominara no âmbito do BCB – e da maioria dos bancos centrais ao redor do mundo – até a eclosão da crise de 2008.

A nova visão do BCB sobre a interação entre tais políticas seria posteriormente resumida e explicitada pelo presidente do BCB, Alexandre Tombini, da seguinte forma:

As ações de política monetária têm como objetivo a estabilidade de preços. As ações micro e macroprudenciais têm como objetivo a estabilidade financeira. Mas o Banco Central reconhece, e mais do que isso, considera nos distintos processos decisórios, que as ações adotadas no âmbito de cada uma dessas políticas têm repercussões sobre os objetivos da outra (Tombini, 2012).⁵⁴

A visão oficial do BCB, segundo a qual as medidas macroprudenciais não teriam como objetivo direto o controle da demanda e da inflação – apesar de impactá-las –, parece encontrar respaldo nos acontecimentos do primeiro semestre de 2011. Nesse período, enquanto a meta da taxa Selic foi aumentada em todas as reuniões do Copom com o objetivo de reduzir as pressões inflacionárias, a política de compulsório não sofreu qualquer modificação significativa no sentido de reduzir a liquidez global do sistema – e, conseqüentemente, no sentido de conter a expansão dos níveis agregados de crédito e demanda e a inflação.

Na verdade, ao longo desse período, uma das mudanças mais significativas na política de compulsório – a instituição do recolhimento sobre posição vendida de câmbio dos bancos – pode ter atuado justamente no sentido inverso, ao estimular a demanda dos bancos por dólar e, portanto, contribuir para maiores taxas de desvalorização – ou menores taxas de valorização – do real e, portanto, maior inflação.⁵⁵

54. Pronunciamento realizado em 10 de maio de 2012, no XIV Seminário Anual de Metas para a Inflação do BCB.

55. A justificativa oficial para tal medida cita, uma vez mais, objetivos de cunho “macroprudencial”. Conforme entrevista do diretor de Política Monetária do BCB, Aldo Mendes (Mendes, 2006), a ideia teria sido reduzir as posições vendidas do sistema, que em dezembro de 2010 haviam alcançado o valor de US\$ 16,8 bilhões, e assim reduzir a vulnerabilidade do sistema diante de possíveis desvalorizações cambiais abruptas. Outra explicação possível para esta medida – aventada, entre outros, por Pastore (2011b) – ressalta a tentativa das autoridades conterem o processo de valorização do real que então se verificava. Ainda que a medida não tenha impedido a continuidade do processo de valorização do real, sua adoção fornece mais um indício de que a política de compulsório adotada no período não visou necessariamente os mesmos objetivos almejados pelo gerenciamento da meta da taxa Selic.

Indícios dessa postura supostamente “conservadora” do BCB em relação ao uso do recolhimento compulsório como instrumento de política monetária voltaram a aparecer no segundo semestre de 2011. Sob a justificativa de uma “substancial deterioração” do cenário internacional, o Copom subitamente deu início, em sua 161ª reunião – realizada no final de agosto –, a novo ciclo de redução da meta da taxa Selic.⁵⁶ Assim, entre agosto de 2011 e janeiro de 2012, esta taxa foi reduzida gradualmente de 12,5% para 10,5% a.a. Contudo, as regras do sistema de recolhimento compulsório permaneceram basicamente inalteradas até dezembro – não sendo, portanto, usadas nesse período inicial com o intuito de complementar ou substituir os juros básicos como instrumento de política monetária.

Ao longo de 2012, enquanto a meta da taxa Selic continuou a cair, chegando a 7,5% a.a. em agosto – menor nível de sua história –, várias regras do compulsório foram flexibilizadas, atuando no sentido de injetar recursos no sistema financeiro⁵⁷ e, portanto, de reforçar a distensão monetária.

As principais alterações nas regras do recolhimento compulsório no período podem ser verificadas a seguir.

- 1) Ampliou-se de R\$ 7 bilhões para R\$ 15 bilhões o limite máximo do patrimônio de referência das instituições passíveis da dedução de R\$ 1 bilhão da exigibilidade adicional e da exigibilidade de recolhimento sobre recursos a prazo.
- 2) Limitou-se a parcela remunerada do recolhimento sobre recursos a prazo a 80% da exigibilidade a partir de fevereiro de 2012, 75% a partir de abril, 64% a partir de junho e 50% a partir de outubro desse ano.⁵⁸

56. Vale destacar que a redução da meta da taxa Selic em agosto de 2011 surpreendeu o mercado, pois esta taxa havia aumentado na reunião anterior do Copom, realizada em julho. Esta foi a primeira vez na história do Copom em que um aumento da meta da taxa Selic em determinada reunião foi seguido por uma redução da taxa na reunião seguinte.

57. O saldo total de recolhimentos compulsórios junto ao BCB caiu de R\$ 448,5 bilhões em dezembro de 2011 para R\$ 383,4 bilhões em julho de 2012.

58. A Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, inicialmente estabeleceu que a parcela remunerada do recolhimento sobre recursos a prazo seria de 73% da exigibilidade a partir de fevereiro de 2012 e 64% a partir de abril. Posteriormente, a Circular nº 3.576, de 10 de fevereiro de 2012, ajustou o cronograma de redução da parcela remunerada a 80% da exigibilidade a partir de fevereiro de 2012, 75% a partir de abril, 70% a partir de junho e 64% a partir de agosto desse ano. Em maio, a Circular nº 3594 ajustou novamente este cronograma, estabelecendo que o limite de 64% se aplicaria a partir de junho de 2012. Finalmente, a Circular nº 3.609, de 14 de setembro de 2012, ajustou o cronograma conforme indicado no texto. Cabe notar que também ficou estabelecido que, entre fevereiro e agosto de 2014, a parcela remunerada voltaria a aumentar gradualmente para 64%, 73%, 82% e, finalmente, 100% da exigibilidade.

- 3) Manteve-se a permissão para que o recolhimento sobre recursos a prazo fosse efetuado com dedução do valor correspondente à aquisição de direitos creditórios e outros ativos das instituições financeiras de menor porte, ampliando-se a lista de ativos passíveis de dedução, reduzindo de R\$ 2,5 bilhões para R\$ 2,2 bilhões o valor do patrimônio de referência dos bancos elegíveis como cedentes de direitos creditórios – exigindo, adicionalmente, que tais bancos apresentassem razão de operações de crédito/ativos totais superior a 20% – e aumentando de 36% para 50% da exigibilidade o valor máximo destas deduções.
- 4) Permitiu-se que, do valor a ser recolhido sobre recursos a prazo, fosse deduzido, entre maio e setembro, o saldo das operações de crédito para financiamento e arrendamento mercantil de automóveis e veículos comerciais leves e, a partir de setembro, o valor referente a operações de financiamento e arrendamento mercantil de motocicletas.
- 5) Permitiu-se a dedução de valor vinculado a financiamentos de crédito rural de custeio agrícola e pecuário para fins de cumprimento da exigibilidade de recolhimento sobre recursos à vista.
- 6) Para recursos à vista, em julho, a alíquota de recolhimento referente à exigibilidade adicional caiu de 12% para 6%, ao passo que a porcentagem de exigibilidade de aplicação em crédito rural passou de 28% para 34% – garantindo que os recursos liberados do compulsório fossem direcionados ao crédito rural.
- 7) Em setembro, decidiu-se que a alíquota adicional sobre recursos à vista seria imediatamente zerada e a alíquota adicional sobre recursos a prazo passaria de 12% para 11% a partir de outubro.

Os efeitos esperados dessas medidas eram diversos. Um primeiro conjunto de medidas visava explicitamente, segundo o BCB, ajustar e distribuir a liquidez no sistema financeiro. De um lado, a medida (1) ampliou o número de instituições beneficiadas por deduções da exigibilidade de recolhimento, liberando recursos anteriormente retidos junto ao BCB e, portanto, aumentando a liquidez global do sistema financeiro – em particular, de instituições relativamente grandes. De outro lado, as medidas (2) e (3) reforçaram os incentivos para que as instituições financeiras de maior porte buscassem ampliar as aquisições de direitos creditórios e outros ativos das instituições de menor porte com proporção significativa de operações de crédito – ampliando e redistribuindo, assim, a liquidez no sistema.

Um segundo conjunto de medidas buscava liberar recursos para setores econômicos específicos: enquanto as medidas reunidas em (4) visaram estimular a concessão de crédito

bancário para a compra de automóveis em um primeiro momento e de motocicletas em um segundo momento, as medidas (5) e (6) proporcionaram a liberação de recursos direcionados especificamente ao crédito rural.

Vale ressaltar que a adoção de medidas de estímulo à concessão de crédito bancário para a compra de bens industriais específicos, no caso, automóveis e motocicletas, pode sinalizar um maior papel para o uso do compulsório como instrumento de controle seletivo do crédito, na linha do verificado na década de 1970.

É certo que, ao interpretar as regras de direcionamento obrigatório de parte dos saldos de depósitos à vista e de depósitos de poupança como um “sistema de compulsório com deduções condicionais e regras específicas” – conforme argumentado na seção 2 –, conclui-se que tal sistema nunca deixou de ser usado no direcionamento seletivo do crédito. Contudo, desde a década de 1980 este direcionamento tem se voltado basicamente para financiamentos imobiliários, crédito rural e, mais recentemente, operações de microfinanças, de modo que, mesmo sob uma interpretação “ampla” do sistema de recolhimento compulsório, as medidas de estímulo às indústrias de automóveis e motocicletas parecem representar uma mudança de paradigma no que se refere ao uso deste instrumento.

Finalmente, as medidas em (7) visaram, segundo o BCB, simplificar a estrutura de recolhimentos compulsórios, com a eliminação do adicional sobre depósitos à vista, reduzir os custos da intermediação financeira e fornecer melhores condições para o setor operar de maneira mais eficiente (BCB, 2012). Evidentemente, ao ampliar a liquidez do sistema financeiro, tais medidas também devem contribuir para a retomada do crescimento econômico doméstico.

Independentemente das motivações por trás da adoção de todas essas medidas ao longo de 2012 – gestão da liquidez do sistema financeiro, objetivos “macroprudenciais”, controle seletivo do crédito ou controle da demanda agregada –, é certo que elas reforçaram a distensão monetária consubstanciada na queda da taxa Selic no período. A contribuição relativa destas medidas para a recuperação do nível de atividade econômica no país que se vislumbra no segundo semestre de 2012 é uma questão a ser investigada em trabalhos futuros.

QUADRO 1
Resumo da evolução da política de compulsório (1994-2012)

Período	Principal instrumento utilizado	Principal objetivo identificado	Gerenciamento ativo dos compulsórios (S/N)	Sintonia com ciclos de aperto ou afrouxamento da política de juros
1994-1998	Alíquota de recolhimento de depósitos à vista, a prazo e sobre poupança.	Controlar o crescimento da oferta monetária.	Sim	Sim
1999-2004	Alíquota de recolhimento de depósitos à vista, a prazo e sobre poupança. Alíquotas adicionais a partir de 2002.	Controlar o crescimento da oferta monetária.	Sim	Sim
2004-2008	Manutenção de alíquotas de recolhimento elevadas.	Indefinido.	Não	Não
2008-2012	Alíquotas adicionais. Deduções, especialmente direcionadas a pequenas instituições e setoriais.	Motivos macropudenciais, gerenciamento de liquidez no sistema financeiro, controle seletivo do crédito e controle da oferta monetária agregada.	Sim	Depende do período

Elaboração dos autores.

4 CONCLUSÃO E TEMAS PROPOSTOS PARA A PESQUISA

Este trabalho apresentou um levantamento sistemático das alterações das regras de recolhimento compulsório desde a implantação do real, em 1994, até os dias atuais, buscando identificar as motivações e funções da política de compulsório no contexto da condução das políticas monetária e macroeconômica em geral.

Foram identificados quatro períodos distintos na condução desse clássico instrumento de política monetária. O primeiro período se estendeu de julho de 1994 a fins de 1998, quando o compulsório foi utilizado vigorosamente como meio de estabilizar a oferta monetária, o crédito e a paridade cambial, em um contexto de forte redução da inflação e intenso crescimento da monetização e da demanda agregada.

Ao longo desse período, contudo, ainda que os recolhimentos permanecessem em patamar elevado, a intensidade no uso dessa política foi diminuindo, e a política monetária passou a apoiar-se crescentemente no controle dos juros – mesmo no contexto das crises da Ásia e da Rússia, quando a política de juros foi intensamente utilizada para evitar uma saída ainda mais forte de capitais.

O segundo período, entre 1999 e 2004, retomou o uso ativo da política de compulsório no sentido de reforçar os ciclos de aperto e afrouxamento monetários consubstanciados nos movimentos das taxas de juros.

No terceiro período, entre 2004 e 2008, as alterações na política de recolhimento compulsório foram marginais e aparentemente não estiveram pautadas pelos objetivos gerais da política monetária. Nesse período, a definição da taxa básica de juros – Selic – passou a constituir praticamente o único instrumento de política monetária. Isto se deu, possivelmente, em função do entendimento cada vez mais comum à época de que o compulsório seria um instrumento relativamente ineficiente e ineficaz para os propósitos desejados pela autoridade monetária. Ainda assim, as alíquotas permaneceram em patamares relativamente elevados durante o período.

No quarto período, a partir de 2008, o compulsório voltou a ser utilizado intencionalmente, diante da *crise do subprime* norte-americana, que acarretou forte retração da oferta de fundos externos e consequente depreciação do real, concomitante a um *credit crunch*. Seu principal objetivo foi capitalizar os bancos e elevar sua rentabilidade, por meio de uma redução nas alíquotas efetivas de recolhimento, visando prioritariamente direcionar recursos a instituições financeiras menores e mais frágeis.

Nesse período ocorreram episódios de divergência entre a política de recolhimentos e a política de juros, supostamente no intuito de se perseguir propósitos diferentes. O compulsório passaria a tratar de objetivos relativos à liquidez e à solvência das instituições financeiras, bem como a objetivos “macroprudenciais” e a objetivos setoriais, enquanto à política de juros caberia o controle da demanda agregada e da inflação.

Houve, todavia, momentos em que a política de compulsório não apenas reforçou, mas também substituiu a política de juros enquanto instrumento de controle da demanda agregada, como em dezembro de 2010. Portanto, esse período pode ter inaugurado um novo padrão de atuação do BCB, em que o compulsório não apenas voltou a ser utilizado ativamente na condução da política monetária, como também passou a ter outras atribuições em adição ao apoio à política de fixação da taxa Selic.

Como tema para pesquisas futuras, destaca-se a necessidade de analisar os efeitos da política de compulsório como instrumento de política monetária no Brasil, a partir da construção de indicadores adequados do grau de rigidez da política de recolhimento compulsório no país.

Além disso, seria interessante avaliar o efeito “macroprudencial” dos compulsórios, bem como seu efeito setorial – tanto no âmbito do sistema financeiro quanto fora dele –, visto que o uso deste instrumento com objetivos de controle seletivo do crédito, que sempre existiu, se intensificou nos últimos anos.

REFERÊNCIAS

ABREU, M. P. Crise, crescimento e modernização autoritária: 1930-1945. *In: _____*. **A ordem do progresso**. Rio de Janeiro: Campus, 1990. 455 p.

ADRIAN, T.; SHIN, H. S. **The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-09**. New York: Federal Reserve Bank of New York, 2010. (Staff Report, n. 439).

ALLEN, D. S. **How closely do banks manage vault cash?** Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July-Aug. 1998.

BACHA, E. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, v. 2, n. 3, p. 3-26, jun. 1995.

_____. Plano Real: uma segunda avaliação. *In: O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização*. Ipea, fev. 1997. 227 p.

BANCOS migram depósitos para aplicar livremente. **Valor econômico**, p. C16, 11 abr. 2012.

BARBOSA, N. Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-2009. **Journal of globalization and development**, v. 1, Issue 1, 2010.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Gerência de Operações Bancárias. **Relatório de atividades**. 1965.

_____. Gerência de Operações Bancárias. **Relatório – 1965**. 1966.

_____. Gerência de Operações Bancárias. **Relatório – 1968**. 1969.

_____. Gerência de Operações Bancárias. **Relatório – 1970**. 1971.

_____. Gerência de Operações Bancárias. **Relatório de Atividades – 1972**. 1972.

_____. Relatório Anual – 1974. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 11, n. 3, 1975.

_____. Departamento de Operações Bancárias. **Relatório de Atividades – 1984**. 1985.

_____. Departamento de Operações Bancárias. **Relatório de Atividades – 1985**. 1986.

_____. Circular nº 2.440, de 30 de junho de 1994. Institui recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo, aceites cambiais e cédulas pignoratícias de debêntures. Brasília, 30 jun. 1994a. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1994/pdf/circ_2440_v1_O.pdf>.

_____. Resolução nº 2.088, de 30 de junho de 1994. Altera o regulamento anexo à Resolução nº 1.980, de 30 de abril de 1993, que disciplina o direcionamento dos recursos captados pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Brasília, 30 jun. 1994b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2088_v2_L.pdf>.

_____. Resolução nº 2.106, de 31 de agosto de 1994. Altera o art. 6º do Regulamento anexo à Resolução nº 1.980, de 30 de abril de 1993. Brasília, 31 ago. 1994c. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2106_v3_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.474, de 31 de agosto de 1994. Redefine alíquota do recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais e cédulas pignoratórias de debêntures de que trata a Circular nº 2.447, de 13 de julho de 1994. Brasília, 31 ago. 1994d.

_____. Circular nº 2.498 de 20 de outubro de 1994. Cria títulos e subtítulos no COSIF para registro de contratos de assunção de obrigações e os inclui na base de cálculo do recolhimento compulsório/encaixe obrigatório. Brasília, 20 out. 1994e. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1994/pdf/circ_2498_v3_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.499, de 20 de outubro de 1994. Institui recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e de crédito. Brasília, 20 out. 1994f.

_____. Circular nº 2.521. Redefine regras para efeito do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista. Brasília, 19 dez. 1994g. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1994/pdf/circ_2521_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.520. Dispõe sobre o recadastramento de contas de depósitos, de que tratam as Resoluções nºs 2.025/93 e 2.078/94, e regulamentação subsequente. Brasília, 15 dez. 1994h. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1994/pdf/circ_2520_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 2.534, de 11 de janeiro de 1995. Exclui as operações de adiantamento sobre contratos de câmbio da base de cálculo de recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e de crédito, de que trata a Circular nº 2.499, de 20 de outubro de 1994. Brasília, 11 jan. 1995a. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1995/pdf/circ_2534_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.562, de 20 de abril de 1995. Dá nova redação aos Artigos 3º e 4º da Circular nº 2.447, de 13 de julho de 1994, e dá outras providências. Brasília, 20 abr. 1995b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1995/pdf/circ_2562_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.563, de 27 de abril de 1995. Cria subtítulo no COSIF e institui recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre a concessão de aval, fiança ou outras garantias em operações de empréstimos/financiamentos entre pessoas físicas ou jurídicas não financeiras. Brasília, 27 abr. 1995c. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1995/pdf/circ_2563_v3_P.pdf>.

_____. Carta-circular nº 2.537, de 20 de abril de 1995. Fixa os percentuais de recolhimento adicional e os fatores de que trata a Circular nº 2.562, de 20 de abril de 1995. Brasília, 20 abr. 1995d. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/1995/pdf/c_circ_2537_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.647, de 20 de dezembro de 1995. Redefine as regras para o recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas pignoratícias de debêntures e títulos de emissão própria, de que trata a Circular nº 2.580, de 7 de junho de 1995. Brasília, 20 dez. 1995e. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1995/pdf/circ_2647_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.698, de 20 de junho de 1996 do BCB. Cria a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e o Comitê de Política Monetária (COPOM). Brasília, 20 jun. 1996a. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1996/pdf/circ_2698_v1_O.pdf>.

_____. Relatório Anual – 1995. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 32, 1996b.

_____. Circular nº 2.680, de 12 de abril de 1996. Redefine as regras para o recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas pignoratícias de debêntures e títulos de emissão própria, de que trata a Circular nº 2.580, de 7 de junho de 1995. Brasília, 12 abr. 1996c. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1996/pdf/circ_2680_v2_L.pdf>.

_____. Circular nº 2.709, de 7 de agosto de 1996. Redefine as regras para o recolhimento compulsório/encaixe obrigatório sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas pignoratícias de debêntures e títulos de emissão própria. Brasília, 7 ago. 1996d. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1996/pdf/circ_2709_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 2.712, de 28 de agosto de 1996. Estabelece condições para a concessão de assistência financeira aos bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas, de que trata a Resolução nº 2.308, de 28 de agosto de 1996. Brasília, 28 ago. 1996e. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1996/pdf/circ_2712_v6_L.pdf>.

_____. Resolução nº 2.308, de 28 de agosto de 1996. Disciplina a concessão de assistência financeira do Banco Central do Brasil aos bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas. Brasília, 28 ago. 1996f. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1996/pdf/res_2308_v1_O.pdf>.

_____. Relatório Anual – 1995. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 32, 1996g.

_____. Relatório Anual – 1997. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 34, 1998.

_____. **Programação monetária para o quarto trimestre de 1999**. 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/progmon/pm-041999p.pdf>>.

_____. Relatório Anual – 2000. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 36, 2000.

_____. **Carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, de 21 de janeiro de 2003**. 2003. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htmls/relinf/carta2003.pdf>>.

_____. Relatório Anual – 2004. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 40, 2004.

- _____. Relatório Anual – 2008. **Boletim do Banco Central do Brasil**, v. 44, 2008a.
- _____. **BC divulga a Circular 3375 sobre recolhimento compulsório**. Brasília, 31 jan. 2008b. (Nota da assessoria de imprensa). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=883&idpai=NOTICIAS>>.
- _____. **BC revisa normas do compulsório sobre depósitos a prazo**. Brasília, 28 set. 2009. (Nota da assessoria de imprensa). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/bc-revisa-normas-do-compulsorio-sobre-depositos-a-prazo.aspx>>.
- _____. **BC altera regras de compulsório**. Brasília, 24 fev. 2010a. (Nota da assessoria de imprensa). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2461&idpai=NOTICIAS>>.
- _____. **CMN e BC adotam medidas de caráter macroprudencial**. Brasília, 3 dez. 2010b. (Nota da assessoria de imprensa). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/cmn-e-bc-adotam-medidas-de-carater-macroprudencial.aspx>>.
- _____. **Medidas macroprudenciais** – impactos dos recolhimentos compulsórios. Box do Relatório de Inflação, jun. 2011, p. 98-103, 2011a.
- _____. **Relatório de estabilidade financeira**, v. 10, n. 1, abr. 2011b. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2011_04/refP.pdf>.
- _____. **Banco Central reduz alíquotas e simplifica regras do compulsório**. Brasília, 14 set. 2012. (Nota da assessoria de imprensa). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/banco-central-reduz-aliquotas-e-simplifica-regras-do-compulsorio-14-02-2012.aspx>>.
- BICALHO; GOLDFAJN. **Quanta Selic vale o compulsório?** Macro Visão. Itaú, 27 dez. 2010.
- BORDES, C.; CLERC, L. **L'art du central banking de la BCE et le principe de séparation**. Banque de France. août, 2010. 39 p. (Document de Travail, n. 290). Disponível em: <<http://www.univ-orleans.fr/leo/afse2010/papiers/Bordes.pdf>>.
- BORIO, C. E. V. **The implementation of monetary policy in industrial countries: a survey**. 1997. (BIS Economic Papers, n. 47).
- CARDOSO, E. A crise monetária no Brasil: migrando da âncora cambial para o regime flexível. **Revista de economia política**, v. 21, n. 3 (83), p. 143-167, jul.-set. 2001.
- CLEMENT, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. **BIS quarterly review**, Mar. 2010.
- COELHO, C. A.; PINTO, J. C. C. Modelagem do comportamento ótimo dos bancos no mercado de reservas brasileiro. **Economia**, Brasília, v. 5, n. 3, p.155-181, dez. 2004.
- COPOM – COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA. Ata da 138ª reunião do Copom. Brasília: Copom, 28-29 out. 2008a. Disponível em: <<http://economix.com.br/pdf/ata-do-copom-138-outubro-2008.pdf>>.

_____. **Ata da 139ª reunião do Copom**. Brasília: Copom, 9-10 dez. 2008b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM139>>.

_____. **Ata da 157ª reunião do Copom**. Brasília: Copom, 1-2 mar. 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM157>>.

DAWID, P. E.; TAKEDA, T. **Recolhimentos compulsórios e o crédito bancário brasileiro**. Brasília, ago. 2011. 40 p. (Trabalhos para Discussão do Banco Central do Brasil, n. 250).

DUTKOWSKY, D. H.; VANHOOSE, D. D. Interest on bank reserves and optimal sweeping. **Journal of banking and finance**, n. 35, p. 2491-2497, 2011. Disponível em: <<http://129.62.162.212/seminars/papers/Interest%20on%20Reserves%20and%20Sweeping,%2010-1-08.pdf>>.

