

07/03/2016 às 05h00

Existe alternativa às operações compromissadas do BC

Por Felipe Rezende

Não há dúvida de que a política de aquisição de reservas internacionais e as operações de empréstimo do Tesouro Nacional para os bancos públicos foram, em grande medida, responsáveis pela elevação da dívida bruta do governo geral. Sendo assim, no debate atual, há uma preocupação com o crescimento da dívida pública do governo geral, que subiu de 56,7% do PIB em 2007 para 66,2% do PIB em 2015.

Entretanto, como a criação de passivos (tal qual títulos públicos) gerou acumulação de ativos, o efeito sobre a dívida líquida da União foi compensado pela criação de créditos internos - pois a dívida líquida do setor público contabiliza os passivos do setor público e deduz os seus respectivos ativos (como por exemplo, as reservas internacionais e os créditos junto aos bancos públicos).

De forma geral, bancos centrais compram ativos por meio da emissão de passivos. No caso brasileiro, a compra de ativos ocorre com lançamentos nas contas reservas bancárias que os bancos mantêm no banco central. Ao efetuar compras de ativos o Banco Central (BC) credita diretamente as contas reservas bancárias - ou seja, há um aumento do saldo das reservas bancárias e a taxa básica de juros tende a zero em caso de não atuação do BC -, enquanto que a venda de ativos para o BC resulta em débitos em nestas contas.

Substituição gradual das compromissadas permitiria a redução da dívida bruta do governo geral

Em particular, tanto o recolhimento de tributos, gastos do Tesouro Nacional, papel moeda em poder do público, compra de divisas, quanto a compra (ou venda) de títulos seja pelo BC ou pelo Tesouro afetam o saldo total das

reservas bancárias. Em função disso, o mercado pode ter, como um todo, excesso ou insuficiência de reservas bancárias.

Se houver excesso de reservas bancárias, a taxa de juros tende a zero, enquanto que a insuficiência levaria a taxa de juros até o teto estabelecido pelo BC. Isso levaria a uma oscilação brusca da taxa de juros, afastando, assim, a taxa de juros, praticada em mercado, da meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Embora existam diferentes instrumentos para realizar tais intervenções no mercado de reservas bancárias e, assim, controlar a taxa de juros, no Brasil as operações compromissadas cresceram significativamente. Por exemplo, o saldo das operações compromissadas subiu para R\$ 913,3 bilhões (15,4% do PIB) em dezembro de 2015 ante R\$ 528,7 bilhões (9,9% do PIB) em



Lut
Leilões

OPORTUNIDADE
em SÃO CARLOS
Terrenos no Centro

Lote 1 - 3.704m²
R\$ 1.950.000,00
Leilão 15/03 - 15h
Praça única

Agende visita!
F.: 11 3266.2771
contato@lut.com.br

www.lut.com.br

Mensagens dos leitores

Corrupção

Apesar dos efeitos da crise que paralisa o país, algo há de se ressaltar: as instituições permanentes da nação estão preservadas e certamente terão condições de encontrar soluções legais e democráticas, que darão solução ao atual impasse para que possamos sair desse triste momento de nossa história.

07/03/2016 às 05h00 - José Nobre de Almeida

-

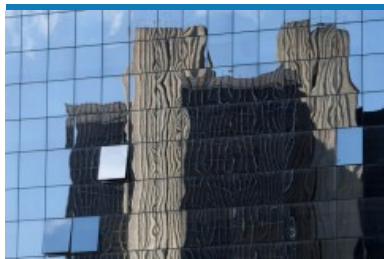
Cardozo

A saída de José Eduardo Cardozo do Ministério da Justiça enfraquece o governo da presidente Dilma Rousseff (PT). Trata-se de pessoa séria, correta e competente, um dos poucos que se salvava nesse desastroso governo. Esperamos que a Polícia Federal

dezembro de 2013 e os títulos públicos na carteira do BC representaram 21,7% do PIB em dezembro de 2015. Em valores nominais, elas passaram de R\$ 958 bilhões para R\$ 1,267 trilhão.

Ao acumular reservas internacionais, que atingiram US\$ 370 bilhões em janeiro de 2016 ante US\$ 53,8 bilhões em dezembro de 2005, houve uma forte expansão das reservas bancárias. Ou seja, cria-se um excesso de reservas bancárias, que pressiona a taxa Selic até zero em caso de não atuação do BC. Este é, então, forçado a intervir no mercado interbancário, vendendo títulos na sua carteira seja através de operações definitivas ou temporárias, retirando assim as reservas excedentes do mercado. Não se trata de política discricionária, já que esta operação tem por objetivo manter a taxa Selic, praticada em mercado, próxima da meta.

Notem que a política de compra de ativos (tal qual a acumulação de reservas), faz com que o BC use os títulos emitidos pelo governo para executar a política monetária. Logo, a insuficiência de títulos na carteira do BC poderia ameaçar a capacidade da autoridade monetária de atingir a meta de juros estabelecida pelo Copom. Temos, assim, um arcabouço que requer a coordenação de políticas entre o Tesouro e o BC. Isto é, caso a carteira do Banco Central seja insuficiente para executar a política de juros, o Tesouro tem que, então, emitir títulos diretamente para a carteira da autoridade monetária. Essa sintonia fina entre estas duas instituições permite que o BC continue a comprar ativos e ao mesmo tempo atingir o alvo da meta de taxa de juros.



Desta forma, não deveria causar surpresa que a acumulação de reservas internacionais (ativos em moeda estrangeira) aconteceu juntamente com o crescimento da carteira de títulos públicos do BC. Como a legislação brasileira proibiu, desde maio de 2002, a emissão própria de títulos pelo Banco Central, criou-se assim a dependência

da emissão de títulos por parte do governo para a condução de política monetária.

Embora não exista nada de errado nestas operações, elas causaram uma certa confusão sobre os conceitos e estatísticas da dívida pública. Em primeiro lugar, porque as operações compromissadas fazem parte da dívida bruta do governo geral - assim como o total das dívidas de responsabilidade do governo federal, estadual e municipal, e exclui os títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central (a chamada carteira livre de títulos).

Em artigos anteriores sugeri a gradual substituição da operações compromissadas através da criação, pelo Banco Central, de depósitos remunerados sobre as reservas excedentes. Esse arcabouço estabeleceria um piso efetivo para a taxa de juros tornando, assim, desnecessária a utilização das operações compromissadas para manter a taxa Selic próxima da meta.

Como grande parte das operações compromissadas no mercado aberto são de curtíssimo prazo, com o vencimento dessas operações a autoridade monetária poderia substituí-las oferecendo depósitos remunerados por prazos previamente estipulados para os bancos que mantêm conta no BC.

Há, também, um outro efeito que não pode ser ignorado. Como as operações compromissadas entram no cálculo da dívida bruta do governo geral, a criação de depósitos remunerados sobre as reservas excedentes dos bancos no BC eliminaria a necessidade de utilizar operações compromissadas para fins de política monetária e permitiria, assim, a redução da dívida bruta do governo geral. Não se trata de contabilidade criativa: o banco central americano usa!

continuar com sua autonomia e independência preservadas para fazer investigações essenciais no combate à...

07/03/2016 às 05h00 - Renato Khair -

Renan


Houve-se bem o STF ao acolher a denúncia do Ministério Público Federal contra o presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha. Não há como negar que haja "indícios suficientes" para, no mínimo, tornar réu o parlamentar fluminense, aparentemente envolvido até a medula em sombrias transações. O que, todavia, salta aos olhos em todo esse imbróglio é a...


07/03/2016 às 05h00 - Silvio Natal -


Ver todas | Envie sua mensagem

Opinião

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Dados do PIB apontam um futuro sombrio para o país  05h00

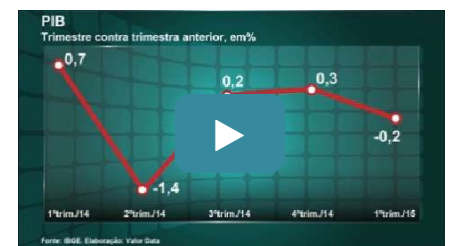
Uma ponte para o passado  05h00

Existe alternativa às operações compromissadas do BC  05h00

Pondo fim à guerra síria  05h00

Ver todas as notícias

Vídeos



PIB do 1º trimestre indica que recessão mal começou 08/06/2015



Felipe Rezende é PhD e professor assistente do departamento de Economia de Hobart e William Smith Colleges, em Genebra.



Assine o Valor

0

🔑 Felipe, você leu 2 de 5 notícias exclusivas disponíveis. Se quiser ter acesso a todas as notícias, conheça nossos planos e [assine o Valor](#)

🔑 Felipe, você leu 2 de 5 notícias exclusivas disponíveis. Se quiser ter acesso a todas as notícias, conheça nossos planos e [assine o Valor](#)