



## Discussão sobre as funções dos recolhimentos compulsórios

Estudo Especial nº 72/2020 – Parcialmente divulgado pela Diretoria de Política Monetária como tema selecionado no Relatório de Estabilidade Financeira (outubro/2019)

Este estudo apresenta uma discussão sobre as funções de cada modalidade de recolhimento compulsório hoje praticadas no Brasil. A discussão sobre a redução estrutural dos recolhimentos compulsórios está inserida no tema que trata da eficiência de mercado, dentro da dimensão Competitividade da Agenda BC#. Apresenta-se então um panorama atual dos recolhimentos compulsórios e uma discussão inicial sobre as principais funções de cada tipo de compulsório e uso destes em momentos de crise.

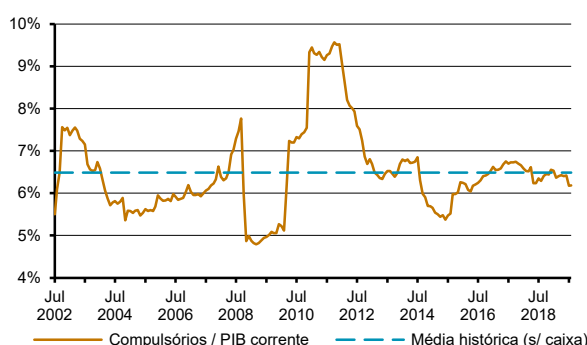
Tradicionalmente vistos como instrumento de política monetária pelo potencial efeito na oferta de crédito, mais recentemente os recolhimentos compulsórios tiveram reconhecido seu importante papel como instrumento de política macroprudencial. Este papel é o foco da discussão apresentada neste estudo.

Atualmente, no Brasil, os recolhimentos compulsórios incidem sobre depósitos à vista, a prazo e sobre os depósitos de poupança. O quadro abaixo resume o panorama regulatório dos recolhimentos compulsórios e dos direcionamentos obrigatórios em dezembro/2019.

Tipo	Compulsório		Direcionamento	Recursos Livres
	Alíquota	Forma de cumprimento		
Depósitos à vista	21%	Em espécie sem remuneração	Crédito Rural: 30% Microfinanças: 2%	47%
Depósitos a prazo	31%	Em espécie remunerado pela Selic	-	69%
Depósitos de poupança	20%	Em espécie com a mesma remuneração da poupança	Rural: 60% Imobiliária: 65%	Rural: 20% Imobiliária: 15%

Em relação ao montante recolhido junto ao Banco Central, observa-se no Gráfico 1 que a razão do total de compulsórios<sup>1</sup> sobre o PIB encontra-se próxima à sua média histórica (6,5%), abaixo do seu pico histórico de 9,6% em outubro/2011.

Gráfico 1 – Compulsórios totais em relação ao PIB

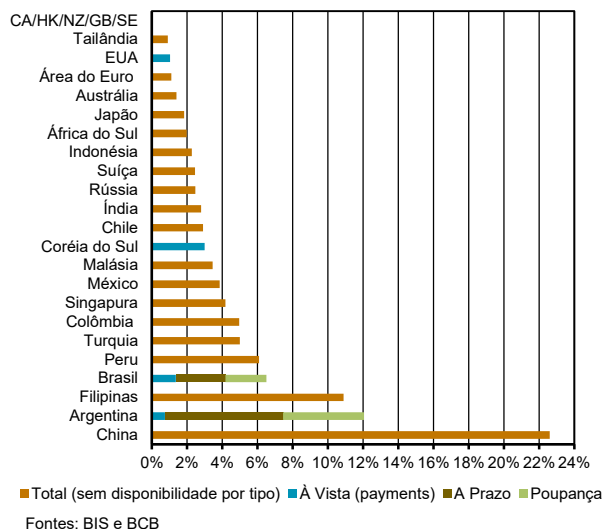


Em comparação com outras jurisdições (Gráfico 2), o Brasil é um dos países com maior exigibilidade de compulsórios, embora limitando-se a comparação a países emergentes (Gráfico 3), fique mais próximo da mediana.