FEINMAN, J. N. Reserve requirements: history, current practice, and potential reform. **Federal reserve bulletin**, June 1993.

FERREIRA, P. C.; FRAGELLI, R. As novas metas. **Valor econômico**, 16 maio 2012.

FRANCO, G. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.

GARCIA, M. Política monetária, depósitos compulsórios e inflação. **Revista de economia política**, v. 15, n. 2, abr.-jun. 1995.

GONZALEZ-PARAMO, J. M. Central banks and the financial turmoil – credit market turmoil in 2007-2008: implications for public policy *In*: ANNUAL INTERNATIONAL BANKING CONFERENCE, 11., 2008, Chicago. **Anais...** Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 25 Sept. 2008. Disponível em: <<http://www.bis.org/review/r111107c.pdf>>.

GOODFRIEND, M.; HARGRAVES, M. A historical assessment of the rationales and functions of reserve requirements. **Federal reserve bank of Richmond economic review**, Mar./Apr. 1983.

GRAY, S. **Central bank balances and reserve requirements**. 2011. (IMF Working Paper WP/11/36).

HEIN, S. E.; J. D. STEWART. Reserve requirements: a modern perspective. **Federal Reserve Bank of Atlanta economic review**, 4. trimestre, 2002. Disponível em: <http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq402_hein.pdf>.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Boletim de conjuntura**, n. 36, jan. 1997.

_____. **Boletim de conjuntura**, n. 58, p. 5, jul.-ago. 2002.

KANCZUK, F. **Um termômetro para as macro-prudenciais**. 2011. 24 p. Mimeografado. Disponível em: <http://www.fea.usp.br/feaecon/incs/download.php?i=716&file=../media/livros/file_716.pdf>.

- KOVANEN, A. **Reserve requirements on foreign currency deposits in Sub-Saharan Africa: main features and policy implications.** 2002. (IMF Working Paper WP/02/65).
- MA, G.; XIANDONG, Y.; XI, L. **China's evolving reserve requirements.** 2011. (BIS Working Paper, n. 360).
- MENDES, A. **Entrevista em vídeo à imprensa.** 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2878&idpai=NOTICIAS>>.
- MESQUITA, M.; TORÓS, M. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008.** Banco Central do Brasil, 2010. (Trabalho para Discussão, n. 202).
- MONTORO, C.; MORENO, R. The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America. **BIS quarterly review**, Mar. 2011.
- MORENO, R. **Policymaking from a “macroprudential” perspective in emerging market economies.** 2011. (BIS Working Paper, n. 336).
- MOURA, A. M. Quem tem medo das medidas macroprudenciais? **O Estado de São Paulo**, 15 jun. 2011.
- NEUHAUS, P. **História monetária do Brasil: 1900-45.** Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1975.
- O'BRIEN, Y.-Y. **Reserve requirement systems in OECD countries.** Washington: Federal Reserve Board, 2007. (Finance and Economics Discussion Series, n. 2007-54). Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200754/200754pap.pdf>>.
- OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. **Global imbalances and the financial crisis: products of common causes.** Asia Economic Policy Conference Proceedings; Federal Reserve Bank of San Francisco, 2009.
- OHANIAN, L. E. The economic crisis from a neoclassical perspective. **Journal of economic perspectives**, v. 24, n.4, p.45-66, 2010.
- OLIVEIRA, F. N.; ANDRADE NETO, R. M. A relevância do canal de empréstimos bancários no Brasil. **Revista brasileira de finanças**, v. 6, n. 3, p. 357-409, 2008.
- PALLEY, T. I. Asset-based reserve requirements: reasserting domestic monetary control in an era of financial innovation and instability. **Review of political economy**, v. 16, n. 1, 43-58, Jan. 2004.
- PASTORE, A. C.; PINOTTI, M. C. Inflação e estabilização: algumas lições da experiência brasileira. **Revista brasileira de economia**, Rio de Janeiro, n. 53, v. 1, p. 3-40, jan.-mar. 1999.
- PASTORE, A. C. Dois desafios. **O Estado de São Paulo**, 30 jan. 2011a.
- _____. O problema da valorização do real. **O Estado de São Paulo**, 31 jul. 2011b.

RIBEIRO, E. M. O.; BARBOSA, F. H. A demanda de reservas bancárias no Brasil. **Ensaios econômicos**, Rio de Janeiro, n. 581, 19 p., 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/752/1800.pdf?sequence=1>>.

ROBITAILLE, P. **Liquidity and reserve requirements in Brazil**. Washington, 2011. 71 p. (IMF International Finance Discussion Papers, n. 1021). Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2011/1021/ifdp1021.pdf>>.

ROTHBARD, M. N. **What has the government done to our money?** 15. ed. Cambridge: Harvard University Press, 2005.

SCHWARTZ, A. J. Origins of the financial market crisis of 2008. **Cato journal**, v. 29, n. 1, 2009.

SILVA, M. S. Política de mobilização de capitais para investimento privado: regulação bancária, Funding, Operacionalização e desempenho da Creaí (1932-1945). **Revista economia**, v. 8, n. 4, p. 123-148, 2007.

STEWART, J. D.; HEIN, S. D. An investigation of the effect of the 1990 reserve requirement change on financial asset prices. **The journal of financial research**, v. XXV, n. 3, p. 367-382, 2002.

TAKEDA, T. Efeitos da política monetária sobre a oferta de crédito. **Economia bancária e crédito**, 2003.

TAKEDA, T.; DAWID, P. E. Recolhimentos compulsórios e o crédito bancário brasileiro. **Relatório de economia bancária e crédito 2010**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010. 195 p.

TAKEDA, T.; ROCHA, F.; NAKANE, M. The reaction of bank lending to monetary policy in Brazil. **Revista brasileira de economia**, v. 59, n.1, p. 107-126, 2005.

TAYLOR, J. **Getting off track**: how government actions and interventions caused, prolonged, and worsened the financial crisis. Hoover Institution Press, 2009.

TERRIER, G. *et al.* **Policy instruments to lean against the wind in Latin America**. 2011. (IMF Working Paper WP/11/159).

TOMBINI, A. **Pronunciamento realizado em 10 de maio de 2012**. *In*: SEMINÁRIO ANUAL DE METAS PARA A INFLAÇÃO DO BCB, 14., 2012, Rio de Janeiro.

APÊNDICES

APÊNDICE A

DADOS

TABELA A.1
Recolhimentos totais e “alíquotas efetivas” de recolhimento por tipo de operação (1994-2012)

	Recolhimentos totais				“Alíquotas efetivas” de recolhimento por tipo de operação				
	R\$ milhões	R\$ milhões de jul./2012	% do PIB	% M4	Recursos à vista ¹ (%)	Recursos a prazo ² (%)	Depósitos de poupança ³ (%)	Exigibilidade adicional ⁴ (%)	Outros recolhimentos compulsórios ⁵ (%)
Jul./1994	19.136	73.074	4,1	13,2	46,3	0,9	14,9	0,0	18,3
Ago./1994	21.406	80.253	4,5	13,8	56,4	1,8	15,1	0,0	16,6
Set./1994	31.141	114.989	6,5	19,2	68,3	14,2	18,2	0,0	15,5
Out./1994	39.438	141.906	8,0	23,6	65,6	26,5	18,2	0,0	16,4
Nov./1994	42.821	149.868	8,5	24,9	59,7	24,6	18,4	0,0	22,6
Dez./1994	46.835	161.161	9,2	26,5	64,4	27,4	17,9	0,0	23,0
Jan./1995	50.358	170.388	9,6	27,3	86,4	25,1	18,0	0,0	25,3
Fev./1995	49.156	164.643	9,0	25,6	64,6	25,2	17,9	0,0	24,2
Mar./1995	52.037	171.631	8,9	27,1	85,7	25,5	17,6	0,0	26,6
Abr./1995	49.526	159.474	8,1	25,4	67,4	24,8	17,4	0,0	25,4
Mai./1995	49.328	154.706	7,8	24,8	73,4	24,3	17,5	0,0	23,8
Jun./1995	49.610	152.153	7,6	24,3	63,4	27,0	17,6	0,0	20,7
Jul./1995	51.686	154.865	7,7	24,0	69,8	26,9	17,9	0,0	18,9
Ago./1995	46.519	138.017	6,9	20,5	76,0	18,6	18,0	0,0	16,9
Set./1995	39.697	116.622	5,8	17,0	47,4	16,3	14,4	0,0	15,3
Out./1995	40.926	118.561	5,8	16,9	60,2	16,7	14,3	0,0	12,8
Nov./1995	41.431	118.285	5,7	16,6	50,0	16,8	14,4	0,0	13,1
Dez./1995	44.187	124.216	5,9	16,9	59,5	16,9	13,9	0,0	11,9
Jan./1996	47.094	130.637	6,2	17,4	91,5	16,7	14,7	0,0	10,1
Fev./1996	42.341	116.255	5,5	15,3	57,7	16,5	14,6	0,0	9,8
Mar./1996	41.792	114.347	5,4	14,8	53,8	16,6	14,7	0,0	9,4
Abr./1996	40.376	109.098	5,2	13,9	45,1	16,2	14,6	0,0	8,8
Mai./1996	41.046	109.572	5,2	14,1	57,7	15,7	14,6	0,0	8,5
Jun./1996	41.108	108.447	5,1	13,9	56,1	15,6	14,6	0,0	8,4
Jul./1996	40.412	105.440	4,9	13,4	79,5	10,6	14,7	0,0	8,3
Ago./1996	37.513	97.448	4,5	12,2	52,2	11,0	14,7	0,0	8,4
Set./1996	41.770	108.343	5,0	13,3	77,4	10,4	14,7	0,0	8,3
Out./1996	37.694	97.478	4,5	11,8	49,6	10,5	14,6	0,0	8,3
Nov./1996	38.198	98.466	4,5	11,6	41,2	10,6	14,5	0,0	8,8
Dez./1996	40.799	104.679	4,7	12,1	43,0	10,9	13,9	0,0	9,2
Jan./1997	44.900	113.857	5,0	13,4	64,1	11,8	13,8	0,0	8,0
Fev./1997	39.835	100.511	4,4	11,7	45,3	12,7	14,2	0,0	5,6
Mar./1997	42.516	106.731	4,7	12,3	51,0	14,2	14,3	0,0	4,9
Abr./1997	47.829	119.021	5,2	13,7	76,0	15,3	14,4	0,0	4,4

(Continua)

(Continuação)

	Recolhimentos totais				"Alíquotas efetivas" de recolhimento por tipo de operação				
	R\$ milhões	R\$ milhões de jul./2012	% do PIB	% M4	Recursos à vista ¹ (%)	Recursos a prazo ² (%)	Depósitos de poupança ³ (%)	Exigibilidade adicional ⁴ (%)	Outros recolhimentos compulsórios ⁵ (%)
Maio/1997	43.274	107.247	4,7	12,1	49,4	17,2	14,5	0,0	4,1
Jun./1997	47.136	116.191	5,0	12,9	59,5	16,8	15,0	0,0	3,9
Jul./1997	47.341	116.440	5,0	12,7	61,6	18,0	15,1	0,0	3,6
Ago./1997	45.446	111.801	4,8	12,0	49,8	17,9	15,1	0,0	3,4
Set./1997	50.189	123.395	5,3	12,8	63,0	17,8	14,7	0,0	3,3
Out./1997	52.628	129.095	5,5	13,2	67,8	18,3	14,6	0,0	3,4
Nov./1997	49.499	121.214	5,1	12,5	52,0	18,2	14,0	0,0	3,7
Dez./1997	55.218	134.640	5,7	13,6	58,6	19,3	14,3	0,0	3,8
Jan./1998	57.081	138.202	5,9	14,1	67,4	19,1	14,0	0,0	4,0
Fev./1998	57.001	137.376	5,9	13,5	61,2	19,3	14,5	0,0	3,8
Mar./1998	59.017	141.753	6,0	13,6	67,1	19,0	14,0	0,0	3,9
Abr./1998	59.441	142.430	6,1	13,6	68,3	19,1	14,0	0,0	4,0
Maio/1998	58.498	139.473	5,9	13,2	62,9	19,2	14,0	0,0	4,0
Jun./1998	64.957	154.842	6,6	14,5	79,8	19,3	14,0	0,0	4,0
Jul./1998	60.739	144.961	6,2	13,7	64,4	19,7	14,3	0,0	4,1
Ago./1998	62.926	150.950	6,4	14,2	70,9	19,7	14,3	0,0	4,2
Set./1998	58.015	139.477	5,9	13,4	61,0	19,1	13,9	0,0	4,3
Out./1998	57.609	138.473	5,9	13,2	61,9	19,5	13,8	0,0	4,2
Nov./1998	65.300	157.149	6,7	14,4	81,7	19,6	13,8	0,0	3,9
Dez./1998	61.426	147.339	6,2	13,4	67,1	19,6	13,8	0,0	3,9
Jan./1999	64.374	153.337	6,3	13,6	72,1	19,8	13,8	0,0	3,8
Fev./1999	62.993	148.488	6,0	13,0	70,6	19,5	13,6	0,0	3,6
Mar./1999	72.569	169.199	6,8	14,9	72,0	29,2	13,6	0,0	3,6
Abr./1999	72.433	167.942	6,8	14,8	74,9	29,6	13,6	0,0	3,6
Maio/1999	72.549	167.707	6,8	14,6	88,5	25,1	13,6	0,0	3,5
Jun./1999	65.207	150.450	6,1	13,0	58,0	25,0	13,7	0,0	3,4
Jul./1999	68.831	157.099	6,3	13,5	80,8	20,7	14,3	0,0	3,2
Ago./1999	57.937	131.499	5,3	11,1	57,5	20,5	14,1	0,0	1,9
Set./1999	50.324	113.866	4,5	9,5	64,3	10,8	13,9	0,0	2,0
Out./1999	38.914	87.014	3,4	7,3	60,2	0,0	13,6	0,0	1,9
Nov./1999	39.583	87.677	3,4	7,3	58,1	0,0	13,3	0,0	1,8
Dez./1999	43.607	96.014	3,8	7,9	62,2	0,0	13,4	0,0	1,9
Jan./2000	42.379	92.735	3,6	7,6	59,8	0,0	13,3	0,0	1,9
Fev./2000	43.449	94.953	3,7	7,7	65,3	0,0	13,4	0,0	1,8
Mar./2000	41.121	89.668	3,5	7,2	59,0	0,0	13,4	0,0	1,9
Abr./2000	39.335	85.415	3,4	6,9	53,6	0,0	13,4	0,0	1,9
Maio/2000	38.134	82.799	3,3	6,6	49,7	0,0	13,3	0,0	1,9
Jun./2000	34.140	73.956	2,9	5,8	36,3	0,0	13,4	0,0	1,9
Jul./2000	38.239	81.523	3,2	6,4	43,8	0,0	13,6	0,0	1,9
Ago./2000	41.437	87.199	3,4	6,8	52,1	0,0	13,9	0,0	1,9
Set./2000	38.672	81.194	3,2	6,3	42,7	0,0	14,0	0,0	1,9
Out./2000	40.170	84.221	3,3	6,4	45,9	0,0	13,6	0,0	1,8
Nov./2000	40.640	84.935	3,3	6,3	46,1	0,0	13,3	0,0	1,8
Dez./2000	40.967	85.116	3,3	6,3	42,3	0,0	13,1	0,0	1,7
Jan./2001	40.752	84.189	3,3	6,2	43,7	0,0	13,4	0,0	1,7
Fev./2001	45.878	94.345	3,7	6,9	52,9	0,0	13,3	0,0	1,7
Mar./2001	40.981	83.956	3,2	6,1	42,9	0,0	13,3	0,0	1,8
Abr./2001	40.791	83.085	3,2	6,0	41,3	0,0	13,2	0,0	1,9

(Continua)

(Continuação)

	Recolhimentos totais				"Alíquotas efetivas" de recolhimento por tipo de operação				
	R\$ milhões	R\$ milhões de jul./2012	% do PIB	% M4	Recursos à vista ¹ (%)	Recursos a prazo ² (%)	Depósitos de poupança ³ (%)	Exigibilidade adicional ⁴ (%)	Outros recolhimentos compulsórios ⁵ (%)
Maio/2001	42.125	85.451	3,2	6,1	43,1	0,0	13,2	0,0	2,0
Jun./2001	42.618	86.004	3,2	6,1	42,4	0,0	13,3	0,0	2,1
Jul./2001	43.238	86.110	3,3	6,0	40,5	0,0	13,6	0,0	2,1
Ago./2001	44.557	88.120	3,3	6,1	42,4	0,0	13,8	0,0	2,1
Set./2001	59.677	117.694	4,4	8,0	47,0	12,0	13,9	0,0	2,1
Out./2001	58.342	114.114	4,3	7,8	42,7	12,3	14,2	0,0	2,1
Nov./2001	60.753	117.992	4,5	8,0	46,1	12,0	14,3	0,0	2,2
Dez./2001	61.817	119.282	4,5	8,2	40,4	11,9	14,6	0,0	2,2
Jan./2002	63.576	122.042	4,7	8,4	46,3	12,0	14,8	0,0	2,2
Fev./2002	62.412	119.377	4,6	8,2	43,7	11,7	14,7	0,0	2,3
Mar./2002	63.391	120.527	4,6	8,3	45,9	11,1	14,7	0,0	2,4
Abr./2002	63.077	118.978	4,5	8,2	41,6	11,7	14,7	0,0	2,4
Maio/2002	67.132	126.362	4,7	8,8	50,6	11,7	14,9	0,0	2,4
Jun./2002	73.292	137.380	5,1	9,5	42,6	17,3	14,3	0,0	2,5
Jul./2002	82.587	152.982	5,5	10,7	42,7	17,4	19,4	0,0	2,6
Ago./2002	91.659	168.690	6,0	12,0	43,6	17,3	19,5	1,7	2,7
Set./2002	103.002	188.211	6,5	13,3	49,9	17,5	19,6	3,4	2,7
Out./2002	117.495	211.917	7,1	14,9	48,5	17,0	19,9	7,7	2,7
Nov./2002	116.091	203.246	6,8	14,6	44,5	17,0	19,7	7,7	2,7
Dez./2002	121.192	207.813	6,9	15,0	46,1	17,1	19,9	7,7	2,8
Jan./2003	118.160	198.155	6,7	14,4	48,5	16,6	19,9	7,7	2,7
Fev./2003	122.068	201.544	6,9	14,8	54,5	16,6	19,9	7,6	2,8
Mar./2003	123.376	201.228	7,0	14,9	59,3	16,5	19,9	7,6	2,8
Abr./2003	127.250	205.553	7,3	15,3	68,1	16,6	20,0	7,7	2,8
Maio/2003	123.185	197.780	7,2	14,7	63,0	15,9	19,9	7,5	2,8
Jun./2003	122.458	196.909	7,2	14,5	57,7	16,4	19,8	7,5	2,9
Jul./2003	125.549	201.476	7,5	14,6	66,4	15,8	19,9	7,5	2,8
Ago./2003	116.900	186.961	6,9	13,3	48,1	16,0	19,8	7,6	2,8
Set./2003	114.905	182.348	6,8	12,9	43,6	15,8	19,9	7,4	2,7
Out./2003	116.357	184.118	6,8	12,9	45,8	16,0	19,9	7,6	2,7
Nov./2003	118.969	187.613	6,9	12,8	46,0	15,9	19,6	7,5	2,6
Dez./2003	123.967	194.484	7,1	12,9	44,9	16,3	19,9	7,6	2,5
Jan./2004	123.901	192.914	7,0	12,7	50,0	15,9	19,9	7,7	2,4
Fev./2004	120.801	186.947	6,7	12,2	49,0	15,8	19,9	7,6	1,8
Mar./2004	112.489	173.270	6,2	11,3	41,8	15,4	19,9	7,5	1,2
Abr./2004	112.051	171.959	6,0	11,2	45,7	15,7	19,9	7,6	0,6
Maio/2004	109.512	167.210	5,8	10,8	43,8	15,2	19,7	7,4	0,0
Jun./2004	112.794	171.008	5,9	11,0	44,4	15,3	19,8	7,5	0,0
Jul./2004	118.187	177.568	6,0	11,4	50,7	15,4	19,9	7,6	0,0
Ago./2004	118.359	176.608	6,0	11,3	47,6	15,1	19,8	7,5	0,0
Set./2004	117.018	174.033	5,9	11,0	42,0	15,3	19,9	7,5	0,0
Out./2004	118.126	174.911	5,9	11,0	42,6	15,0	19,9	7,6	0,0
Nov./2004	114.576	168.492	5,7	10,5	43,8	11,6	19,7	7,6	0,0
Dez./2004	121.459	177.091	6,0	10,9	47,5	11,1	19,8	7,7	0,0
Jan./2005	123.824	179.498	6,1	11,1	49,9	11,5	19,9	7,7	0,0
Fev./2005	121.812	175.546	5,9	10,8	45,8	11,6	19,9	7,7	0,0
Mar./2005	123.974	177.579	6,0	10,8	45,5	11,7	19,9	7,7	0,0
Abr./2005	125.312	177.947	6,0	10,8	47,3	11,9	20,1	7,8	0,0

(Continua)

(Continuação)

	Recolhimentos totais				"Alíquotas efetivas" de recolhimento por tipo de operação				
	R\$ milhões	R\$ milhões de jul./2012	% do PIB	% M4	Recursos à vista ¹ (%)	Recursos a prazo ² (%)	Depósitos de poupança ³ (%)	Exigibilidade adicional ⁴ (%)	Outros recolhimentos compulsórios ⁵ (%)
Maio/2005	126.405	178.624	6,1	10,8	48,0	11,8	20,0	7,6	0,0
Jun./2005	125.802	177.808	6,1	10,6	45,3	11,8	19,9	7,7	0,0
Jul./2005	128.164	180.694	6,2	10,6	46,6	11,9	20,0	7,8	0,0
Ago./2005	128.922	181.454	6,2	10,5	46,5	11,7	20,0	7,6	0,0
Set./2005	130.108	182.485	6,2	10,5	45,7	11,9	20,0	7,7	0,0
Out./2005	129.736	180.609	6,1	10,3	43,4	11,8	19,9	7,6	0,0
Nov./2005	134.369	186.035	6,3	10,5	44,9	12,0	19,8	7,6	0,0
Dez./2005	143.978	198.624	6,7	11,0	48,6	11,7	19,8	7,6	0,0
Jan./2006	144.131	197.669	6,6	10,9	51,2	12,1	20,0	7,7	0,0
Fev./2006	142.218	194.249	6,5	10,5	50,4	11,1	20,0	7,7	0,0
Mar./2006	141.073	191.860	6,4	10,3	47,6	11,1	20,1	7,7	0,0
Abr./2006	141.514	192.056	6,4	10,3	47,9	11,1	20,1	7,8	0,0
Maio/2006	138.642	187.970	6,2	9,9	42,8	10,7	20,0	7,5	0,0
Jun./2006	149.471	203.079	6,6	10,6	51,6	11,2	20,0	7,8	0,0
Jul./2006	148.108	200.846	6,5	10,3	49,3	11,1	20,0	7,7	0,0
Ago./2006	153.364	207.869	6,6	10,6	54,2	11,1	20,1	7,7	0,0
Set./2006	150.800	203.966	6,4	10,2	48,4	11,2	20,0	7,9	0,0
Out./2006	151.134	203.745	6,4	10,1	46,9	11,0	19,9	7,7	0,0
Nov./2006	157.316	211.424	6,6	10,3	48,2	11,2	19,8	7,8	0,0
Dez./2006	164.312	219.772	6,8	10,5	47,9	11,3	19,6	7,8	0,0
Jan./2007	161.999	215.728	6,6	10,2	50,0	11,1	20,0	7,9	0,0
Fev./2007	160.420	212.690	6,5	10,0	47,6	11,2	20,0	7,9	0,0
Mar./2007	162.223	214.287	6,5	10,0	48,3	11,1	19,9	7,9	0,0
Abr./2007	169.407	223.219	6,7	10,2	54,2	11,0	19,9	7,9	0,0
Maio/2007	164.553	216.218	6,5	9,7	47,6	10,9	20,0	7,8	0,0
Jun./2007	170.969	224.021	6,7	9,9	50,6	10,8	20,0	7,8	0,0
Jul./2007	172.382	225.332	6,6	9,8	48,7	11,0	20,0	7,9	0,0
Ago./2007	172.364	224.254	6,5	9,8	46,0	10,9	19,9	7,8	0,0
Set./2007	178.627	231.985	6,6	9,9	47,8	11,0	20,0	7,9	0,0
Out./2007	183.289	237.327	6,7	10,0	48,6	11,0	20,1	7,9	0,0
Nov./2007	188.917	243.689	6,8	10,2	49,6	11,0	20,0	7,9	0,0
Dez./2007	196.737	251.912	7,0	10,4	42,1	11,1	20,1	7,9	0,0
Jan./2008	190.692	242.860	6,7	10,1	47,2	11,0	20,2	8,0	0,0
Fev./2008	190.472	241.397	6,7	9,9	47,5	11,0	20,2	8,0	0,0
Mar./2008	196.372	247.685	6,8	10,1	49,6	10,8	20,3	7,9	0,0
Abr./2008	198.568	249.085	6,8	10,0	44,9	10,9	20,5	7,8	0,0
Maio/2008	219.639	273.357	7,3	10,9	53,8	12,9	20,2	7,8	0,0
Jun./2008	223.482	276.096	7,3	10,9	50,5	13,3	20,2	7,9	0,0
Jul./2008	230.799	283.633	7,5	11,1	46,9	14,5	20,3	7,8	0,0
Ago./2008	239.841	293.922	7,8	11,3	48,6	14,3	20,1	7,7	0,0
Set./2008	253.137	309.412	8,2	11,8	47,7	15,8	20,1	7,2	0,0
Out./2008	201.033	244.623	6,4	9,4	46,7	10,3	20,2	4,5	0,0
Nov./2008	169.410	205.404	5,4	7,8	40,9	5,3	19,2	4,6	0,0
Dez./2008	171.958	207.911	5,5	7,7	39,9	4,4	18,8	4,7	0,0
Jan./2009	172.602	207.693	5,6	7,7	46,3	4,4	18,9	4,7	0,0
Fev./2009	172.504	206.440	5,6	7,7	45,8	4,4	18,9	4,6	0,0
Mar./2009	174.924	208.918	5,7	7,7	47,1	4,4	18,8	4,7	0,0
Abr./2009	183.792	218.461	6,0	8,0	54,3	4,4	19,0	4,7	0,0

