

## Notas e comentários

### Leilão de redescontos

Allan Meltzer, Edy Luiz Kogut e Élcio Giestas \*

1. Introdução; 2. A proposta; 3. Algumas críticas à proposta; 4. Conclusões.

#### 1. Introdução

O objetivo desta nota é propor um novo mecanismo que contribua para o aperfeiçoamento do controle da base monetária no Brasil.<sup>1</sup> Chamamos o mecanismo de "leilão de redescontos", por motivos que ficarão claros mais adiante. Acreditamos que o leilão daria maior flexibilidade à ação do Banco Central sobre o montante de base suprido através de redescontos, permitindo-lhe permanecer mais próximo das metas fixadas no orçamento monetário. Adicionalmente, na medida em que a taxa de redesconto se ajustasse à taxa de mercado aberto das Letras do Tesouro Nacional, o instrumento faria com que os ganhos com a criação de moeda (*seignorage*) fossem captados pelas autoridades monetárias e não pelos

\* Da Carnegie-Mellon University, da Fundação Getulio Vargas e do Banco Central do Brasil, respectivamente.

<sup>1</sup> A idéia originou-se no Banco de Espanha, onde foi proposta pelo Dr. Angel Rojo para resolver o problema de controle do estoque de moeda, na ausência de um mercado financeiro bem organizado.

bancos comerciais. Assim, seriam evitadas pressões indesejáveis no sentido de aumentar a base monetária. O leilão também possibilitaria a adaptação dos prazos de maturidade dos redescontos às necessidades do mercado.

A proposta é feita admitindo-se, inicialmente, inexistirem redescontos seletivos no Brasil. Procura-se, em seguida, levar em consideração o sistema de redescontos aqui utilizado.<sup>2</sup>

## 2. A proposta

Cada semana (ou diariamente, se preferível) o Banco Central receberia de cada banco comercial (ou instituição financeira habilitada a participar do redesconto) um demonstrativo da posição de redesconto demandado, com especificação do montante para cada taxa — em uma série de taxas — e, separadamente, para diferentes prazos de vencimento. A proposta incluiria todas as operações de redesconto clássico. Note-se que ela modifica o sistema vigente, de modo que o redesconto passaria a ser utilizado somente através dos leilões, a não ser em casos de emergências.

O Banco Central somaria as quantidades demandadas a cada taxa, construindo a curva de demanda do mercado. O montante de base monetária a ser suprido e as taxas de redesconto para os diferentes prazos seriam então fixados para a semana (ou dia). Ao determinar a taxa de juros e a quantidade para cada vencimento, o Banco Central se basearia na relação existente no mercado entre taxas de juros aos diversos prazos.<sup>3</sup> O valor total dos redescontos não poderia exceder o montante demandado, a não ser em emergências.<sup>4</sup> Quotas não utilizadas por um banco poderiam ser vendidas a outros bancos.

A fim de se adaptar a proposta ao sistema de redescontos existente no Brasil, é preciso estabelecer uma distinção entre os leilões de redescontos clássicos e os redescontos seletivos, conforme se expõe a seguir:

1. O Banco Central receberia uma lista de cada banco comercial indicando a demanda de redesconto clássico, conforme discriminação acima.

<sup>2</sup> No Brasil, além de redesconto clássico, existe uma série de linhas de crédito do Banco Central aos bancos comerciais e outras instituições financeiras, assumindo a forma de redescontos seletivos.

<sup>3</sup> Por motivos de segurança haveria um limite operacional para cada banco, como ocorre presentlymente.

<sup>4</sup> A fim de contrair a base, o Banco Central diminuiria a quantidade a ser colocada, e captaria através das liquidações. Contrações mais rápidas poderiam ser conseguidas através das operações de mercado aberto.

2. O Banco Central coletaria uma relação de ofertas para redescontos seletivos. Neste caso o Banco Central especificaria *a priori* a taxa de juros a prevalecer para o tomador final. A relação de ofertas indicaria as taxas junto ao Banco Central e os montantes correspondentes de mandados.

Há necessidade de se permitir uma exceção à política sugerida. Um banco central obriga-se à função de “emprestador de última instância” para o mercado. Assim, quando sobrevier uma crise — por falências bancárias, riscos inesperados ou choques aleatórios — e conseqüente corrida aos bancos, o banco central deve emprestar livremente a bancos ou outras instituições financeiras solventes.<sup>5</sup>

### 3. Algumas críticas à proposta

As três principais críticas são:

1. O sistema discriminaria a favor dos grandes bancos, em detrimento dos pequenos.
2. Instituições financeiras fariam acordos para reduzir a taxa de redesconto.
3. O alcance da medida seria pequeno, dado que a maioria dos redescontos, no Brasil, assume a forma de créditos seletivos, com taxas abaixo das observadas nas operações de redesconto clássico.

