



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMNISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE TEORIA ECONÔMICA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ROBERTO RODRIGUES GOMES DA COSTA

A POLÍTICA DE RECOLHIMENTO DO DEPÓSITO COMPULSÓRIO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2012-2021

FORTALEZA

2022

ROBERTO RODRIGUES GOMES DA COSTA

**A POLÍTICA DE RECOLHIMENTO DO DEPÓSITO COMPULSÓRIO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2012-2021**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Graduação em Ciências Econômicas
da Universidade Federal do Ceará, como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Sylvio Antônio Kappes.

FORTALEZA

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

D11p da Costa, Roberto Rodrigues Gomes.

A política de recolhimento compulsório no Brasil / Roberto Rodrigues Gomes da Costa. – 2022.
53 f. : il. color.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2022.
Orientação: Prof. Dr. Sylvio Antônio Kappes.

1. recolhimento compulsório. 2. política monetária. 3. Banco Central. I. Título.

CDD 330

ROBERTO RODRIGUES GOMES DA COSTA

A POLÍTICA DE RECOLHIMENTO DO DEPÓSITO COMPULSÓRIO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2012-2021

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Graduação em Ciências Econômicas
da Universidade Federal do Ceará, como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Sylvio Antônio Kappes.

Aprovada em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Sylvio Antônio Kappes (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Jair do Amaral Filho
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Marcelo de Castro Callado
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Aos meus pais, Neto e Valdênia.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Sylvio Antônio Kappes, pela excelente orientação, dicas de livros e paciência ao longo deste semestre.

Aos professores participantes da banca examinadora Prof. Dr. Jair do Amaral Filho e Prof. Dr. Marcelo de Castro Callado pelo tempo, pelas valiosas colaborações, críticas e sugestões.

À minha família, pelo apoio nas horas mais difíceis e por não deixarem de acreditar em mim.

Aos professores Prof. Dr. Glauber Marques Nojosa, Prof. Dr. Elano Ferreira Arruda, Profa. Dra. Inez Silvia Batista Castro e Prof. Dr. Christiano Modesto Penna, pelos ensinamentos e oportunidades de crescimento possibilitadas a mim nesta graduação.

À “Livre União Acadêmica” e ao “Bonde do R”, pelas amizades construídas e excelente convívio.

Às pessoas que me acompanharam nessa jornada e que não puderam estar presentes nessa conquista.

RESUMO

Recolhimento compulsório corresponde a uma parcela dos depósitos bancários que os bancos devem manter depositados no Banco Central do Brasil (BCB). A política de depósitos compulsórios é determinada pelo BCB e visa atender aos objetivos de política monetária, associado à política macroeconômica. Este trabalho define, a partir das normas referentes à política de recolhimento compulsório definidas pelo Banco Central, períodos de diferente utilização desse mecanismo. Foi realizado um levantamento sistemático das alterações na política de recolhimento compulsório na última década, do período entre setembro de 2012 e 2021. Com isso, foram identificados três períodos distintos na utilização dessa política. No primeiro, de 2012 a 2016, o compulsório foi utilizado como ferramenta de seletividade e direcionamento de crédito. No segundo, entre 2017 e 2019, buscou-se simplificar e flexibilizar o mecanismo de recolhimento compulsório, reduzindo custos referentes à sua operacionalização, além da redução de alíquotas das modalidades de recolhimento, enfraquecendo seu uso como ferramenta creditícia. Por fim, entre 2020 e 2021, o compulsório foi utilizado para injetar liquidez no sistema financeiro, pela redução da alíquota incidente sobre recursos a prazo e por deduções condicionadas a programas de auxílio a pessoas e empresas.

Palavras-chave: recolhimento compulsório; política monetária; Banco Central.

ABSTRACT

Reserve requirement corresponds to a portion of bank deposits that banks must keep deposited in the monetary authority. The reserve requirement policy is determined by the Central Bank of Brazil (BCB) and aims to meet the objectives of monetary policy, associated with macroeconomic policy. This work defines, based on the rules referring to the reserve requirement policy defined by the BCB, different periods of use of this mechanism from 2012 onwards. For this, a systematic survey was carried out of changes in the reserve requirement policy in the last decade, from the period between September 2012 and 2021, available for search on the BCB website, identifying and cataloging the main changes in this policy. Thus, three distinct periods were identified in the use of this policy. First, from 2012 to 2016, the compulsory was used as a tool for selectivity and credit targeting. In the second, between 2017 and 2019, an attempt was made to simplify and make the reserve requirement mechanism more flexible, reducing costs related to its operation, in addition to reducing the rates of collection modalities, weakening its use as a credit tool. Finally, between 2020 and 2021, the reserve requirement was used to inject liquidity into the financial system, by reducing the rate levied on time deposits and by deductions conditioned to aid programs for individuals and companies.

Palavras-chave: reserve requirement; monetary policy; Central Bank.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Volume de crédito em termos do PIB (%), 2008-2021	27
Gráfico 2 – Desembolsos reais do BNDES: acumulado 12 meses em R\$ milhões de setembro/2018	29
Gráfico 3 – Alíquotas de recolhimento compulsório no Brasil, 1999-2021	32
Gráfico 4 – Recolhimento compulsório – saldo total (em bilhões de reais), 1999-2021	36

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	Objetivo	11
1.2	Justificativa	11
1.3	Estrutura do Trabalho	12
2	METODOLOGIA	13
3	CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO	14
3.1	Definição de rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento compulsório	15
3.2	Cálculo da exigibilidade: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota, isenções e deduções	15
3.3	Período de cálculo e de movimentação	17
3.4	Formas de recolhimento e remuneração	19
3.5	Custos punitivos de não cumprimento	20
4	BREVE HISTÓRICO DO RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO NO BRASIL	21
4.1	A era Pré-Banco Central (1932-1964)	21
4.2	Seletividade, direcionamento de crédito e regresso (1964-1994)	22
4.3	Pós-Plano Real (1994-2012)	23
5	A POLÍTICA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO (2012-2021)	26
5.1	Período 2012-2016	26
5.2	Período 2017-2019	30
5.3	Período 2020-2021	33
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
	REFERÊNCIAS	39
	APÊNDICE – ALTERAÇÕES NAS NORMAS E LEGISLAÇÕES SOBRE RECOLHIMENTOS COMPULSÓRIOS A PARTIR DE SETEMBRO DE 2012	46

1 INTRODUÇÃO

O recolhimento do depósito compulsório, também conhecido como recolhimento compulsório, é um dos instrumentos clássicos de política monetária de um Banco Central. Ele corresponde a depósitos compulsórios que os bancos devem realizar junto à autoridade monetária, na conta de reservas bancárias, equivalente a uma fração do passivo destes.

As primeiras experiências de sua utilização datam do início do século XIX. Feinman (1993) aponta que desde 1820 bancos já faziam uso de reservas depositadas em outros bancos, na forma de ouro ou equivalente, com o objetivo principal de garantir liquidez. Segundo Rodkey (1934), as primeiras legislações que tratam sobre o recolhimento compulsório surgiram como resposta à crise financeira de 1837 – Pânico de 1937 – nos estados da Virginia, Geórgia e Nova York. Entretanto, somente com o *National Bank Act*, em 1863, que foi determinado a nível nacional a adoção de reservas bancárias mínimas, a ser depositadas em instituições denominadas “Bancos Nacionais”, localizados inicialmente em Nova York, Chicago e St. Louis.

A influência de grandes crises bancárias, em 1837 e 1857, indicam que o recolhimento compulsório surgiu com a finalidade de prover liquidez à economia, liberando recursos para períodos de maior demanda por moeda ou depósitos bancários. Entretanto, com a evolução do sistema financeiro e das particularidades em cada país que o aderiram, ao longo da história ele foi utilizado para atender a uma série adicional de objetivos, a depender das necessidades da autoridade monetária, entre as quais podemos destacar: a) influenciar o multiplicador monetário, controlando a expansão dos agregados monetários; b) criar uma demanda estável e previsível por reservas bancárias; c) alocação e direcionamento de crédito; d) obtenção de receita fiscal, via taxação implícita, para casos em que as reservas compulsórias remunerem abaixo da taxa de juros de mercado.

No Brasil, os recolhimentos compulsórios foram estabelecidos junto à criação da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB) em 1932, determinando um nível mínimo de reservas a ser mantido em caixa, além da obrigatoriedade de depositar no Banco do Brasil (BB) o excesso de reservas. De acordo com Sochaczewski (1993), tais medidas visaram o fortalecimento do sistema bancário, em especial o Banco do Brasil, dado o cenário da Grande Depressão aliado a um governo nacionalista com maior viés intervencionista e centralizador.

No Brasil, por exemplo, foi também ferramenta de direcionamento de crédito. A lei nº 4.595/64, responsável pela criação do Banco Central do Brasil (Bacen), também o autoriza

a instituir recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sobre outros títulos contábeis. Ao permitir diferentes alíquotas de recolhimento, Guimarães (1974) indica seu uso ao desenvolvimento regional, setorial, e de seletividade de crédito. Franco (2018) reitera o caráter de seletividade oriunda dessa redação, mas também indica que ela visava a utilização dos compulsórios como mecanismo de controle monetário. Ribeiro (1990) relata inefetividade neste mecanismo, devido aos depósitos serem realizados em conta da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), capturada pelo Banco do Brasil e, posteriormente, dada menor necessidade de liquidez deste, posta de volta à circulação via empréstimos. Assim, contrária à teoria econômica, um aumento no recolhimento compulsório resultava em expansão monetária.

Nos Estados Unidos, os compulsórios foram responsáveis por diversos objetivos, conforme enumera Feinman (1993): a) prover estabilidade ao sistema financeiro, fornecendo liquidez quando necessário; b) controlar a criação de crédito bancário; c) controlar a oferta de moeda e, por consequência, as pressões inflacionárias, em arcabouço que o *Federal Reserve* (Fed) perseguia metas monetárias (agregados). Sellon e Weiner (1996) evidenciam a queda nas alíquotas de compulsório em diversos países, à medida em que os bancos centrais passaram a utilizar as operações de mercado aberto (*open market*) como principal instrumento de política monetária. Nesse contexto, os compulsórios vieram a ter papel secundário. Além disso, eles argumentam que, embora suas alíquotas não fossem reduzidas, esses teriam perdido efetividade de política econômica como decorrência das inovações financeiras recentes.