(Continua)

(Continuação)

	Recolhimentos totais				"Alíquotas efetivas" de recolhimento por tipo de operação				
	R\$ milhões	R\$ milhões de jul./2012	% do PIB	% M4	Recursos à vista ¹ (%)	Recursos a prazo ² (%)	Depósitos de poupança ³ (%)	Exigibilidade adicional ⁴ (%)	Outros recolhimentos compulsórios ⁵ (%)
Maio/2009	173.502	205.265	5,6	7,5	43,1	4,5	18,8	4,8	0,0
Jun./2009	179.472	211.567	5,8	7,7	44,8	4,5	18,8	4,7	0,0
Jul./2009	175.810	206.754	5,7	7,3	42,6	4,4	18,7	4,8	0,0
Ago./2009	176.819	207.629	5,7	7,3	40,9	4,4	18,8	4,8	0,0
Set./2009	185.979	217.862	6,0	7,5	45,3	4,4	18,9	4,8	0,0
Out./2009	186.210	217.523	6,0	7,4	46,2	4,4	18,8	4,9	0,0
Nov./2009	191.672	222.989	6,1	7,5	47,6	4,4	18,7	4,8	0,0
Dez./2009	193.633	224.441	6,0	7,4	39,9	4,4	18,8	5,0	0,0
Jan./2010	193.202	222.274	5,8	7,4	42,8	4,3	18,9	5,1	0,0
Fev./2010	195.040	222.652	5,8	7,4	43,7	4,4	18,9	5,1	0,0
Mar./2010	233.151	264.782	6,8	8,8	43,3	4,3	18,9	8,6	0,0
Abr./2010	270.675	305.654	7,7	10,2	42,7	10,7	18,9	8,9	0,0
Maio/2010	275.598	309.881	7,7	10,2	44,0	10,8	18,8	8,8	0,0
Jun./2010	279.479	314.245	7,7	10,2	43,5	10,9	18,8	8,8	0,0
Jul./2010	285.588	321.082	7,7	10,3	44,1	11,5	18,9	8,9	0,0
Ago./2010	295.479	332.070	7,9	10,4	47,8	11,3	19,0	8,8	0,0
Set./2010	301.260	337.050	7,9	10,2	46,7	11,7	19,0	8,9	0,0
Out./2010	307.243	341.185	7,9	10,4	48,4	12,0	19,0	9,0	0,0
Nov./2010	313.528	345.299	7,9	10,5	45,4	12,2	18,9	8,9	0,0
Dez./2010	395.283	432.612	9,9	13,0	52,1	16,9	19,0	11,7	0,0
Jan./2011	404.113	438.635	10,1	13,3	54,4	17,8	19,2	12,2	0,0
Fev./2011	400.496	431.258	9,9	12,9	51,1	17,6	19,1	12,0	0,0
Mar./2011	400.885	428.295	9,8	12,8	49,0	17,4	19,1	12,0	0,0
Abr./2011	398.923	422.941	9,8	12,6	45,4	18,0	19,2	12,2	0,0
Maio/2011	404.496	426.843	9,9	12,6	48,0	17,7	19,1	12,0	0,0
Jun./2011	418.573	441.037	10,2	12,9	55,3	17,6	19,1	11,9	0,0
Jul./2011	416.230	437.867	10,1	12,7	48,8	18,0	19,2	12,0	0,0
Ago./2011	420.790	441.033	10,1	12,6	47,7	18,1	19,2	12,1	0,0
Set./2011	434.701	453.211	10,4	12,9	50,5	18,7	19,3	12,2	0,0
Out./2011	440.219	456.998	10,5	12,9	50,2	19,1	19,2	12,4	0,0
Nov./2011	432.485	446.647	10,3	12,5	42,7	18,9	19,4	12,3	0,0
Dez./2011	448.542	460.926	10,6	12,6	52,0	18,3	19,2	12,2	0,0
Jan./2012	445.996	455.756	10,6	12,4	62,9	17,4	19,4	12,0	0,0
Fev./2012	411.993	419.124	9,7	11,3	50,5	15,9	19,3	11,6	0,0
Mar./2012	407.741	413.929	9,5	11,0	58,8	14,3	19,3	11,2	0,0
Abr./2012	393.023	396.450	9,0	10,5	49,6	14,2	19,3	11,2	0,0
Maio/2012	393.042	395.047	8,9	10,3	48,4	13,9	19,2	11,2	0,0
Jun./2012	395.009	396.708	8,9	10,3	50,9	13,3	19,2	11,2	0,0
Jul./2012	383.432	383.432	8,5	9,9	52,6	12,8	19,2	10,3	0,0

Fonte: BCB.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Recolhimentos sobre recursos à vista como proporção do total de depósitos à vista.

² Recolhimentos sobre recursos a prazo como proporção do total de depósitos a prazo.

³ Recolhimentos sobre depósitos de poupança como proporção do total de depósitos de poupança.

⁴ Recolhimentos referentes à exigibilidade adicional como proporção da soma de depósitos à vista, a prazo e de poupança.

⁵ Outros recolhimentos compulsórios como proporção de M4, exclusive depósitos à vista, a prazo e de poupança.

TABELA A.2
Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação e forma de recolhimento (1994-2012)

	Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação							Distribuição dos recolhimentos totais por forma de recolhimento		
	Recursos à vista (%)	Recursos a prazo (%)	Depósitos de poupança (%)	Exigibilidade adicional (%)	Depósitos judiciais (%)	Fundos de investimento ¹ (%)	Operações de crédito ativas e passivas (%)	Espécie, não remunerado (%)	Espécie, remunerado (%)	Títulos, remunerado (%)
Jul./1994	16,9	2,3	32,6	0,0	30,4	17,9	0,0	16,9	50,4	32,7
Ago./1994	22,5	4,0	29,7	0,0	26,6	17,2	0,0	22,5	46,9	30,6
Set./1994	22,7	22,7	24,8	0,0	17,7	12,0	0,0	22,7	36,8	40,4
Out./1994	18,9	36,9	20,0	0,0	14,6	9,6	0,0	18,9	29,6	51,5
Nov./1994	16,4	37,5	19,0	0,0	13,4	8,8	4,9	21,4	27,8	50,9
Dez./1994	19,4	35,4	17,5	0,0	12,4	8,2	7,2	26,6	25,7	47,8
Jan./1995	20,1	35,4	16,5	0,0	11,5	8,7	7,8	27,8	25,2	46,9
Fev./1995	15,8	37,5	17,0	0,0	11,3	9,5	8,9	24,7	26,5	48,8
Mar./1995	16,9	38,1	16,3	0,0	10,6	9,2	8,9	25,8	25,6	48,6
Abr./1995	13,9	37,6	17,8	0,0	11,5	9,3	10,0	23,9	27,0	49,1
Mai./1995	14,6	35,5	19,2	0,0	11,2	9,5	10,1	24,7	28,6	46,7
Jun./1995	13,3	39,2	20,1	0,0	11,7	9,4	6,4	19,6	33,4	46,9
Jul./1995	14,6	38,4	20,3	0,0	11,3	9,4	6,0	20,6	33,6	45,8
Ago./1995	17,0	31,1	23,0	0,0	12,8	10,9	5,3	22,3	38,5	39,2
Set./1995	13,2	33,1	21,5	0,0	15,0	11,1	6,1	19,3	38,1	42,7
Out./1995	17,5	33,4	21,0	0,0	14,2	10,2	3,7	28,2	29,7	42,1
Nov./1995	15,8	33,7	20,9	0,0	13,7	12,2	3,6	29,0	29,1	41,9
Dez./1995	21,7	31,2	20,2	0,0	12,0	11,5	3,4	36,6	25,3	38,1
Jan./1996	27,3	28,9	20,2	0,0	10,7	12,9	0,1	40,2	25,0	34,7
Fev./1996	18,7	31,7	22,6	0,0	11,9	15,1	0,1	33,8	27,7	38,5
Mar./1996	17,0	32,5	22,9	0,0	11,7	15,9	0,1	32,9	28,2	38,9
Abr./1996	15,4	32,5	23,6	0,0	11,7	16,7	0,1	32,2	29,0	38,8
Mai./1996	18,0	30,9	23,1	0,0	11,0	17,1	0,1	35,1	27,9	37,0
Jun./1996	17,7	31,0	22,9	0,0	11,1	17,2	0,1	39,2	23,1	37,6
Jul./1996	25,6	21,1	23,3	0,0	11,4	18,4	0,1	47,2	23,6	29,2
Ago./1996	17,5	23,5	25,1	0,0	12,2	21,6	0,1	43,3	25,4	31,3
Set./1996	26,3	20,3	22,7	0,0	10,7	19,9	0,1	49,0	23,0	28,1
Out./1996	16,1	23,5	25,5	0,0	10,6	24,2	0,1	43,4	32,1	24,5
Nov./1996	12,9	23,5	25,7	0,0	10,4	27,4	0,1	43,4	38,0	18,6
Dez./1996	15,3	21,5	24,8	0,0	9,8	28,5	0,1	46,6	39,7	13,7
Jan./1997	27,4	18,7	23,8	0,0	7,4	22,6	0,1	52,6	38,5	8,9
Fev./1997	25,6	22,4	28,0	0,0	9,1	14,9	0,1	43,6	47,3	9,1
Mar./1997	29,5	23,6	26,9	0,0	8,4	11,4	0,1	44,1	47,5	8,4
Abr./1997	36,9	22,4	24,4	0,0	7,5	8,7	0,1	47,7	44,7	7,5
Mai./1997	26,8	28,7	27,5	0,0	7,8	8,9	0,3	38,4	53,7	7,8
Jun./1997	31,2	27,0	26,4	0,0	7,0	7,6	0,8	41,9	51,1	7,0
Jul./1997	29,6	29,1	26,7	0,0	6,6	7,1	0,8	37,6	55,8	6,6
Ago./1997	26,5	30,9	28,2	0,0	6,6	7,0	0,8	34,3	59,1	6,6
Set./1997	32,5	29,2	25,4	0,0	5,9	6,3	0,6	39,4	54,7	5,9
Out./1997	32,7	30,2	24,4	0,0	5,3	6,8	0,6	40,0	54,7	5,3
Nov./1997	26,5	32,5	26,5	0,0	5,8	8,0	0,7	35,2	59,0	5,8
Dez./1997	31,1	30,2	25,5	0,0	5,9	6,7	0,6	38,4	55,7	5,9
Jan./1998	32,0	30,2	24,7	0,0	5,6	6,9	0,6	39,5	54,8	5,6
Fev./1998	29,6	31,7	25,1	0,0	5,8	7,0	0,7	37,3	56,9	5,8
Mar./1998	31,4	31,1	23,3	0,0	6,4	7,1	0,6	39,1	54,4	6,4
Abr./1998	31,2	31,0	23,1	0,0	6,3	7,7	0,7	39,5	54,1	6,3
Mai./1998	29,3	32,0	23,5	0,0	6,6	7,9	0,6	37,8	55,6	6,6
Jun./1998	35,6	29,2	21,4	0,0	6,0	7,2	0,6	43,4	50,6	6,0
Jul./1998	29,9	31,4	23,9	0,0	6,5	7,6	0,6	38,2	55,3	6,5
Ago./1998	32,3	29,9	23,3	0,0	6,5	7,4	0,6	40,3	53,2	6,5

(Continua)

(Continuação)

	Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação							Distribuição dos recolhimentos totais por forma de recolhimento		
	Recursos à vista (%)	Recursos a prazo (%)	Depósitos de poupança (%)	Exigibilidade adicional (%)	Depósitos judiciais (%)	Fundos de investimento ¹ (%)	Operações de crédito ativas e passivas (%)	Espécie, não remunerado (%)	Espécie, remunerado (%)	Títulos, remunerado (%)
Set./1998	29,2	30,0	25,0	0,0	7,3	7,8	0,7	37,7	47,9	14,4
Out./1998	28,0	31,2	25,4	0,0	7,2	7,6	0,8	36,3	26,6	37,1
Nov./1998	36,2	27,4	22,6	0,0	6,5	6,6	0,7	43,5	23,6	32,9
Dez./1998	32,3	28,5	24,3	0,0	6,9	7,4	0,7	40,4	25,4	34,2
Jan./1999	34,5	27,4	23,4	0,0	6,7	7,3	0,7	42,5	24,5	33,0
Fev./1999	32,5	29,1	24,0	0,0	7,0	6,7	0,7	39,9	25,1	35,0
Mar./1999	27,3	39,1	21,0	0,0	6,2	5,8	0,6	33,6	21,9	44,4
Abr./1999	27,7	38,6	21,1	0,0	6,4	5,6	0,6	33,8	22,0	44,2
Mai./1999	33,5	32,6	21,2	0,0	6,6	5,5	0,6	39,5	22,0	38,5
Jun./1999	25,6	36,6	23,7	0,0	7,5	5,9	0,7	32,0	24,6	43,4
Jul./1999	35,3	28,3	23,3	0,0	7,1	5,2	0,7	41,0	24,2	34,8
Ago./1999	29,9	33,4	27,1	0,0	8,8	0,0	0,7	30,4	28,1	41,5
Set./1999	37,6	20,3	30,6	0,0	10,5	0,0	1,0	38,3	31,8	29,9
Out./1999	46,8	0,0	38,5	0,0	13,9	0,0	0,8	47,6	38,5	13,9
Nov./1999	48,3	0,0	37,3	0,0	13,9	0,0	0,5	48,8	37,3	13,9
Dez./1999	52,5	0,0	34,2	0,0	12,9	0,0	0,5	53,0	34,2	12,9
Jan./2000	50,7	0,0	35,4	0,0	13,5	0,0	0,4	51,1	35,4	13,5
Fev./2000	51,4	0,0	34,6	0,0	13,7	0,0	0,3	51,7	34,6	13,7
Mar./2000	48,1	0,0	36,4	0,0	14,8	0,0	0,7	48,8	36,4	14,8
Abr./2000	45,9	0,0	37,7	0,0	15,9	0,0	0,5	46,4	37,7	15,9
Mai./2000	43,9	0,0	38,6	0,0	17,0	0,0	0,5	44,4	38,6	17,0
Jun./2000	36,8	0,0	43,5	0,0	19,2	0,0	0,5	37,3	43,5	19,2
Jul./2000	42,5	0,0	39,5	0,0	17,5	0,0	0,5	43,0	39,5	17,5
Ago./2000	45,9	0,0	37,1	0,0	16,7	0,0	0,4	46,3	37,1	16,7
Set./2000	41,7	0,0	39,6	0,0	18,4	0,0	0,3	42,1	39,6	18,4
Out./2000	45,0	0,0	36,9	0,0	17,7	0,0	0,3	45,4	36,9	17,7
Nov./2000	46,7	0,0	35,7	0,0	17,3	0,0	0,3	47,0	35,7	17,3
Dez./2000	47,2	0,0	35,9	0,0	16,5	0,0	0,4	47,5	35,9	16,5
Jan./2001	45,9	0,0	37,0	0,0	16,8	0,0	0,3	46,2	37,0	16,8
Fev./2001	51,7	0,0	32,7	0,0	15,3	0,0	0,3	52,0	32,7	15,3
Mar./2001	44,7	0,0	36,6	0,0	18,4	0,0	0,3	45,1	36,6	18,4
Abr./2001	43,3	0,0	36,6	0,0	19,8	0,0	0,3	43,6	36,6	19,8
Mai./2001	43,4	0,0	35,6	0,0	20,6	0,0	0,4	43,7	35,6	20,6
Jun./2001	42,2	0,0	36,0	0,0	21,4	0,0	0,4	42,6	36,0	21,4
Jul./2001	40,9	0,0	36,3	0,0	22,3	0,0	0,5	41,4	36,3	22,3
Ago./2001	41,3	0,0	36,0	0,0	22,3	0,0	0,4	41,7	36,0	22,3
Set./2001	34,5	21,0	27,2	0,0	16,9	0,0	0,4	34,9	27,2	37,9
Out./2001	31,7	22,1	28,4	0,0	17,6	0,0	0,4	32,0	28,4	39,6
Nov./2001	33,7	21,1	27,8	0,0	17,2	0,0	0,2	33,9	27,8	38,3
Dez./2001	33,4	20,7	28,4	0,0	17,1	0,0	0,4	33,7	28,4	37,8
Jan./2002	34,5	20,6	27,9	0,0	16,7	0,0	0,3	34,8	27,9	37,3
Fev./2002	33,0	20,8	28,4	0,0	17,6	0,0	0,3	33,3	28,4	38,4
Mar./2002	33,3	20,9	28,0	0,0	17,6	0,0	0,2	33,5	28,0	38,5
Abr./2002	32,1	21,6	28,1	0,0	17,9	0,0	0,2	32,3	28,1	39,6
Mai./2002	35,3	20,7	26,8	0,0	17,1	0,0	0,2	35,4	26,8	37,8
Jun./2002	29,9	29,0	24,9	0,0	16,1	0,0	0,2	30,0	24,9	45,1
Jul./2002	27,8	26,6	31,0	0,0	14,4	0,0	0,2	28,0	31,0	41,0
Ago./2002	26,0	25,6	29,1	6,1	13,0	0,0	0,2	26,2	35,3	38,6
Set./2002	27,4	23,2	26,4	11,1	11,7	0,0	0,1	27,6	37,5	34,9
Out./2002	23,0	20,7	23,6	22,2	10,4	0,0	0,1	23,1	45,8	31,1
Nov./2002	21,9	20,8	23,8	22,7	10,7	0,0	0,1	22,0	46,5	31,5
Dez./2002	24,9	19,4	23,2	21,9	10,5	0,0	0,2	25,1	45,0	29,9

(Continua)

(Continuação)

	Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação							Distribuição dos recolhimentos totais por forma de recolhimento		
	Recursos à vista (%)	Recursos a prazo (%)	Depósitos de poupança (%)	Exigibilidade adicional (%)	Depósitos judiciais (%)	Fundos de investimento ¹ (%)	Operações de crédito ativas e passivas (%)	Espécie, não remunerado (%)	Espécie, remunerado (%)	Títulos, remunerado (%)
Jan./2003	22,8	20,2	23,8	22,2	11,0	0,0	0,1	22,9	45,9	31,2
Fev./2003	24,4	20,0	23,0	21,4	11,1	0,0	0,1	24,6	44,4	31,1
Mar./2003	25,9	19,5	22,5	20,9	11,1	0,0	0,2	26,1	43,3	30,6
Abr./2003	27,8	19,1	21,8	20,3	10,8	0,0	0,2	28,0	42,1	30,0
Mai./2003	26,0	19,5	22,3	20,6	11,5	0,0	0,1	26,1	43,0	30,9
Jun./2003	25,3	19,6	22,4	20,8	11,9	0,0	0,1	25,4	43,2	31,4
Jul./2003	27,4	18,7	22,0	20,2	11,7	0,0	0,1	27,5	42,2	30,4
Ago./2003	21,0	20,5	23,7	22,1	12,6	0,0	0,1	21,1	45,8	33,1
Set./2003	20,0	20,6	24,1	22,1	13,0	0,0	0,1	20,1	46,2	33,6
Out./2003	20,5	20,3	23,8	22,1	13,1	0,0	0,1	20,6	45,9	33,5
Nov./2003	22,0	20,1	23,3	21,8	12,7	0,0	0,1	22,1	45,1	32,7
Dez./2003	24,1	18,9	23,1	21,8	12,0	0,0	0,1	24,2	44,9	30,9
Jan./2004	24,1	18,8	23,3	21,7	12,0	0,0	0,1	24,2	45,0	30,8
Fev./2004	25,1	19,3	23,8	22,2	9,4	0,0	0,1	25,2	46,1	28,7
Mar./2004	22,9	20,8	25,5	23,8	6,9	0,0	0,1	23,0	49,4	27,7
Abr./2004	24,9	21,3	25,8	24,4	3,5	0,0	0,1	25,0	50,1	24,8
Mai./2004	25,6	22,5	26,5	25,3	0,0	0,0	0,1	25,7	51,8	22,5
Jun./2004	25,4	22,8	26,2	25,4	0,0	0,0	0,1	25,6	51,7	22,8
Jul./2004	27,3	22,2	25,5	24,9	0,0	0,0	0,1	27,5	50,3	22,2
Ago./2004	26,8	22,6	25,5	24,9	0,0	0,0	0,2	27,0	50,4	22,6
Set./2004	24,9	23,3	26,0	25,6	0,0	0,0	0,2	25,1	51,6	23,3
Out./2004	24,6	23,3	25,8	26,1	0,0	0,0	0,2	24,8	51,9	23,3
Nov./2004	27,2	18,6	26,7	27,2	0,0	0,0	0,2	27,4	53,9	18,6
Dez./2004	29,7	17,2	26,0	26,8	0,1	0,0	0,2	29,9	52,8	17,3
Jan./2005	29,6	17,9	25,8	26,5	0,0	0,0	0,2	29,8	52,3	17,9
Fev./2005	27,7	18,8	26,1	27,2	0,0	0,0	0,2	27,9	53,3	18,8
Mar./2005	27,2	19,7	25,7	27,3	0,0	0,0	0,1	27,3	53,0	19,7
Abr./2005	26,6	20,1	25,6	27,6	0,0	0,0	0,1	26,8	53,1	20,1
Mai./2005	27,8	20,1	25,1	26,9	0,0	0,0	0,1	27,9	52,0	20,1
Jun./2005	26,4	20,6	25,3	27,6	0,0	0,0	0,1	26,5	52,9	20,6
Jul./2005	26,1	20,8	25,2	27,8	0,0	0,0	0,1	26,2	53,0	20,8
Ago./2005	26,2	21,0	25,1	27,6	0,0	0,0	0,1	26,3	52,6	21,0
Set./2005	25,3	21,7	24,9	27,9	0,0	0,0	0,1	25,4	52,9	21,7
Out./2005	24,9	22,0	25,0	28,1	0,0	0,0	0,0	24,9	53,1	22,0
Nov./2005	26,5	21,6	24,2	27,6	0,0	0,0	0,0	26,5	51,9	21,6
Dez./2005	29,2	20,5	23,3	27,0	0,0	0,0	0,0	29,2	50,3	20,5
Jan./2006	28,4	21,2	23,5	27,0	0,0	0,0	0,0	28,4	50,4	21,2
Fev./2006	28,3	20,3	23,9	27,6	0,0	0,0	0,0	28,3	51,5	20,3
Mar./2006	27,0	21,0	23,8	28,1	0,0	0,0	0,0	27,0	51,9	21,0
Abr./2006	26,6	21,2	23,7	28,5	0,0	0,0	0,0	26,6	52,2	21,2
Mai./2006	25,4	21,8	24,0	28,9	0,0	0,0	0,0	25,4	52,8	21,8
Jun./2006	28,1	21,6	22,4	28,0	0,0	0,0	0,0	28,1	50,4	21,6
Jul./2006	27,3	21,6	23,0	28,1	0,0	0,0	0,0	27,3	51,1	21,6
Ago./2006	29,7	20,7	22,4	27,2	0,0	0,0	0,0	29,7	49,6	20,7
Set./2006	27,9	20,7	23,1	28,3	0,0	0,0	0,0	27,9	51,4	20,7
Out./2006	27,8	20,8	23,2	28,2	0,0	0,0	0,0	27,8	51,4	20,8
Nov./2006	28,9	20,5	22,7	27,9	0,0	0,0	0,0	28,9	50,6	20,5
Dez./2006	30,7	19,4	22,5	27,5	0,0	0,0	0,0	30,7	49,9	19,4
Jan./2007	29,5	19,4	23,4	27,7	0,0	0,0	0,0	29,5	51,1	19,4
Fev./2007	28,1	19,8	23,9	28,1	0,0	0,0	0,0	28,1	52,0	19,8
Mar./2007	28,7	19,4	23,9	27,9	0,0	0,0	0,0	28,7	51,9	19,4
Abr./2007	31,3	18,6	23,2	26,9	0,0	0,0	0,0	31,3	50,2	18,6
Mai./2007	28,5	19,2	24,4	27,9	0,0	0,0	0,0	28,5	52,3	19,2

