

**UNIDADE 1 – NEGOCIAÇÃO DE TÍTULOS**  
**MÓDULO 1 – PRODUTOS E SERVIÇOS FINANCEIROS**

01

## **1 - CONCEITUAÇÃO SOBRE MERCADO FINANCEIRO**

Em linhas gerais, o mercado financeiro é o canalizador que permite às pessoas negociarem o dinheiro.

O mercado financeiro faz a ligação entre as pessoas ou empresas que têm dinheiro e as pessoas ou empresas que precisam de dinheiro.

Para que isto ocorra é preciso um intermediário – os bancos. O mercado financeiro leva o dinheiro de quem tem para quem não tem, cobrando uma taxa que chamamos juros.

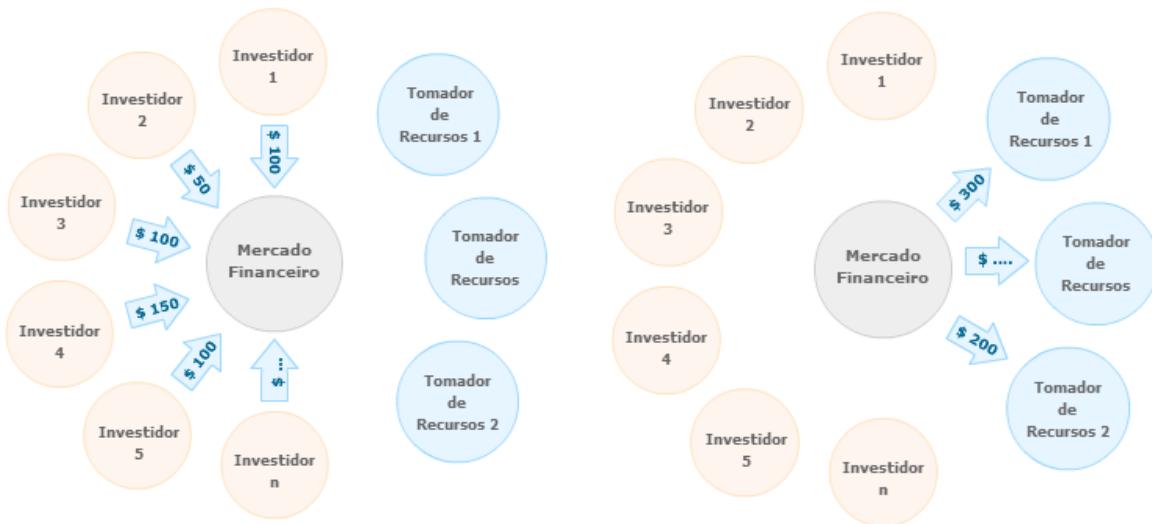
No mercado financeiro as pessoas também buscam serviços, como: seguro de vida, planos de previdência, cobrança bancária, etc. Todos esses processos são fiscalizados e controlados por entidades como o Banco Central, a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), CMV (Comissão de Valores Mobiliários) entre outras, sendo que todas estas estão subordinadas ao Conselho Monetário Nacional – CMN, que é presidido pelo Ministro da Fazenda.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Ao CMN compete: estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia; regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial. Site:  
<http://www.fazenda.gov.br/portugues/orgaos/cmn/cmn.asp>

02

Os investidores podem ser poupadões pessoas físicas, investidores pessoas jurídicas, exportadores e órgãos governamentais.

Os tomadores podem ser empresas que necessitam de recursos, pessoas físicas que necessitam de financiamento de imóvel, importadores que necessitam liquidar suas obrigações em moeda estrangeira e o Governo que necessita financiar a dívida pública, e o próprio tomador poderia ser um dos investidores (e vice-versa). A moeda de transação poderia ser a moeda nacional, a moeda estrangeira ou uma outra unidade monetária.