Borio (1997) apresenta a análise de política monetária para diferentes países desenvolvidos na década de 1990. Nesse período, para a maioria deles, o compulsório atende principalmente às funções de suavização da taxa de juros e fonte de receita fiscal, por meio de senhoriagem. Nesse grupo, Borio (1997) indica também diferentes conduções pelas autoridades monetárias: o *Bundesbank* valoriza maior estabilidade, evitando intervenções no mercado; em sentido contrário, estão os bancos centrais do Reino Unido e Canadá, que não fazem uso de recolhimento compulsório e atuam primordialmente em operações de *open market*. Estes são analisados por Sellon e Weiner (1997), junto ao banco central neozelandês, que encontram evidências que países com alíquotas zeradas apresentam maior volatilidade em suas taxas de juros de curto prazo. O mesmo resultado também é visto para a taxa de juros nos Estados Unidos, no período em que sua alíquota de compulsório foi reduzida.

A crise financeira de 2008 exigiu atuação dos bancos centrais pelo mundo para minimizar os efeitos negativos. Para solucionar problemas de liquidez, diversas autoridades

monetárias reduziram as alíquotas de recolhimento compulsório, especialmente em países emergentes, incluindo o Brasil, desempenhando função semelhante à proposta em sua origem.

Dessa forma, não há consenso sobre a utilização “ótima” do compulsório. As experiências nacionais e estrangeiras indicam variabilidade em sua função, dependendo da conjuntura econômica e dos objetivos que norteiam a atuação das autoridades monetárias, além do arranjo institucional a que estão submetidas. Analisar estas mudanças é um processo contínuo e essencial para melhorar as práticas de política monetária.

Essa pesquisa pretende analisar como tem sido dirigida a política de compulsórios pelo Banco Central, destacando vantagens e desvantagens de seu uso, relacionando aos cenários e objetivos de sua utilização. Além disso, o presente trabalho também busca verificar se o montante recolhido atende às necessidades do sistema financeiro, observando como os compulsórios afetam-no.

1.1 Objetivo

Cavalcanti e Vonbun (2013) fornecem uma análise para a política de recolhimentos compulsórios para o período pós-Real, limitada até 2012. Dessa forma, este trabalho visa preencher a lacuna existente, completando o levantamento sistemático das regras de recolhimento compulsório no Brasil do final de 2012 até 2021, analisando, associada à política monetária, os objetivos associados ao recolhimento compulsório.

1.2 Justificativa

O conhecimento em diferentes cenários econômicos e ferramentas disponíveis é essencial ao *policy-making*. Autoridades monetárias fazem uso destas informações visando adotar as medidas adequadas aos problemas enfrentados ao longo de suas gestões.

Além disso, o meio acadêmico também é beneficiado. Sua existência constitui um histórico que possibilita a realização de análises, de natureza teórica ou empírica, que possam vir a contribuir com a teoria econômica. Por fim, o presente trabalho contribui à literatura, dado que o último estudo dedicado a analisar as regras de recolhimento compulsório pelos atos normativos e ordinários do Banco Central data de 2013.

1.3 Estrutura do Trabalho

A presente seção se dedica a contextualizar sobre o uso de compulsórios ao longo do tempo, desde sua origem na segunda metade do século XIX, citando também o caso brasileiro. Na Seção 2, é apresentada a metodologia utilizada para realização deste trabalho. Na seção seguinte, discutimos as características gerais do sistema de recolhimento compulsório, aprofundando nos elementos que o compõem. A seguir, é feito um breve histórico desse instrumento no Brasil, cobrindo de forma rápida os 80 anos desde sua institucionalização, entre 1932 e 2012. Na Seção 5, é discutida a política de compulsórios ao longo dos últimos anos, no período entre 2012 e 2021. Por fim, são feitas algumas considerações finais.

2. METODOLOGIA

Este trabalho consiste em um levantamento documental das normas referentes ao recolhimento compulsório instituídas pelo Banco Central, no período entre setembro de 2012 e dezembro de 2021. Os documentos foram obtidos a partir de pesquisa na página de busca de normas, disponível no *site* do Banco Central. Para fins de organização, eles foram separados conforme o ano em que foram instaurados.

Posteriormente, foram selecionadas as mudanças de política – alíquotas, dedução, remuneração, período de cálculo, etc. – e documentadas, divididas por modalidade de recolhimento, conforme mostrado no Apêndice, ao final do trabalho. Assim, buscou-se agrupar políticas com finalidade ou objetivos semelhantes e, a partir disso, estabelecer períodos específicos da utilização dos recolhimentos compulsórios.

3. CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO

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

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

Outro objetivo está associado à estabilidade de curto prazo do sistema financeiro. O recolhimento permite ao Banco Central aumentar a previsibilidade da demanda por reservas bancárias, dando a este maior segurança para a atuação no mercado monetário. Conforme aponta o *Deutsche Bundesbank* (1995), o principal benefício é a redução na volatilidade na taxa de juros, reduzindo a quantidade de operações de *open market* realizadas pela autoridade monetária.

Além disso, os compulsórios também podem ser tratados como fonte de receita fiscal, por meio de senhoriagem, em especial, sobre os depósitos não remunerados ou parcialmente remunerados, com rendimento inferior às taxas de mercado. Freeman (1987), Romer (1985) e Mourmouras e Russel (1992) analisam essa função do recolhimento compulsório, sobretudo, sob a ótica de uma alíquota ótima. No Brasil, o compulsório também exerce a atribuição de direcionamento de crédito, em operações de financiamento imobiliário, crédito rural e microcrédito.

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

1. Definição de rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento compulsório.

2. Cálculo da exigibilidade, a partir de seus elementos: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota, isenções e deduções.
3. Período de cálculo e de movimentação.
4. Forma de recolhimento do compulsório e remuneração
5. Custos punitivos pelo não cumprimento de exigibilidades.

3.1 Definição de rubricas contábeis sujeitas ao recolhimento compulsório

A definição das rubricas sujeitas ao recolhimento compulsório é responsabilidade do Banco Central. Segundo Gray (2011), é comum a cobrança sobre passivos bancários com prazo inferior a 2 anos. Para países que controlam a inflação por meio de metas monetárias (*monetary target*), o recolhimento compulsório é o principal instrumento para este fim. Entretanto, ele não incide sobre a totalidade do passivo, de modo que geralmente são excluídos os depósitos interbancários, tanto para evitar problemas de dupla contagem, como para não gerar desincentivos a este mercado. Além disso, é prática de alguns bancos centrais excluir os contratos de recompra (*repo*) do recolhimento.

A lei nº 4.595/64 autoriza o Bacen a realizar esse recolhimento sobre o passivo dos bancos autorizados (instituições depositárias), pelas normais da lei, os “depósitos a vista” e “outros títulos contábeis das instituições financeiras”, com alíquotas máximas, de 100% e 60%, respectivamente.

Atualmente, os compulsórios são recolhidos nas seguintes modalidades: a) recolhimento compulsório sobre recursos à vista; b) recolhimento compulsório sobre recursos a prazo; c) recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança; e d) recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e de garantias realizadas. No histórico recente, outros recursos também estavam sujeitos a esse recolhimento, mas suas cobranças foram descontinuadas.

3.2 Cálculo da exigibilidade: valor sujeito a recolhimento (VSR), alíquota, isenções e deduções

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

Fórmula 1 – Cálculo da base de cálculo

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

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

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

Fórmula 2 – Cálculo da exigibilidade

$$E_t = \tau_t B_t - A_t$$

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

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

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

Sua utilização, entretanto, encontra dificuldades de aplicação conforme os bancos podem movimentar o passivo internamente, de modo a transferir recursos para contas com menor recolhimento. Dutkowsky e VanHoosie (2011) expõem que bancos alteram os fundos do

cliente de depósitos a vista para outros produtos, de modo a evitar recolhimentos compulsórios. Caso necessário, esses recursos são transferidos à conta de depósitos à vista. Bennett e Peristiani (2002) observam em bancos americanos o volume de transferências (*sweeping*) de depósitos à vista para depósitos de poupança, não sujeitos a recolhimento compulsório, aumento de 0 para 400 bilhões de dólares, entre 1994 e 2000. O mesmo efeito também pode ocorrer, no caso de alíquotas diferentes aplicadas à diferentes moedas. Bancos sujeitos à maior mobilidade de capitais podem transferir recursos para outras moedas ou para o exterior, de modo a escapar de maior volume de recolhimento.

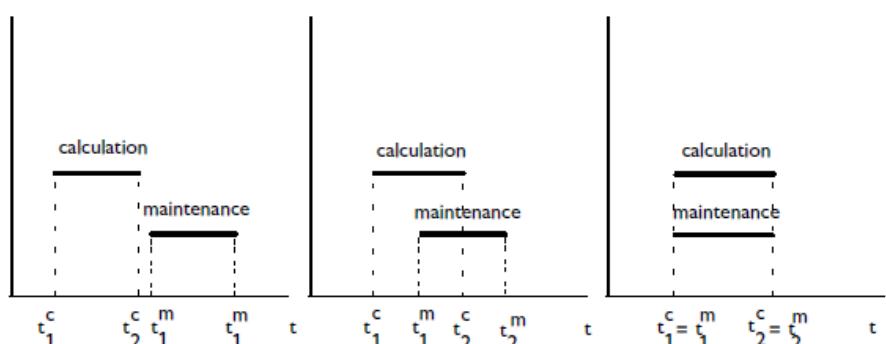
Com relação à cobrança de diferentes alíquotas, o Bacen está autorizado pela lei nº 4.595/64 a adotar diferentes porcentagens, pelos critérios de: a) diferentes regiões econômicas; b) prioridades que atribuir às aplicações; e c) natureza das instituições financeiras. Além disso, também permite percentuais a não serem recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos.

3.3 Período de cálculo e de movimentação

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

Conforme aponta Borio (1997), os períodos de cálculo e de movimentação podem se relacionar de três formas: a) “defasado”, no qual o período de cálculo precede inteiramente o período de movimentação; b) “semidefasado”, em que o período de cálculo se sobrepõe parcialmente ao período de movimentação; e c) “contemporâneo”, no qual ambos os períodos são coincidentes. A figura a seguir ilustra os respectivos casos.

Figura 1 – Relações entre período de cálculo e de movimentação



Fonte: Borio (1997)

A utilização de cada sistema depende dos objetivos ao qual os compulsórios estão associados. O “defasado”, por exemplo, apresenta maior previsibilidade quanto ao volume de recursos necessários a recolhimento, pelo montante a ser recolhido já ser conhecido previamente. Em sentido oposto, no sistema “contemporâneo” o montante de exigibilidade não é conhecido até o final do período, adicionando um elemento de incerteza à gestão de liquidez das instituições financeiras e do Banco Central. Este último está mais associado à finalidade de controle de agregados monetários.