(Continua)

(Continuação)

	Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação							Distribuição dos recolhimentos totais por forma de recolhimento		
	Recursos à vista (%)	Recursos a prazo (%)	Depósitos de poupança (%)	Exigibilidade adicional (%)	Depósitos judiciais (%)	Fundos de investimento ¹ (%)	Operações de crédito ativas e passivas (%)	Espécie, não remunerado (%)	Espécie, remunerado (%)	Títulos, remunerado (%)
Jun./2007	30,4	18,4	23,8	27,3	0,0	0,0	0,0	30,4	51,1	18,4
Jul./2007	29,8	18,5	24,2	27,5	0,0	0,0	0,0	29,8	51,7	18,5
Ago./2007	28,5	18,9	24,6	28,0	0,0	0,0	0,0	28,5	52,6	18,9
Set./2007	29,0	18,5	24,5	27,9	0,0	0,0	0,0	29,0	52,4	18,5
Out./2007	29,9	18,4	24,3	27,5	0,0	0,0	0,0	29,9	51,8	18,4
Nov./2007	31,1	17,8	23,9	27,3	0,0	0,0	0,0	31,1	51,1	17,8
Dez./2007	31,9	16,9	23,9	27,3	0,0	0,0	0,0	31,9	51,2	16,9
Jan./2008	29,0	17,9	25,1	27,9	0,0	0,0	0,0	29,0	53,1	17,9
Fev./2008	28,0	18,3	25,5	28,2	0,0	0,0	0,0	28,0	53,7	18,3
Mar./2008	28,7	18,6	25,0	27,8	0,0	0,0	0,0	28,7	52,8	18,6
Abr./2008	26,2	20,1	25,1	28,6	0,0	0,0	0,0	26,2	53,7	20,1
Mai./2008	27,2	23,4	22,5	26,9	0,0	0,0	0,0	27,2	49,4	23,4
Jun./2008	25,6	24,7	22,4	27,3	0,0	0,0	0,0	25,6	49,7	24,7
Jul./2008	22,7	27,9	22,1	27,2	0,0	0,0	0,0	22,7	49,3	27,9
Ago./2008	22,4	28,9	21,4	27,4	0,0	0,0	0,0	22,4	48,7	28,9
Set./2008	22,1	32,0	20,6	25,3	0,0	0,0	0,0	22,1	45,9	32,0
Out./2008	25,7	27,7	26,2	20,5	0,0	0,0	0,0	25,7	46,7	27,7
Nov./2008	28,3	17,0	29,8	24,9	0,0	0,0	0,0	30,8	54,7	14,6
Dez./2008	30,4	13,9	29,7	26,0	0,0	0,0	0,0	30,7	29,7	39,6
Jan./2009	30,3	14,2	29,9	25,6	0,0	0,0	0,0	30,3	29,9	39,8
Fev./2009	30,0	14,4	30,0	25,5	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0	39,9
Mar./2009	30,5	14,3	29,7	25,5	0,0	0,0	0,0	30,5	29,7	39,9
Abr./2009	33,6	13,5	28,5	24,4	0,0	0,0	0,0	33,6	28,5	37,9
Mai./2009	28,3	14,8	30,3	26,6	0,0	0,0	0,0	28,3	30,3	41,3
Jun./2009	30,1	14,4	29,6	25,9	0,0	0,0	0,0	30,1	29,6	40,3
Jul./2009	27,7	14,5	31,0	26,8	0,0	0,0	0,0	27,7	31,0	41,3
Ago./2009	27,3	14,5	31,4	26,8	0,0	0,0	0,0	27,3	31,4	41,2
Set./2009	29,8	13,8	30,5	25,9	0,0	0,0	0,0	29,8	30,5	39,7
Out./2009	29,8	13,6	30,6	26,0	0,0	0,0	0,0	29,8	30,6	39,6
Nov./2009	31,7	13,0	30,1	25,2	0,0	0,0	0,0	31,7	30,1	38,1
Dez./2009	29,8	12,7	31,0	26,5	0,0	0,0	0,0	29,8	31,0	39,2
Jan./2010	29,0	12,4	31,7	26,9	0,0	0,0	0,0	29,0	31,7	39,3
Fev./2010	29,0	12,8	31,6	26,7	0,0	0,0	0,0	29,0	31,6	39,5
Mar./2010	25,0	10,5	26,6	38,0	0,0	0,0	0,0	25,0	64,5	10,4
Abr./2010	21,0	22,1	23,2	33,7	0,0	0,0	0,0	21,0	79,0	0,0
Mai./2010	21,7	22,2	23,0	33,2	0,0	0,0	0,0	21,7	78,3	0,0
Jun./2010	21,6	22,3	23,0	33,2	0,0	0,0	0,0	21,6	78,4	0,0
Jul./2010	21,1	22,8	23,2	32,9	0,0	0,0	0,0	21,1	78,9	0,0
Ago./2010	23,0	22,1	22,9	32,0	0,0	0,0	0,0	23,0	77,0	0,0
Set./2010	22,4	22,7	22,8	32,1	0,0	0,0	0,0	22,4	77,6	0,0
Out./2010	22,8	22,6	22,6	32,0	0,0	0,0	0,0	22,8	77,2	0,0
Nov./2010	21,9	23,5	22,4	32,1	0,0	0,0	0,0	21,9	78,1	0,0
Dez./2010	21,1	26,3	18,3	34,3	0,0	0,0	0,0	21,1	78,9	0,0
Jan./2011	19,9	27,3	18,1	34,7	0,0	0,0	0,0	19,9	80,1	0,0
Fev./2011	18,7	28,0	18,3	35,0	0,0	0,0	0,0	18,7	81,3	0,0
Mar./2011	17,9	28,4	18,4	35,4	0,0	0,0	0,0	17,9	82,1	0,0
Abr./2011	16,2	29,3	18,6	36,0	0,0	0,0	0,0	16,2	83,8	0,0
Mai./2011	17,2	29,0	18,3	35,5	0,0	0,0	0,0	17,2	82,8	0,0
Jun./2011	19,5	28,3	17,8	34,5	0,0	0,0	0,0	19,5	80,5	0,0
Jul./2011	16,9	29,5	18,3	35,4	0,0	0,0	0,0	16,9	83,1	0,0
Ago./2011	15,9	30,1	18,4	35,6	0,0	0,0	0,0	15,9	84,1	0,0
Set./2011	16,5	30,2	18,1	35,1	0,0	0,0	0,0	16,5	83,5	0,0
Out./2011	16,0	30,6	18,0	35,4	0,0	0,0	0,0	16,0	84,0	0,0

(Continua)

(Continuação)

	Distribuição dos recolhimentos totais por tipo de operação							Distribuição dos recolhimentos totais por forma de recolhimento		
	Recursos à vista (%)	Recursos a prazo (%)	Depósitos de poupança (%)	Exigibilidade adicional (%)	Depósitos judiciais (%)	Fundos de investimento ¹ (%)	Operações de crédito ativas e passivas (%)	Espécie, não remunerado (%)	Espécie, remunerado (%)	Títulos, remunerado (%)
Nov./2011	14,3	31,0	18,6	36,2	0,0	0,0	0,0	14,3	85,7	0,0
Dez./2011	17,7	29,1	18,0	35,2	0,0	0,0	0,0	17,7	82,3	0,0
Jan./2012	20,0	27,4	18,4	34,2	0,0	0,0	0,0	20,0	80,0	0,0
Fev./2012	17,1	27,1	19,9	35,8	0,0	0,0	0,0	17,1	82,9	0,0
Mar./2012	20,1	24,7	20,3	34,9	0,0	0,0	0,0	20,1	79,9	0,0
Abr./2012	17,8	24,9	21,3	36,0	0,0	0,0	0,0	17,8	82,2	0,0
Mai./2012	17,4	24,5	21,6	36,4	0,0	0,0	0,0	17,4	82,6	0,0
Jun./2012	18,4	23,2	21,8	36,5	0,0	0,0	0,0	18,4	81,6	0,0
Jul./2012	19,6	22,8	23,0	34,6	0,0	0,0	0,0	19,6	80,4	0,0

Fonte: BCB.

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Recolhimentos sobre recursos à vista como proporção do total de depósitos à vista.

TABELA A.3
Principais alíquotas de recolhimento (1994-2012)
(Em %)

	Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança (exceto rural)	Depósitos de poupança rural	Exigibilidade adicional		
					Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança
Jul./1994	100 ¹	20 ²	20	20	0	0	0
Ago./1994	100 ¹	20 ²	30	30	0	0	0
Set./1994	100 ¹	15	30	30	0	0	0
Out./1994	100 ¹	30	30	30	0	0	0
Nov./1994	100 ¹	30	30	30	0	0	0
Dez./1994	90 ¹	27	30	30	0	0	0
Jan./1995	90 ¹	27	30	30	0	0	0
Fev./1995	90 ¹	27	30	30	0	0	0
Mar./1995	90 ¹	27	30	30	0	0	0
Abr./1995	90 ¹	27	30	30	0	0	0
Mai./1995	90 ¹	30 ³	30	30	0	0	0
Jun./1995	90 ¹	30	30	30	0	0	0
Jul./1995	83	30	30	30	0	0	0
Ago./1995	83	20	15	15	0	0	0
Set./1995	83	20	15	15	0	0	0
Out./1995	83	20	15	15	0	0	0
Nov./1995	83	20	15	15	0	0	0
Dez./1995	83	20	15	15	0	0	0
Jan./1996	83	20	15	15	0	0	0
Fev./1996	83	20	15	15	0	0	0
Mar./1996	83	20	15	15	0	0	0
Abr./1996	83	20	15	15	0	0	0
Mai./1996	83	20	15	15	0	0	0
Jun./1996	83	20	15	15	0	0	0
Jul./1996	83	20	15	15	0	0	0
Ago./1996	82	20	15	15	0	0	0
Set./1996	81	20	15	15	0	0	0
Out./1996	80	20	15	15	0	0	0
Nov./1996	79	20	15	15	0	0	0
Dez./1996	78	20	15	15	0	0	0
Jan./1997	75	20	15	15	0	0	0
Fev./1997	75	20	15	15	0	0	0
Mar./1997	75	20	15	15	0	0	0
Abr./1997	75	20	15	15	0	0	0
Mai./1997	75	20	15	15	0	0	0
Jun./1997	75	20	15	15	0	0	0
Jul./1997	75	20	15	15	0	0	0
Ago./1997	75	20	15	15	0	0	0

(Continua)

(Continuação)

	Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança (exceto rural)	Depósitos de poupança rural	Exigibilidade adicional		
					Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança
Set./1997	75	20	15	15	0	0	0
Out./1997	75	20	15	15	0	0	0
Nov./1997	75	20	15	15	0	0	0
Dez./1997	75	20	15	15	0	0	0
Jan./1998	75	20	15	15	0	0	0
Fev./1998	75	20	15	15	0	0	0
Mar./1998	75	20	15	15	0	0	0
Abr./1998	75	20	15	15	0	0	0
Mai./1998	75	20	15	15	0	0	0
Jun./1998	75	20	15	15	0	0	0
Jul./1998	75	20	15	15	0	0	0
Ago./1998	75	20	15	15	0	0	0
Set./1998	75	20	15	15	0	0	0
Out./1998	75	20	15	15	0	0	0
Nov./1998	75	20	15	15	0	0	0
Dez./1998	75	20	15	15	0	0	0
Jan./1999	75	20	15	15	0	0	0
Fev./1999	75	20	15	15	0	0	0
Mar./1999	75	30	15	15	0	0	0
Abr./1999	75	30	15	15	0	0	0
Mai./1999	75	25	15	15	0	0	0
Jun./1999	75	25	15	15	0	0	0
Jul./1999	75	20	15	15	0	0	0
Ago./1999	75	20	15	15	0	0	0
Set./1999	65	10	15	15	0	0	0
Out./1999	65	0	15	15	0	0	0
Nov./1999	65	0	15	15	0	0	0
Dez./1999	65	0	15	15	0	0	0
Jan./2000	65	0	15	15	0	0	0
Fev./2000	65	0	15	15	0	0	0
Mar./2000	55	0	15	15	0	0	0
Abr./2000	55	0	15	15	0	0	0
Mai./2000	55	0	15	15	0	0	0
Jun./2000	45	0	15	15	0	0	0
Jul./2000	45	0	15	15	0	0	0
Ago./2000	45	0	15	15	0	0	0
Set./2000	45	0	15	15	0	0	0
Out./2000	45	0	15	15	0	0	0
Nov./2000	45	0	15	15	0	0	0
Dez./2000	45	0	15	15	0	0	0
Jan./2001	45	0	15	15	0	0	0
Fev./2001	45	0	15	15	0	0	0
Mar./2001	45	0	15	15	0	0	0
Abr./2001	45	0	15	15	0	0	0
Mai./2001	45	0	15	15	0	0	0
Jun./2001	45	0	15	15	0	0	0
Jul./2001	45	0	15	15	0	0	0
Ago./2001	45	0	15	15	0	0	0
Set./2001	45	10	15	15	0	0	0
Out./2001	45	10	15	15	0	0	0
Nov./2001	45	10	15	15	0	0	0
Dez./2001	45	10	15	15	0	0	0
Jan./2002	45	10	15	15	0	0	0
Fev./2002	45	10	15	15	0	0	0
Mar./2002	45	10	15	15	0	0	0
Abr./2002	45	10	15	15	0	0	0
Mai./2002	45	10	15	15	0	0	0
Jun./2002	45	15	15	15	0	0	0
Jul./2002	45	15	20	20	0	0	0
Ago./2002	45	15	20	20	3	3	5
Set./2002	45	15	20	20	3	3	5
Out./2002	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2002	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2002	45	15	20	20	8	8	10

(Continua)

(Continuação)

	Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança (exceto rural)	Depósitos de poupança rural	Exigibilidade adicional		
					Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança
Jan./2003	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2003	60	15	20	20	8	8	10
Mar./2003	60	15	20	20	8	8	10
Abr./2003	60	15	20	20	8	8	10
Maioi/2003	60	15	20	20	8	8	10
Jun./2003	60	15	20	20	8	8	10
Jul./2003	60	15	20	20	8	8	10
Ago./2003	45	15	20	20	8	8	10
Set./2003	45	15	20	20	8	8	10
Out./2003	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2003	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2003	45	15	20	20	8	8	10
Jan./2004	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2004	45	15	20	20	8	8	10
Mar./2004	45	15	20	20	8	8	10
Abr./2004	45	15	20	20	8	8	10
Maioi/2004	45	15	20	20	8	8	10
Jun./2004	45	15	20	20	8	8	10
Jul./2004	45	15	20	20	8	8	10
Ago./2004	45	15	20	20	8	8	10
Set./2004	45	15	20	20	8	8	10
Out./2004	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2004	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2004	45	15	20	20	8	8	10
Jan./2005	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2005	45	15	20	20	8	8	10
Mar./2005	45	15	20	20	8	8	10
Abr./2005	45	15	20	20	8	8	10
Maioi/2005	45	15	20	20	8	8	10
Jun./2005	45	15	20	20	8	8	10
Jul./2005	45	15	20	20	8	8	10
Ago./2005	45	15	20	20	8	8	10
Set./2005	45	15	20	20	8	8	10
Out./2005	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2005	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2005	45	15	20	20	8	8	10
Jan./2006	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2006	45	15	20	20	8	8	10
Mar./2006	45	15	20	20	8	8	10
Abr./2006	45	15	20	20	8	8	10
Maioi/2006	45	15	20	20	8	8	10
Jun./2006	45	15	20	20	8	8	10
Jul./2006	45	15	20	20	8	8	10
Ago./2006	45	15	20	20	8	8	10
Set./2006	45	15	20	20	8	8	10
Out./2006	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2006	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2006	45	15	20	20	8	8	10
Jan./2007	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2007	45	15	20	20	8	8	10
Mar./2007	45	15	20	20	8	8	10
Abr./2007	45	15	20	20	8	8	10
Maioi/2007	45	15	20	20	8	8	10
Jun./2007	45	15	20	20	8	8	10
Jul./2007	45	15	20	20	8	8	10
Ago./2007	45	15	20	20	8	8	10
Set./2007	45	15	20	20	8	8	10
Out./2007	45	15	20	20	8	8	10
Nov./2007	45	15	20	20	8	8	10
Dez./2007	45	15	20	20	8	8	10
Jan./2008	45	15	20	20	8	8	10
Fev./2008	45	15	20	20	8	8	10
Mar./2008	45	15	20	20	8	8	10

(Continua)

(Continuação)

	Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança (exceto rural)	Depósitos de poupança rural	Exigibilidade adicional		
					Recursos à vista	Recursos a prazo	Depósitos de poupança
Abr./2008	45	15	20	20	8	8	10
Mai./2008	45	15	20	20	8	8	10
Jun./2008	45	15	20	20	8	8	10
Jul./2008	45	15	20	20	8	8	10
Ago./2008	45	15	20	20	8	8	10
Set./2008	45	15	20	20	8	8	10
Out./2008	42	15	20	20	5	5	10
Nov./2008	42	15	20	15	5	5	10
Dez./2008	42	15	20	15	5	5	10
Jan./2009	42	15	20	15	5	4	10
Fev./2009	42	15	20	15	5	4	10
Mar./2009	42	15	20	15	5	4	10
Abr./2009	42	15	20	15	5	4	10
Mai./2009	42	15	20	15	5	4	10
Jun./2009	42	15	20	15	5	4	10
Jul./2009	42	15	20	15	5	4	10
Ago./2009	42	15	20	15	5	4	10
Set./2009	42	13,5	20	15	5	4	10
Out./2009	42	13,5	20	15	5	4	10
Nov./2009	42	13,5	20	15	5	4	10
Dez./2009	42	13,5	20	15	5	4	10
Jan./2010	42	13,5	20	15	5	4	10
Fev./2010	42	13,5	20	15	8	8	10
Mar./2010	42	15	20	15	8	8	10
Abr./2010	42	15	20	15	8	8	10
Mai./2010	42	15	20	15	8	8	10
Jun./2010	43	15	20	16	8	8	10
Jul./2010	43	15	20	16	8	8	10
Ago./2010	43	15	20	16	8	8	10
Set./2010	43	15	20	16	8	8	10
Out./2010	43	15	20	16	8	8	10
Nov./2010	43	15	20	16	8	8	10
Dez./2010	43	20	20	16	12	12	10
Jan./2011	43	20	20	16	12	12	10
Fev./2011	43	20	20	16	12	12	10
Mar./2011	43	20	20	16	12	12	10
Abr./2011	43	20	20	16	12	12	10
Mai./2011	43	20	20	16	12	12	10
Jun./2011	43	20	20	17	12	12	10
Jul./2011	43	20	20	17	12	12	10
Ago./2011	43	20	20	17	12	12	10
Set./2011	43	20	20	17	12	12	10
Out./2011	43	20	20	17	12	12	10
Nov./2011	43	20	20	17	12	12	10
Dez./2011	43	20	20	17	12	12	10
Jan./2012	43	20	20	17	12	12	10
Fev./2012	43	20	20	17	12	12	10
Mar./2012	43	20	20	17	12	12	10
Abr./2012	43	20	20	17	12	12	10
Mai./2012	43	20	20	17	12	12	10
Jun./2012	43	20	20	17	12	12	10
Jul./2012	44	20	20	18	6	12	10
Ago./2012	44	20	20	18	6	12	10
Set./2012	44	20	20	18	0	12	10
Out./2012	44	20	20	18	0	11	10

Fonte: BCB.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ As alíquotas de 100% e 90% entre julho de 1994 e junho de 1995 são as "alíquotas-meta" definidas nas circulares nº 2.441 e 2.521 do BCB. Durante esse período, incide alíquota marginal de 100% sobre o acréscimo nos saldos de depósitos em relação ao saldo verificado no final de junho de 1994.

² Alíquota marginal, incidente sobre o acréscimo nos saldos observados em relação ao saldo verificado no final de junho de 1994.

³ Entre 22 de maio e 7 de junho de 1995, além da alíquota de 30% sobre a média dos saldos diários da base de cálculo, incide uma alíquota marginal de 60% sobre o acréscimo nos saldos observados em relação ao saldo verificado em fevereiro de 1995, multiplicado por um "fator de crescimento".

APÊNDICE B

NORMAS E LEGISLAÇÃO

B.1 BASE LEGAL DO SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO E/OU ENCAIXE OBRIGATÓRIO NO BRASIL

- 1) Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, com redação modificada pela Lei nº 7.730, de 31 de janeiro de 1989: atribui ao Banco Central da República do Brasil (BCB) a competência de determinar o recolhimento de até 100% do total dos depósitos à vista e de até 60% de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja pelo recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao BCB, na forma e nas condições por ele determinadas, podendo: *i*) adotar porcentagens diferentes em função das regiões geoeconômicas, das prioridades que atribuir às aplicações e da natureza das instituições financeiras; e *ii*) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas.
- 2) Resolução nº 1.857, de 15 de agosto de 1991: autoriza o BCB a instituir e regulamentar encaixe obrigatório sobre recursos captados por caixas econômicas.
- 3) Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995: estabelece que as instituições financeiras e as demais autorizadas a funcionar pelo BCB, que apresentem insuficiência nos recolhimentos compulsórios ou efetuem saques a descoberto na conta reservas bancárias, ficam sujeitas aos custos financeiros estabelecidos pelo BCB.

B.2 EVOLUÇÃO DO SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO NO BRASIL (1994-2012)

B.2.1 Recolhimento compulsório sobre recursos à vista

B.2.1.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) Instituições financeiras sujeitas ao recolhimento compulsório/encaixe obrigatório: bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas.
- 2) Subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento compulsório/encaixe obrigatório: depósitos à vista; depósitos sob aviso; recursos em trânsito de

terceiros; cobrança e arrecadação de tributos e assemelhados; cheques administrativos; recursos de garantias realizadas.

- 3) Alíquotas de recolhimento: *i*) área incentivada: depósitos à vista e sob aviso – 40%; demais recursos – 50%; *ii*) área não incentivada: 50%, independentemente da modalidade de captação. Deve-se observar que a área incentivada compreende os estados do Acre, Alagoas, Amapá, Amazonas, Bahia, Ceará, Espírito Santo, Goiás, Maranhão, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Pará, Paraíba, Pernambuco, Piauí, Rio Grande do Norte, Rondônia, Roraima, Sergipe, Tocantins e os municípios do estado de Minas Gerais situados na região considerada como Nordeste, para fins da Lei nº 4.239, de 27 de junho de 1963.
- 4) As instituições financeiras são divididas em dois segmentos, denominados “grupo A” e “grupo B”.
- 5) O período de cálculo dos valores sujeitos a recolhimento (VSRs) e o de movimentação ou ajustamento abrangem, cada um, o lapso de tempo de uma semana. O período de cálculo das instituições financeiras integrantes do “grupo A” tem início em uma quinta-feira e término na quarta-feira da semana seguinte; e o período de movimentação ou ajustamento tem início na sexta-feira imediatamente seguinte e término na quinta-feira da semana subsequente. O período de cálculo das instituições financeiras integrantes do “grupo B” tem início em uma segunda-feira e término na sexta-feira da própria semana; e o período de movimentação ou ajustamento tem início na terça-feira imediatamente seguinte e término na segunda-feira da semana subsequente. A apuração da exigibilidade de recolhimento é feita com base na média dos saldos diários dos VSRs registrados no período de cálculo, considerados somente os dias úteis.
- 6) As instituições financeiras devem manter saldo diário nas reservas bancárias em valor equivalente a, no mínimo, 85% da exigibilidade apurada para o respectivo período de movimentação.
- 7) A exigibilidade compulsória sobre recursos à vista deve ser cumprida exclusivamente em espécie.
- 8) Parte das disponibilidades da instituição financeira, registradas na rubrica Caixa do COSIF, até o limite de 10% do total dos VSRs da instituição, pode ser utilizada na composição do ajustamento das exigibilidades de recolhimento.
- 9) A instituição financeira com VSR igual ou inferior a cinco milionésimos da exigibilidade de recolhimento do grupo a que pertencer é isenta do recolhimento.
- 10) A instituição financeira que não cumprir a exigência de recolhimento incorre no pagamento de custo financeiro sobre o valor da deficiência, este cálculo é baseado na taxa média ajustada de todas as operações de financiamento registradas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), independentemente das características dos títulos,

apurada para a data do fato-gerador da ocorrência, acrescida de 30% ao ano (a.a.). Na hipótese de saque “a descoberto” na conta reservas bancárias, o acréscimo à taxa média da Selic é de 45% a.a. Eventual excesso na média dos saldos diários das reservas bancárias em relação à exigibilidade, apurado ao término de cada período de movimentação, pode compensar deficiência de menor ou igual valor no período imediatamente seguinte, desde que a deficiência não seja superior a 3% do exigível respectivo.