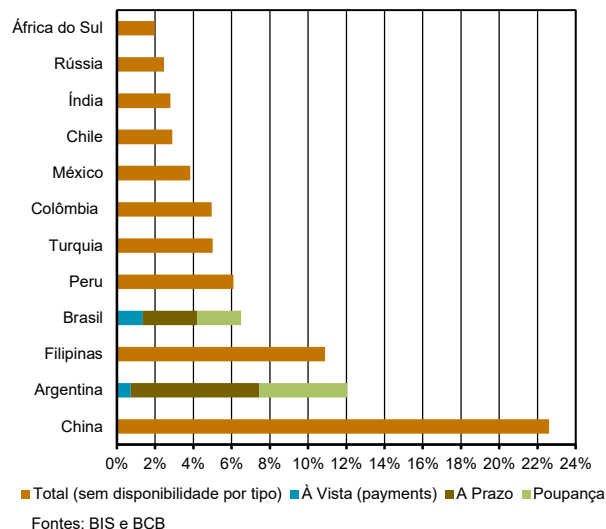
1/ O montante dos compulsórios considerado no cômputo dessa razão não inclui a parcela do valor do requerimento sobre depósitos à vista que até maio/2018 poderia ser cumprido usando os recursos disponíveis no caixa da instituição.



**Gráfico 2 – Compulsórios em relação ao PIB**  
Comparação internacional – Maio/2019



**Gráfico 3 – Compulsórios em relação ao PIB**  
Comparação países emergentes – Maio/2019



Antes de discutir o nível apropriado desses requerimentos, faz-se necessária uma discussão sobre qual a função principal de cada modalidade de compulsório. É isso que este estudo apresenta a seguir, discutindo separadamente os principais usos para cada tipo de compulsório.

## Compulsórios sobre depósitos à vista

Os compulsórios sobre depósitos à vista correspondem às reservas de início de dias das instituições financeiras no sistema de pagamentos e têm como principal finalidade garantir a fluidez do sistema e atender à necessidade de liquidez para realização de pagamentos ao longo do dia. Em dezembro/2019 o total dos recolhimentos dessa modalidade era de R\$ 45,5 bilhões, com uma alíquota efetiva<sup>2</sup> de 19,6%, e sua incidência altamente concentrada nos maiores conglomerados bancários (93,7% do saldo representado por instituições do segmento S1<sup>3</sup>).

Historicamente, os recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista foram marginalmente utilizados durante períodos de crise. Durante a crise de 2008, apenas uma medida foi implementada ampliando a dedução da exigibilidade em antecipação a contribuições ao FGC para que este pudesse atuar aplicando recursos em instituições financeiras que apresentavam problemas de liquidez.

Como mostra o Gráfico 4, o nível dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista (reservas de início de dia) encontra-se próximo à necessidade efetiva de liquidez<sup>4</sup>, embora esta ainda esteja significativamente abaixo do potencial de liquidez intradia total das instituições que inclui, além dos compulsórios sobre depósitos à vista, os demais compulsórios e os títulos que podem ser utilizados em operações de redesconto intradia.

Depreende-se que o montante atual dos compulsórios sobre depósitos à vista (cerca de 0,5% do PIB) parece adequado para a fluidez do sistema de pagamentos. Como apontado no Gráfico 4, esse percentual encontra-se, por exemplo, próximo do observado nos EUA onde somente são requeridos compulsórios sobre depósitos à vista com a função explícita de prover fluidez para o sistema de pagamentos.

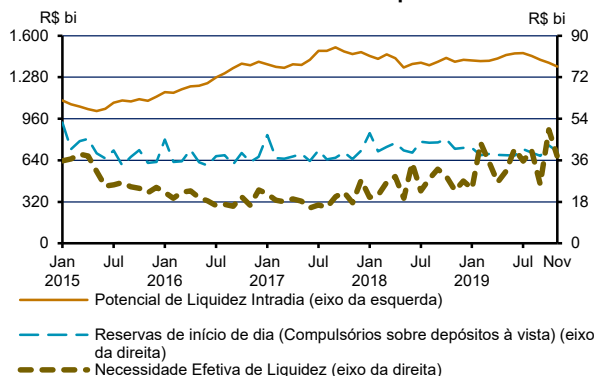
2/ A alíquota efetiva representa a razão entre o valor total recolhido e o valor sujeito a recolhimento, diferindo da alíquota nominal quando há isenções e deduções.