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

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

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

Por fim, calculado o valor da exigibilidade, este pode ser apurado de diferentes formas durante o período de movimentação: a) a instituição financeira recolhe, ao final de cada dia do período de movimentação, valor equivalente a 100% da exigibilidade apurada; b) a média dos saldos diários recolhidos durante o período de movimentação seja igual ou maior a exigibilidade apurada – sistema “por média”; c) a média dos saldos diários recolhidos durante o período de movimentação seja igual ou maior a exigibilidade apurada, sujeito a observância de valores diários mínimos a serem recolhidos – sistema “por media parcial”.

A utilização de sistema por médias permite aos bancos maior flexibilidade para atender a exigibilidade, possibilitando-os de gerir de sua liquidez. Segundo o *Bundesbank* (1995), a utilização de médias contribui para estabilizar as taxas de juros, propiciando a

autoridade monetária adotar uma estratégia menos intervencionista. Os recursos à vista estão sujeitos ao sistema por “média parcial”, no qual o saldo médio no período de movimentação deve atender a 100% da exigibilidade apurada, entretanto, os saldos diários não podem ser inferiores a 65% da exigibilidade. Os demais recolhimentos exigem 100% da exigibilidade apurada diariamente.

3.4 Formas de recolhimento e remuneração

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

No passado, também eram permitidos os recolhimentos em títulos públicos, estes mais recomendados quando os compulsórios são utilizados com finalidade prudencial. Entretanto, recolhimento em títulos pode afetar a liquidez, distorcendo a curva de juros de curto prazo os bancos teriam incentivos a pagar mais que os demais agentes por títulos que pudessem ser utilizados para cumprir as exigibilidades. De forma a evitar essas distorções, esse recolhimento foi descontinuado.

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

Além disso, a remuneração de compulsórios pode atender a objetivos específicos. Segundo Gray (2011), se o objetivo do mecanismo de recolhimento for elevar o *spread* bancário ou enxugar liquidez do sistema financeiro, a não remuneração é indicada. Entretanto, se o objetivo for facilitar e flexibilizar o gerenciamento de liquidez no mesmo, por meio do sistema de médias, os recolhimentos remunerados fazem mais sentido.

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

demais modalidades são remuneradas conforme outras condições¹; e os recursos à vista e de garantias realizadas não recebem remuneração.

3.5 Custos punitivos de não cumprimento

Em caso do não cumprimento da exigibilidade apurada, os bancos estão sujeitos a uma penalidade. Essa cobrança é feita como desincentivo ao não cumprimento daquela. Gray (2011) aponta que a taxa de juros cobrada como punição à deficiências na apuração da exigibilidade deve ser superior à taxa de juros praticada no sistema de redesconto bancário. Desse modo, este diferencial seria o incentivo aos bancos cumprir sua exigibilidade.

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

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

4. BREVE HISTÓRICO DO RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO NO BRASIL

4.1 A era Pré-Banco Central (1932-1964)

O recolhimento compulsório é instaurado no país em 1932 por meio do Decreto nº 21.499, que estabelecia a criação da CAMOB, exigindo que fossem recolhidos junto ao Banco do Brasil, que dentre suas funções, exercia o papel de autoridade monetária, toda a disponibilidade de caixa que excedesse em 20% dos depósitos. Além disso, ficou determinado aos bancos a obrigação de manterem como encaixe entre 10 e 15% do total de depósitos a prazo e à vista, respectivamente.

Segundo Neuhaus (1974), a CAMOB tinha como principal objetivo formar um “colchão” que protegessem o sistema bancário contra variações bruscas na demanda por moeda, de forma a garantir maior segurança a este, dados os efeitos da Grande Depressão. O controle sobre a demanda por moeda era de suma importância, considerando uma economia adepta do padrão ouro, sujeita às diretrizes do Decreto nº 5.108, de 18 de dezembro de 1926, e que só adotaria a moeda fiduciária no ano seguinte, por meio do Decreto nº 23.501 (Franco, 2018). Além disso, conforme Triner (1996), os bancos brasileiros eram avessos ao risco, de modo que não expandiam suas operações de crédito sem garantias sólidas, limitando seus empréstimos. Dado esse perfil conservador, Silva (2007) argumenta que a CAMOB também atuava de forma a incentivar os bancos a liberar maior quantidade de crédito na economia, penalizando as instituições que mantivessem mais recursos em caixa.

Por meio do Decreto-Lei nº 7.293, que criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), foi determinado aos bancos a obrigatoriedade de manter como depósitos compulsórios no BB o equivalente a 8 e 4% sobre os depósitos à vista e depósitos a prazo, respectivamente. A SUMOC estava permitida a alterar livremente as alíquotas de recolhimento, respeitando a faixa compreendida de 2% a 14% e 1% a 7%², para os respectivos tipos de depósito. No ano seguinte, em 1946, o Decreto-Lei nº 9.140 autoriza que os bancos realizem depósitos compulsórios na forma de títulos públicos federais, até o limite de 50% desses.

Segundo Guimarães (1974), de 1954 a 1962 prevaleceu o uso de alíquotas máximas, aumentando gradualmente os poderes legais das autoridades monetárias – à época compreendidas pela SUMOC, BB e Tesouro Nacional. Em 8 de maio de 1962, por meio da Lei

² Pela lei, o intervalo permitido compreendia a “alterar, para mais ou para menos, até o máximo de setenta e cinco por cento (75%) das percentagens indicadas a obrigatoriedade referida”. Mudanças nas alíquotas base resultariam, por tabela, em alterações neste intervalo.

nº 4.059, foi determinado que os percentuais de recolhimento compulsório poderiam ser dobrados, podendo chegar a 28% para depósitos à vista e 14% para depósitos a prazo. Assim, conforme Guimarães (1974), de 1954 a 1961 o recolhimento compulsório representou cerca de 14% sobre os depósitos totais; entre 1962 e 1963 o percentual aumentou para 22% e, posteriormente, para 28% no ano seguinte, em 1964.

Assim, de acordo com Cavalcanti e Vonbun (2013), nesse período o recolhimento compulsório foi utilizado tendo como objetivo principal o controle do nível global de crédito e dos agregados monetários.

4.2 Seletividade, direcionamento de crédito e regresso (1964-1994)

Nas três décadas seguintes, pode-se dividir a política de compulsórios em duas fases distintas: de 1964 a 1982, marcada pela utilização destes para direcionamento de crédito; e de 1982 a 1994, o qual buscou retornar à sua atribuição de controle monetário.

A partir de 1964, com a reforma no sistema financeiro proveniente da Lei nº 4.595, o compulsório passou a exercer outras atribuições, em especial, no controle seletivo de crédito. Apesar da criação do Banco Central, a determinação da alíquota do compulsório foi dada como competência do Conselho Monetário Nacional (CMN). Seu percentual foi elevado para até 25% sobre todos os depósitos das instituições financeiras, recolhidos na forma de compra de títulos de dívida pública, letras ou obrigações do Tesouro Nacional, estas limitadas até 50% do total devido, ou em espécie. Nesse período, a alíquota sofreu alterações por meio de decretos-lei, conforme a tabela a seguir.

Tabela 1 – Alíquotas máximas de compulsório, 1970-1982

Ano	Decreto-Lei	Alíquota
1970	Decreto-Lei nº 1.085	35%
1977	Decreto-Lei nº 1.580	40%
1982	Decreto-Lei nº 1.959	60%

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da Lei nº 4.595/64.

Os dispositivos de seletividade foram instaurados por meio do recolhimento de alíquotas diferenciadas, seguindo critérios geográficos³, de natureza das instituições e da aplicação de recursos em atividades específicas, destacando-se a agricultura e o financiamento

³ Ao final de 1974, as regiões Sudeste e Sul estavam sujeitas à alíquota de 27%, enquanto nas demais eram cobrados 18%. Esse diferencial visava beneficiar as regiões menos desenvolvidas (Guimarães, 1974).

de exportações e importações – estes com recursos provenientes de depósitos voluntários das instituições financeiras.

A partir de 1964, as operações de redesconto, também reguladas pelo CMN e operadas pelo Banco Central, constituíram instrumento de política monetária que permitia influenciar a taxa de juros, por meio da injeção de recursos no sistema bancário. Além disso, as operações de mercado aberto ganharam espaço como forma de política monetária. Introduzidas em 1967, a partir da venda de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) e intensificada em 1970, com a criação das Letras do Tesouro Nacional (LTNs).

Dessa forma, os recolhimentos compulsórios passaram de um instrumento de política monetária que, segundo Galvães (1985) regulava o multiplicador bancário, aumentando ou diminuindo o processo de expansão dos meios de pagamento, para atingir outros objetivos. Entre 1967 e 1973, os compulsórios em espécie passaram de 70% dos recolhimentos totais para 36%. Neste período, pela Resolução nº 69, em 1967, foi permitida a dedução de 10% sobre o recolhimento compulsório, condicionados à aplicação em operações de crédito rural. Esse percentual foi aumentado para 15% pela Resolução nº 260, em 1973. Desse modo, Silva (1981) define o compulsório como instrumento orientado para seletividade de crédito, adverso a sua função anterior, como instrumento de controle quantitativo.

Entretanto, a partir da crise da dívida externa de 1982, o cenário de elevada inflação resultou em perda da efetividade do uso da taxa de juros como mecanismo de controle inflacionário. A remuneração de ativos financeiros atrelada à taxa de juros de curto prazo reduzia a potência da política monetária das alterações nestas. Ademais, esses aumentos oneravam o custo de dívida pública, pressionando as contas públicas. Embora o cenário fosse propício à reutilização de controles dos agregados monetários como política monetária, as inovações financeiras observadas na década de 1980, com ativos não monetários de elevada liquidez, não possibilitavam utilizar os compulsórios para essa finalidade. Essas distorções só viriam a ser corrigidas com a implementação do Plano Real, em 1994.

4.3 Pós-Plano Real (1994-2012)

Segundo Cavalcanti e Vonbun (2013), após a estabilização monetária obtida com o Plano Real, a utilização dos recolhimentos compulsórios pode ser separada em quatro subperíodos distintos: a) 1994 a 1998, em que os compulsórios foram utilizados como um dos principais instrumentos de política monetária, visando controlar agregados monetários; b) 1999 a 2004, em que atuou de modo a complementar à definição e implementação da taxa Selic; c)

de meados de 2004 a 2008, período marcado por poucas e pequenas mudanças no recolhimento compulsório, sem maior impacto na política monetária; e d) a partir de 2008, ao qual ele é visto como instrumento com caráter “macroprudencial”, voltado a garantir estabilidade ao sistema financeiro, e utilizado para política seletiva de crédito.