B.2.1.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.441, de 30 de junho de 1994

- 1) Alíquotas de recolhimento: 100% sobre os depósitos à vista e sob aviso; e 60% sobre os demais recursos. Estas alíquotas devem ser atingidas de forma gradual, com base na soma da exigibilidade apurada em um *período-base* – de 23 a 29 de junho de 1994 para instituições do “grupo A” e de 27 a 30 de junho de 1994 para instituições do “grupo B” – com 100% de acréscimo, acaso verificado, na média de cada uma das parcelas que componham os VSRs do período de cálculo sob apuração em relação às respectivas médias do *período-base*. Deixa de existir o conceito de “área incentivada”.
- 2) Instituições devem manter saldo diário na conta reservas bancárias um valor equivalente a, no mínimo, 70% da exigibilidade.

Circular nº 2.468, de 24 de agosto de 1994

Define que as disponibilidades registradas na rubrica de Caixa do COSIF podem ser usadas para compor exigibilidades do compulsório até o limite de 15% do VSR.

Circular nº 2.521, 19 de dezembro de 1994

Define que a alíquota sobre depósitos à vista e sob aviso deve ser de 90%. A forma gradual de se atingir a alíquota não é alterada.

Circular nº 2.593, de 20 de julho de 1995

Define que a alíquota sobre depósitos à vista e sob aviso deve ser de 83%.

Circular nº 2.602, de 14 de agosto de 1995

Define que o saldo diário da conta de reservas bancárias deve equivaler a, no mínimo, 60% da exigibilidade.

Circular nº 2.603, de 17 de agosto de 1995

Define que as alíquotas de recolhimento devem ser aplicadas sobre a média dos VSRs, deduzida de R\$ 2 milhões; e as instituições financeiras com exigibilidade igual ou inferior a R\$ 10 mil ficam isentas do recolhimento.

Circular nº 2.696, de 20 de junho de 1996

Define que o custo financeiro por descumprimento das normas relativas à conta reservas bancárias será calculado considerando como base a Taxa Básica do Banco Central (TBC), acrescida de 18% a.a., na hipótese de o saldo diário da conta reservas bancárias ser positivo, porém inferior a exigibilidade mínima; e de 27% a.a., na hipótese de registro de saques “a descoberto” na conta reservas bancárias em espécie, independentemente do fato de a instituição financeira estar ou não sujeita a recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre recursos à vista.

Circular nº 2.700, de 28 de junho de 1996

Decide aprovar o cronograma de alteração nas alíquotas de recolhimento sobre depósitos à vista e sob aviso. As alíquotas passam a ser de 82%, 81%, 80%, 79%, 78% e 75% a partir dos períodos de cálculo iniciados, respectivamente, em 25/7/1996, 29/8/1996, 26/9/1996, 24/10/1996, 28/11/1996 e 26/12/1996 para as instituições do “grupo A”; e a partir dos períodos de cálculo iniciados em 29/7/1996, 26/8/1996, 23/9/1996, 28/10/1996, 25/11/1996 e 30/12/1996 para as instituições do “grupo B”. Os subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento permanecem inalterados, mas os seguintes títulos e/ou subtítulos ficam isentos: depósitos de aviso prévio em moedas estrangeiras – taxas flutuantes; ordens de pagamento em moedas estrangeiras; ordens de pagamento em moedas estrangeiras – taxas flutuantes; Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) a recolher; recursos do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro); recebimentos de contribuições previdenciárias federais; e recebimentos de tributos federais.

Circular nº 2.838, de 16 de setembro de 1998

Define que o custo financeiro por descumprimento das normas relativas à conta reservas bancárias será calculado considerando como base a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), acrescida de 12% a.a., na hipótese de o saldo diário da conta reservas bancárias ser positivo, porém inferior a exigibilidade mínima; e de 18% a.a., na

hipótese de registro de saques “a descoberto” na conta reservas bancárias em espécie, independentemente do fato de a instituição financeira estar ou não sujeita a recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre recursos à vista.

Circular nº 2.846, de 30 de outubro de 1998

Permite que sejam deduzidas da exigibilidade de recolhimento sobre recursos à vista as antecipações voluntárias da contribuição ordinária mensal ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) realizadas até 9 de novembro de 1998, em valor correspondente a, no mínimo, 24 vezes a contribuição relativa ao mês de julho de 1998.

Circular nº 2.872, de 4 de março de 1999

Define que o custo financeiro por descumprimento das normas relativas à conta reservas bancárias será calculado considerando como base a taxa Selic, acrescida de: *i)* 14% a.a., na hipótese de o saldo diário da conta reservas bancárias ser positivo, porém inferior à exigibilidade mínima; e *ii)* 20% a.a., na hipótese de registro de saques “a descoberto” na conta reservas bancárias em espécie, independentemente do fato de a instituição financeira estar ou não sujeita a recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre recursos à vista.

Circular nº 2.927, de 8 de setembro de 1999

Define a alíquota sobre depósitos à vista e sob aviso – 65% a partir dos períodos de cálculo iniciados em 23 de setembro de 1999 para as instituições do “grupo A”, e em 27 de setembro de 1999, para as instituições do “grupo B”.

Circular nº 2.969, de 14 de março de 2000

Define a alíquota sobre todos os recursos à vista sujeitos ao recolhimento – depósitos à vista e sob aviso e demais recursos: 55% a partir dos períodos de cálculo iniciados em 23 de março de 2000 para as instituições do grupo A, e em 20 de março de 2000, para o grupo B.

Circular nº 2.983, de 7 junho de 2000

Define a alíquota sobre todos os recursos à vista sujeitos ao recolhimento – depósitos à vista e sob aviso e demais recursos: 45% a partir dos períodos de cálculo iniciados em

15 de junho de 2000 para as instituições do grupo A, e em 19 de junho de 2000, para o grupo B.

Circular nº 2.986, de 23 de junho 2000

Define o que segue.

- 1) Subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório: depósitos à vista; depósitos de aviso prévio; recursos em trânsito de terceiros; cobrança e arrecadação de tributos e assemelhados; cheques administrativos; contratos de assunção de obrigações – vinculados a operações realizadas no país; obrigações por prestação de serviço de pagamento; recursos de garantias realizadas.
- 2) Ficam isentos do recolhimento: depósitos para aquisição de títulos públicos federais; ordens de pagamento em moedas estrangeiras; ordens de pagamento em moedas estrangeiras – taxas flutuantes; depósitos à vista e de aviso prévio captados pelas instituições financeiras públicas federais e estaduais dos respectivos governos e de autarquias e sociedades de economia mista de cujos capitais participem majoritariamente os respectivos governos. Os depósitos à vista e os depósitos de aviso prévio captados pelas instituições financeiras públicas estaduais titulados por entidades públicas municipais da respectiva Unidade Federativa; até 31 de maio de 2003, os depósitos à vista e de aviso prévio captados em agências pioneiras já existentes; até 30 de setembro de 2000, os depósitos à vista captados em postos avançados de atendimento (PAA).
- 3) A base de cálculo do recolhimento é dada pela média aritmética dos VSRs registrados nos dias úteis do período de cálculo, deduzidos R\$ 2 milhões do somatório dos saldos de depósitos à vista e de aviso prévio e R\$ 2 milhões do somatório dos saldos dos demais recursos.
- 4) O período de cálculo tem início na segunda-feira de uma semana e término na sexta-feira da semana seguinte. A verificação do cumprimento da exigibilidade é feita com base nas posições apuradas nos dias úteis do período de movimentação, que tem início na quarta-feira da segunda semana do período de cálculo e término na terça-feira da segunda semana subsequente. Os períodos de cálculo e movimentação dos grupos A e B tem defasagem de uma semana.
- 5) Para efeito da verificação do cumprimento da exigibilidade, considera-se como posição a soma do saldo diário de encerramento da conta reservas bancárias; e da média aritmética dos saldos diários de encerramento, apurados durante o respectivo

período de cálculo, das disponibilidades da instituição financeira registradas na rubrica Caixa do COSIF, até o limite de 15% do VSR apurado para a instituição. A média aritmética das posições da instituição não poderá ser inferior a 100% da exigibilidade apurada para o respectivo período. Ao final de cada dia, a posição da instituição deve ser equivalente a, no mínimo, 65% da exigibilidade apurada para o respectivo período.

Circular nº 3.002, de 24 de agosto de 2000

Define que o saldo diário da conta de reservas deve equivaler a, no mínimo, 60% da exigibilidade.

Circular nº 3.008, de 28 de setembro de 2000

Define que fica isento do recolhimento mais um subtítulo contábil do COSIF – recebimentos de contribuições previdenciárias federais.

Circular nº 3.063, de 26 de setembro de 2001

Define que o saldo diário da conta de reservas deve equivaler a, no mínimo, 80% da exigibilidade.

Circular nº 3.087, de 1º de março de 2002

Define que as instituições financeiras sujeitas ao recolhimento compulsório e/ou encaxe obrigatório são: bancos múltiplos e de investimento, titulares de conta reservas bancárias, bancos comerciais e caixas econômicas; e fica isento do recolhimento mais um subtítulo contábil do COSIF – recebimentos de tributos federais.

Circular nº 3.134, de 10 de julho de 2002

Define que os subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento permanecem inalterados, mas os títulos e/ou subtítulos isentos passam a ser: TEA – ligadas; TEA – não ligadas; ordens de pagamento em moedas estrangeiras; ordens de pagamento em moedas estrangeiras – taxas flutuantes; e a base de cálculo da exigibilidade é dada pela média aritmética dos VSRs, deduzida de R\$ 4 milhões.

Circular nº 3.177, de 19 de fevereiro de 2003

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade sobre recursos à vista passa a ser de R\$ 44 milhões; e a alíquota de recolhimento sobre recursos à vista passa a ser de 60%.

Circular nº 3.199, de 8 de agosto de 2003

Define que a alíquota de recolhimento sobre recursos à vista volta a ser de 45%.

Circular nº 3.236, de 6 de maio de 2004

Inclui na base de incidência do recolhimento compulsório sobre recursos à vista e de exigibilidade adicional o seguinte título contábil – depósitos para investimento.

Circular nº 3.323, de 30 de maio de 2006

Define que as disponibilidades registradas na rubrica de Caixa do COSIF podem ser usadas para compor exigibilidades do compulsório sobre recursos à vista, até o limite de 40% da exigibilidade apurada para a instituição.

Circular nº 3.413, de 14 de outubro de 2008

Define que a alíquota de recolhimento sobre recursos à vista passa a ser de 42%.

Circular nº 3.416, de 16 de outubro de 2008

Permite que sejam deduzidas da exigibilidade de recolhimento sobre recursos à vista as antecipações voluntárias da contribuição ordinária mensal ao FGC, em valor correspondente a sessenta vezes a contribuição relativa ao mês de agosto de 2008.

Circular nº 3.497, de 25 de junho de 2010

Aprova cronograma de alteração nas alíquotas de recolhimento sobre recursos à vista. As alíquotas passam a ser de 43%, 44% e 45% a partir dos períodos de cálculo iniciados, respectivamente, em 28/6/2010, 9/7/2012 e 23/6/2014 para as instituições do grupo A, e a partir dos períodos de cálculo iniciados em 5/7/2010, 2/7/2012 e 30/6/2014 para as instituições do grupo B.

Circular nº 3.573, de 23 de janeiro de 2012

Permite, para fins de cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista, a dedução dos valores correspondentes aos financiamentos de crédito rural de custeio agrícola referentes à safrinha – 2ª safra – 2012, à safra de inverno 2012 e à safra do nordeste 2012 contratados no período de 1º de janeiro de 2012 a 30

de junho de 2012, bem como às aplicações em Depósitos Interfinanceiros Vinculados ao Crédito Rural (DIR), cujos recursos sejam destinados às operações anteriores. Esta dedução está limitada a 5% da exigibilidade apurada.

Circular nº 3.586, de 19 de março de 2012

Modifica a Circular nº 3.573, ampliando as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista: fica permitida a dedução dos valores correspondentes aos financiamentos de crédito rural de custeio agrícola e de custeio pecuário contratados no período de 1º de janeiro de 2012 a 30 de setembro de 2012, além das aplicações em DIR.

B.2.2 Recolhimento compulsório sobre recursos a prazo

B.2.2.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia tal recolhimento.

B.2.2.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.440, de 30 de junho de 1994

Institui o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo de bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, caixas econômicas e sociedades de crédito, financiamento e investimento. A alíquota de recolhimento corresponde a 20% sobre o acréscimo, acaso verificado, entre a média aritmética dos saldos diários observados no período de cálculo e a média dos saldos diários registrados no período de 27 a 30 de junho de 1994.

Os subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento são: *i)* depósitos a prazo, deduzido o respectivo valor inscrito na rubrica despesas a apropriar de depósitos a prazo; *ii)* recursos de aceites cambiais, deduzido o valor inscrito na rubrica despesas a apropriar de aceites cambiais; *iii)* cédulas pignoratórias de debêntures, deduzido o valor inscrito na rubrica despesas a apropriar de cédulas pignoratórias.

Define-se o período de cálculo como os dias úteis compreendidos no período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, e a data de ajuste como a quarta-feira da semana subsequente ao período de cálculo. O recolhimento

deve ser efetuado mediante vinculação, no Selic, de títulos federais registrados naquele sistema, da carteira própria da instituição financeira e não vinculados a compromissos de revenda. Os títulos vinculados são considerados pelos respectivos preços unitários utilizados pelo BCB em suas operações compromissadas, permanecendo indisponíveis até a data de ajuste subsequente, podendo ser substituídos por outros, cujo valor financeiro, na data da substituição, seja equivalente ao dos títulos originalmente vinculados. O recolhimento não recebe remuneração adicional à intrínseca dos títulos.

Circular nº 2.447, de 13 de julho de 1994

Inclui na base de incidência do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo o seguinte título contábil: títulos de emissão própria. Define como data de ajuste a sexta-feira – e não mais a quarta-feira – da semana subsequente ao período de cálculo.

Carta-Circular nº 2.478, de 13 de julho de 1994

Isenta do recolhimento as instituições com exigibilidade inferior a R\$ 5 mil.

Circular nº 2.474, de 31 de agosto de 1994

Define que a alíquota de recolhimento passa a incidir sobre a média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, devendo ser atingida mediante o recolhimento de, no mínimo, 2% do principal dos títulos emitidos a partir de 1º de setembro de 1994, de modo que, nas datas de ajuste a seguir, o total recolhido corresponda aos seguintes percentuais da mencionada média: *i)* em 9/9/1994, a 3%; *ii)* em 16/9/1994 a 9%; *iii)* em 23/9/1994, a 16%; *iv)* em 30/9/1994, a 23%; e *v)* em 7/10/1994, a 30%.

Circular nº 2.477, de 9 de setembro de 1994

Define que o recolhimento sobre recursos a prazo passa a incidir apenas sobre a média do VSR que exceder a R\$ 10 milhões.

Circular nº 2.482, de 15 de setembro de 1994

Altera o cronograma de elevação gradual da alíquota de recolhimento para: 9%, a partir de 16/9/1994; 12%, a partir de 23/9/1994; 15%, a partir de 30/9/1994; 18%, a partir de 7/10/1994; 22%, a partir de 14/10/1994; 26%, a partir de 21/10/1994; e 30%, a partir de 28/10/1994.

Circular nº 2.508, de 17 de novembro de 1994

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade passa a ser de R\$ 15 milhões, a partir do período de cálculo de 14 a 18 de novembro de 1994.

Circular nº 2.509, de 23 de novembro de 1994

Antecipa a vigência da dedução estabelecida pela Circular nº 2.508 para o período de cálculo de 7 a 11 de novembro de 1994.

Circular nº 2.532, de 29 de dezembro de 1994

Define que a alíquota de recolhimento passa a ser de 27% a partir do período de cálculo iniciado em 26 de dezembro de 1994.

Circular nºs 2.562 e Carta-Circular 2.537, de 20 de abril de 1995

Definem que a exigibilidade de recolhimento passa a corresponder à soma de duas parcelas: *i)* 30% da média aritmética dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo, deduzidos de R\$ 15 milhões; *ii)* 60% do excesso do saldo médio do VSR observado durante o período de cálculo em relação ao produto da multiplicação do saldo médio do VSR observado entre 20 e 24 de fevereiro de 1995 pelo “fator de crescimento da captação a prazo”, dado por: 1,1154 para o período de cálculo de 22 a 26 de maio de 1995; 1,1244 para o período de cálculo de 29 de maio a 2 de junho de 1995; 1,1335 para o período de cálculo de 5 a 9 de junho de 1995; 1,1426 a partir do período de cálculo de 12 a 16 de junho de 1995. O recolhimento da primeira parcela da exigibilidade deve ser efetuado da seguinte forma: 27 p.p. em títulos públicos federais e 3 p.p. em espécie e remunerado a 90% da taxa Selic. O recolhimento da segunda parcela da exigibilidade deve ser efetuado integralmente em espécie, sendo também remunerado a 90% da taxa Selic. Esta alteração produz efeitos apenas a partir do período de cálculo com início em 22 de maio de 1995.

Circular nº 2.570, de 10 de maio de 1995

Define que a instituição cuja média aritmética dos VSRs diários seja igual ou inferior a R\$ 15 milhões fica isenta do recolhimento referente à segunda parcela da exigibilidade – relativa ao excesso do saldo médio do VSR em relação ao saldo médio observado no período-base de 20 a 24 de fevereiro de 1995. Os recolhimentos em espécie passam a receber remuneração de 100% da taxa Selic.

Circular nº 2.573, de 18 de maio de 1995 e Carta-Circular nº 2.551, de 22 de março de 1995

Definem que o valor recolhido referente à segunda parcela da exigibilidade – relativa ao excesso do saldo médio do VSR em relação ao saldo médio observado no *período-base* de 20 a 24 de fevereiro de 1995 – passa a ser remunerado à taxa Selic e multiplicado pelo “fator de remuneração adicional” de 1,10 a partir do período de cálculo com início em 3 de julho de 1995.

Circular nº 2.580, de 7 de junho de 1995

Extingue a segunda parcela da exigibilidade – referente ao excesso do saldo médio do VSR em relação ao saldo médio observado no *período-base* de 20 a 24 de fevereiro de 1995. A exigibilidade volta a ser calculada unicamente a partir da aplicação da alíquota de 30% à média aritmética dos saldos diários da base de incidência, deduzidos de R\$ 15 milhões.

Circular nº 2.604, de 17 de agosto de 1995

Altera a alíquota de recolhimento para 20%, sendo 3 p.p. em espécie – remunerada à taxa Selic – e 17 p.p. em títulos públicos federais. Esta alteração produz efeitos a partir do período de cálculo com início em 21 de agosto de 1995.

Circular nº 2.612, de 4 de setembro de 1995

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade passa a ser de R\$ 30 milhões, mais 50% da eventual redução nos VSRs ocorrida entre os períodos de cálculo iniciados em 7 de agosto de 1995 e em 21 de agosto de 1995.

Circular nº 2.647, de 20 de dezembro de 1995

Altera a remuneração dos recolhimentos em espécie para TR + 6% a.a.

Circular nº 2.680, de 12 de abril de 1996

Altera a remuneração dos recolhimentos em espécie, de forma escalonada, para: TR + 4,5% a.a. a partir do período de cálculo iniciado em 29/4/1996; TR + 3% a.a. a partir do período de cálculo iniciado em 6/5/1996; TR + 1,5% a.a. a partir do período de

cálculo iniciado em 13/5/1996. A partir do período de cálculo iniciado em 20/5/1996, ocorreu da seguinte forma: 75% da TR a partir do período de cálculo iniciado em 27/5/1996; 50% da TR a partir do período de cálculo iniciado em 3/6/1996; 25% da TR a partir do período de cálculo iniciado em 10/6/1996; e zero a partir do período de cálculo iniciado em 17/6/1996.

Circular nº 2.699, de 28 de junho de 1996

Define que os recolhimentos em espécie deixam de ser remunerados. Em adição às deduções já existentes, permitem-se as seguintes deduções adicionais da exigibilidade de recolhimento: *i)* o maior dos seguintes valores: 50% de eventual redução ocorrida nos VSRs, considerada a média do período iniciado em 21 de agosto de 1995, em relação à média do período iniciado em 7 de agosto de 1995; e 50% da diferença entre o maior VSR registrado desde o período de cálculo iniciado em 18 de dezembro de 1995 até o iniciado em 10 de junho de 1996 e o VSR do período de cálculo iniciado em 10 de junho de 1996; *ii)* média dos saldos diários do título contábil Renegociação Especial-Pessoas Jurídicas do COSIF; *iii)* média dos saldos diários das aplicações em Depósito Interfinanceiro Vinculado a Dívidas Renegociadas (DIDR).

Circular nº 2.709, 7 de agosto de 1996

Define as regras listadas a seguir.

- 1) Estabelece cronograma de redução do recolhimento em títulos. As alíquotas de recolhimento passam a ser de: 13% em títulos e 7% em espécie a partir da data de ajuste de 18/10/1996; 9% em títulos e 11% em espécie a partir de 8/11/1996; 6% em títulos e 14% em espécie a partir de 6/12/1996; 3% em títulos e 17% em espécie a partir de 3/1/1997; e 0% em títulos e 20% em espécie a partir de 7/2/1997.
- 2) Modifica a regra de remuneração dos saldos recolhidos em espécie. A partir da data de ajuste de 18/10/1996, os valores recolhidos em espécie que excedam a exigibilidade (em espécie) relativa ao período de cálculo entre 1º e 5/7/1996 passam a ser remunerados com base na TBC. Valores inferiores a este nível não são remunerados.
- 3) Estabelece cronograma de redução do percentual de dedução aplicável à eventual redução ocorrida nos VSRs, considerada a média do período iniciado em 21/8/1995, em relação à média do período iniciado em 7/8/1995, e à diferença entre o maior VSR registrado desde o período de cálculo iniciado em 18/12/1995 até o inicia-

do em 10/6/1996 e o VSR do período de cálculo iniciado em 10/6/1996. Tal percentual passa a ser de 50%, 40%, 30%, 20%, 10% e 0%, respectivamente, a partir das seguintes datas de ajuste: 27/12/1996, 3/1/1997, 7/2/1997, 7/3/1997, 4/4/1997 e 2/5/1997.

Circular nº 2.759, de 4 de junho de 1997

Define que no cálculo da base de incidência do compulsório, os valores inscritos nos subgrupos e/ou títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento permanecem inalterados, mas deixam de ser deduzidos dos valores registrados nas rubricas referentes a “despesas a apropriar”; e todos os valores recolhidos em espécie passam a ser remunerados pela TBC.

Circulares nºs 2.839 e 2.842, de 16 e 23 de setembro de 1998, respectivamente

Estabelecem cronograma de aumento da parcela do recolhimento em títulos públicos federais. Da alíquota de 20%, a parcela em títulos passa a ser, a partir de 25/9/1998, 5 p.p.; 2/10/1998, 10 p.p.; 9/10/1998: 15 p.p.; 16/10/1998: 20 p.p., isto é, 100% do total do recolhimento.

Circular nº 2.867, de 2 de março de 1999

Altera a alíquota do recolhimento para 26,5% no período de cálculo com ajuste em 5 de março de 1999 e 30% a partir do período com ajuste em 12 de março de 1999.

Circular nº 2.885, de 6 de maio de 1999

Reduz a alíquota do recolhimento para 25%.

Circular nº 2.908, 7 de julho de 1999

Reduz a alíquota do recolhimento para 20%.

Circular nº 2.921, de 24 de agosto de 1999

Inclui na base de incidência do recolhimento compulsório o seguinte título contábil do COSIF: Contratos de Assunção de Obrigações – vinculados a operações realizadas no exterior.

Circular nº 2.925, 2 de setembro de 1999

Reduz a alíquota do recolhimento para 10%.

Circular nº 2.939, de 14 de outubro de 1999

Reduz a alíquota do recolhimento para 0%.

Circular nº 3.062, de 21 de setembro de 2001

Aumenta a alíquota do recolhimento para 10%.

Circular nº 3.091, de 1º de março de 2002

Define que o período de cálculo continua compreendendo os dias úteis de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, mas o período de cumprimento da exigibilidade passa a vigorar da sexta-feira da semana posterior ao encerramento do período de cálculo até a quinta-feira subsequente; e isenta do recolhimento as instituições com exigibilidade inferior a R\$ 10 mil.