3/ O segmento S1 inclui instituições com porte maior ou igual a 10% do PIB ou com atividade internacional relevante. Para mais detalhes sobre regulação prudencial e a distribuição das instituições financeiras em segmentos ver <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/regprudencialsegmentacao>.

4/ Para mais detalhes sobre a metodologia de cálculo da necessidade de liquidez intradia, vide Bastos, M.R.C., Pinto, J.C.C., Farias, A.R. e Queiroz, M.F., "Comportamento da Liquidez Intradia no Novo Sistema De Pagamentos Brasileiro" no Relatório de Estabilidade Financeira de maio de 2005.



**Gráfico 4 – Necessidade efetiva de liquidez**

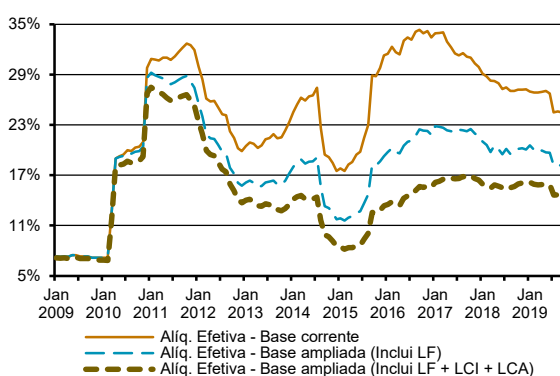


## Compulsórios sobre depósitos a prazo

Os compulsórios sobre depósitos a prazo serviram historicamente, e principalmente durante períodos de crise, como fonte de liquidez em última instância para o sistema bancário, mecanismo de incentivo a redistribuição de liquidez no sistema e suporte a estabilidade financeira. Em termos de volume, com o recolhimento de R\$ 244,3 bilhões em dezembro/2019, representam cerca de 53,3% do total de recursos recolhidos junto ao Banco Central. Também apresenta incidência altamente concentrada nos maiores conglomerados bancários (89,7% do saldo no segmento S1).

Essa modalidade de compulsórios incide principalmente sobre aplicações em CDBs/RDBs. No entanto, quando se considera a recente evolução de instrumentos de captação com características semelhantes aos depósitos a prazo, mas sem a incidência dos compulsórios (LCI, LCA e Letras Financeiras), a alíquota efetiva reduz-se de aproximadamente 25%, considerando apenas a base de incidência corrente, para cerca de 15%, ampliando a base para considerar os demais instrumentos (Gráfico 5).

**Gráfico 5 – Alíquota efetiva sobre depósitos a prazo**  
Base corrente e ampliada



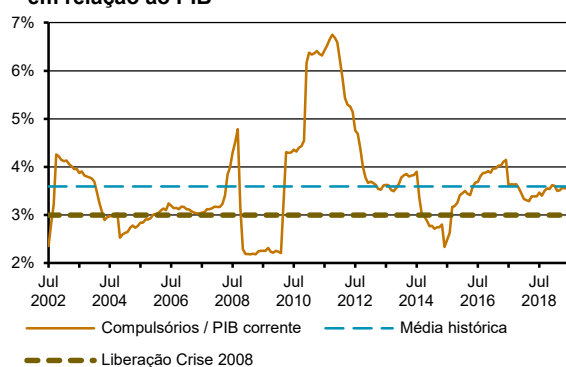
Os compulsórios sobre depósitos a prazo foram instrumento importante de política macroprudencial durante as crises de 2008 e 2011/2012. Durante o segundo semestre de 2008 observou-se empocamento de liquidez crítico nas grandes instituições, enquanto aquelas de pequeno e médio porte apresentavam necessidade de liquidez que não conseguiam solucionar no mercado interbancário. Diante disso, o Banco Central atuou de forma a incentivar a redistribuição de liquidez, por exemplo, através da introdução de uma parcela não remunerada na exigibilidade que poderia ser deduzida por meio da compra de ativos (carteiras de crédito, DI, moeda estrangeira) de instituições de pequeno e médio porte. Essa política provocou a liberação efetiva de R\$ 82,4 bilhões (cerca de 3% do PIB).