A implementação do real necessitava, em sua fase final, controle da demanda para evitar pressões inflacionárias, decorrentes do aumento no poder de compra e estabilidade de preços. Para este fim, a taxa de câmbio foi utilizada como “âncora”, à paridade máxima de R\$ 1/US\$ 1, além de política monetária restritiva. Nesse processo, as alíquotas de recolhimento compulsório foram elevadas, em julho de 1994, para 100% sobre depósitos à vista e 60% para depósitos a prazo e demais recursos. Além disso, a alíquota de encaixe obrigatório sobre recursos de poupança foi definida em 20%, posteriormente aumentada para 30%. Segundo Carvalheiro (2002), o influxo de divisas permitiu ao Banco Central maior liberdade para exercer política monetária, o que levou a sucessivas reduções nas alíquotas de recolhimento nos anos seguintes, embora ainda em patamar elevado⁴. Em 1997 e 1998, entretanto, as alterações no compulsório foram pouco significativas, dado o combate à evasão de divisas pelo BCB, pressionada pelas crises cambiais em mercados emergentes (crise asiática e crise russa), utilizando elevadas taxas de juros.

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

No subperíodo seguinte, observou-se uma desvinculação do recolhimento compulsório da definição da taxa Selic. As pequenas mudanças nele, associadas a um maior uso da Selic como instrumento de política monetária, relatam a perda de importância dos compulsórios para desempenhar esta função, sendo mais relevantes para manutenção de estabilidade financeira.

⁴ Alíquotas vigentes de 75% sobre depósitos à vista, 20% sobre depósitos a prazo, 15% para depósitos de poupança e 50% para fundos de investimento financeiro de curto prazo (IFI-curto prazo).

Com a crise financeira de 2008, marcada pela quebra do banco Lehman Brothers, formou-se um cenário de extrema restrição de liquidez e de crédito. Nessa conjuntura, o Banco Central atuou com dois objetivos principais: garantir divisas para manutenção das operações que envolvessem moeda estrangeira (exportações, leilões etc.) e fornecer liquidez ao sistema financeiro, flexibilizando as operações de redesconto e liberando parte dos recursos recolhidos compulsoriamente junto ao BCB, visando prover recursos às instituições de menor porte. Desse modo, houve uma flexibilização na política de compulsórios, baseada na redução de alíquotas e na ampliação das deduções sobre a exigibilidade, a destacar as condicionadas a aplicações em depósitos interbancários junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Adicionalmente, aumentou-se o percentual da exigibilidade dedicado a aplicações de crédito rural. Com a recuperação da economia mundial a partir de 2010 e o aumento da liquidez internacional e na disponibilidade de crédito, deu-se início o processo de reversão das medidas anticrise implementadas, em especial, na elevação de alíquotas em diversos tipos de recursos⁵.

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

⁵ Mudanças em alíquotas sobre recursos à vista, recursos a prazo, além de aumento nas deduções de exigibilidade para instituições “pequenas” e “médias” resultaram, segundo o BCB, em incremento de R\$ 61 bilhões no volume de compulsórios recolhidos.

5. A POLÍTICA DE RECOLHIMENTO COMPULSÓRIO ENTRE 2012 E 2021

Entre 2012 e 2021, é possível delimitar três subperíodos com características distintas quanto aos objetivos e à administração do recolhimento compulsório. No primeiro subperíodo, observado de setembro de 2012 até final de 2016, intensificou-se a utilização dos recolhimentos compulsórios como instrumento de direcionamento de crédito, em continuidade ao que apontam Cavalcanti e Vonbun (2013) para os anos anteriores.

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

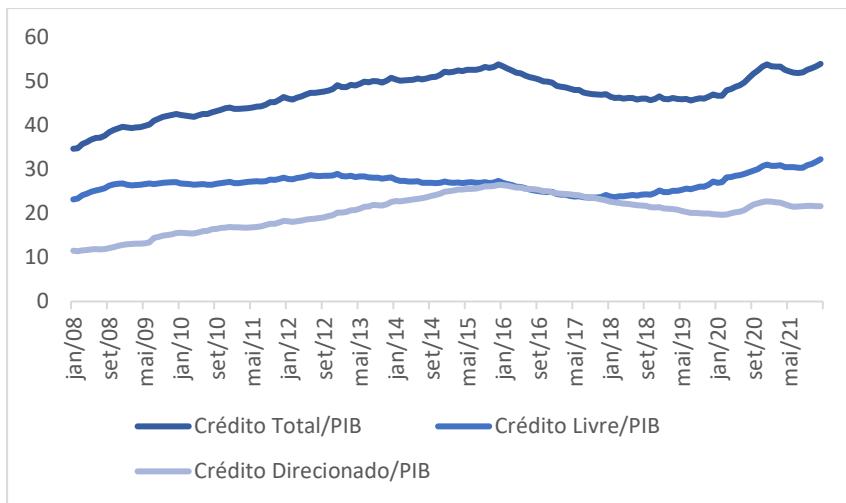
A partir de 2020, com a pandemia do coronavírus e a queda na atividade econômica, o Banco Central atuou de forma a prover crédito à economia, utilizando o recolhimento compulsório com objetivo macroprudencial. A redução nas alíquotas de compulsório foi intensificada para recursos a prazo, provendo mais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

A seguir, busca-se identificar e analisar, de forma detalhada, as políticas de compulsório para cada um desses subperíodos, enfatizando os objetivos almejados, bem como sua relação com a condução da política monetária brasileira.

5.1 Período 2012-2016

O Banco Central atuou em duas frentes para lidar com os efeitos da crise financeira de 2008: prover divisas e fornecer crédito à economia. Com relação a este, a partir desse ano, a proporção Crédito/PIB teve trajetória ascendente, passando de 34,7% em jan/2008 para 53,86% em dez/2015 – o pico da série histórica. Nesse período, o montante de crédito livre permaneceu praticamente estável, em proporções do PIB. Entretanto, o aumento da participação de crédito direcionado é perceptível, chegando a patamares equivalentes ao do crédito livre no final de 2015, conforme observado no gráfico a seguir.

Gráfico 1 – Volume de crédito em termos do PIB (%), 2008-2021



Fonte: Elaborado pelo autor com dados do BCB.

Vale salientar que a política econômica do governo foi balizada pelas diretrizes da chamada Nova Matriz Econômica (NME). Segundo Barbosa Filho (2017), ela foi marcada por políticas de forte intervenção governamental na economia que combinaram política monetária com a redução da taxa de juros e política fiscal com dirigismo no investimento, elevação de gastos, concessões de subsídios e intervenção em preço. A expansão fiscal e a folga monetária provocaram nesse período um excesso de liquidez na economia, o qual deveria ser “enxugado” para conter pressões inflacionárias. O principal mecanismo para esse controle, então, foi dado às operações compromissadas do Banco Central.

Dessa forma, a política de compulsórios vigente de 2012 a 2016 é semelhante à observada por Cavalcanti e Vonbun (2013) para o período compreendido após a crise do *subprime*. Entretanto, nesse recorte, foi intensificada a utilização de mecanismos de seleção de crédito, a partir do final de 2012, em especial, sobre os recursos de depósito a prazo.

Ainda em 2012, foram facilitadas as condições que possibilitassem dedução de exigibilidade sobre recursos a prazo, com aumento do Patrimônio de Referência (PR)⁶ mínimo sujeito à dedução e redução na “alíquota” do principal indicador alternativo⁷. Nesse contexto, também foi ampliada a dedução do recolhimento sobre posição vendida de câmbio.

A utilização do compulsório para estímulo à concessão de crédito para aquisição de automóveis e motocicletas, seguido por uma série de medidas sobre recolhimento de recursos

⁶ O Patrimônio de Referência é encontrado através da soma de dois níveis de capital: o Nível I e o Nível II. O nível I é composto pelo Capital Principal (ações ordinárias e preferenciais + reserva de lucros + lucros acumulados) e Capital Complementar. Todos esses dados são publicados no balanço patrimonial.

⁷ Este indicador consiste na razão entre a soma dos saldos das rubricas “Depósitos a Prazo” e “Obrigações por Emissão de Letras Financeiras” e a soma das rubricas “Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo” e “Resultados Exercícios Futuros”. A alíquota consiste em um valor centesimal a ser multiplicado por esta razão.

à vista que incentivaram o crédito rural foram medidas que indicavam essa seletividade. Neste último caso, a redução da alíquota sobre recolhimento de exigibilidade adicional sobre recursos à vista caiu de 12% para 6%, em contrapartida ao percentual de aplicação da exigibilidade voltado ao crédito rural, que foi aumentado de 28% para 34%. Dessa forma, a substituição garantia que os recursos fossem absorvidos pelo setor primário.

Para complementar, foi permitido ao final do ano a dedução de exigibilidade sobre recursos à vista, limitada a 20% desta, pelo saldo devedor de operações de crédito sujeitas às condições da Resolução nº 4.170, de 20 de dezembro de 2012. Essa resolução engloba uma série de programas de investimento⁸, passíveis de subvenção econômica pela União ao BNDES ou à Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), em benefício da produção industrial e de setores voltados à exportação.

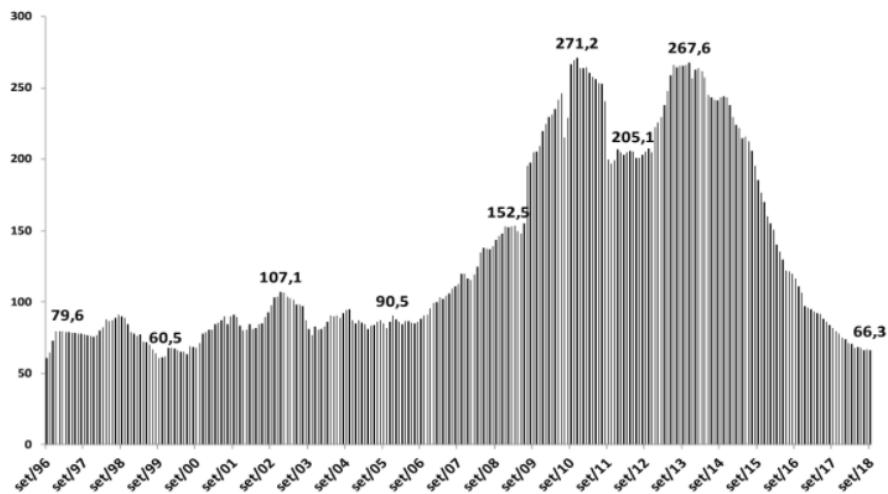
Vale salientar também que, nessa época, os recursos a prazo não foram inteiramente remunerados. Essa prática, iniciada em fevereiro de 2012, foi continuada até 2014. Em julho de 2013, o montante de recursos remunerado foi alterado para 64%, 73%, 82% e 100% do total, a partir dos períodos de cálculo com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

Os mecanismos de transmissão da política monetária possuem vários canais, sendo um deles o canal de crédito. Conforme aponta Barboza (2015), a maior parcela de crédito direcionado, que chegou a ser 40% do crédito total, em 2013, e 50% ao final de 2015, causa obstruções neste canal. As principais operações englobam o uso do BNDES, Caixa Econômica e Banco do Brasil, os três principais bancos públicos do país. A figura a seguir ilustra essa expansão do crédito, com os desembolsos realizados pelo BNDES, a preços constantes de setembro de 2018.