03

O mercado financeiro pode ser subdividido em quatro mercados específicos, embora muitas vezes ocorra sobreposição entre eles:

- Mercado monetário;
- Mercado de crédito;
- Mercado de capitais;
- Mercado de câmbio.

As instituições que atuam no mercado financeiro formam o Sistema Financeiro Nacional (SFN).

No mercado de crédito e no mercado monetário são desenvolvidas basicamente as operações financeiras disponíveis para suprir as necessidades circulantes, ou atender aos excessos monetários de caixa das empresas.

04

O mercado de crédito tem como objetivo suprir a demanda por recursos de curto (e médio) prazo da economia, sendo constituído por todas as instituições financeiras bancárias ou monetárias (bancos comerciais).

Do ponto de vista de atendimento das necessidades circulantes empresariais, as modalidades básicas de crédito desse segmento concentram-se no desconto de notas promissórias e de duplicatas.

### Duplicata:

DADO DADO & CIA LTDA. Rua "A", nº 10 - Jardim Ipê São Paulo - Capital		C.G.C. (MF) Nº 33.333.333/0003-33 C.G.M. Nº 22.222-3 Mun. S.Paulo - Est.SP DATA DA EMISSÃO: 01/04/1999		DUPLICATA	
 <b>DADO DADO &amp; CIA LTDA.</b> <i>Assinatura do Emissário</i>		NF. FATURA nº. NF-FATF / Duplicata Valor	Duplicata nº. de ordem	Vencimento	PARA USO DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA
007585		R\$ 485,07	007585-B	04-05-1999	
Desconto de % sobre até Condições especiais					
Nome do sacado: ROSA DOS VENTOS LTDA. Endereço: R. 20, Nº 20 Jd. Tai CEP//Município: CEP 01010-010 São Paulo Praça do pagamento: São Paulo CEP//Município: São Paulo I.C.G.C. (MF) Nº: 55.555.555/0001-55					REP.M
Estado: SP Estado: SP Insc.Est. nº. Isento					100
Valor por extenso	Quatrocentos e Oitenta e Cinco Reais e Sete Centavos. - - - - -				
Reconhecemos a exatidão desta Duplicata de Venda Mercantil, na Importância acima que pagaremos à DADO DADO & CIA LTDA. ou à sua ordem, na praça e vencimento indicados.					
Em 03/04/1999 (Data do aceite)			 Aceite:		

### Nota Promisória:

Notas promissórias são documentos representativos de uma dívida emitido e firmado pelo devedor indicando o reconhecimento da obrigação e seu compromisso de quitá-la no vencimento, assumida perante a instituição financeira.

Duplicatas são documentos representativos de um crédito empresarial. É um título de crédito formal e nominativo emitido pelo vendedor com a mesma data, valor global e vencimento da fatura que lhe deu origem e representa um direito de crédito do sacador (vendedor) contra o sacado (comprador). A propriedade da duplicata pode ser transferida por endosso.

É no mercado de crédito que as pessoas físicas e jurídicas suprem as necessidades de caixa de curto e médio prazo. Geralmente, é nesse mercado que os tomadores de recursos relacionam-se com os intermediários financeiros – Bancos comerciais e múltiplos, Bancos de investimento e Sociedades de crédito, financiamento e investimento –, que lhes concedem créditos para suprir as necessidades de capital de giro e as necessidades de financiamento de bens e serviços.

**Bancos múltiplos:** são bancos que possuem mais de uma carteira de operações. São carteiras de um banco múltiplo: carteira comercial (seguem regulamentação dos Bancos Comerciais), carteira de investimento (seguem regulamentação dos Bancos de Investimento), carteira de crédito imobiliário (seguem regulamentação das Sociedades de Crédito Imobiliário), carteira de aceite (seguem regulamentação das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – as chamadas “financeiras”), carteira de desenvolvimento (seguem regulamentação dos Bancos de Desenvolvimento) e carteira de leasing (seguem regulamentação das Empresas de Leasing). Para ser chamado de banco múltiplo um banco deve ter pelo menos duas das carteiras acima. Dessa, uma delas deve ser carteira comercial ou de investimento.