Os incentivos para redistribuição de liquidez foram reintroduzidos durante o período de crise seguinte (dez/2011 à ago/2012), desta vez com um rol de instituições beneficiárias mais restrito. Nessa ocasião também se permitiu o uso de operações de própria originação (veículos), como forma de dedução de parcela não remunerada da exigibilidade. A liberação efetiva observada foi de cerca de R\$ 66 bilhões (em torno de 2% do PIB).

Atualmente, a razão dos compulsórios sobre depósitos a prazo sobre o PIB (3,6%) encontra-se pouco abaixo da média histórica (Gráfico 6), mas bastante inferior ao vigente imediatamente antes das duas crises recentes (4,9% em 2008 e 6,7% em 2011). Observa-se ainda que esta razão se encontra ligeiramente acima do volume liberado em períodos de crise, para um nível semelhante de crédito bancário sobre o PIB o que sugere menos espaço, atualmente, caso haja necessidade de atuação semelhante.

**Gráfico 6 – Compulsórios remunerados à taxa Selic em relação ao PIB**



Depreende-se, também, da discussão sobre compulsórios sobre depósitos a prazo a necessidade de avaliar a interação e potencial sobreposição dos compulsórios sobre depósitos a prazo com os requerimentos de liquidez criados pela regulação prudencial pós-2008, principalmente o *Liquidity Coverage Ratio* (LCR)<sup>5</sup>. Ainda, reforça diagnóstico de que, para se alcançar níveis estruturalmente mais baixos de compulsório, é necessário avançar na operacionalização das Linhas Financeiras de Liquidez<sup>6</sup>.

## Compulsórios sobre depósitos de poupança<sup>7</sup>

Os recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), representam fonte relevante de *funding* para as operações de crédito imobiliário. De acordo com a Resolução 4.676, de 2018, 65% dos recursos depositados nessa modalidade de poupança, também identificada como imobiliária, devem ser aplicados em operações de financiamento imobiliário, enquanto, por força da Circular 3.975, de 2019, 20% devem ser recolhidos no BCB para cumprimento do compulsório de poupança. O restante dos recursos fica disponível para livre utilização por parte das instituições financeiras.

5/ O LCR é um índice cujo cumprimento é obrigatório para todas as instituições financeiras enquadradas no segmento S1, nos termos do art. 2º da Resolução 4.553, de 30 de janeiro de 2017, e conforme a Resolução 4.616, de 30 de novembro de 2017. O indicador requer que as instituições mantenham ativos de alta liquidez para suportar saídas de caixa nos próximos trinta dias, considerando o cenário de estresse definido pelo documento do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*) ([www.bis.org/publ/bcbs238.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm)). Em 2018, o requerimento mínimo era de 90%, e, desde janeiro de 2019, é de 100%. Regulamentação doméstica pela Resolução CMN 4.401, de 27 de fevereiro de 2015, e pela Circular BCB 3.749, de 5 de março de 2015.

6/ Para mais informações ver <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/linhasfinanceirasdeliquidez>.

7/ Texto publicado como tema selecionado “2.6 Poupança no âmbito do SBPE – Encaixe obrigatório como forma de gerenciamento do descasamento entre ativos e passivos no mercado de crédito imobiliário” no Relatório de Estabilidade Financeira de outubro de 2019.



Devido à natureza de remuneração da poupança, sendo 6,17% a.a. mais a taxa referencial (TR), quando a Selic é igual ou maior do que 8,5%, ou 70% da Selic nos demais casos há uma assimetria tanto na margem do produto de crédito imobiliário quanto no retorno das aplicações na própria poupança.

Em um cenário de taxa Selic nas mínimas históricas, a poupança torna-se um instrumento atrativo de captação. A eventual elevação dos estoques de poupança gera um aumento nas concessões de crédito imobiliário<sup>8</sup>, embora o direcionamento obrigatório seja impactado de forma suavizada<sup>9</sup>.