⁸ Os subprogramas beneficiados eram: I – “Ônibus e Caminhões”; II – “Procaminhoneiro”; III – “Bens de Capital – Demais itens”; IV – “Bens de Capital – Demais itens – Micro, Pequenas e Médias Empresas”; V – “PER – Programa Emergencial de Reconstrução”; VI – “Energia Elétrica”; VII – “Rural”; VIII – “Bens de Capital – Exportação”; IX – “Bens de Consumo – Exportação”; X – “Exportação – Micro, Pequenas e Médias Empresas”; XI – “Inovação Tecnológica”; XII – “Capital Inovador”; XIII – “Peças, Partes e Componentes”; XIV – “Proengenharia/Inovação Produção”; XV – “Tecnologia Nacional”; XVI – “Transformadores”; XVII – “Inovação e Máquinas e Equipamentos Eficientes”.

Gráfico 2 – Desembolsos reais do BNDES: acumulado

12 meses em R\$ milhões de setembro/2018



Fonte: Barboza, Furtado e Gabrielli (2019).

Dessa forma, uma parcela significante das operações de crédito não depende das ações de política monetária, visto que estão condicionadas a taxas de juros subsidiadas e regras especiais. Por esse canal, portanto, Schwartsman (2011) afirma que quanto maior for a parcela em crédito direcionado, menor será o impacto na demanda agregada de alterações na taxa Selic.

Esse arranjo com grande participação de crédito direcionado foi colocado à prova ao longo de 2013, com as pressões inflacionárias decorrentes da economia aquecida, associada a intervenções realizadas no setor energético, a destacar, o controle de preços sobre o barril de petróleo e os subsídios dados ao setor elétrico, atingido por forte seca em 2012 e 2013. Dessa forma, as políticas anticíclicas utilizadas como forma de combate à crise, em especial na área fiscal, foram reforçadas, agravando ainda mais essas pressões. A política monetária, que se mostrou efetiva em uma primeira fase de aperto monetário ao longo de 2011, não teve a mesma resposta com esse novo cenário. A inflação, desde então, manteve-se acima da meta, chegando a 5,91% em 2013 e 6,41% em 2014, ainda dentro dos limites aceitáveis pela autoridade monetária em relação à meta. Entretanto, esse resultado apresentava distorções, que só seriam plenamente observados com a variação nos preços controlados a partir de 2015, ano em que a variação no nível geral de preços chegou a dois dígitos (Barbosa Filho, 2017).

Com esse cenário, diferentemente do aperto monetário realizado em 2011, a partir de 2015 as alíquotas de recolhimento sobre recursos a prazo e de encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança foram elevadas. A primeira passou para 25%, enquanto a segunda chegou a 24,5% para a modalidade livre e 15,5% para a poupança rural. Além disso, a exigibilidade adicional sobre os depósitos de poupança teve sua alíquota reduzida para 5,5%.

Para mais, foram instituídas deduções incidentes sobre a exigibilidade de encaixe obrigatório, no valor de R\$ 200 milhões para instituições com PR inferior a R\$ 5 bilhões.

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

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

5.2 Período 2017-2019

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

Nesse processo, a segmentação das instituições financeiras em quatro grupos pretende a classificação destas em diferentes níveis de risco, resultando em medidas de característica prudencial proporcionais a estes. Ficaram definidas em: S1 (grande porte); S2 (médio porte), S3 (pequeno porte) e S4 (de risco simplificado). Em comunicado de lançamento da agenda do Banco Central, em 2016, o presidente do BCB, Ilan Goldfajn, anunciou que “o principal objetivo, ao final, é reduzir o custo para as instituições de menor porte e para o cidadão”.

Dado esse contexto, as mudanças no recolhimento compulsório tiveram como objetivo principal simplificar e flexibilizar suas regras, além de reduzir as alíquotas de

recolhimento, dando a esse mecanismo maior eficiência de mercado e reduzindo, a médio prazo de forma “saudável” o custo de captação de crédito. Além disso, esse conjunto de medidas permitiria às instituições financeiras movimentar um maior volume de recursos livres, dessa forma, possibilitando maior capacidade de gerenciamento da liquidez.

Assim, visando reduzir os custos de observância das instituições financeiras, em especial as de menor porte, a dedução para os VSRs sobre recursos à vista foi ampliada de R\$ 70 milhões para R\$ 200 milhões e, posteriormente, para R\$ 500 milhões⁹. Essa redução também foi orientada aos recursos a prazo, alterando, apenas, o mecanismo de redução. Enquanto nos recursos à vista foi utilizada a dedução sobre os VSRs, nesses foi ampliada a faixa de patrimônio de referência sujeita a deduções, seguida de posterior aumento no valor deduzido. Os novos intervalos de PR, com as respectivas deduções, passaram para: a) inferior a R\$ 3 bilhões, com R\$ 3 bilhões de dedução; b) superior a R\$ 3 bilhões e inferior a 10 bilhões, com R\$ 2 bilhões de dedução; c) superior a R\$ 10 bilhões e inferior a R\$ 15 bilhões, com R\$ 1 bilhão em dedução; e d) superior a R\$ 15 bilhões, sem deduções incidentes. Ao final de 2018, os valores deduzidos para essas categorias tiveram aumento de 20%, passando para R\$ 3,6 bilhões, R\$ 2,4 bilhões e R\$ 1,2 bilhão, respectivamente.

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

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

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

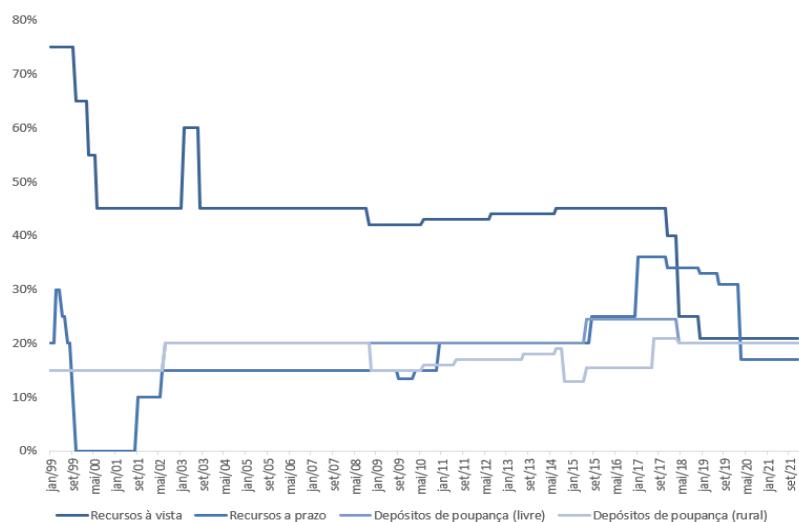
⁹ Segundo relatório do BCB (2019), com dedução de R\$ 500 milhões, 19 instituições tinham obrigações com essa modalidade de recolhimento. Para as deduções limitadas a R\$ 200 milhões e R\$ 70 milhões, o número de instituições sujeitas era de 31 e 50, respectivamente.

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

O recolhimento sobre depósitos de poupança, antes chamado de encaixe obrigatório, seguiu a mesma tendência¹⁰. A atuação nessa modalidade se deu nas duas categorias de depósitos de poupança: livre e rural. Assim como nos recursos a prazo, a alíquota de exigibilidade adicional foi zerada, sendo compensada pela elevação na alíquota sobre depósitos de poupança rural para 21%. Para recursos livres, não houve alteração nas alíquotas, mas a compensação se deu pela exclusão de deduções realizadas nessa categoria. Seguindo o padrão de simplificação, as alíquotas de poupança livre e rural foram unificadas, passando de 21% para 24,5% e, posteriormente, sendo reduzidas para 20%.

Conforme pode ser visto no gráfico a seguir, após essa série de mudanças, as taxas convergiram a um patamar próximo a 20% para todas as modalidades de recolhimento. Embora estejam em patamar inferior ao praticado no passado no país, as alíquotas são elevadas se comparadas às praticadas em econômicas desenvolvidas.

Gráfico 3 – Alíquotas de recolhimento compulsório no Brasil, 1999-2021



Fonte: Elaborado pelo autor com dados do BCB.

¹⁰ A nomenclatura foi alterada em janeiro de 2020, por meio da Circular nº 3.975

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

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

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

Como última medida, completando esse processo de simplificação, ficaram revogadas, em uma única “canetada”, parte das intervenções no instrumento de compulsório responsáveis pelas distorções verificadas nos anos anteriores, entre 2011 e 2016, compreendendo a determinação de alíquotas de recolhimento, deduções e remuneração de recursos, tanto para recursos à vista¹¹ como recursos a prazo¹², revertendo de forma brusca boa parte das políticas implementadas no referido período.

5.3 Período 2020-2021

A pandemia do coronavírus (Covid-19), que teve seus primeiros casos no país em março de 2020, exigiu forte atuação na área econômica, tanto no âmbito fiscal como no monetário. Neste último, os principais objetivos do Banco Central foram prover liquidez ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), impactado tanto pela paralisação da atividade econômica

¹¹ Para recursos à vista, ficaram revogados: a) a Circular nº 3.416, de 24 de outubro de 2008; b) a Circular nº 3.586, de 19 de março de 2012; c) a Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013; d) a Circular nº 3.867, de 19 de dezembro de 2017; e) a Circular nº 3.781, de 21 de janeiro de 2016; e f) o art. 8º da Circular nº 3.823, de 24 de janeiro de 2017.

¹² Para os recursos a prazo, foram revogados: a) a Circular nº 3.528, de 23 de março de 2011; b) a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011; c) a Circular nº 3.576, de 10 de fevereiro de 2012; d) a Circular nº 3.594, de 21 de maio de 2012; e) a Circular nº 3.609, de 14 de setembro de 2012; f) a Circular nº 3.613, de 8 de novembro de 2012; g) a Circular nº 3.660, de 1º de julho de 2013; h) a Circular nº 3.712, de 24 de julho de 2014; i) a Circular nº 3.715, de 20 de agosto de 2014; j) a Circular nº 3.723, de 15 de outubro de 2014; k) a Circular nº 3.756, de 28 de maio de 2015; e l) a Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015.

como pela turbulência observada no mercado financeiro internacional, e garantir estabilidade ao câmbio, evitando movimentos bruscos de desvalorização.

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

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

Além disso, os compulsórios sobre recursos a prazo e depósitos de poupança também passaram a ser utilizados como garantias adicionais em operações de empréstimo pela Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL), tendo esse saldo bloqueado. Essas operações, financiadas pelo Banco Central, particularmente, objetivaram normalizar a liquidez no mercado de debêntures, evitando os *spreads* desses ativos no mercado secundário.

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

Também ficaram sujeitas a deduções as operações de aquisição de Letras Financeiras (LFs) de emissão própria, limitadas também a 15% do mesmo saldo devedor. Ainda se tratando de deduções de exigibilidade, em junho, os depósitos de poupança, tanto os da modalidade livre como rural, passaram a ter deduções decorrentes da aplicação de recursos para financiamentos de capital de giro de empresas ou em Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE)¹³ de instituições não pertencentes ao mesmo conglomerado, com potencial de liberação de recursos de até R\$ 55,8 bilhões.

Essa série de medidas, além de promover maior liquidez no sistema financeiro, potencializou a capacidade de crédito na economia, associada a uma política monetária

¹³ DPGEs são títulos prefixados que bancos e instituições financeiras de pequeno ou médio porte podem emitir para arrecadar fundos.

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

Em contrapartida, o câmbio sofreu desvalorização de aproximadamente 30% no ano, passando de R\$ 4,05 para R\$ 5,19, com valor máximo de R\$ 5,93, observado em maio. Em momentos de crise, é sabido que os agentes do mercado buscam ativos que ofereçam menor risco – em termos de moeda, o dólar.

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

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

Discrepante, porém, foi o *timing* em que as medidas anticíclicas começaram a ser revertidas. Os primeiros sintomas inflacionários duradouros foram sentidos ao final de 2020. Essa subida de preços está associada a diversos condicionantes, a destacar: o *boom* no preço de *commodities*, impulsionado pela recuperação na atividade econômica de alguns países; alta no dólar, influenciada por fatores externos e internos; e uma seca, que resultou em quebra de safras e aumento nos preços de energia. Além disso, certo impacto também pode ser associado à implementação do PIX, sistema de pagamentos criado pelo BCB, que, com grande aceitação pelo público, resultou em maior velocidade de circulação da moeda.

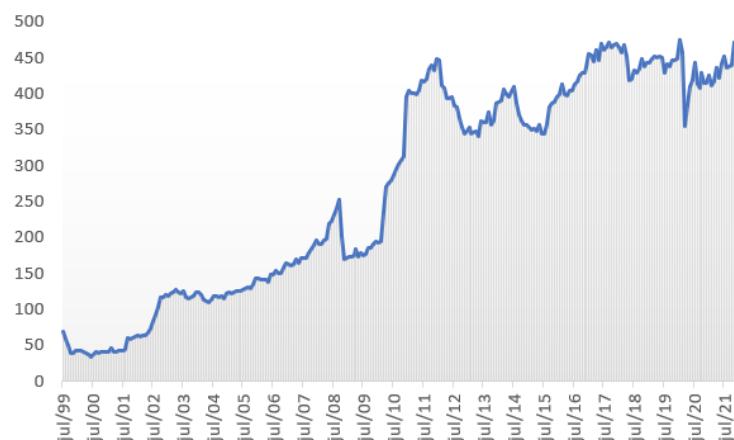
Os índices de preços tiveram crescimento acelerado, com o IGP-M chegando a 37% no acumulado de 12 meses, em abril/2021; e com o IPCA, em 2021, fechando acima de 10%

pela primeira vez desde 2015. É importante notar que os sinais inflacionários presentes foram respondidos por seguidas elevações na taxa Selic, partida de 2% a.a. no começo de 2021, para 9,25% a.a., definido na última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) de 2021.

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

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

Gráfico 4 - Recolhimento compulsório – saldo total (em bilhões de reais), 1999-2021



Fonte: Elaborado pelo autor com dados do BCB.

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

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho apresentou um levantamento sistemático das alterações na política de recolhimento compulsório na última década, contabilizando de setembro de 2012 até o fim de 2021, buscando identificar as funções que esse instrumento desempenha, bem como as motivações destas alterações, condicionadas à condução de política monetária e macroeconômica.

Foram identificados 3 períodos distintos na utilização desse instrumento. O primeiro, compreendido entre o final de 2012 até o final de 2016, no qual o compulsório teve papel primordial na orientação e direcionamento de crédito, conforme já apontavam Cavalcanti e Vonbun (2013), além de criar distorções no sistema financeiro.

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

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

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

Desse modo, é notável a mudança de função atribuída a esse mecanismo ao longo da década. Se mantida essa função, os compulsórios se aproximam das atribuições a que são

dadas a eles em países desenvolvidos, atuando para prover liquidez no sistema de pagamentos e em tempos de crise, evitando que os problemas de liquidez se tornem problemas de solvência.

REFERÊNCIAS

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 3.622, de 27 de dezembro de 2012. Dispõe sobre o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista de que trata a Circular nº 3.274, de 10 de fevereiro de 2005. Brasília, 27 dez. 2012. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49043/Circ_3622_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.613, de 8 de novembro de 2012. Altera a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que redefine e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 8 nov. 2012. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49077/Circ_3613_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.619, de 18 de dezembro de 2012. Altera a Circular nº 3.548, de 8 de julho de 2011, que redefine e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio. Brasília, 18 dez. 2012. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49059/Circ_3619_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013. Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista. Brasília, 21 fev. 2013. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49013/Circ_3632_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.655, de 27 de março de 2013. Define e consolida as regras da exigibilidade adicional sobre depósitos. Brasília, 27 mar. 2013. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48973/Circ_3655_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.659, de 25 de junho de 2013. Altera a Circular nº 3.548, de 8 de julho de 2011, que redefine e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio. Brasília, 25 jun. 2013. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48921/Circ_3659_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.660, de 1º de julho de 2013. Altera a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 1º jul. 2013. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48908/Circ_3660_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.712, de 24 de julho de 2014. Altera a Circular nº 3.622, de 27 de dezembro de 2012, que dispõe sobre o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista, e a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 24 jul. 2014. Disponível em:
www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48690/Circ_3712_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.715, de 20 de agosto de 2014. Altera a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 20 ago. 2014. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48676/Circ_3715_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.723, de 15 de outubro de 2014. Altera a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 15 out. 2014. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48646/Circ_3723_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.745, de 23 de janeiro de 2015. Dispõe sobre o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista de que trata a Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013. Brasília, 23 jan. 2015. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48583/Circ_3745_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.755, de 28 de maio de 2015. Altera a Circular nº 3.655, de 27 de março de 2013, que trata da exigibilidade adicional sobre depósitos. Brasília, 28 maio 2015a. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48545/Circ_3755_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.756, de 28 de maio de 2015. Altera a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 28 maio 2015b. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48544/Circ_3756_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.757, de 28 de maio de 2015. Altera a Circular nº 3.093, de 1º de março de 2002, que trata do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. Brasília, 28 maio 2015c. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48543/Circ_3757_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015. Altera as Circulares ns. 3.093, de 1º de março de 2002, que trata do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança, 3.632, de 21 de fevereiro de 2013, 3.745, de 23 de janeiro de 2015, que dispõem sobre o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista, e 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 16 dez. 2015. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50116/Circ_3775_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.794, de 15 de junho de 2016. Altera a Circular nº 3.093, de 1º de março de 2002, que trata do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. Brasília, 15 jun. 2016. Disponível em:

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50212/Circ_3794_v1_O.pdf.

_____. Circular nº 3.823, de 21 de fevereiro de 2017. Altera a Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista; a Circular nº 3.655, de 27 de março de 2013, que define e consolida as regras da exigibilidade adicional sobre depósitos; a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo; a Circular nº 3.090, de 1º de março de 2002, que redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e de garantias realizadas; e a Circular nº 3.745, de 23 de janeiro de 2015, que dispõe sobre o cumprimento da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos à vista de que trata a Circular nº 3.632, de 2013; e revoga as Circulares nº 3.548, de 8 de julho de 2011, nº 3.619, de 18 de dezembro de 2012, nº 3.659, de 25 de junho de 2013, e nº 3.745, de 23 de janeiro de 2015, bem como outros dispositivos que especifica. Brasília, 21 fev. 2017. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50325/Circ_3823_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.836, de 21 de junho de 2017. Altera a Circular nº 3.093, de 1º de março de 2002, que trata do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. Brasília, 21 jun. 2017. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50398/Circ_3836_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.867, de 19 de dezembro de 2017. Altera a Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista e a Circular nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 19 dez. 2017. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50490/Circ_3867_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.888, de 28 de março de 2018. Altera as Circulares nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013, nº 3.569, de 22 de dezembro de 2011, nº 3.090, de 1º de março de 2002 e nº 3.566, de 8 de dezembro de 2011. Brasília, 28 mar. 2018a. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50564/Circ_3888_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.890, de 28 de março de 2018. Altera a Circular nº 3.093, de 1º de março de 2002, que trata do encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. Brasília, 28 mar. 2018b. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50566/Circ_3890_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018. Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 22 nov. 2018a. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50681/Circ_3916_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.917, de 22 de novembro de 2018. Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista. Brasília, 22 nov. 2018b. Disponível em: <www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50682/Circ_3917_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.943, de 23 de maio de 2019. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 23 maio 2019. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50764/Circ_3943_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.951, de 26 de junho de 2019. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 26 jun. 2019. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50782/Circ_3951_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.975, de 8 de janeiro de 2020. Institui o recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança em substituição ao encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. Brasília, 8 jan. 2020. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50902/Circ_3975_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.987, de 20 de fevereiro de 2020. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 20 fev. 2020. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50924/Circ_3987_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.993, de 23 de março de 2020. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 23 mar. 2020. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50949/Circ_3993_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 3.997, de 6 de abril de 2020. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, para estabelecer dedução da exigibilidade do recolhimento compulsório de parcela dos financiamentos concedidos no âmbito do Programa Emergencial de Suporte a Empregos, instituído pela Medida Provisória nº 944, de 3 de abril de 2020. Brasília, 6 abr. 2020. Disponível em: <

www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50971/Circ_3997_v1_O.pdf>.

_____. Circular nº 4.001, de 13 de abril de 2020. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, para estabelecer dedução da exigibilidade do recolhimento compulsório de parcela da aquisição de Letras Financeiras de emissão própria no mercado secundário.