“As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras” (Art. 18, da Lei 4.595, de 31.12.1964).

“O banco comercial, é aquele cujas principais operações são: depósitos; descontos de efeitos comerciais; abertura de crédito caucionado; abertura de crédito a descoberto; cobrança; recebimento de efeitos comerciais e públicos; transferência de fundos”.

Fonte: Resolução CMN 2.099, de 1994, disponível em <http://www.bacen.gov.br>.

**Banco de Investimento** - Nome dado às instituições financeiras que têm por principal atividade a intermediação de recursos voltados aos investimentos das empresas. Atuam na captação e empréstimo de recursos, no médio e longo prazo, bem como em operações relacionadas aos mercados de ações e títulos privados, como a colocação de ações e a distribuição de debêntures.

“As *instituições financeiras* somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras” (Art. 18, da Lei 4.595, de 31.12.1964).

Bancos comerciais: são os bancos comuns, na concepção popular. Acolhem depósitos, emprestam dinheiro, financiam a indústria e o comércio, descontam títulos e prestam serviços.

Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimentos - as "financeiras" captam recursos através de letras de câmbio e sua função é financiar bens de consumo duráveis aos consumidores finais (crediário). Tratando-se de uma atividade de alto risco, seu passivo é limitado a 12 vezes seu capital mais reservas.

06

Os recursos financeiros negociados no mercado de crédito originam-se basicamente de depósitos captados pelas instituições financeiras, repasses de linhas de crédito (oficiais e externas) e recursos próprios das instituições financeiras.

Por outro lado, no mercado monetário, no qual são realizadas operações que envolvem títulos evalores mobiliários de renda fixa, as empresas dispõem de condições para aplicar seus eventuais excessos de liquidez com objetivo de auferir determinada remuneração financeira.

Valores Mobiliários são títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, Tesouros Estaduais e Municipais e pelas empresas públicas e privadas, com objetivo de captar recursos financeiros junto ao público em geral. Os Títulos e valores mobiliários são emitidos e colocados no mercado com respaldo na legislação vigente.

07

O mercado monetário encontra-se estruturado visando ao controle da liquidez monetária da economia. Os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxa de juros, que se constitui em sua mais importante moeda de transação. Os papéis que lastreiam as operações do mercado monetário caracterizam-se pelos reduzidos prazos de resgate e alta liquidez.

São negociados, principalmente, os papéis emitidos pelo Banco Central do Brasil, voltados à execução da política monetária do Governo Federal e pelo Tesouro Nacional, emitidos com o objetivo de financiar o orçamento público. Exemplos:

Papel emitido pelo Banco Central:

- BBC Bônus do Banco Central.

Papéis emitidos pelo Tesouro Nacional:

- NTN – Notas do Tesouro Nacional;
- LTN – Letras do Tesouro Nacional;
- Títulos públicos diversos emitidos pelos Estados e Municípios.

08

São ainda negociados no mercado monetário os certificados de depósitos interfinanceiros – CDI, exclusivamente entre instituições financeiras, e títulos de emissão privada, como o certificado de depósito bancário – CDB – e debêntures.

A operação de fomento comercial (factoring) se constitui num suporte financeiro importante principalmente para as pequenas e médias empresas.

A debênture é um valor mobiliário com origem em um contrato de mútuo pactuado entre a companhia emissora e os compradores (debenturistas), e que confere a estes direito de crédito contra a primeira, nas condições constantes da escritura de emissão e do certificado. A debênture é um título emitido apenas por sociedades anônimas não financeiras de capital aberto (as sociedades de arrendamento mercantil e as companhias hipotecárias também estão autorizadas a emitir), com garantia de seu ativo e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira, que as lança no mercado para obter recursos no médio e longo prazos, destinados normalmente a financiamento de projetos de investimentos ou alongamento do perfil do passivo. O valor periódico do pagamento de juros feito aos credores, durante a vida da debênture, é chamado cupom.