Circular nº 3.127, de 14 de junho de 2002

Aumenta a alíquota do recolhimento para 15%.

Circular nº 3.262, de 19 de novembro de 2004

Institui dedução sobre a exigibilidade apurada: do total da exigibilidade apurada, a instituição financeira deve recolher somente a parcela que exceder a quantia de R\$ 300 milhões.

Circular nº 3.407, de 2 de outubro de 2008

Permite, para fins de cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, a dedução do valor equivalente à aquisição interbancária de operações de crédito originadas em instituição financeira cedente e registradas no COSIF, posição de 30 de setembro de 2008, desde que a instituição cedente tenha Patrimônio de Referência (PR), nível I, relativo a agosto de 2008, de até R\$ 2,5 bilhões. A dedução está limitada a 40% da exigibilidade de recolhimento da instituição cessionária, e a aquisição de operações de crédito de uma mesma instituição financeira cedente, para fins da dedução, está limitada a 20% deste limite.

Circular nº 3.408, de 8 de outubro de 2008

Define que a dedução da exigibilidade apurada passa a ser de R\$ 700 milhões.

Circular nº 3.410, de 13 de outubro de 2008

Define que a dedução da exigibilidade apurada passa a ser de R\$ 2 bilhões.

Circular nº 3.411, de 13 de outubro de 2008

Modifica o disposto na Circular nº 3.407 da seguinte forma: *i)* ampliam-se as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, ficando também permitida a dedução dos valores correspondentes a direitos creditórios oriundos de operações de arrendamento mercantil contabilizadas até 30 de setembro de 2008, na instituição cedente, seja instituição financeira, seja sociedade de arrendamento mercantil; títulos de renda fixa emitidos por entidades de direito privado não financeiras, integrantes, em 30 de setembro de 2008, de carteiras de fundos de investimento regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); direitos creditórios integrantes, em 30 de setembro de 2008, de carteiras de Fundo de Investimento em Direito Creditório (FIDC); e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) organizados pelo FGC. Eleva para R\$ 7 bilhões o PR das instituições cedentes elegíveis para fins da dedução; e eleva também o limite de dedução a 70% da exigibilidade de recolhimento da instituição cessionária.

Circular nº 3.414, de 15 de outubro de 2008

Amplia novamente as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, conforme Circulares nºs 3.407 e 3.411, ficando também permitida a dedução dos valores correspondentes a: títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão de pessoas físicas e jurídicas não financeiras; adiantamentos e outros títulos e créditos de emissão ou responsabilidade de pessoas físicas e jurídicas não financeiras; e depósitos interfinanceiros com garantia de direitos creditórios, títulos e outros créditos.

Circular nº 3.417, de 30 de outubro de 2008

Define que o cumprimento da exigibilidade de recolhimento passa a ser efetuado: 30% em títulos públicos federais e 70% em espécie, sem remuneração. As deduções da exi-

gibilidade de recolhimento compulsório estabelecidas pelas Circulares nºs 3.407, 3.411 e 3.414 passam a valer apenas para a parcela do recolhimento efetuada em espécie, ficando também permitida a dedução dos valores correspondentes a depósitos interfinanceiros de instituições não ligadas.

Circular nº 3.421, de 25 de novembro de 2008

Define que para fins de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, não há restrições à participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como instituição cedente, vendedor ou depositário; e podem ser aceitos apenas depósitos interfinanceiros constituídos até 31 de dezembro de 2008 com prazo de resgate entre seis e dezoito meses.

Circular nº 3.427, de 19 de novembro de 2008

Inclui os depósitos interfinanceiros na base de incidência do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. As rubricas contábeis do COSIF sujeitas ao recolhimento passam a ser: ligadas – sociedade de arrendamento mercantil; ligadas com garantia – sociedade de arrendamento mercantil; não ligadas – sociedade de arrendamento mercantil; não ligadas com garantia – sociedade de arrendamento mercantil; depósitos a prazo; recursos de aceites cambiais; cédulas pignoratícias de debêntures; títulos de emissão própria; e contratos de assunção de obrigações – vinculados a operações realizadas no exterior.

O cumprimento da exigibilidade de recolhimento passa a ser efetuado: 40% em títulos públicos federais e 60% em espécie, sem remuneração. Consolidam-se e ampliam-se as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório em espécie, ficando permitidas, além das operações previstas nas Circulares nºs 3.407, 3.411, 3.414 e 3.417, também as deduções dos valores correspondentes a: *i*) aquisição de direitos creditórios, depósitos bancários, letras de arrendamento mercantil e letras de câmbio de propriedade do FGC; e *ii*) aquisição de moeda estrangeira no BCB, realizada com compromisso de revenda da instituição financeira, conjugada com compromisso de recompra pelo BCB, limitada a 20% do valor da exigibilidade de recolhimento em espécie. Fica estabelecido que podem ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 31 de março de 2009.

Circular nº 3.447, de 26 de março de 2009

Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 30 de junho de 2009.

Circular nº 3.456, de 29 de junho de 2009

Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 30 de setembro de 2009.

Circular nº 3.468, de 28 de setembro de 2009

Reduz a alíquota do recolhimento para 13,5% a partir do período de cálculo iniciado em 21 de setembro de 2009. O cumprimento da exigibilidade de recolhimento passa a ser efetuado assim: 45% em títulos públicos federais e 55% em espécie, sem remuneração. Para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podem ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 31 de março de 2010. Nas operações realizadas a partir de 28 de setembro de 2009 são consideradas elegíveis somente instituições com PR de até R\$ 2,5 bilhões; para os contratos adquiridos até esta data, valem as regras antigas até o vencimento deles.

Circular nº 3.485, de 24 de fevereiro de 2010

Aumenta a alíquota do recolhimento para 15%. A exigibilidade apurada passa a ser deduzida de: R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do Patrimônio de Referência (PR) inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 1,5 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR igual ou superior a R\$ 5 bilhões. Instituições com exigibilidade igual ou inferior a R\$ 500 mil são isentas. O cumprimento da exigibilidade de recolhimento passa a ser efetuado integralmente em espécie, remunerado pela taxa Selic. As deduções previstas na Circular nº 3.427 podem ser realizadas até o limite de 45% da exigibilidade. Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 30 de junho de 2010. Esta circular produz efeitos a partir do período de cálculo com início em 29 de março de 2010, com data de ajuste em 9 de abril de 2010.

Circular nº 3.499, de 29 de junho de 2010

Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 31 de dezembro de 2010.

Circular nº 3.513, de 3 de dezembro de 2010

Aumenta a alíquota do recolhimento para 20%. A exigibilidade apurada passa a ser deduzida de: R\$ 3 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2,5 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com Nível I do PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do Patrimônio de Referência igual ou superior a R\$ 5 bilhões. Instituições com a exigibilidade adicional igual ou inferior a R\$ 500 mil são isentas. As deduções previstas na Circular nº 3.427 podem ser realizadas até o limite de 36% da exigibilidade. Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 30 de junho de 2011.

Circular nº 3.528, de 23 de março de 2011

Define que a exigibilidade apurada passa a ser deduzida de: R\$ 3 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; R\$ 1 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 5 bilhões e R\$ 7 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR igual ou superior a R\$ 7 bilhões. Instituições com a exigibilidade adicional igual ou inferior a R\$ 500 mil permanecem isentas. Esta alteração produz efeitos apenas a partir do período de cálculo com início em 20 de junho de 2011.

Circular nº 3.542, de 24 de junho de 2011

Prorroga o prazo para fins das deduções previstas na Circular nº 3.427, podendo ser objeto de dedução somente as aquisições e os depósitos interfinanceiros concretizados até 30 de dezembro de 2011.

Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011

Define o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic de: 73% da exigibilidade a partir do período de cálculo com início em 13 de fevereiro de 2012, até o período de cálculo com início em 9 de abril de 2012; e 64% da exigibilidade a partir de então. Redefine as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, ficando permitidas apenas as deduções dos valores correspondentes às seguintes operações, até o limite de 36% da exigibilidade para: *i)* aquisição interbancária de operações de crédito; *ii)* aquisição de direitos creditórios oriundos de operações de arrendamento mercantil contabilizadas na instituição cedente, seja instituição financeira ou sociedade de arrendamento mercantil; *iii)* aquisição de direitos creditórios integrantes de carteiras de Fundo de Investimento em Direito Creditório (FDIC); *iv)* aquisição de cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FDIC) organizados pelo FGC e de cotas de Fundos de Investimento Multimercado e de Fundos de Investimento de Renda Fixa titulados pelo FGC, cujos portfólios sejam compostos, predominantemente, de Certificados de Depósitos Bancários (CDB), de Letras de Câmbio (LC), de Letras Financeiras (LF) e de Letras de Arrendamento Mercantil (LAM); *v)* aquisição de direitos creditórios, depósitos bancários, LAM, LC e Letras Financeiras de propriedade do FGC; *vi)* aplicação primária em depósitos interfinanceiros com garantia dos ativos citados nos itens *i* e *ii*, contratados até 29 de junho de 2012; *vii)* aplicação primária em depósitos interfinanceiros de instituições não ligadas, contratados até 29 de junho de 2012; *viii)* aquisição de Letras Financeiras. Para fins das deduções anteriores, nas operações realizadas a partir de 22 de dezembro de 2011 são consideradas elegíveis, na condição de cedentes, vendedoras, depositárias ou emissoras, as instituições financeiras independentes e integrantes de conglomerados financeiros que atendam, cumulativamente, aos seguintes critérios: PR, nível I, relativo ao mês de junho de 2011, inferior a R\$ 2,2 bilhões; e resultado superior a 0,25 da divisão do valor correspondente ao somatório dos saldos das rubricas contábeis operações de crédito, operações de arrendamento mercantil e coobrigações em cessões de crédito, pelo valor correspondente à soma dos saldos das rubricas contábeis ativo circulante e realizável a longo prazo, ativo permanente e coobrigações em cessões de crédito, do COSIF, referentes ao mês de junho de 2011. Para fins das deduções anteriores, nas operações realizadas a partir de 22 de dezembro de 2011, a soma das aquisições de ativos e das aplicações em depósitos interfinanceiros em uma mesma instituição independente ou nas instituições de um mesmo conglomerado financeiro, está limitada ao maior entre os seguintes valores: 1% da exigibilidade diária da cessionária, depositante ou adquirente relativa ao período de cálculo de 27 de junho a 1º de julho de 2011; R\$ 100 milhões; ou 40% do valor do nível I do PR, relativo ao mês de junho de 2011, da instituição financeira

independente ou do conglomerado financeiro ao qual pertença a instituição, na condição de cedente, vendedora, emissora ou depositária. Para as operações realizadas até 22 de dezembro de 2011, os valores computados para fins das deduções anteriores permanecem válidos até o final dos respectivos prazos.

Circular nº 3.576, de 10 de fevereiro de 2012

Define que a exigibilidade apurada passa a ser deduzida de: R\$ 3 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; R\$ 1 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 5 bilhões e R\$ 15 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR igual ou superior a R\$ 15 bilhões. Instituições com a exigibilidade adicional igual ou inferior a R\$ 500 mil permanecem isentas. Define o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que é o menor entre os seguintes valores: *i)* exigibilidade menos deduções; e *ii)* exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 80%, a partir do período de cálculo com início em 13/2/2012; 75%, a partir do período de cálculo com início em 9/4/2012; 70%, a partir do período de cálculo com início em 11/6/2012; 64%, a partir do período de cálculo com início em 13/8/2012; 73%, a partir do período de cálculo com início em 10/2/14; 82%, a partir do período de cálculo com início em 14/4/14; 100%, a partir do período de cálculo com início em 9/6/14. Prorroga o prazo das aplicações em depósitos interfinanceiros passíveis de dedução, conforme Circular nº 3.569, podendo ser objeto de dedução os depósitos interfinanceiros concretizados até 10/8/2012. Para fins das deduções previstas na Circular nº 3.569, passam a ser instituições cedentes elegíveis as instituições financeiras independentes e instituições financeiras integrantes de conglomerados financeiros que atendam, cumulativamente, aos seguintes critérios, relativamente ao mês de junho ou de dezembro de 2011: PR, nível I, inferior a R\$ 2,2 bilhões; e resultado superior a 0,20 da divisão do valor correspondente ao somatório dos saldos das rubricas contábeis operações de crédito, operações de arrendamento mercantil e coobrigações em cessões de crédito, pelo valor correspondente à soma dos saldos das rubricas contábeis ativo circulante e realizável a longo prazo, ativo permanente e coobrigações em cessões de crédito, do COSIF. A instituição que, ao final de cada semestre, a começar por junho de 2012, não atender ao disposto no item *ii)*, tornar-se-á inelegível à condição de cedente, vendedora, depositária ou emissora,

a partir: do mês de outubro, para a posição do mês de junho; e do mês de abril, para a posição de dezembro. Para fins das deduções previstas na Circular nº 3.569, a soma das aquisições de ativos e das aplicações em depósitos interfinanceiros em uma mesma instituição independente ou nas instituições de um mesmo conglomerado financeiro, está limitada ao maior entre os seguintes valores: 2% da exigibilidade diária da cessionária, depositante ou adquirente relativa ao período de cálculo de 27 de junho a 1º de julho de 2011; R\$ 100 milhões; ou 50% do valor do nível I do PR, relativo ao mês de junho de 2011, da instituição financeira independente ou do conglomerado financeiro ao qual pertença a instituição, na condição de cedente, vendedora, emissora ou depositária.

Circular nº 3.594, de 21 de maio de 2012

Altera, a partir do período de cálculo com início em 11/6/2012, o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que passa a ser o menor entre os seguintes valores: *i)* exigibilidade menos deduções; e *ii)* exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 64%, a partir do período de cálculo com início em 11/6/2012; 73%, a partir do período de cálculo com início em 10/2/2014; 82%, a partir do período de cálculo com início em 14/4/2014; 100%, a partir do período de cálculo com início em 9/6/2014. Ampliam-se as operações passíveis de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, conforme Circular nº 3.569, ficando também permitida a dedução dos valores correspondentes às operações de crédito para financiamento e arrendamento mercantil de automóveis e de veículos comerciais leves contratadas a partir de 22/5/2012.

Circular nº 3.609, de 14 de setembro de 2012

Altera, a partir do período de cálculo com início em 17/9/2012, o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que passa a ser o menor entre os seguintes valores: *i)* exigibilidade menos deduções; e *ii)* exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 50%, a partir do período de cálculo com início em 15/10/2012; 64%, a partir do período de cálculo com início em 10/2/2014; 73%, a partir do período de cálculo com início em 14/4/2014; 82%, a partir do período de cálculo com início em 9/6/2014; 100%, a partir do período de cálculo com início em 11/8/2014. Para fins de dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, as aquisições interbancárias de operações de crédito e as aquisições de Letras Financeiras

efetivadas a partir da data de publicação desta circular devem ser computadas com o fator de multiplicação de 1,2. O limite para dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo referente a aquisições de ativos e depósitos interfinanceiros passa de 36% para 50% da exigibilidade. Para fins de dedução da exigibilidade de recolhimento, fica permitida a dedução dos valores correspondentes às operações para financiamento e arrendamento de motocicletas contratadas a partir de 14/9/2012. No que se refere às operações para financiamento e arrendamento mercantil de automóveis e de veículos comerciais leves, fica permitida apenas a dedução dos valores correspondentes às operações contratadas até 14/9/2012.

B.2.3 Recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança

B.2.3.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) Instituições financeiras sujeitas ao recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório dos recursos captados em depósitos de poupança: bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, caixas econômicas, Banco da Amazônia S.A., Banco do Brasil S.A. e Banco do Nordeste do Brasil S.A. No caso de depósitos de poupança rural, somente os bancos da Amazônia, do Brasil e do Nordeste do Brasil estão autorizados a captar depósitos.
- 2) Alíquota de recolhimento: 15% sobre os saldos de depósitos de poupança – todas as modalidades. No caso de depósitos de poupança rural, até um terço do encaixe obrigatório pode ser atendido com base em saldo de aplicações em crédito rural específicas. Para as demais modalidades de poupança, o valor sujeito a recolhimento é dado pelos saldos inscritos na rubrica Depósitos de Poupança do COSIF, deduzidos os créditos junto ao Fundo de Garantia dos Depósitos e Letras Imobiliárias (FGDLI).
- 3) O recolhimento deve ser efetuado exclusivamente em espécie, sendo remunerado à TR acrescida de 3,9% a.a. no caso de depósitos de poupança vinculada e de 7,06% a.a. no caso das demais modalidades.
- 4) A base de cálculo do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança é dada pela média aritmética dos saldos diários registrados no decorrer do período de cálculo, definido como o lapso de tempo de duas semanas consecutivas, que se movem uma a uma, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, considerados somente os dias úteis. O recolhimento do encaixe obrigatório será constituído,

automaticamente, na segunda-feira da segunda semana posterior ao término do período de cálculo, permanecendo indisponível até o próximo ajuste de posição.

- 5) Na hipótese de ser constatada insuficiência no recolhimento, a instituição financeira incorrerá no pagamento de custos financeiros, calculados sobre o valor da deficiência no recolhimento, tomando-se por base a taxa Selic acrescida de 30% a.a.

B.2.3.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Resolução nº 2.088 e Circular nº 2.435, de 30 de junho de 1994

Alteram a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança para 20%. A exigibilidade de recolhimento deve ser cumprida da seguinte forma: *i)* 15% em espécie; e *ii)* 5% mediante vinculação, no Selic, de títulos federais registrados naquele sistema, da carteira própria da instituição financeira e não vinculados a compromissos de revenda, considerados pelos respectivos preços unitários utilizados pelo BCB em suas operações compromissadas. Os valores recolhidos em espécie são remunerados à TR acrescida de 3% a.a. no caso de depósitos de poupança vinculada e de 6,17% a.a. no caso das demais modalidades.

Resolução nº 2.106 e Circular nº 2.475, 31 de agosto de 1994

Alteram a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança para 30% a partir do período de cálculo com início em 29/8/1994. A exigibilidade de recolhimento passa a corresponder ao menor dos seguintes valores: *i)* 30% da média dos saldos diários dos depósitos de poupança, apurada durante o respectivo período de cálculo; ou *ii)* soma das seguintes parcelas: exigibilidade apurada no período de cálculo de 22/8/1994 a 26/8/1994; e captação líquida de depósitos de poupança verificada desde 29/8/1994 até o último dia do período de cálculo considerado. A exigibilidade de recolhimento deve ser cumprida em espécie. Define-se o período de cálculo como os dias úteis compreendidos no período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira.

Circular nº 2.483, de 15 de setembro de 1994

Define que a exigibilidade de recolhimento sobre depósitos de poupança deve ser cumprida da seguinte forma: 20% em espécie; e 10% em títulos públicos federais.

Resolução nº 2.190 e Circular nº 2.608, respectivamente de 23 e 24 de agosto de 1995

Alteram a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança para 15%. A exigibilidade de recolhimento deve ser cumprida exclusivamente em espécie. Incluem na base de incidência do recolhimento compulsório sobre depósitos de poupança a rubrica contábil: APE – recursos de associados poupadores.

Circular nº 2.651, de 27 de dezembro de 1995

Isenta do recolhimento compulsório sobre depósitos de poupança a rubrica contábil: depósitos de poupança vinculada – vinculadas a carta de crédito.

Resolução nº 2.439, de 31 de outubro de 1997

Aumenta de um terço para 45% a parcela do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança rural que pode ser atendida com base em saldo de aplicações em crédito rural.

Resolução nº 2.511, de 17 de junho de 1998

Aumenta para 60% a parcela do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança rural que pode ser atendida com base em saldo de aplicações em crédito rural.

Circular nº 3.093, de 1º de março de 2002

Especifica que o saldo de encerramento diário da conta de recolhimento correspondente a cada modalidade de depósito de poupança deve corresponder a 100% da exigibilidade.

Resolução nº 2.968, de 24 de junho de 2002, Resolução nº 2.971 e Circular nº 3.130, de 27 de junho de 2002

Alteram a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de poupança – inclusive poupança rural – para 20%. Revogam a permissão para que parte do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança rural seja atendida com base em saldo de aplicações em crédito rural.

Resolução nº 3.625, de 30 de outubro de 2008

Altera a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de poupança rural para 15% para o período de cálculo entre 27/10/2008 e 26/6/2009.

Resolução nº 3.705, de 26 de março de 2009

Estabelece cronograma de alterações na alíquota do encaixe obrigatório sobre poupança rural. Novas alíquotas: de 29/6/2009 a 25/6/2010: 15%; de 28/6/2010 a 24/6/2011: 16%; de 27/6/2011 a 29/6/2012: 17%; de 2/7/2012 a 28/6/2013: 18%; de 1º/7/2013 a 27/6/2014: 19%. A partir de 30/6/2014: 20%.

Circular nº 3.596, de 31 de maio de 2012

Altera a remuneração dos valores recolhidos ao BCB referentes a depósitos de poupança efetuados depois de 3/5/2012. Esta remuneração passa a tomar como base a TR acrescida, no caso de depósitos de poupança vinculada, de 3% a.a.; e, no caso das demais modalidades de poupança, de: 6,17% a.a. enquanto a meta da taxa Selic ao ano, definida pelo BCB, for superior a oito inteiros e cinco décimos por cento; ou 70% da meta da taxa Selic ao ano, definida pelo BCB, vigente na data do saldo a ser remunerado, enquanto a meta da referida taxa for igual ou inferior a oito inteiros e cinco décimos por cento.

Resolução nº 4.097, de 28 de junho de 2012

Estabelece novo cronograma de alterações na alíquota do encaixe obrigatório sobre poupança rural. Novas alíquotas: de 2/7/2012 a 28/6/2013: 17%; de 1º/7/2013 a 27/6/2014: 18%. A partir de 30/6/2014: 19%.

B.2.4 Recolhimento adicional sobre recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança**B.2.4.1 Regras vigentes em junho de 1994**

Não havia tal recolhimento.

B.2.4.2 Principais alterações a partir de junho de 1994*Circular nº 3.144, de 14 de agosto de 2002*

Institui exigibilidade *adicional* de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança. A exigibilidade adicional corresponde à soma das seguintes parcelas, deduzida de R\$ 30 milhões, apurada em cada dia útil do período de cálculo: 3% sobre a média aritmética do VSR relativo a

recursos a prazo; 5% sobre a média aritmética do VSR relativo a recursos de depósitos de poupança; e 3% sobre a média aritmética do VSR relativo a recursos à vista. A exigibilidade adicional deve ser cumprida em espécie e é remunerada à taxa Selic. O saldo de encerramento diário da respectiva conta de recolhimento deve corresponder a 100% da exigibilidade adicional. A exigibilidade adicional fica, excepcionalmente, reduzida em 50% nos períodos de cálculo com início em 12/8/2002 e 19/8/2002.

Circular nº 3.157, de 11 de outubro de 2002

Altera as alíquotas da exigibilidade adicional: 8% para recursos à vista e a prazo; e 10% para depósitos de poupança. A dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de R\$ 100 milhões.

Circular nº 3.236, de 6 de maio 2004

Inclui na base de incidência do recolhimento compulsório sobre recursos à vista e da exigibilidade adicional o seguinte título contábil: depósitos para investimento.

Circular nº 3.405, de 24 de setembro de 2008

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de R\$ 300 milhões.

Circular nº 3.408, de 8 de outubro de 2008

Altera as alíquotas da exigibilidade adicional: 5% para recursos à vista e a prazo; e a alíquota para depósitos de poupança permanece inalterada – 10%.

Circular nº 3.410, de 13 de outubro de 2008

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de R\$ 1 bilhão.

Circular nº 3.419, de 13 de novembro de 2008

Define que a exigibilidade adicional passa a ser cumprida mediante vinculação de títulos públicos federais no Selic. Os títulos públicos federais utilizados para o cumprimento da exigibilidade são considerados pelos respectivos preços unitários utilizados pelo BCB em suas operações compromissadas. O valor dos títulos vinculados deve corresponder a, no mínimo, 100% da exigibilidade, considerado o saldo de encerra-

mento diário da respectiva conta vinculada no Selic. Estes títulos podem ser livremente movimentados pela instituição, ao longo do dia.

Circular nº 3.426, de 19 de dezembro de 2008

Altera a alíquota da exigibilidade adicional: 4% para recursos a prazo; as alíquotas para recursos à vista e depósitos de poupança permanecem inalteradas – 5% e 10%, respectivamente. A alteração tem efeito a partir do período de cálculo com início em 5/1/2009.

Circular nº 3.486, de 24 de fevereiro de 2010

Altera as alíquotas da exigibilidade adicional: 8% para recursos à vista e a prazo; a alíquota para depósitos de poupança permanece inalterada em 10%. O cumprimento da exigibilidade adicional volta a ser realizado em espécie e remunerado pela taxa Selic. A dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de: R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 1,5 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com nível I do PR igual ou superior a R\$ 5 bilhões. Instituições com a exigibilidade adicional igual ou inferior a R\$ 500 mil são isentas. Esta circular produz efeitos a partir do período de cálculo com início em 8/3/2010.