Os depósitos de poupança representam para as instituições financeiras, todavia, um passivo de curtíssimo prazo, que está sujeito a saques a qualquer momento. Por outro lado, as operações de crédito imobiliário financiadas com recursos de poupança têm por característica o prazo médio mais longo (*duration* estimada em torno de oito anos) e representam um ativo desprovido de liquidez, em função de um mercado secundário pouco abrangente. Esse descasamento entre ativos e passivos precisa ser gerenciado pelas instituições e pode tornar-se fonte de instabilidade para o sistema em uma eventual conjuntura de estresse caracterizada por resgates líquidos persistentes dos depósitos de poupança, em especial se aliada a um ciclo de elevação da taxa Selic. Em situações assim, as instituições precisariam captar recursos por meio de outros instrumentos a um custo mais elevado, gerando compressão de margem financeira a níveis que, potencialmente, poderiam colocar em risco a estabilidade financeira e a sustentabilidade do mercado de financiamento imobiliário.

Dados esses possíveis desdobramentos, o montante recolhido compulsoriamente no BCB assume o papel de um colchão de liquidez, podendo ser liberado de forma a reduzir, naquele momento, os efeitos do choque de captação do sistema, contribuindo para o gerenciamento do descasamento entre ativos e passivos do crédito imobiliário.

## Simulações

Exercícios de simulação contribuem para o entendimento dessa dinâmica, permitindo avaliar impactos de variações significativas no saldo da poupança imobiliária sobre o descasamento entre ativos e passivos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), e desenhar potenciais respostas de políticas macroprudenciais a serem implantadas em momentos de estresse, como a liberação dos compulsórios de poupança.

A fim de entender como a liberação do compulsório por período limitado pode colaborar para o gerenciamento de liquidez durante períodos de estresse, são analisados a seguir três cenários de diferentes intensidades, com e sem a adoção de medidas dessa natureza. Para a construção dos cenários, optou-se por combinar as circunstâncias históricas verificadas em 2015/2016<sup>10</sup> a fim de capturar a correlação existente entre o processo de captação de poupança e a concessão de crédito imobiliário. Esses movimentos verificados foram amplificados de modo a gerar episódios de estresse extremo, mas plausíveis.

As simulações são realizadas para um horizonte de cinco anos (vinte trimestres), com o uso de dados observados até o segundo trimestre de 2019, conforme o SCR. As simulações realizadas partiram de algumas premissas, como a manutenção da alíquota do direcionamento obrigatório em 65% em todos os cenários simulados e de que, no período inicial de simulação, a regra do direcionamento é cumprida no limite da

8/ Para uma análise do mercado de crédito imobiliário, ver o tema selecionado “2.3 Crédito imobiliário – Perfil da modalidade” do Relatório de Estabilidade Financeira de abril de 2019.

9/ A aplicação em financiamentos imobiliários tem como base de cálculo o menor valor entre: i) a média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos 36 meses antecedentes ao mês de referência; ou ii) a média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança no mês de referência. Assim, em períodos de elevação do saldo de poupança, o crescimento da exigibilidade de direcionamento é suavizado; nos períodos de queda dos saldos, a redução da exigibilidade ocorre de forma mais rápida.

10/ Durante o ano de 2015 e o início de 2016, observou-se uma queda expressiva do estoque da poupança imobiliária, com uma redução de 7% em um período de um ano e meio. No mesmo período, observa-se uma contração de novas concessões de crédito imobiliário para PF e PJ, com recursos direcionados em aproximadamente 40%.



exigibilidade.<sup>11</sup> No horizonte simulado, foram mantidos constantes a taxa das concessões, o prazo médio e o perfil de vencimentos da carteira de crédito imobiliário financiada com recursos de poupança, além da relação entre operações de crédito imobiliário e demais ativos passíveis de utilização no cumprimento da exigibilidade de direcionamento, e o percentual de ativos problemáticos observados em junho de 2019. Adotou-se também a premissa de que, diante da necessidade de buscar fontes alternativas de *funding* para o crédito imobiliário, a captação será feita via Letras de Crédito Imobiliário ou Letras Imobiliárias Garantidas ao custo de 95% da Selic.