Factoring – Operação de cessão de direitos creditórios (venda de créditos) para instituições especializadas visando à cobrança futura. A instituição compradora do crédito (sociedade de fomento comercial) libera recursos imediatos e responsabiliza-se pela sua cobrança.

09

## 2 - O PAPEL DO BANCO COMERCIAL NO MERCADO FINANCEIRO

O banco comercial, ou o banco múltiplo com carteira comercial pode ser considerado como a instituição mais popular e, por sua abrangência, a mais importante.

A disponibilidade de recursos transitórios dos clientes para os bancos foi drasticamente reduzida a partir de 20/08/90, quando, por meio da Circular 1.805, o Banco Central do Brasil estendeu a incidência

de depósito compulsório, até aquela data exclusiva dos depósitos à vista, aos recursos em trânsito de terceiros, à cobrança de títulos, à arrecadação de tributos e assemelhados, aos cheques administrativos e aos recursos de garantias realizadas. Desde então, quebrado o paradigma do compulsório sobre depósitos à vista, o instrumento de política monetária passou a ser um mecanismo usual em grande parte dos passivos das instituições financeiras, restringindo cada vez mais a disponibilidade de recursos para livre aplicação.

**Depósito compulsório** – Parcela mínima dos depósitos à vista nos bancos que deve ser recolhida junto ao BC. Quando o Banco Central aumenta o percentual do depósito compulsório, diminui os recursos que os bancos têm para emprestar, contribuindo para a redução da base monetária e a consequente desaceleração da economia. Ao diminuir o depósito compulsório, o BC permite que os bancos emprestem mais, aumentando assim a oferta de crédito e estimulando o crescimento econômico. Quanto menores os recursos disponíveis para empréstimo, maior o custo do dinheiro – taxa de juros – e vice-versa.

10

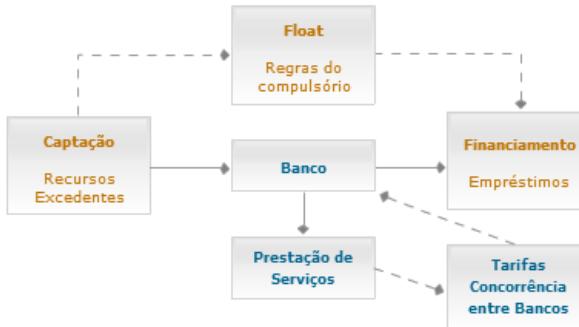
Todavia, tomar o dinheiro excedente de quem tem a emprestá-lo para quem precisa deixou de ser, há muitos anos, a principal característica do mercado bancário no Brasil.

A prestação dos mais variados serviços também se tornou uma importante alavanca da expansão do sistema financeiro na renda nacional, ajudando a canalizar recursos das mais diversas fontes para os cofres carentes do deficitário setor público.



11

Entende-se por Produtos de Serviços as atividades relacionadas à prestação de serviços aos clientes, cuja remuneração ao banco é obtida por meio do float ou, pela cobrança de tarifas de prestação de serviços.



**Float** - Ganhos auferidos pelas instituições financeiras em momentos de altas taxas de inflação. Pode ainda ser definido como o tempo necessário para compensar um cheque no sistema bancário (float de disponibilidade).

12

O principal objetivo dos bancos comerciais é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, no curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas.

O banco é uma empresa comercial que tem por finalidade a mobilização do crédito, mediante o recebimento, em depósito, de capitais de terceiros – **operações bancárias passivas** – e o empréstimo – **operações bancárias ativas** – de importância, em seu próprio nome, aos que necessitam de capital.