Este item discute essas objeções.

Se a taxa ofertada pelos pequenos bancos para o redesconto se mantiver sempre abaixo da que for estabelecida no leilão pelo Banco Central, eles efetivamente perderão o privilégio do redesconto. Esta crítica implica aceitar que o presente sistema proporciona maior subsídio aos pequenos que aos grandes bancos.

Há pouco suporte empírico para esta crítica. Bancos pequenos e grandes coexistem em vários países. A França depende do redesconto como principal forma de suprir reservas, e na Alemanha o empréstimo junto ao Banco Central é importante fonte de reservas. Nesses países, grandes bancos concorrem com os pequenos. Além disso, no Brasil, os

<sup>5</sup> Permitir-se-ia a falência bancária resultante de erro de julgamento ou de excessivo risco assumido, sem deixar, contudo, que ela se estendesse a outros bancos e instituições financeiras.

pequenos bancos parecem assumir maiores riscos e cobrar maiores taxas que os grandes.<sup>6</sup> Em conseqüência, é pouco provável que pequenos bancos sejam impedidos de redescontar junto ao Banco Central.

A política proposta transfere a renda proveniente da criação de moeda para o Banco Central. Se os bancos comerciais (e outras instituições financeiras), em conluio, ofertarem abaixo das taxas do mercado, poderão apropriar-se de parte dessa renda. Acordos de tal tipo podem, porém, ser facilmente descobertos. A taxa ofertada no redesconto, para um dado prazo, deverá ser igual à taxa vigente nas operações com títulos do mercado aberto para o mesmo prazo, mais ou menos a diferença que existir entre os custos de transação das operações do mercado aberto e as do redesconto. A razão está em que, para um banco, o retorno proporcionado pela manutenção de títulos em carteira não deve exceder o custo dos empréstimos junto ao Banco Central.<sup>7</sup>

Em 1975, os redescontos clássicos constituíram uma pequena fração do volume total do crédito do Banco Central às instituições financeiras. A maioria dos redescontos foi a título de crédito seletivo, com taxas de juros previamente fixadas (quadro 1). O ajustamento da proposta leva isso em consideração. Se o Banco Central restringir o *total* do crédito fornecido às instituições financeiras através de "leilões de redescontos", os aumentos no redesconto seletivo terão um custo de oportunidade — o montante a menos no redesconto clássico.

**Quadro 1**  
**Autoridades monetárias — Crédito a instituições financeiras**  
**(saldos em Cr\$ milhões)**

Item	1974	1975
a) Redesconto (redesconto seletivo)	4.677	9.908
b) Empréstimos e adiantamentos (redesconto clássico)	10.389	13.851
c) Transações com fundos e programas diversos (redesconto seletivo)	16.928	32.740
d) Outras transações (transações especiais)	1.789	4.341
Total	33.783	60.840

Fonte: Banco Central do Brasil. *Relatório*, p. 64, 1975.

<sup>6</sup> Recentemente, em 1976, o governo eliminou o controle das taxas de juros recebidas pelos bancos. A evidência é a de que as taxas efetivas cobradas nos empréstimos concedidos pelos pequenos bancos não seriam tão controladas como as taxas dos grandes bancos. Veja Sayad, João. Controle de juros e saldos médios. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, FGV, v. 31, n. 1, jan./mar. 1977.

<sup>7</sup> A análise se aplica somente a Letras do Tesouro Nacional acima da quantia retida como reservas compulsórias.

#### 4. Conclusões

O sistema proposto de "leilão de redescontos" sugere um meio pelo qual o mercado pode ser usado para controlar o volume de base monetária suprida pelo redesconto. Reconhecemos, contudo, que o Banco Central, como emprestador de última instância, deve suprir reservas adicionais em períodos de crise financeira. Em tais períodos, o redesconto poderia ser feito fora da sistemática aqui proposta.

A proposta não procura resolver, e não resolve, muitos problemas de controle monetário no Brasil. Nossa aspiração é mais limitada: acreditamos ser desejável uma melhoria do controle da base monetária, e a presente sugestão é um passo nessa direção.