Brasília, 13 abr. 2020. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50982/Circ_4001_v1_O.pdf>.

_____. Discussão sobre as funções dos recolhimentos compulsórios. **Estudos Especiais**, n. 72, 2020.

_____. Mudanças nas regras dos recolhimentos compulsórios desde 2016. **Relatório de Economia Bancária**, p. 187-194 2019.

_____. Recolhimento Compulsório: Quadro Resumo. Banco Central do Brasil, 2022.

Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/aliquotascompulsorios/Resumo_aliquotas_compulsorios.pdf>.

_____. Resolução BCB nº 78, de 10 de março de 2021. Altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Brasília, 10 mar. 2021. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenformativo?tipo=Resolução%20BCB&numero=78>.

_____. Resolução nº 4.579, de 7 de junho de 2017. Reduz o percentual de direcionamento para aplicação em crédito rural dos recursos captados na forma de Poupança Rural (MCR 6-4) de 74% para 65% e eleva o percentual do encaixe obrigatório de 15,5% para 21%. Brasília, 7 jun. 2017. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50389/Res_4579_v1_O.pdf>.

_____. Resolução nº 4.614, de 30 de novembro de 2017. Reduz o percentual de direcionamento para aplicação em crédito rural dos recursos captados por meio da Poupança Rural (MCR 6-4) e eleva o percentual de recursos livres para as instituições que operam essa fonte de recursos. Brasília, 30 nov. 2017. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50472/Res_4614_v1_O.pdf>.

_____. Resolução nº 4.650, de 28 de março de 2018. Altera o percentual do encaixe obrigatório sobre recursos captados em depósitos de poupança rural e em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Brasília, 28 mar. 2018. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50563/Res_4650_v1_O.pdf>.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BARBOZA, R. M. Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 35, n. 1, p. 133-155, 2015.

BARBOZA, R. M.; FURTADO, M.; GABRIELLI, H. A atuação histórica do BNDES: o que os dados têm a nos dizer? **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 39, n. 3, p. 544-560, 2019.

BENNETT, P.; PERISTIANI, S. Are U.S. reserve requirements still binding? **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, v. 8, n. 1, maio 2002.

BICALHO; GOLDFAJN. **Quanta Selic vale o compulsório?** Macro Visão. Itaú, 27 dez. 2010.

BORIO, C. E. V. **The implementation of monetary policy in industrial countries: a survey.** 1997. (BIS Economic Papers, n. 47).

CARVALHEIRO, N. A política monetária no Brasil pós-real. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 5-29, 2002.

CAVALCANTI, M. A. F. H.; VONBUN, C. **Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-Real.** Texto para Discussão IPEA, Rio de Janeiro, TD 1826, 2013.

DEUTSCHE BUNDES BANK. **The monetary policy of the Bundesbank.** Frankfurt, 1995.

DUTKOWSKY, D. H.; VANHOOSE, D. D. Interest on bank reserves and optimal sweeping. **Journal of banking and finance**, n. 35, p. 2491-2497, 2011.

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

FRANCO, G. H. B. **A moeda e a lei:** uma história monetária Brasileira (1933-2013). 2 ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

FREEMAN, S. Reserve requirements and optimal seigniorage, **Journal of Monetary Economics**, v. 19, 307–314, 1987.

GALVÊAS, E. **Sistema financeiro e mercado de capitais**, IBMEC: Rio de Janeiro, 1985.

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).

GUIMARÃES, J. A. **Open market:** instrumento de política monetária, Salvador, 1974.

MOURMOURAS, A.; RUSSEL, S. Optimal reserve requirements, deposit taxation, and the demand for Money, **Journal of Monetary Economics**, v. 30, 129–142, 1992.

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).

RIBEIRO, A. C. **Casimiro Ribeiro II:** depoimento, 1989. Rio de Janeiro, 1990.

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

ROMER, D. Financial intermediation, reserve requirements, and inside money: a general equilibrium approach. **Journal of Monetary Economics**, v. 16, p. 175–194, 1985.

SCHWARTSMAN, A. Sobre jabutis e jabuticabas. **Valor Econômico**, 07 jul. 2011.

SELLON, G. H.; WEINER, S. E. **Monetary policy without reserve requirements: analytical issues**. 1996.

SELLON, G. H.; WEINER, S. E. **Monetary policy without reserve requirements: case studies and options for the United States**. 1997.

SILVA, P. A. O controle monetário e a contribuição de open market. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 35, n. 2, p.105-55, abr./jun., 1981.

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

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

TRINER, G. D. The Formation of Modern Brazilian Banking, 1906–1930: Opportunities and Constraints Presented by the Public and Private Sectors. **Journal of Latin American Studies**, v. 28, p. 49–74, 1996.

APÊNDICE – ALTERAÇÕES NAS NORMAS E LEGISLAÇÕES SOBRE RECOLHIMENTOS COMPULSÓRIOS A PARTIR DE SETEMBRO DE 2012

1 Recolhimento compulsório sobre recursos à vista

Circular nº 3.622, de 27 de dezembro 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 dispostos na Resolução nº 4.170, limitada a 20% do valor da exigibilidade, restrita às instituições independentes ou integrantes de conglomerado financeiro que apresentam patrimônio de referência superior a R\$ 6 bilhões.

Circular nº 3.632, de 21 de fevereiro de 2013

Retira da composição do VSR os saldos de depósitos de aviso prévio e depósitos para investimentos. Elimina também o ajuste diário do VSR com relação a cheques, documentos de crédito (DOCs) e bloquetos de cobrança de liquidação no dia imediatamente seguinte. Com relação à exigibilidade, altera: i) a alíquota aplicada sobre a base de cálculo para 44%, até os períodos de cálculo e de cumprimento com início, respectivamente, em 2 e 18 de junho de 2014, para as instituições do Grupo A, e em 9 e 25 de junho de 2014, para as instituições do Grupo B, retornando para 45% após estas datas; ii) o valor de isenção de exigibilidade para R\$ 500.000,00; iii) o período para verificação do cumprimento da exigibilidade, tendo base nas posições apuradas em cada dia útil do período de movimentação, iniciado na quarta-feira da primeira semana seguinte ao fim do período de cálculo e finalizado na terça-feira da segunda semana subsequente, no qual considera-se posição a soma: do saldo diário de encerramento da conta reservas bancárias, da média aritmética das disponibilidades da instituição financeira registradas na conta “Caixa”, do Cosif, no encerramento de cada dia útil do respectivo período de cálculo, até o limite de 40% (quarenta por cento) da exigibilidade apurada e do saldo das operações válidas para dedução do recolhimento compulsório sobre recursos à vista, verificado no respectivo período de cálculo, considerando os seus concernentes limites regulamentares.

Circular nº 3.712, de 24 de julho de 2014

Altera para R\$ 3 bilhões o valor mínimo de patrimônio de referência, com relação ao mês de abril de 2014, que possibilita dedução de exigibilidade para instituições que atendam aos critérios de beneficiários, itens financiáveis e taxas de juros ao beneficiário final das operações de crédito presentes nos artigos 1º e 2º da Resolução nº 4.170.

Circular nº 3.745, de 23 de janeiro de 2015

Permite que o cumprimento da exigibilidade do recolhimento compulsório poderá ser efetuado com dedução do valor correspondente ao saldo devedor atualizado, verificado no último dia útil do período de cálculo, para financiamentos destinados à aquisição e produção de bens de capital e à inovação tecnológica realizados a partir de 1º de janeiro de 2015.

Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015

Altera o valor de dedução da base de cálculo da exigibilidade para R\$ 70 milhões.

Circular nº 3.823, de 21 de fevereiro de 2017

Modifica o período de verificação de cumprimento da exigibilidade, com base nas posições apuradas em cada dia útil do período de movimentação, que tem início na segunda-feira da segunda semana seguinte ao fim do período de cálculo e término na sexta-feira da semana subsequente para depósitos à vista, depósitos a prazo e depósitos e garantias realizadas a partir dos períodos de cálculo de 17 a 28 de abril de 2017, de 24 a 28 de abril de 2017, e de 17 a 28 de abril de 2017, respectivamente.

Circular nº 3.867, de 19 de dezembro de 2017

Altera a alíquota de recolhimento do compulsório sobre recursos à vista para 40%.

Circular nº 3.888, de 28 de março de 2018

Aumenta a dedução da base de cálculo do recolhimento compulsório para depósitos à vista para R\$ 200 milhões. Adiciona o valor-base-vista à posição para verificação, válido para dedução do recolhimento compulsório sobre recursos à vista. Institui penalidades para instituições financeiras que informarem ou alterarem os dados após os prazos. Além disso, exclui do VSR as rubricas “recursos em trânsito de terceiros” e “cobrança e arrecadação de tributos e assemelhados”.

Circular nº 3.917, de 22 de novembro de 2018

Determina a dedução da base de cálculo do recolhimento compulsório para depósitos à vista para R\$ 500 milhões. Altera a alíquota de recolhimento para depósitos desta natureza para 21%, além de isentar instituições que apresentem exigibilidade igual ou inferior a R\$ 500 mil. Para efeito de verificação, permite que a posição ao final de cada dia seja equivalente no mínimo a 65% da exigibilidade e, para o período de movimentação, a média aritmética das posições deverá corresponder a 100% da exigibilidade.

2 Recolhimento compulsório sobre recursos a prazo

Circular nº 3.613, de 8 de novembro de 2012

Altera, para fins de dedução, os critérios de Patrimônio de Referência (PR), Nível I das instituições financeiras independentes e integrantes de conglomerados financeiros, na condição de cedentes, vendedoras, depositárias ou emissoras para inferior a R\$ 3,5 bilhões e resultado superior a 0,20 da divisão do valor correspondente ao somatório dos saldos das rubricas contábeis de “depósitos a prazo” e “obrigações por emissão de Letras Financeiras”, pelo valor correspondente à soma dos saldos das rubricas contábeis de “passivo circulante e exigível a longo prazo” e “resultados de exercícios futuros”, do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF).

Circular nº 3.660, de 1º de julho de 2013

Altera, a partir do período de cálculo com início em 1/7/2013, o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que passa a ser o menor entre os seguintes valores: i) exigibilidades menos deduções; ii) exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 64%, a partir do período de cálculo com início em 1/7/2013; 73%, a partir do período de cálculo com início em 11/11/2013; 82%, a partir do período de cálculo com início em 13/1/2014; 100%, a partir do período de cálculo com início em 17/3/2014.