Circular nº 3.514, de 3 de dezembro de 2010

Altera as alíquotas da exigibilidade adicional: 12% para recursos à vista e a prazo; a alíquota para depósitos de poupança permanece inalterada em 10%. A dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de: R\$ 2,5 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR igual ou superior a R\$ 5 bilhões.

Circular nº 3.528, de 23 de março de 2011

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de: R\$ 3 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado

financeiro com PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; R\$ 1 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 5 bilhões e R\$ 7 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR igual ou superior a R\$ 7 bilhões. Esta alteração produz efeitos apenas a partir do período de cálculo com início em 20/6/2011.

Circular nº 3.576, de 10 de fevereiro 2012

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade adicional passa a ser de: R\$ 3 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR inferior a R\$ 2 bilhões; R\$ 2 bilhões para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 2 bilhões e R\$ 5 bilhões; R\$ 1 bilhão para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR entre R\$ 5 bilhões e R\$ 15 bilhões; zero, para instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro com PR igual ou superior a R\$ 15 bilhões.

Circular nº 3.603, de 28 de junho de 2012

Altera a alíquota da exigibilidade adicional sobre recursos à vista, de 12% para 6%, a partir do período de cálculo com início em 2/7/2012.

Circular nº 3.609, de 14 de setembro 2012

Altera as alíquotas da exigibilidade adicional sobre recursos à vista, de 6% para 0% – a partir do período de cálculo iniciado em 17/9/2012 –, e sobre recursos a prazo, de 12% para 11% – a partir do período de cálculo iniciado em 29/10/2012.

B.2.5 Recolhimento compulsório sobre depósitos judiciais

B.2.5.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) Instituições sujeitas ao recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre depósitos judiciais: bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas e sociedades de crédito imobiliário.
- 2) O recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório é dado pelo menor valor entre os seguintes: *i)* 100% do acréscimo de recursos de depósitos judiciais verificados a partir da data-base do balancete de 31/1/1992; *ii)* 60% do saldo do balancete e/ou balanço a que se referir a posição objeto do cálculo. Para fins de apuração

- do valor sujeito a recolhimento, os saldos do balancete de 31/1/1992 devem ser mensalmente atualizados com base na variação da TR, acrescida de 0,5% ao mês.
- 3) Grupos e/ou subgrupos do COSIF sujeitos ao recolhimento: depósitos judiciais; depósitos judiciais com remuneração, deduzidas as respectivas despesas a apropriar inscritas na rubrica “despesas a apropriar de depósitos a prazo”.
 - 4) A exigibilidade de recolhimento sobre depósitos judiciais pode ser cumprida em espécie ou mediante vinculação, no Selic, de títulos públicos federais ou títulos de emissão do próprio estado, no caso de instituições financeiras estaduais. O valor recolhido em espécie é remunerado à TR + 0,5% ao mês.
 - 5) O recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório apurados a cada mês devem ser recolhidos ao BCB no dia 15 do mês seguinte ou no dia útil imediatamente subsequente.

B.2.5.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.462, de 10 de agosto de 1994

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório deve corresponder ao somatório das seguintes parcelas, limitada a 60% do VSR: *i)* valor recolhido no BCB em 15/6/1994, referente à posição de 31/5/1994, atualizado pela TR de cada data de ajuste, a partir do realizado em 15/6/1994, acrescida de juros de 0,5% ao mês; e *ii)* 100% do acréscimo de recursos de depósitos judiciais sobre o saldo existente em 30/6/1994 – atualizado pela TR + 0,5% ao mês. Instituição com recolhimento igual ou inferior a R\$ 5 mil fica isenta.

Circular nº 2.577, de 31 de maio de 1995

Deixa de ser deduzida da base de cálculo da exigibilidade a rubrica “despesas a apropriar de depósitos a prazo”.

Circular nº 3088, de 1º de março de 2002

Define que o VSR é dado pelo saldo inscrito na rubrica contábil “depósitos judiciais com remuneração” do COSIF. Instituição com recolhimento igual ou inferior a R\$ 10 mil fica isenta. A exigibilidade de recolhimento deve ser cumprida exclusivamente em títulos públicos federais.

Circular nº 3.223, de 6 de fevereiro de 2004

Extingue o recolhimento compulsório sobre depósitos judiciais, observada a aplicação dos seguintes redutores às respectivas exigibilidades: 25%, na posição de janeiro de 2004; 50%, na posição de fevereiro de 2004; e 75%, na posição de março de 2004.

B.2.6 Recolhimento compulsório sobre operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e crédito e sobre outras operações ativas e passivas

B.2.6.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia.

B.2.6.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.499, de 20 de outubro de 1994

Institui recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre as operações de adiantamento, empréstimo, financiamento e de crédito, de qualquer natureza, contratadas, renovadas ou prorrogadas, a partir de 21/10/1994, pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, caixas econômicas, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e sociedades de crédito, financiamento e investimento. Define que os subgrupos e/ou títulos do COSIF sujeitos ao recolhimento: valores inscritos nos seguintes títulos, balanceados com as respectivas contrapartidas do passivo: *i)* pagamentos em trânsito de sociedades ligadas; *ii)* pagamentos em trânsito de terceiros; *iii)* cheques e ordens a receber; *iv)* operações de crédito, cambiais e documentos a prazo em moedas estrangeiras; *v)* créditos decorrentes de contratos de exportação; *vi)* títulos e créditos a receber; *vii)* valores a receber de sociedades ligadas; *viii)* devedores diversos-exterior; *ix)* devedores diversos-país; *x)* valores absolutos dos saldos das seguintes rubricas: adiantamentos sobre contratos de câmbio e adiantamentos sobre contratos de câmbio-taxa flutuante; *xi)* soma algébrica dos saldos das seguintes rubricas: operações de arrendamento mercantil, imobilizado de arrendamento, perdas em arrendamento a amortizar e perdas em arrendamento a amortizar.

A exigibilidade de recolhimento compulsório corresponde a 15% da média dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo. A apuração da exigibilidade deve ser efetuada mediante a aplicação da alíquota sobre a parcela sujeita

ao recolhimento compulsório de que tratam os itens *iii, v, vi, x, e xi* citados anteriormente, e sobre a diferença, se positiva, entre a média dos saldos verificados durante o período de cálculo e o saldo existente em 20/10/1994, nos casos dos demais itens.

Define-se o período de cálculo como os dias úteis compreendidos no período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, e data de ajuste como a sexta-feira da semana subsequente ao período de cálculo. O recolhimento deve ser efetuado em espécie, sem remuneração. Ficam isentas do recolhimento compulsório as seguintes operações: de financiamento realizadas com recursos de fundos oficiais federais, inclusive repasses; de financiamento para fins de aquisição de ações de empresas a serem privatizadas, no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND), criado pela Lei nº 8.031, de 12/4/1990; de crédito rural e as enquadráveis no Manual de Crédito Agroindustrial (MCA), inclusive as realizadas com recursos gerenciados pelo BNDES, voltadas para a área rural; realizadas na forma do Artigo 57, alínea “c”, do regulamento anexo ao Decreto nº 24.427, de 19/6/1934; de financiamento habitacional enquadradas no Artigo 6º, inciso I, do regulamento anexo à Resolução nº 1.980, de 30/4/1993, com a redação dada pela Resolução nº 2.106, de 31/8/1994; de financiamento ao amparo do Programa de Crédito Educativo, de que trata a Circular nº 2.282, de 26/2/1993; de repasses de recursos captados no exterior, sujeitas a legislação própria.

Circular nº 2.503, de 27 de outubro de 1994

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, as seguintes operações de: financiamento efetuadas pelas instituições integrantes dos conglomerados financeiros estaduais com recursos orçamentários de fundos oficiais estaduais, inclusive repasses; financiamento para aquisição de veículos destinados a uso na atividade de transporte autônomo de passageiros (táxi); financiamento relativo à aquisição, diretamente de empresas concessionárias, do direito de utilização de linha telefônica, de acordo com programas de expansão desenvolvidos pela Telecomunicações Brasileiras S.A. (Telebras).

Circular nº 2.506, de 10 de novembro de 1994

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, os valores inscritos no título contábil: “cambiais e documentos a prazo em moedas estrangeiras”.

Circular nº 2.511, 2 de dezembro de 1994

Especifica as operações envolvendo pessoas físicas ou jurídicas não financeiras às quais se aplicam as disposições da Circular nº 2.499. Para tais operações, as alíquotas de recolhimento compulsório são definidas como segue: *i)* 100% para as operações contratadas a partir de 5/12/1994, observados os seguintes limites dos saldos das respectivas rubricas contábeis: 15% no caso de operações ativas e 30% no caso de operações passivas; e *ii)* para operações contratadas até 2/12/1994, no caso de operações ativas: 4%, 8%, 12% e 15% nos períodos de cálculo iniciados, respectivamente, em 2/1/1995, 9/1/1995, 16/1/1995 e 23/1/1995; no caso de operações passivas: 7,5%, 15%, 22,5% e 30% nos períodos de cálculo iniciados, respectivamente, em 2/1/1995, 9/1/1995, 16/1/1995 e 23/1/1995.

Circular nº 2.526, de 21 de dezembro de 1994

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, as operações de estocagem de produtos agrícolas e álcool carburante realizadas com recursos dos depósitos especiais remunerados.

Circular nº 2.534, de 11 de janeiro de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, os valores inscritos nos títulos contábeis: adiantamentos sobre contratos de câmbio; e adiantamentos sobre contratos de câmbio-taxa flutuante.

Circular nº 2.575, de 25 de maio de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, a renegociação das operações que, até 30/4/1995, estivessem: inscritas nas contas: operações de crédito em liquidação e créditos de arrendamento em liquidação; e/ou submetidas a demanda judicial ou cujos títulos representativos da dívida tivessem sido protestados.

Circular nº 2.576, de 31 de maio de 1995

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499 deve corresponder ao menor valor dos seguintes: 12% da média dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo; ou 12% da média dos saldos diários da base de incidência observada no período de cálculo de 15/5/1995 a 19/5/1995.

Circular nº 2.576, de 7 de junho de 1995

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499 deve corresponder ao menor dos seguintes valores: 10% da média dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo; ou 10% da média dos saldos diários da base de incidência observada no período de cálculo de 15/5/1995 a 19/5/1995.

Circular nº 2.591, de 12 de julho de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, as operações praticadas pelo Banco do Brasil S.A. e pelo Banco do Nordeste do Brasil S.A. no âmbito do Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger) do Programa Comunidade Solidária.

Circular nº 2.605, de 17 de agosto de 1995

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499 deve corresponder ao menor dos seguintes valores: 8% da média dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo; ou 8% da média dos saldos diários da base de incidência observada no período de cálculo de 15/5/1995 a 19/5/1995.

Circular nº 2.609, de 31 de agosto de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499: as operações de adiantamento, empréstimo e financiamento, com a finalidade de realização de obras de saneamento e infraestrutura inseridas em planos comunitários de melhoramentos desenvolvidos por prefeituras municipais; a renegociação das operações que, em 31/7/1995, estivessem: inscritas nas contas: operações de crédito em liquidação e créditos de arrendamento em liquidação; e/ou submetidas a demanda judicial ou cujos títulos representativos da dívida tivessem sido protestados.

Circular nº 2.619, de 27 de setembro de 1995

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499 deve corresponder ao menor dos seguintes valores: 5% da média dos saldos diários da base de incidência, verificados durante o período de cálculo; ou 5% da média dos saldos diários da base de incidência observada no período de cálculo de 15/5/1995 a 19/5/1995.

Circular nº 2.628, de 19 de outubro de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499, os financiamentos habitacionais e as seguintes operações realizadas pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE): financiamentos de imóveis comerciais; e financiamentos para a reforma ou ampliação de imóveis habitacionais.

Circular nº 2.635, de 16 de novembro de 1995

Exclui, da incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499: as operações de financiamento para a aquisição de máquinas e equipamentos industriais; a renegociação das operações que, em 31/10/1995, estivessem: inscritas nas contas: operações de crédito em liquidação e créditos de arrendamento em liquidação; e/ou submetidas a demanda judicial ou cujos títulos representativos da dívida tivessem sido protestados.

Circular nº 2.643, de 29 de novembro de 1995

Fixa em 0% a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.499.

Circular nº 2820, de 27 de maio de 1998

Fixa em 0% as alíquotas de recolhimento compulsório instituídas pela Circular nº 2.511.

Circular nº 2.760, de 11 de junho de 1997

Redefine o recolhimento compulsório sobre recursos relativos a operações de câmbio, que incide sobre os seguintes subgrupos e/ou títulos do COSIF: *i)* obrigações por compra de câmbio – exportação, considerados apenas os valores referentes a contratos de câmbio celebrados para liquidação futura e deduzido o somatório dos saldos inscritos em: adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas a entregar; adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas entregues; adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas a entregar vencidos; e adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas entregues vencidos; *ii)* somatório dos saldos inscritos nas rubricas: adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas a entregar vencidos e adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação-letas en-

tregues vencidos; *iii*) adiantamentos em moeda nacional recebidos- operações de câmbio de importação de liquidação futura; e *iv*) adiantamentos em moeda nacional recebidos- operações de câmbio financeiras de liquidação futura. Alíquotas de recolhimento: 15% sobre os saldos do item (*i*) e 30% sobre o saldo dos demais itens anteriores. O recolhimento compulsório será efetuado no segundo dia útil subsequente ao da posição a que se referir, exclusivamente em espécie, e não fará jus a qualquer remuneração.

Circular nº 2.879, de 31 de março de 1999

Define que o recolhimento da exigibilidade de que trata a Circular nº 2.760 referente à rubrica “A - Obrigações por compra de câmbio – exportação” passa a ser efetuado mediante a vinculação, no Selic, de títulos federais da carteira própria da instituição e não vinculados a compromissos de revenda. No caso das demais rubricas, o recolhimento continua a ser cumprido em espécie, sem remuneração.

Circular nº 2.910, de 14 de julho de 1999

Redefine a base de incidência do recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.760, que passa a ser constituído por: *i*) somatório dos saldos: obrigações por compra de câmbio – exportação; obrigações por compra de câmbio – financeiro; obrigações por compra de câmbio – taxas flutuantes; e adiantamentos em moeda nacional recebidos – operações de câmbio financeiras de liquidação futura, considerados apenas os valores referentes a contratos de câmbio celebrados para liquidação futura e deduzido o somatório dos saldos inscritos em: adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras a entregar; adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras entregues; adiantamentos sobre contratos de câmbio – operações de câmbio financeiras de liquidação futura; e adiantamentos sobre contratos de câmbio – taxas flutuantes de operações de câmbio financeiras de liquidação futura; *ii*) somatório dos saldos inscritos nas rubricas: adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras a entregar vencidos e adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras entregues vencidos; e *iii*) adiantamentos em moeda nacional recebidos – operações de câmbio de importação de liquidação futura.

Circular nº 2.941, de 14 de outubro de 1999

Reduz de 15% para 0% a alíquota incidente sobre os saldos inscritos no item sobre a base de incidência especificada na Circular nº 2.910.

Circular nº 3.089, de 1º de março de 2002

Redefine a base de incidência do recolhimento compulsório sobre adiantamentos relativos a operações de câmbio, que passa a ser constituída pela soma dos saldos inscritos nas seguintes rubricas: *i)* adiantamentos em moeda nacional recebidos – operações de câmbio de importação de liquidação futura; *ii)* adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras a entregar vencidos; e *iii)* adiantamentos sobre contratos de câmbio – exportação letras entregues vencidos. A exigibilidade de recolhimento compulsório é apurada diariamente, aplicando-se a alíquota de 30% sobre a base de cálculo. A exigibilidade vigora no segundo dia útil posterior à data a que se referir sua base de cálculo. O recolhimento deve ser efetuado exclusivamente em espécie, sem remuneração. O saldo de encerramento diário da respectiva conta de recolhimento deve corresponder a 100% da exigibilidade. Esta circular entra em vigor em 22 de abril de 2002.

Circular nº 3.292, de 21 de setembro de 2005

Revoga, a partir de 10/10/2005, a Circular nº 3.089, ficando extintas as exigibilidades relativas às posições subsequentes ao dia 6/10/2005.

B.2.7 Recolhimento compulsório sobre concessão de aval, fiança e outras garantias

B.2.7.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia.

B.2.7.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.563, de 7 de abril de 1995

Cria no COSIF o subtítulo contábil “pessoas físicas ou jurídicas não financeiras”, para registro das concessões de aval, fiança ou outras garantias em operações que tenham por finalidade a viabilização de empréstimos e/ou financiamentos entre pessoas físicas ou jurídicas não financeiras, no país. Institui recolhimento compulsório e/ou encaixe

obrigatório sobre os valores inscritos neste subtítulo contábil pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento e caixas econômicas. A exigibilidade de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório deve corresponder a 60% da média aritmética dos saldos diários das operações contratadas a partir de 20/4/1995, apurada para o respectivo período de cálculo. Define como período de cálculo os dias úteis compreendidos no período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, e data de ajuste como a sexta-feira da semana subsequente ao período de cálculo. O recolhimento compulsório deve ser cumprido exclusivamente em espécie, sem remuneração.

Circular nº 2.704, de 3 de julho de 1996

Fixa em 0% a exigibilidade de recolhimento compulsório de que trata a Circular nº 2.563.

B.2.8 Recolhimento compulsório sobre fundos de investimento financeiro (FIF)

B.2.8.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia tal recolhimento.

B.2.8.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.595, de 21 de julho de 1995

Institui recolhimento compulsório sobre o patrimônio líquido dos fundos de investimento financeiro – curto prazo, com alíquota de 35%. O recolhimento deve ser feito em espécie, sem remuneração. A exigibilidade do recolhimento tem por base a média aritmética diária do patrimônio líquido, apurado ao final do dia, durante o período de cálculo – definido como o período de duas semanas consecutivas, que se movem uma a uma, com início na segunda-feira e término na sexta-feira da semana seguinte. Define-se como data de ajuste a quarta-feira da semana seguinte ao término do período de cálculo.

Circular nº 2.596, de 21 de julho de 1995

Institui recolhimento compulsório sobre o patrimônio líquido dos fundos de investimento financeiro, com alíquota que varia conforme o intervalo de atualização do valor da quota para fins de resgate: *i)* de trinta a 59 dias: 10%; *ii)* de sessenta a 89 dias: 5%; e *iii)* a partir de noventa dias: 0%. O recolhimento deve ser feito em espécie, sem remuneração.

A exigibilidade do recolhimento tem por base a média aritmética diária do patrimônio líquido, apurado ao final do dia, durante o período de cálculo – definido como o período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira. Define-se como data de ajuste a segunda-feira da semana seguinte ao término do período de cálculo.

Circular nº 2.611, de 31 de agosto de 1995

Altera as alíquotas de recolhimento para 40% no caso do FIF-curto prazo e, no caso dos demais FIFs, para os seguintes percentuais, conforme os prazos de atualização do valor da quota para fins de resgate: de trinta a 59 dias: 5%; e a partir de sessenta dias: 0%.

Circular nº 2.703, de 3 de julho de 1996

Aprova cronograma de alteração da alíquota de recolhimento sobre o patrimônio líquido do FIF-curto prazo, que passa a ser: entre 22/7/1996 e 2/8/1996: 40%; entre 29/7/1996 e 9/8/1996: 42%; entre 26/8/1996 e 6/9/1996: 44%; entre 30/9/1996 e 11/10/1996: 46%; entre 28/10/1996 e 08/11/1996: 48%; e a partir de 25/11/1996: 50%.

Circular nº 2.906, de 30 de junho de 1999

Extingue o recolhimento compulsório sobre todos os FIFs.

B.2.9 Recolhimento compulsório sobre depósitos interfinanceiros

B.2.9.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia.

B.2.9.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 3.375, de 31 de janeiro de 2008

Institui recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre depósitos interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil captados por bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos de câmbio, caixas econômicas e sociedades de crédito, financiamento e investimento. Define como VSR a soma dos saldos das seguintes rubricas do COSIF: *i)* ligadas – sociedade de arrendamento mercantil; *ii)* ligadas com garantia – sociedade de arrendamento mer-

cantil; *iii*) não ligadas – sociedade de arrendamento mercantil; *iv*) não ligadas com garantia – sociedade de arrendamento mercantil. A base de cálculo da exigibilidade do recolhimento corresponde à média aritmética dos VSRs apurados no período de cálculo, deduzida de R\$ 3 milhões. O período de cálculo compreende os dias úteis de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira. A exigibilidade de recolhimento compulsório corresponde ao somatório dos seguintes valores, limitado a 25% da base de cálculo: 100% da variação, se positiva, da base de cálculo verificada em relação ao somatório dos saldos das rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento registrados na data de publicação desta circular; e valor resultante da aplicação das seguintes alíquotas ao saldo da base de cálculo a que se referir a posição objeto do cálculo: *i*) 0%, a partir do período de cálculo de 25/2/2008 a 29/2/2008; *ii*) 5%, a partir do período de cálculo de 28/4/2008 a 2/5/2008; *iii*) 10%, a partir do período de cálculo de 30/6/2008 a 4/7/2008; *iv*) 15%, a partir do período de cálculo de 1^o/9/2008 a 5/9/2008; *v*) 20%, a partir do período de cálculo de 3/11/2008 a 7/11/2008; *vi*) 25%, a partir do período de cálculo de 5/1/2009 a 9/1/2009. A exigibilidade de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório deve ser cumprida mediante vinculação, no Selic, de títulos públicos federais. A instituição é isenta se sua exigibilidade for igual ou inferior a R\$ 10 mil.

Circular nº 3.405, de 24 de setembro de 2008

Altera o cronograma de elevação na alíquota de recolhimento, adiando a implementação das alíquotas de 20% e 25%, que passam a valer, respectivamente, a partir dos períodos de cálculo de 5 a 9/1/2009 e de 2 a 6/3/2009.

Circular nº 3.412, de 13 de outubro de 2008

Permite deduzir da exigibilidade de recolhimento os valores de operações de aquisição de moeda estrangeira junto ao BCB, realizadas com compromisso de revenda da instituição financeira, conjugado com compromisso de recompra pelo BCB.

Circular nº 3.427, de 19 de dezembro de 2008

Revoga as circulares que instituíam e regulamentavam o recolhimento compulsório específico sobre depósitos interfinanceiros. Os depósitos interfinanceiros passam a compor a base de cálculo do recolhimento sobre recursos a prazo.

B.2.10 Recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e garantias realizadas de bancos de investimento, bancos múltiplos com carteira de investimento e/ou crédito, financiamento e investimento, e sociedades de crédito, financiamento e investimento

B.2.10.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) Estão sujeitos a recolhimento compulsório os recursos de depósitos e de garantias realizadas dos bancos múltiplos detentores de carteira de investimento e/ou crédito, financiamento e investimento, dos bancos de investimento e das sociedades de crédito, financiamento e investimento.
- 2) Títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento: depósitos de domiciliados no exterior; depósitos obrigatórios; depósitos vinculados; e recursos de garantias realizadas.
- 3) A exigibilidade de recolhimento compulsório é dada pela aplicação da alíquota de 48% sobre a média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo.
- 4) O período de cálculo abrange o lapso de tempo de duas semanas, que se movem uma a uma, de modo que na apuração da exigibilidade seguinte abandona-se a primeira semana do período de cálculo anterior. O período de movimentação ou ajustamento tem início na segunda-feira, ou dia útil seguinte, da segunda semana posterior ao encerramento do respectivo período de cálculo e término na sexta-feira, ou dia útil anterior, da própria semana.
- 5) O recolhimento compulsório deve ser cumprido exclusivamente em espécie, sem remuneração.

B.2.10.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.476, de 8 de setembro de 1994

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório corresponde às seguintes alíquotas: *i)* 100% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos nos seguintes itens: depósitos de domiciliados no exterior; depósitos obrigatórios; depósitos vinculados; e *ii)* 60% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos no item recursos de garantias realizadas. Define-se o período de cálculo como os dias úteis compreendidos no período de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, e a data de ajuste como a sexta-feira da semana subsequente ao período de cálculo. A instituição financeira cujo valor do recolhimento for igual ou inferior a R\$ 5 mil fica isenta do recolhimento compulsório.

Circular nº 2.521, de 19 de dezembro de 1994

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório corresponde às seguintes alíquotas: *i)* 90% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos nos seguintes itens: depósitos de domiciliados no exterior; depósitos obrigatórios; depósitos vinculados; e *ii)* 60% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos no item recursos de garantias realizadas.

Circular nº 2.593, de 20 de julho de 1995

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório corresponde às seguintes alíquotas: *i)* 83% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos nos seguintes itens: depósitos de domiciliados no exterior; depósitos obrigatórios; e depósitos vinculados; e *ii)* 60% da média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo, dos valores inscritos no item recursos de garantias realizadas.