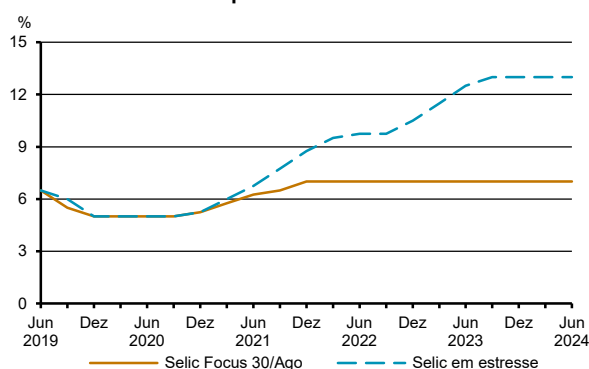
O exercício supõe um cenário com crescimento do estoque de poupança e das concessões do crédito imobiliário, nos primeiros trimestres. Após dez trimestres de crescimento, haveria um período de estresse com queda substancial de ambas as variáveis. A queda no estoque de poupança foi definida como 50% maior do que a máxima queda historicamente observada (período de 1,5 ano, de janeiro de 2015 a junho de 2016), o que representa uma redução de 10,5% no estoque, em seis trimestres. Após esse período de estresse, supõe-se que o estoque de poupança apresente uma tendência de recuperação, acompanhando o crescimento médio observado após aquela queda histórica.

Nessa situação, as instituições que vinham ampliando as concessões de crédito imobiliário reduzem o montante de novas concessões, redução que se supõe equivalente àquela ocorrida entre o primeiro trimestre de 2015 e o primeiro trimestre de 2016. Após esse período de recuo, as concessões retomam a média histórica, seguindo padrão sazonal.

Um cenário de resgate líquido persistente dos depósitos de poupança poderia acontecer tanto quando observados níveis baixos da taxa Selic, reagindo, por exemplo, a um ambiente de retração econômica ou preferência por modalidades de investimento de maior risco e retorno; ou, ainda, em resposta a um ciclo de elevação da referida taxa, quando a poupança ficaria menos competitiva relativamente a outras alternativas de investimento. As simulações apresentadas a seguir mostram que os efeitos para a sustentabilidade do mercado de financiamento imobiliário com recursos de poupança tendem a ser diferentes nessas circunstâncias distintas para a taxa Selic.

Nos exercícios realizados, foram usadas duas alternativas de comportamento para a taxa Selic durante o período simulado. No primeiro cenário, supõe-se que a taxa Selic será aquela projetada pela mediana das expectativas do Relatório Focus do dia 30 de agosto de 2019. No cenário alternativo, assume-se uma situação de estresse agudo em que haja um choque na taxa Selic que a leve ao final do ciclo a atingir 13%, portanto 7,00 p.p. acima do nível vigente na data de simulação (6%), ciclo correspondente àquele ocorrido entre 2013 e 2015. Essas hipóteses estão ilustradas no Gráfico 7.

**Gráfico 7 – Cenários para Taxa Selic**



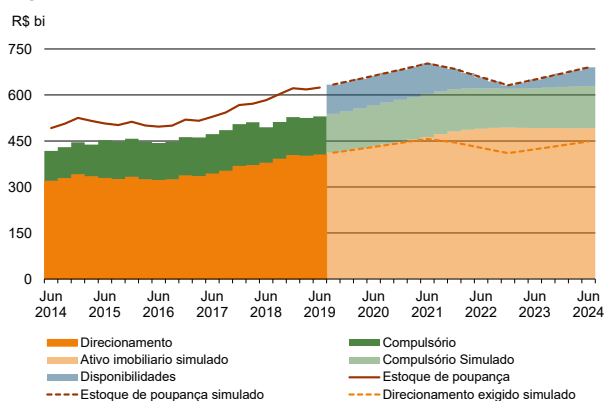
11/ Estoque de crédito imobiliário é igual a 65% do saldo vigente na poupança.



A partir dessas hipóteses, foram simulados alguns cenários e avaliado o impacto nos componentes do estoque de poupança, do fluxo de caixa e na margem financeira das instituições. O primeiro cenário simulado usa a hipótese da taxa Selic dada pelo Focus e manutenção da alíquota do recolhimento compulsório sobre a poupança imobiliária em 20%. O Gráfico 8 mostra os comportamentos observados (até o 2º trimestre de 2019) e simulados do estoque de poupança, dos compulsórios, do direcionamento (exigibilidade) e do ativo imobiliário (financiamentos com recursos de poupança).

**Gráfico 8 – Simulação de estoques<sup>1/</sup>**

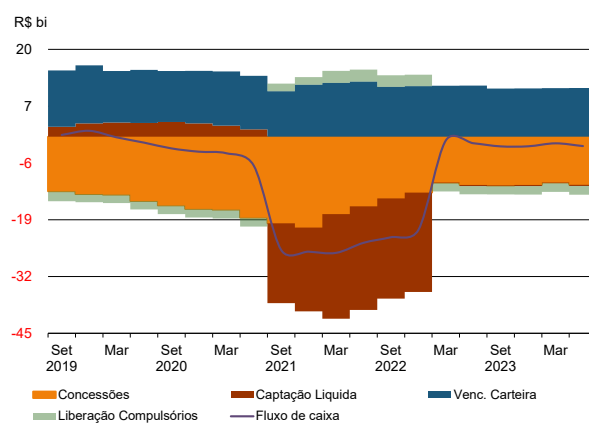
Cenário 1



1/ Dados observados até o 2º trimestre de 2019 e simulados a partir do 3º trimestre de 2019.

**Gráfico 9 – Simulação de variações no fluxo de caixa**

Cenário 1



No período simulado, observa-se a queda hipotética do estoque de poupança e a proporcional redução dos volumes do direcionamento e dos compulsórios (sem alteração nas alíquotas). Mesmo com a queda no montante de novas concessões de crédito imobiliário, o saldo do ativo não responde rapidamente, pois carrega as operações realizadas nos períodos anteriores, de maturação longa, fazendo com que o saldo do ativo imobiliário fique acima do requerido pelo direcionamento. Nesse ambiente, há compressão das disponibilidades das instituições financeiras e redução de seus respectivos fluxos de caixa (Gráfico 9). Isso gera necessidade de captação a taxas de mercado de cerca de R\$137,8 bilhões no período de 1,5 ano e consequente redução de até 40,7% da margem financeira bruta das instituições no momento do pico do estresse.<sup>12</sup>

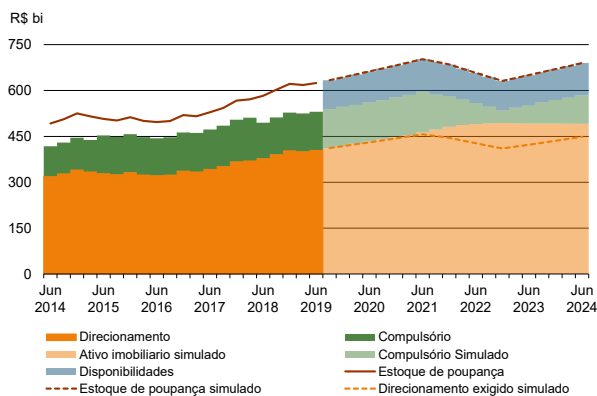
Um segundo exercício mostra que, se o período de estresse de saques da poupança ocorre durante um ciclo de elevação da taxa Selic, ainda supondo a manutenção da alíquota do recolhimento compulsório sobre os depósitos de poupança em 20%, os efeitos sobre os estoques e o fluxo de caixa alteram-se levemente, com elevação da necessidade de captação a taxas de mercado para cerca de R\$147,5 bilhões, no período de 1,5 ano. O efeito maior seria na compressão da margem financeira bruta das instituições, que chega a apresentar, em seu ponto mínimo, redução de até 77,1%.

Finalmente, o último exercício realizado assume o mesmo cenário estressado com elevação da taxa Selic, mas com uma resposta do BCB por meio da redução temporária das alíquotas dos compulsórios sobre depósitos de poupança. Nesse exercício, a redução das alíquotas ocorre de forma a suavizar a queda das disponibilidades (Gráfico 10). A redução das alíquotas diminui o saldo dos compulsórios, que é gradativamente recomposto posteriormente, com a recuperação do estoque de poupança e com o retorno da alíquota aos patamares vigentes antes do choque.

12/ A simulação da margem financeira usa como referência aquela estimada para o período inicial de simulação (3º trimestre de 2019), que está acima do padrão histórico devido ao ciclo recente de queda da Selic, associado com o prazo médio longo dos ativos.

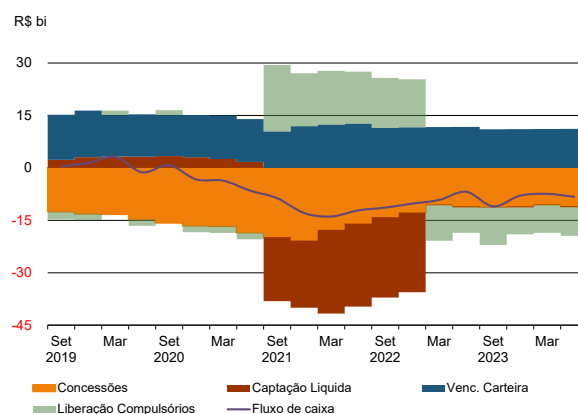


**Gráfico 10 – Simulação de estoques<sup>1/</sup>**  
Cenário 3



1/ Dados observados até o 2º trimestre de 2019 e simulados a partir do 3º trimestre de 2019.

**Gráfico 11 – Simulação de variações no fluxo de caixa**  
Cenário 3



A liberação dos compulsórios também suaviza o impacto no fluxo de caixa das instituições (Gráfico 11), gerando menor necessidade de captação a taxas de mercado (R\$69,3 bilhões, em 1,5 ano) e compressão máxima da margem financeira bruta de até 37,8%, no momento de pico do estresse.

Como apontado pela análise das tendências do crédito imobiliário na seção 2.3 do Relatório de Estabilidade Financeira de abril de 2019, “a perspectiva é de condições favoráveis para o crédito habitacional, não representando riscos para a estabilidade financeira do sistema bancário”. Os episódios simulados parecem pouco prováveis em um horizonte relevante. No entanto, os exercícios demonstram que o descasamento de prazos e de liquidez entre ativos e passivos do crédito imobiliário com recursos de poupança representa uma potencial fragilidade para o produto. O risco para a estabilidade deste se agrava em um eventual cenário, em que ocorre simultaneamente elevação relevante da taxa Selic e, ao mesmo tempo, exige a troca de *funding* da poupança por produtos competitivos com taxas de mercado, e maior custo. Os exercícios demonstram que os recolhimentos compulsórios sobre os depósitos de poupança se apresentam como importante instrumento de política macroprudencial a ser usado no gerenciamento do descasamento entre ativos (crédito imobiliário) e passivos (depósitos de poupança) do SBPE.

Outro ponto de destaque desse estudo é evidenciar a necessidade de acompanhamento contínuo e prospectivo do mercado de crédito imobiliário com recursos de poupança, de modo a identificar, ainda quando dos primeiros sinais da iminência de situações de estresse persistente, a pertinência de rápida atuação do BCB e a consequente mitigação dos efeitos desse movimento sobre o mercado de financiamento imobiliário. Também é recomendável atenção, por outro lado, quanto ao dimensionamento dos compulsórios sobre poupança no BCB, tendo em conta que eventuais excessos tendem a reduzir a eficiência na alocação dos recursos captados na poupança imobiliária.

## Conclusões

Este estudo buscou apresentar uma discussão sobre as funções e objetivos das principais modalidades de recolhimentos compulsórios. O entendimento desses aspectos é fundamental para permitir a avaliação de quais devem ser os níveis apropriados de cada modalidade de forma a cumprir essas funções, o qual insere-se no tema que trata da eficiência de mercado, dentro da dimensão Competitividade da Agenda BC#.

No caso dos requerimentos sobre depósitos à vista, o nível atual parece adequado para cumprimento de sua função de promover a fluidez do sistema de pagamentos. Em relação ao compulsórios sobre depósitos de





poupança, seu papel no gerenciamento do descasamento entre ativos e passivos do crédito imobiliário fica bem claro pela discussão apresentada.

Por fim, no caso dos compulsórios sobre depósitos a prazo, procurou-se destacar sua função no provimento de liquidez para o sistema financeiro em momentos de crise, atuando como instrumento de estabilidade financeira.

Entretanto, faz-se necessária ainda uma avaliação quantitativa do volume de compulsórios adequado para enfrentar saídas de curto prazo na hipótese de ausência de um sistema de Linhas Financeiras de Liquidez robusto. Além disso, é preciso também avançar nos estudos quanto a interação entre o compulsório e a regulação prudencial, notadamente os requerimentos de liquidez, e avaliar se isso viabilizaria carregar um buffer menor via compulsório.