Circular nº 3.712, de 24 de julho de 2014

Altera, para operações realizadas a partir de 28/7/2014, o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que passa a ser o menor entre os seguintes valores: i) exigibilidades menos deduções; ii) exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 50%, a partir do período de cálculo com início em 4/8/2014; 100%, a partir do período de cálculo com início em 10/8/2014. Para fins das deduções anteriores, possibilita a instituição financeira deduzir do valor a ser recolhido: i) o saldo das operações para financiamento e arrendamento mercantil de motocicletas contratadas a partir de 14/9/2012; ii) o saldo das operações de crédito para financiamento e arrendamento mercantil de automóveis e veículos leves contratadas a partir de 28/7/ 2014.

Circular nº 3.715, de 20 de agosto de 2014

Altera, para operações realizadas a partir de 25/8/2014, o limite máximo do valor recolhido a ser remunerado pela taxa Selic, que passa a ser o menor entre os seguintes valores: i) exigibilidades menos deduções; ii) exigibilidade multiplicada pelo percentual de: 40%, a partir do período de cálculo com início em 25/8/2014; 100%, a partir do período de cálculo com início em 10/8/2014. Para fins de dedução da exigibilidade do recolhimento de compulsório sobre

recursos a prazo, contabiliza a aquisição de Letras Financeiras, com valor de dedução limitado ao utilizado na data de referência de 25 de julho de 2014 e informado até 1º de agosto de 2014. O limite para dedução da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo referente à aquisições de ativos e depósitos interfinanceiros passa de 50% para 60%. Por fim, altera o valor da dedução sobre operações de financiamento e arrendamento mercantil de automóveis da seguinte forma: $D = 5 \times (S - M \times n)$, onde: i) D = valor a ser deduzido, se positivo; ii) S = saldo devedor atualizado das concessões contratadas a partir de 25 de agosto de 2014; iii) M = média diária de concessões de operações de crédito para financiamento e arrendamento mercantil de automóveis e de veículos comerciais leves, apurada no período de 1º de janeiro a 30 de junho de 2014 e informada no Sistema de Informações de Créditos – SCR, excluídos os refinanciamentos; iv) n = nº de dias úteis contados do dia 25 de agosto de 2014 ao último dia do período de cálculo.

Circular nº 3.723, de 15 de outubro de 2014

Determina que o cálculo do valor a ser deduzido sobre das operações de crédito concedidas a partir de 27 de outubro de 2014, para capital de giro seguirá a seguinte forma: $G = 5 \times (J - K \times n)$, onde: i) G = valor a ser deduzido, se positivo; ii) J = saldo devedor atualizado das concessões contratadas a partir de 27 de outubro de 2014; iii) K = média diária de concessões de operações de crédito para capital de giro, apurada no período de 1º de janeiro a 30 de junho de 2014 e informada no Sistema de Informações de Créditos (SCR), excluídos os refinanciamentos; iv) n = nº de dias úteis contados do dia 27 de outubro de 2014 ao último dia do período de cálculo.

Circular nº 3.756, de 28 de maio de 2015

Altera a alíquota de exigibilidade do recolhimento compulsório para 25%, a partir do período de cálculo iniciado em 31/08/2015. Define, para fins de dedução, que instituições em início de atividade terão dedução calculado conforme primeira posição informada ou zero, enquanto não for informada. Além disso, limita a remuneração do recolhimento ao valor da exigibilidade, subtraída das deduções previstas. Também torna inelegível à condição de cedente, vendedora, depositária ou emissora as instituições que não atendam ao final de cada semestre aos seguintes critérios: i) Patrimônio de Referência, nível I, inferior a R\$ 3,5 bilhões; ii) resultado superior a 0,20 da divisão do valor correspondente ao somatório dos saldos das rubricas contábeis de depósitos a prazo e obrigações por emissão de Letras Financeiras, pelo valor correspondente à soma dos saldos das rubricas contábeis de passivo circulante e exigível a longo prazo e resultados de exercícios futuros do Cosif.

Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015

Define que depósitos a prazo oriundos de operações de assistência ou suporte financeiro não integram o VSR.

Circular nº 3.823, de 21 de fevereiro de 2017

Altera a alíquota de exigibilidade do recolhimento compulsório para 36%. Para fins de dedução da exigibilidade, altera os valores dos patrimônios de referências suscetíveis a abatimento para: i) R\$ 3 bilhões, para instituições com PR inferior a R\$ 3 bilhões; ii) R\$ 2 bilhões, para instituições com PR entre R\$ 3 e 10 bilhões; e iii) R\$ 1 bilhão, para instituições com PR superior a R\$ 10 bilhões e inferior a R\$ 15 bilhões.

Circular nº 3.867, de 19 de dezembro de 2017

Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para 34%.

Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018

Modifica a dedução da base de cálculo da exigibilidade sobre recursos a prazo para R\$ 30 milhões. Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre esses recursos para 33%. Além disso, no tocante a dedução de exigibilidade, altera os valores dos patrimônios de referências suscetíveis a abatimento para: i) R\$ 3,6 bilhões, para instituições com PR inferior a R\$ 3 bilhões; ii) R\$ 2,4 bilhões, para instituições com PR entre R\$ 3 e 10 bilhões; iii) R\$ 1,2 bilhão, para instituições com PR superior a R\$ 10 bilhões e inferior a R\$ 15 bilhões; e iv) zero, para instituições com PR superior a R\$ 15 bilhões. Define isenção para exigibilidades que sejam iguais ou inferiores a R\$ 500 mil. Para recolhimento da exigibilidade, define que o saldo de encerramento diário deverá corresponder a 100% desta. Os efeitos passam a ser válidos a partir do período de cálculo com início em 17 de dezembro e término em 21 de dezembro de 2018.

Circular nº 3.943, de 23 de maio de 2019

Exclui dos VSRs para recolhimento sobre recursos a prazo as rubricas ligadas a Sociedades de Arrendamento Mercantil (SAMs).

Circular nº 3.951, de 26 de junho de 2019

Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para 31%.

Circular nº 3.987, de 20 de fevereiro de 2020

Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para 25%.

Circular nº 3.993, de 23 de março de 2020

Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para 17%.

Circular nº 3.997, de 6 de abril de 2020

Para fins de dedução de exigibilidade, permite a utilização do saldo devedor atualizado de financiamentos concedidos no âmbito do Programa Emergencial de Suporte a Empregos, limitada a 15% da exigibilidade.

Circular nº 4.001, de 13 de abril de 2020

Para fins de dedução de exigibilidade, permite a utilização do saldo de Letras Financeiras de emissão própria recompradas pela instituição financeira emissora, limitada a 15% da exigibilidade.

Resolução BCB nº 78, de 10 de março de 2021

Altera a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para 20%, a partir do período de cálculo com início em 29 de novembro de 2021.

3 Recolhimento compulsório e/ou encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança

Circular nº 3.757, de 28 de maio de 2015

Altera as alíquotas de encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança para 24,5% e de poupança rural para 15,5%. Para fins de dedução, até 24 de junho de 2016 subtrai da exigibilidade o montante de R\$ 200 milhões para instituições financeiras e conglomerados que apresentem patrimônio de referência nível I inferior a R\$ 5 bilhões, com relação a 31 de dezembro de 2014. Estabelece que para depósitos de poupança captados no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, até 18% da exigibilidade poderá ser cumprida com dedução correspondente ao saldo devedor bruto de financiamentos para aquisição de imóveis residenciais, conforme o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), contratados a partir de 1º de junho de 2015, válidas até o período de cálculo iniciado em 19 de junho de 2017 e encerrado em 23 de junho de 2017.

Circular nº 3.775, de 16 de dezembro de 2015

Para fins de dedução, contabiliza o saldo devedor de linhas de crédito para projetos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), incluindo linhas de capital de giro, contratadas de 16/12/2015 a 31/07/2016, limitando a 2,7% da exigibilidade.

Circular nº 3.794, de 15 de junho de 2016

Para fins de dedução, as instituições que apresentarem patrimônio de referência nível I inferior a R\$ 5 bilhões terão exigibilidade deduzida de: i) R\$ 200 milhões até o período de cálculo de

26 a 30 de dezembro de 2016; ii) R\$ 100 milhões a partir do período de cálculo de 2 a 6 de janeiro de 2017 até o período de cálculo de 26 a 29 de dezembro de 2017.

Resolução CMN nº 4.579, de 7 de junho de 2017

Eleva o percentual do encaixe obrigatório de poupança rural de 15,5% para 21%.

Circular nº 3.836, de 21 de junho de 2017

Altera a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de poupança rural para 21%.

Circular nº 3.890, de 28 de março de 2018

Altera a alíquota de encaixe obrigatório sobre depósitos de poupança para 20%. Institui punição para a instituição financeira que informar ou alterar os dados após o prazo. Por fim, elimina a dedução sobre a exigibilidade para depósitos de poupança.

Circular nº 3.975, de 8 de janeiro de 2020

Institui o recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança em substituição ao encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança.

Resolução CMN nº 4.650, de 28 de março de 2018

Altera a alíquota do encaixe obrigatório sobre recursos de poupança rural e depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) para 20%.

4 Recolhimento adicional sobre recursos à vista, recursos a prazo e depósitos de poupança

Circular nº 3.655, de 27 de março de 2013

Define os dias úteis de uma semana como período para formação da base de cálculo de exigibilidade adicional, com início na segunda-feira e término na sexta-feira, a ser cumprida nos dias úteis da segunda semana posterior ao encerramento do correspondente período de cálculo.

Circular nº 3.755, de 28 de maio de 2015

Altera a alíquota de exigibilidade adicional sobre depósitos de poupança para 5,5%.

Circular nº 3.823, de 21 de fevereiro de 2017

Altera a alíquota de exigibilidade adicional sobre depósitos de poupança para 0%.

5 Recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio

Circular nº 3.619, de 18 de dezembro de 2012

Altera a dedução da base de cálculo da exigibilidade do recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio para US\$ 3 bilhões, convertidos para a moeda nacional à taxa de câmbio do dia da posição sob referência divulgada no boletim “Fechamento Ptax”, revogando a utilização do valor correspondente ao nível I do patrimônio de referência para fins de dedução.

Circular nº 3.659, de 25 de junho de 2013

Altera a alíquota de aplicação de recolhimento sobre posição vendida de câmbio para 0% da base de cálculo, com efeitos a partir do período de cálculo com início no dia 1º de julho de 2013.

6 Direcionamento obrigatório de recursos à vista e depósitos de poupança

Resolução CMN nº 4.579, de 7 de junho de 2017

Reduz o percentual de direcionamento para aplicação em crédito rural dos recursos captados na forma de Poupança Rural (MCR 6-4) para 65%.

Resolução CMN nº 4.614, de 30 de novembro de 2017

Reduz o percentual de direcionamento para aplicação em crédito rural dos recursos captados na forma de Poupança Rural (MCR 6-4) para 60%.