Circular nº 2.603, de 17 de agosto de 1995

Define que a base de cálculo do recolhimento é dada pela média aritmética dos VSRs registrados nos dias úteis do período de cálculo, deduzidos R\$ 2 milhões do somatório dos títulos A, B e C e igual valor do saldo do título D. Instituições financeiras com exigibilidade igual ou inferior a R\$ 10 mil ficam isentas do recolhimento.

Circular nº 2.701, de 28 de junho de 1996

Define que a exigibilidade de recolhimento compulsório passa a corresponder às mesmas alíquotas previstas para o recolhimento compulsório e o encaixe obrigatório sobre recursos à vista. As alíquotas continuam sendo aplicadas sobre a média dos VSRs deduzida de R\$ 2 milhões.

Circular nº 2.987, de 23 de junho de 2000

Define que os títulos contábeis do COSIF sujeitos ao recolhimento passam a ser: *i)* depósitos de domiciliados no exterior; *ii)* depósitos obrigatórios; *iii)* depósitos vinculados; *iv)* contratos de assunção de obrigações – vinculados a operações realizadas no país; e *v)* recursos de garantias realizadas. A base de cálculo do recolhimento é dada pela média aritmética dos VSRs registrados nos dias úteis do período de cálculo, deduzidos R\$ 2 milhões do somatório dos itens *i)*, *ii)* e *iii)* e igual valor do somatório dos itens *iv)*

e v). A exigibilidade de recolhimento compulsório continua a ser apurada mediante a aplicação das mesmas alíquotas previstas para o recolhimento compulsório sobre recursos à vista. O período de cálculo tem início na segunda-feira de uma semana e término na sexta-feira da semana seguinte, e a data de ajuste é definida como a quarta-feira da semana subsequente ao período de cálculo.

Circular nº 3.090, de 1º de março de 2002

Define que a alíquota de recolhimento compulsório passa a ser de 45%, deixando de estar automaticamente vinculada à alíquota incidente sobre recursos à vista. A base de cálculo do recolhimento continua a ser dada pela média aritmética dos VSRs, deduzidos R\$ 2 milhões do somatório dos itens A, B e C e igual valor do somatório dos itens iv) e v) – definidos anteriormente na Circular nº 2.987. O período de cálculo tem início na segunda-feira de uma semana e término na sexta-feira da semana seguinte. A exigibilidade apurada vigora da quarta-feira da semana seguinte ao período de cálculo até a terça-feira da segunda semana subsequente. O saldo de encerramento diário da respectiva conta de recolhimento deve corresponder a 100% da exigibilidade. Esta circular entra em vigor em 22/4/2002.

B.2.11 Recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio

B.2.11.1 Regras vigentes em junho de 1994

Não havia.

B.2.11.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circulares nºs 3.520 e 3.528, de 6 de janeiro de 2011 e de 23 de março de 2011, respectivamente

Instituem recolhimento compulsório e encaixe obrigatório sobre a posição vendida de câmbio dos bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas, autorizados a operar no mercado de câmbio. O valor do recolhimento compulsório corresponde à aplicação da alíquota de 60% sobre o resultado da posição diária vendida – líquida, no caso de conglomerado financeiro – de câmbio, deduzida do menor de um dos seguintes valores: i) US\$ 3 bilhões, convertidos para a moeda nacional à taxa de câmbio do dia da posição sob referência; ii) valor correspondente ao nível I do patrimônio de referência.

O recolhimento deve ser efetuado em espécie, sem remuneração ou correção cambial. Instituições com recolhimento apurado igual ou inferior a US\$ 100 mil estão isentas. Deficiências no recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio incorrem em pagamento de custo financeiro diário, idêntico ao estabelecido pela regulamentação em vigor para a deficiência diária relativa ao recolhimento compulsório sobre recursos à vista. Estas circulares produzem efeitos a partir de 4 de abril de 2011.

Circular nº 3.548, de 8 de julho de 2011

Define que a dedução da base de cálculo da exigibilidade passa a ser o menor entre os seguintes valores: *i)* US\$ 1 bilhão, convertido para a moeda nacional à taxa de câmbio do dia da posição sob referência; e *ii)* valor correspondente ao nível I do patrimônio de referência.

B.3 DIRECIONAMENTO OBRIGATÓRIO DE RECURSOS À VISTA E DEPÓSITOS DE POUPANÇA

B.3.1 Exigibilidade de aplicação de recursos à vista em crédito rural

B.3.1.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) As instituições financeiras são obrigadas a manter saldo médio diário de aplicações em crédito rural não inferior a 25% do saldo médio diário dos recursos à vista sujeitas ao recolhimento compulsório. O período de cálculo da exigibilidade tem início no primeiro dia útil e término no último dia útil de cada mês, e o período de ajustamento tem início no primeiro dia útil e término no último dia útil do mês seguinte ao do período de cálculo.
- 2) A instituição financeira que não cumprir a exigibilidade fica sujeita ao pagamento de custo e de pena pecuniária; em lugar da pena pecuniária, a instituição financeira pode optar por recolher ao BCB, no primeiro dia útil seguinte ao período de ajustamento, o valor da deficiência apurada, sem qualquer remuneração, até o último dia do novo período de ajustamento.
- 3) Não estão sujeitos a essa exigibilidade: bancos de investimento; bancos de desenvolvimento; Caixa Econômica Federal (CEF); BNDES; cooperativas de crédito; sociedades de crédito, financiamento e investimento.
- 4) A aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural deve satisfazer várias subexigibilidades – que determinam percentuais mínimos ou máximos de aplicação em operações específicas – e está sujeita a taxas e condições específicas. O

detalhamento de tais subexigibilidades e condições, tanto no que se refere às regras vigentes em junho de 1994 quanto no que diz respeito às alterações ocorridas desde então, foge ao escopo deste trabalho.

B.3.1.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Resolução nº 2.086, de 30 de junho de 1994

Fixa temporariamente a exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do Manual de Crédito Rural (MCR), no valor apurado para seu cumprimento no mês de julho de 1994.

Resolução nº 2.182, de 20 de julho de 1995

Fixa temporariamente o percentual de exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, em 17%.

Resolução nº 2.293, de 28 de junho de 1996

Restabelece o percentual de exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, em 25%, observado o seguinte cronograma: agosto de 1996: 18%; setembro de 1996: 19%; outubro de 1996: 20%; novembro de 1996: 21%; dezembro de 1996: 22%; janeiro de 1997: 25%.

Resolução nº 3.607, de 11 de setembro de 2008

Permite que os recursos recolhidos ao BCB em decorrência de deficiências de aplicação em crédito rural verificadas no período de 1º/7/2007 a 30/6/2008 sejam transferidos às instituições que os recolheram, desde que tais recursos sejam usados para as finalidades previstas na seção 6-2 do MCR.

Resolução nº 3.623, de 14 de outubro 2008

Altera o percentual de direcionamento da exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, de 25% para 30% no período de cumprimento de 1º/11/2008 a 30/6/2009.

Resolução nº 3.704, de 26 de março de 2009

Altera o percentual da exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, para 30%, 29%, 28%, 27%, 26% e 25% a partir de, respectivamente, 1º/7/2009, 1º/7/2010, 1º/7/2011, 1º/7/2012, 1º/7/2013 e 1º/7/2014.

Resolução nº 4.054, de 9 de fevereiro de 2012

Altera o percentual de exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, para 28%, 27%, 26% e 25% a partir de, respectivamente, 1º/7/2012, 1º/7/2013, 1º/7/2014 e 1º/7/2015.

Resolução nº 4.096, de 28 de junho de 2012

Fixa o percentual da exigibilidade de aplicação dos recursos obrigatórios em operações de crédito rural, previsto na seção 6-2 do MCR, em 34%. A CEF fica sujeita ao cumprimento desta exigibilidade, observados os seguintes cronogramas e percentuais de enquadramento: de 1º de julho de 2012 a 30 de junho de 2013: 6%; de 1º de julho de 2013 a 30 de junho de 2014: 13%; de 1º de julho de 2014 a 30 de junho de 2015: 20%; de 1º de julho de 2015 a 30 de junho de 2016: 27%; a partir de 1º de julho de 2016: 34%.

B.3.2 Exigibilidade de aplicação de depósitos à vista em operações de microfinanças**B.3.2.1 Regras vigentes em junho de 1994**

Não havia.

B.3.2.2 Principais alterações a partir de junho de 1994*Medida Provisória (MP) nº 122, de 25 de junho de 2003*

Institui a exigibilidade de aplicação de parcela dos depósitos à vista captados por bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais, CEF e cooperativas de crédito em operações de microfinanças destinadas à população de baixa renda e a microempreendedores. Delega ao CMN a regulamentação desta exigibilidade.

Resolução nº 3.109, de 24 de julho de 2003

Define que o percentual dos depósitos à vista aplicado em operações de microfinanças deve corresponder a, no mínimo: 1% nos meses de agosto e setembro de 2003; e 2% a partir de outubro de 2003. As operações de microfinanças devem satisfazer várias condições, entre as quais: as taxas de juros efetivas não podem exceder 2% ao mês; e o valor da taxa de abertura de crédito não pode ultrapassar: 4% nas operações destinadas a pessoas físicas ou jurídicas que preencham as condições para contratar operações com sociedades de crédito ao microempreendedor; e 2% nas demais operações destinadas a pessoas físicas de baixa renda. A primeira verificação do cumprimento da exigibilidade fica marcada para agosto de 2004.

Resolução nº 3.212, de 30 de junho de 2004

Define que não são considerados no cálculo da exigibilidade: *i*) os depósitos à vista captados por instituições financeiras públicas federais e estaduais: dos respectivos governos; e de autarquias e de sociedades de economia mista de cujos capitais participem majoritariamente os respectivos governos; e *ii*) os depósitos à vista captados pelas instituições financeiras públicas estaduais titulados por entidades públicas municipais da respectiva unidade federativa.

Resolução nº 3.220, de 29 de julho de 2004

Define que o valor da deficiência de aplicações em relação ao exigível, se houver, deverá ser recolhido ao BCB em espécie, permanecendo indisponível até a data de recolhimento subsequente.

Circular nº 3.253, de 30 de agosto de 2004

Define que o valor recolhido ao BCB por deficiência de aplicações em relação ao exigível não faz jus a qualquer remuneração. O não recolhimento ou o recolhimento parcial de recursos não aplicados em operações de microfinanças sujeita a instituição infratora ao pagamento de custo financeiro sobre cada deficiência diária apurada, idêntico ao estabelecido pela regulamentação em vigor para deficiência diária relativa ao recolhimento compulsório e ao encaixe obrigatório sobre recursos à vista até a data de verificação do cumprimento da exigibilidade no mês seguinte.

Resolução nº 3.310, de 31 de agosto de 2005

Define que as instituições sujeitas à exigibilidade de aplicação de parcela dos depósitos à vista em operações de microfinanças são: bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e a CEF. As operações de microfinanças devem satisfazer várias condições, entre as quais: *i*) as taxas de juros efetivas não podem exceder 4% ao mês nas operações de microcrédito produtivo orientado e 2% ao mês nas demais operações; e *ii*) o valor da taxa de abertura de crédito não pode ultrapassar: 4% nas operações destinadas a pessoas físicas ou jurídicas que preencham as condições para contratar operações com sociedades de crédito ao microempreendedor; 2% nas demais operações destinadas a pessoas físicas de baixa renda; entre 1% e 3%, dependendo do prazo das operações, no caso de microcrédito produtivo orientado.

Resolução nº 3.422, de 30 e novembro de 2006

Define que o valor máximo da taxa de abertura de crédito no caso de microcrédito produtivo orientado passa a ser de 3%, independentemente do prazo das operações.

Resolução nº 4.000, de 25 de agosto de 2011

Define que do total da exigibilidade de aplicação em operações de microfinanças, o seguinte percentual mínimo deve ser destinado a operações de microcrédito produtivo: 10% a partir de 1º/1/2012; 40% a partir de 1º/7/2012; 60% a partir de 1º/1/2013; 80% a partir de 1º/7/2013.

B.3.3 Exigibilidade de aplicação de depósitos de poupança em crédito imobiliário

B.3.3.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) No mínimo 70% dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE devem ser direcionados a financiamentos habitacionais.
- 2) O SBPE é integrado pelos bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, pelas caixas econômicas, pelas sociedades de crédito imobiliário e pelas associações de poupança e empréstimo.
- 3) A aplicação dos recursos obrigatórios em financiamentos habitacionais deve satisfazer várias subexigibilidades – que determinam percentuais mínimos de aplicação em operações específicas – e está sujeita a regras e condições específicas. O detalhamento de tais subexigibilidades e condições, tanto no que se refere às regras vigentes em junho de 1994 como no que diz respeito às alterações ocorridas desde então, foge ao escopo deste trabalho.

- 4) Os recursos não aplicados na forma estabelecida serão recolhidos ao BCB, em moeda corrente, no dia 15 do mês subsequente ao da posição apurada, e serão remunerados a 80% do índice de remuneração básica dos depósitos de poupança. Na hipótese de ser constatada insuficiência no recolhimento, a instituição financeira incorrerá no pagamento de custos financeiros idênticos aos determinados para as deficiências referentes ao encaixe obrigatório.

B.3.3.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Circular nº 2.458, de 18 de dezembro de 1997

Estabelece o direcionamento de recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades do SBPE. Destes, no mínimo 70% devem ser direcionados a operações de financiamento imobiliário; no mínimo 30%, devem ser direcionados a operações de crédito do SFH e 50% a operações de faixa especial. O restante – 20% dos 70% – serão direcionados a operações à taxa de mercado, desde que, no mínimo a metade seja em operações de financiamento habitacional. Do total de recursos, 15% – metade dos 30% remanescentes – serão direcionados a encaixes obrigatórios junto ao BCB e o restante em disponibilidades financeiras e operações de faixa livre. A base de cálculo é o menor entre os seguintes valores: *i)* a média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos doze meses antecedentes ao mês de referência; ou *ii)* a média aritmética dos saldos diários de poupança do mês sob referência. Do valor apurado como base de cálculo, até 5% poderá, em função dos valores médios de avaliação de imóveis habitacionais, ser transferido de aplicações no SFH para aplicações em recursos remanescentes em disponibilidades financeiras e operações de faixa livre.

Resolução nº 2.499, de 28 de maio 1998

Altera detalhes quanto à definição de mensuração das aplicações das exigibilidades, sem alterar seu montante ou alíquota.

Resolução nº 2.519, de 29 de junho de 1998

Permite que o redirecionamento de recursos captados pela poupança seja cumprido com base no menor dos valores: *i)* exigibilidade para o mês de referência; *ii)* exigibilidade apurada para o mês de outubro de 1997, ajustada pela remuneração dos depósitos de poupança com data de aniversário no dia primeiro, do mês de referência.

Resolução nº 2.623, de 29 de julho de 1999

Define que o redirecionamento de recursos captados pelo SBPE passa a ser o seguinte: 60%, no mínimo, em operações de financiamento imobiliário, destes, 80% em operações do SFH. Do restante – 20% dos 60% –, serão empregados em operações à taxa de mercado, desde que pelo menos a metade o seja em financiamentos habitacionais. Do total, 15% serão recolhidos em encaixe obrigatório junto ao BCB e os 5% remanescentes serão empregados em disponibilidades financeiras e operações de faixa livre. A base de cálculo será o menor dos seguintes valores: *i*) a média dos saldos diários dos depósitos em poupança dos últimos doze meses; ou *ii*) a média dos saldos diários dos depósitos de poupança do mês de referência. Há, ainda dispositivos que disciplinam a verificação destas aplicações e outros detalhes operacionais.

Resolução nº 3.005, de 30 de julho de 2002

Restabelece o direcionamento de recursos captados em depósitos de poupança pelo SBPE. Destes, no mínimo 65% devem ser utilizados em operações de financiamento imobiliário, dos quais 80% no SFH, o restante em operações de financiamento imobiliário a taxas livres; 20% em recolhimentos compulsórios e os demais em outras disponibilidades financeiras em operações admitidas na legislação em vigor.

Resolução nº 3.280, de 29 de abril de 2005

Define que entidades do SBPE que não cumprirem as exigibilidades da Resolução nº 3005 estão dispensadas de seu recolhimento compulsório junto ao BCB, desde que o valor dos financiamentos para a aquisição e produção de imóveis seja, no mínimo, 45% superior aos valores concedidos em igual período de 2004.

Resolução nº 3.347, de 8 de fevereiro de 2006

Define que o redirecionamento de recursos captados pelo SBPE passa a ser o seguinte: 65%, no mínimo, em operações de financiamento imobiliário, destes, 80% em operações do SFH. Do restante – 20% dos 60% –, serão empregados em operações à taxa de mercado, desde que pelo menos a metade o seja em financiamentos habitacionais. Do total, 20% serão recolhidos em encaixe obrigatório junto ao BCB e os 15% remanescentes serão empregados em disponibilidades financeiras e operações de faixa livre.

B.3.4 Exigibilidade de aplicação de depósitos de poupança rural em crédito rural

B.3.4.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) No mínimo 65% dos recursos captados em depósitos de poupança rural pelo Banco da Amazônia, Banco do Brasil e Banco do Nordeste do Brasil – únicos autorizados a captarem depósitos de poupança rural – devem ser direcionados a operações de crédito rural. Estas operações devem satisfazer subexigibilidades de aplicações em atividades específicas e estão sujeitas a várias condições referentes a prazos, taxas de juros, valores e outras características dos financiamentos. O detalhamento de tais subexigibilidades e condições, tanto no que se refere às regras vigentes em junho de 1994 como no que diz respeito às alterações ocorridas desde então, foge ao escopo deste trabalho.
- 2) Os recursos destinados a crédito rural e não aplicados nesta finalidade são recolhidos ao BCB, que os atualiza mensalmente pelo mesmo índice de atualização dos depósitos de poupança livre.

B.3.4.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

Resolução nº 2.473, de 26 de fevereiro de 1998

Fixa em 40% o percentual mínimo da exigibilidade de aplicação dos recursos de depósitos de poupança rural em operações de crédito rural.

Resolução nº 2.971, de 27 de junho de 2002

Fixa em 40% o percentual mínimo de aplicação em: operações de crédito rural; e operações de crédito para comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos de origem agropecuária ou de insumos utilizados nesta atividade. No mínimo 60% deste percentual deve ser aplicado em operações de crédito rural.

Resolução nº 3.103, de 25 de junho de 2003

Fixa em 40% o percentual mínimo de aplicação em: operações de crédito rural; operações de crédito para comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos de origem agropecuária ou de insumos utilizados nesta atividade; e aquisição de Cédulas de Produto Rural (CPR). No mínimo 60% deste percentual deve ser aplicado em operações de crédito rural.

Resolução nº 3.188, de 29 de março de 2004

Define que bancos cooperativos – bancos comerciais ou bancos múltiplos cujo controle acionário pertença a cooperativas centrais de crédito – também ficam autorizados a captar depósitos de poupança rural e estão sujeitos ao cumprimento da exigibilidade de aplicações em crédito rural, após completados seis meses de captação destes depósitos. Para tais bancos, o percentual mínimo de aplicação em operações de crédito rural é fixado em 65%. Para as instituições que, na data da publicação desta resolução, já estavam autorizadas a captar depósitos de poupança rural, o percentual mínimo de aplicação em operações de crédito rural deve obedecer o seguinte cronograma: 50% a partir de 1º/9/2004; 55% a partir de 1º/9/2005; 60% a partir de 1º/9/2006; 65% a partir de 1º/9/2007.

Resolução nº 3.461, de 26 de junho de 2007

Permite que as deficiências de aplicação em crédito rural verificadas no período de ajustamento de 1º/7/2006 a 30/6/2007 sejam adicionadas às respectivas exigibilidades de aplicação no período de 1º/7/2007 a 30/6/2008.

Resolução nº 3.607, de 11 de setembro de 2008

Permite que os recursos recolhidos ao BCB em decorrência de deficiências de aplicação em crédito rural verificadas no período de 1º/7/2007 a 30/6/2008 sejam transferidos às instituições que os recolheram, desde que tais recursos sejam usados exclusivamente em operações de crédito rural.

Resolução nº 3.625, de 30 de outubro de 2008

Fixa o percentual mínimo da exigibilidade de aplicação dos recursos de depósitos de poupança rural em operações de crédito rural, previsto na seção 6-4 do MCR, em 70% para o período de cumprimento de 1º/1/2008 a 30/6/2009.

Resolução nº 3.705, de 26 de março de 2009

Fixa o percentual mínimo da exigibilidade de aplicação dos recursos de depósitos de poupança rural em operações de crédito rural, previsto na seção 6-4 do MCR, em 70%, 69%, 68%, 67%, 66% e 65% a partir de, respectivamente, 1º/7/2009, 1º/7/2010, 1º/7/2011, 1º/7/2012, 1º/7/2013 e 1º/7/2014.

Resolução nº 4.097, de 28 de junho de 2012

Fixa o percentual mínimo da exigibilidade de aplicação dos recursos de depósitos de poupança rural em operações de crédito rural, previsto na seção 6-4 do MCR, em 68%, 67% e 66% a partir de, respectivamente, 1º/7/2012, 1º/7/2013 e 1º/7/2014.

B.4 CUSTOS FINANCEIROS POR DEFICIÊNCIAS NO RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO

B.4.1 Regras vigentes em junho de 1994

- 1) Deficiências nos saldos diários registrados na conta reservas bancárias e nos saldos médios registrados no período de cumprimento da exigência de recolhimento compulsório sobre recursos à vista incorrem no pagamento de custo financeiro sobre o valor da deficiência, calculado, tomando-se por base a taxa média ajustada de todas as operações de financiamento registradas no Selic, independentemente das características dos títulos, apurada para a data do fato-gerador da ocorrência, acrescida de 30% ao ano. Na hipótese de saque “a descoberto” na conta reservas bancárias, o acréscimo à taxa média do Selic é de 45% ao ano. Eventual excesso na média dos saldos diários das reservas bancárias em relação à exigibilidade, apurado ao término de cada período de movimentação, pode compensar deficiência de menor ou igual valor no período imediatamente seguinte, desde que a deficiência não seja superior a 3% do exigível respectivo.
- 2) Na hipótese de ser constatada insuficiência no recolhimento do encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança a instituição financeira, incorrerá no pagamento de custos financeiros, calculados sobre o valor da deficiência no recolhimento, tomando-se por base a taxa média ajustada de todas as operações de financiamento registradas no Selic, independentemente das características dos títulos, acrescida de 30% ao ano, considerado o número de dias úteis decorridos entre a data de ajuste do encaixe junto ao BCB e o dia de sua regularização, deduzida a TR, “pro-rata die”, da mesma data de ajuste, acrescida de juros de 0,5% ao mês.

B.4.2 Principais alterações a partir de junho de 1994

B.4.2.1 Circular nº 2.696, de 20 de junho de 1996

Define que o custo financeiro sobre insuficiências nos recolhimentos compulsórios será calculado tomando-se por base a TBC, acrescida de 18% a.a, sendo deduzida: *i*) a TR, no caso de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre recursos a prazo e depósitos judiciais; *ii*) a TR, acrescida de 0,5% ao mês, no caso de recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança; e *iii*) a TBF, no caso de

recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório em títulos sobre depósitos a prazo de reaplicação automática. Para recursos à vista, não há dedução. Na hipótese de saque “a descoberto” na conta reservas bancárias, o acréscimo à TBC é de 27% a.a.

B.4.2.2 Circular nº 2.838, de 16 de setembro de 1998

Define que os acréscimos à TBC passam a ser de 12% no caso de insuficiências nos recolhimentos compulsórios – permanecendo as deduções previstas na Circular nº 2.696 –, e de 18% no caso de saques a descoberto na conta reservas bancárias.

B.4.2.3 Circular nº 2.872, de 4 de março de 1999

Define que os custos financeiros por insuficiências nos recolhimentos compulsórios e por saques a descoberto na conta reservas bancárias passam a tomar por base a taxa Selic, acrescida de 14% a.a. no caso de insuficiências nos recolhimentos compulsórios – permanecendo as deduções previstas na Circular nº 2.696 –, e de 20% no caso de saques a descoberto na conta reservas bancárias.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

Revisão

Andressa Vieira Bueno

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Laeticia Jensen Eble

Leonardo Moreira de Souza

Luciana Dias

Marcelo Araújo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Celma Tavares de Oliveira (estagiária)

Patricia Firmina de Oliveira Figueiredo (estagiária)

Editoração

Aline Rodrigues Lima

Bernar José Vieira

Daniella Silva Nogueira

Daniilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Daniel Alves de Sousa Júnior (estagiário)

Diego André Souza Santos (estagiário)

Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

Livraria do Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Impresso em offset 90g/m²
Cartão supremo 250g/m² (capa)
Brasília-DF

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.



ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

SAE
SECRETARIA DE ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA