

02/02/2016 - 05:00

Há algo novo na relação entre o Tesouro e o Banco Central?

Por **Felipe Rezende**

As operações entre o Tesouro e o Banco Central (BC) chamaram a atenção de especialistas em dívida pública no mês de janeiro devido, principalmente, a três motivos: o pagamento de R\$ 72,4 bilhões, referente às chamadas pedaladas fiscais, dos quais R\$ 70,9 bilhões foram retirados da conta única que o Tesouro Nacional mantém no Banco Central; a emissão pelo Tesouro Nacional de R\$ 40 bilhões em títulos da União para o BC; e a retirada de circulação de R\$ 429,8 bilhões pelo BC por meio de operações compromissadas. Qual seria a relação entre estas operações?

Para entender a natureza destas operações é importante lembrar que os gastos do governo, assim como o recolhimento de impostos, são efetuados por meio da conta única do Tesouro, mantida no Banco Central. Ou seja, os pagamentos de despesas da União geram créditos em contas de reservas bancárias enquanto que as receitas, tal qual o recolhimento de impostos, geram débitos em contas de reservas bancárias.

Notem que a existência de déficits orçamentários contínuos tem por contrapartida a expansão das reservas bancárias. Para remover as reservas em excesso, o Banco Central vende os títulos públicos em sua carteira para o mercado. Isso ocorre porque a abundância de reservas no mercado bancário faz com que a taxa de juros com prazo de um dia tenda a zero. Logo, para manter a taxa de juros praticada em mercado com prazo de um dia útil próxima da meta, a autoridade monetária tem que intervir para que a meta de taxa Selic seja cumprida.

Venda de títulos do Tesouro permite remover reservas bancárias em excesso geradas por déficits orçamentários

Nesse sentido, o Banco Central monitora diariamente os fatores que causam oscilações no mercado de reservas bancárias. Entre os fatores mais importantes encontram-se: as movimentações na conta única que Tesouro Nacional mantém no BC, ou seja, as receitas e despesas da União; as emissões e os resgates líquidos de títulos públicos federais pelo Tesouro; e as operações de compra e venda de moeda estrangeira pelo BC.

Recentemente, o pagamento das obrigações devidas aos bancos no valor de R\$ 72,4 bilhões, dos quais R\$ 70,9 bilhões foram retirados da conta única que o Tesouro Nacional mantém no Banco Central, gerou um aumento das reservas bancárias. Ou seja, o Tesouro fez lançamentos nas contas de reservas bancárias que os bancos mantêm no BC. Como a expansão de reservas no sistema bancário pressiona negativamente a taxa Selic praticada em mercado, a autoridade monetária foi forçada a vender títulos em sua carteira para remover o excesso de reservas e manter a taxa de juros próxima da meta.

A venda temporária de títulos públicos pelo BC com compromisso de recompra no prazo previamente acordado, que pode ser um dia ou mais longo, permite retirar o excesso de reservas bancárias. Não se trata de política discricionária. Além disso, como desde maio de 2002 o BC não pode emitir títulos públicos, a autoridade monetária passou a utilizar os títulos de emissão do Tesouro Nacional que estão em sua carteira para absorver reservas que estão em excesso e, assim, alcançar a meta de taxa Selic estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Entretanto, ao remover as reservas excedentes o Banco Central poderia esgotar o estoque de títulos em sua carteira para administrar o mercado de reservas bancárias, uma vez que déficits orçamentários e o resgate líquido de títulos públicos, assim como os prejuízos do BC em operações de swap cambial, geram uma expansão de reservas bancárias. O BC, então, precisa de mais títulos públicos na sua carteira para oferecer ao mercado.



Logo, é necessário que o Tesouro e o Banco Central coordenem suas ações de forma que o BC tenha em sua carteira títulos públicos para vender para o mercado. Com este fim, o Tesouro faz emissões diretas de títulos públicos para a carteira do BC para que a autoridade monetária possa remover o excesso de reservas no mercado bancário e atingir a meta de taxa Selic. Isso é um problema? Nenhum.

Vejam que uma forma alternativa de manter a taxa Selic praticada em mercado próxima da meta é com a adoção pelo BC de pagamento de juros, por prazos previamente estipulados, sobre o excesso de reservas bancárias. Nesse caso, se existir uma expansão das reservas bancárias, então os bancos com excesso de reservas não iriam emprestá-las entre si a uma taxa inferior à taxa fixada pelo Banco Central. Esse arcabouço estabelece um piso efetivo para a taxa de juros praticada em mercado para os prazos previamente acordados e torna desnecessária a venda de títulos públicos, seja pelo BC ou pelo Tesouro, para fins de política monetária.

Embora muitos economistas tenham uma visão distorcida sobre o papel das operações compromissadas e a coordenação entre o Tesouro e o BC, não há nada de errado na coordenação de ações entre essas duas instituições. A venda de títulos pelo Tesouro tem o mesmo efeito prático que as vendas de títulos públicos pelo BC (tanto de forma temporária ou definitiva). Em ambos os casos a venda de títulos públicos remove reservas bancárias do mercado. Portanto, ao se consolidar as contas do Tesouro com as contas do Banco Central não faz diferença se a venda de títulos públicos foi feita pelo Tesouro ou pelo BC, pois o efeito prático é o mesmo.

Apesar de a visão convencional considerar que a venda de títulos do Tesouro Nacional seja uma operação de financiamento do governo, essa operação permite remover reservas bancárias em excesso geradas, por exemplo, por déficits orçamentários. Em suma, a coordenação de ações entre o Tesouro e o Banco Central não deveria causar surpresa, pois a venda de títulos públicos, seja pelo Banco Central ou pelo Tesouro, é uma operação de política monetária.

Felipe Rezende é PhD e professor assistente do Departamento de Economia de Hobart e William Smith Colleges, em Genebra e Research Fellow no Multidisciplinary Institute for Development and Strategies (Minds).