Quando o banco recolhe capital, passa a ser devedor dos clientes, realizando, então, **operação passiva**, como por exemplo, os depósitos de clientes (à vista ou a prazo), o redesconto etc. Na operação passiva, ao receber de seu cliente numerário (dinheiro) pelo qual se responsabilizará, o banco ficará sendo seu devedor, pois será obrigado a restituir outro do mesmo valor, quantidade e qualidade (por ser o dinheiro um bem fungível).

13

Quando aplica suas disponibilidades concedendo crédito, pratica **operação ativa**, como empréstimo, descontos, antecipação, abertura de crédito, cartas de crédito, financiamento etc.

Além dessas operações típicas, há as **operações acessórias**, que são realizadas pelo banco para a prestação de serviços que pode executar com maior segurança do que o particular, facilitando a vida da clientela, como a custódia de valores, aluguel de cofres, cobrança simples, recebimento de taxas e tributos etc.

Os Bancos Comerciais tiveram a sua constituição e funcionamentos regulamentados pela Resolução nº. 469, de 07.04.1978, do Banco Central. De acordo com essa Resolução, “banco comercial é instituição

financeira bancária privada ou pública, constituída sob a forma de sociedade anônima, especializada basicamente em operações de curto e médio prazo”, devendo adotar “obrigatoriamente em sua denominação a expressão ‘Banco’, complementada pelo nome que lhe tenha sido atribuído”, sendo-lhe, entretanto, vedado o uso na denominação da palavra “Central”.

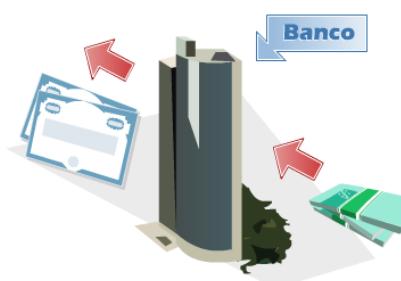
14

De acordo com o item I – 4 da Resolução “os bancos comerciais são classificados em quatro grupamentos...” quais sejam:

- a) Público federal, formado pelos bancos cuja maioria do capital social pertence à União, de forma direta ou indireta;
- b) Público estadual, formado pelos bancos criados por lei específica cuja maioria do capital social pertence ao Estado onde tenham sede, de forma direta ou indireta;
- c) Privado nacional, formados pelos bancos constituídos e sediados no país; classificável, por sua vez, em função de composição acionária nos seguintes subgrupos:
  - I – bancos cuja maioria do capital social pertence a pessoas físicas ou jurídicas brasileiras, de forma direta ou indireta;
  - II – bancos cuja maioria do capital social pertence a pessoas físicas estrangeiras, de forma direta ou indireta;
- d) Público ou Privado estrangeiro, formado pelas dependências de bancos constituídos e sediados no exterior.

15

Regulando a sua participação no Sistema Financeiro Nacional, declararam os itens 5 a 13 da Resolução:



“5 – O banco comercial integra o Sistema Financeiro Nacional e é regido”:

- a) pelas normas legais;
- b) pelas normas regulamentares baixadas pelo Banco Central, com base em deliberações do Conselho Monetário Nacional;

- c) pelas normas regulamentares baixadas pelo Banco Central, com base em suas atribuições legais;
- d) pelos seus estatutos.

16

6 – A constituição e o funcionamento de banco comercial dependem de prévia e expressa autorização do Banco Central.

7 – A autorização para funcionamento de banco comercial, quando concedida, tem prazo indeterminado de vigência.

8 – A autorização para funcionamento é expressa em carta patente de emissão do Banco Central.

9 – Dependem também de prévia autorização do Banco Central:

- a) transferência de sede ou de agências;
- b) instalação de novas agências e postos de serviço;
- c) alteração no valor do capital social;
- d) a prática de operações de câmbio;
- e) emissão de ações preferenciais;
- f) transformação, fusão, incorporação, encampação e cisão;
- g) alterações estatutárias.

Transformação é a operação de mudança de tipo societário: a sociedade limitada torna-se anônima, ou vice-versa; fusão é a união de duas ou mais sociedades formando uma nova e única: a Antarctica e a Brahma fundiram-se, nascendo a ANBEV; incorporação é a operação pela qual uma sociedade absorve outra ou outras, as quais deixam de existir; cisão é a transferência de parcelas do patrimônio social para uma ou mais sociedades, já existentes ou constituídas na oportunidade.

17

10 – O funcionamento, no País, de bancos estrangeiros depende de autorização do Governo Federal, expedida por decreto do Poder Executivo.

11 – O banco comercial constituído e sediado no exterior que tenha dependências no País é obrigado a ter, permanentemente, representante no Brasil, com plenos poderes para tratar de quaisquer questões e resolvê-las definitivamente, podendo ser demandado e receber citação inicial pela sociedade.

12 – O banco comercial constituído e sediado no exterior está sujeito às leis e aos tribunais brasileiros, quanto aos atos ou operações que praticar no Brasil.

18

13 – Cabe ao Conselho Monetário Nacional aplicar, à dependência de banco estrangeiro que funcione no País, as mesmas vedações ou equivalentes restrições, que vigorem na praça de sua matriz, em relação a banco brasileiro ali instalado ou que nele deseja estabelecer-se.



19

Em relação ao objetivo dos bancos comerciais, dispõe o item 2 da Resolução:

“1 – O objetivo precípua dos bancos comerciais é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, no curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas”.

“2 – Para atender a seu objetivo, os bancos comerciais podem:

- a) descontar títulos;
- b) realizar operações de abertura de crédito, simples ou em conta corrente;
- c) realizar operações especiais, inclusive de crédito rural, de câmbio e comércio internacional;
- d) captar depósitos à vista e a prazo fixo;
- e) obter recursos junto a instituições oficiais;
- f) obter recursos no exterior, para repasse;
- g) efetuar operações acessórias ou de prestação de serviços, inclusive mediante convênio com outras instituições”.

20

“3 – A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica dos bancos comerciais, configurando-os como instituições financeiras monetárias”.

“4 – Tanto no atendimento de seu objetivo, quanto na obtenção dos recursos necessários, os bancos comerciais devem observar as normas gerais e as específicas de cada tipo de operação, cumprindo, quando necessário, as exigências relativas a credenciamentos, habilitação ou autorização”.

“5 – Os bancos comerciais, tanto em suas aplicações, quanto na obtenção dos recursos necessários, devem observar as diretrizes e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional para a execução das políticas monetária e creditícia”.

21

Vejamos, a seguir, a composição do resultado de um banco comercial.

Algumas observações:

Em 2005, a receita referente a prestação de serviços (\$5.281.658.000) é suficiente para cobrir as despesas com pessoal (\$4.587.190.000).

Podemos, ainda, identificar as receitas (operações ativas) e despesas (operações passivas) com intermediação financeira, que geraram para a instituição um resultado de \$9.234.643.000, para a instituição.

22

BCO BRADESCO S.A - Demonstração do Resultado ( Reais Mil )			
Descrição da Conta	2005	2004	2003
<b>Receitas da Intermediação Financeira</b>	<b>27.265.760</b>	<b>19.684.272</b>	<b>18.337.397</b>
Operações de Crédito	13.506.290	10.487.637	8.826.955
Resultado de Oper. c/Tits.e Valores Mob.	9.303.910	6.107.239	7.416.257
Resultado com Instr. Financ. Derivativos	2.366.098	1.272.030	46.016
Resultado de Operações de Câmbio	617.559	686.495	811.747
Resultado das Aplicações Compulsórias	1.471.903	1.130.871	1.236.422
<b>Despesas da Intermediação Financeira</b>	<b>-18.031.117</b>	<b>-12.985.817</b>	<b>-13.977.123</b>
Operações de Captações no Mercado	-14.492.236	-9.839.145	-10.673.277
Operações de Empréstimos e Repasses	-1.496.208	-1.349.198	-1.041.228
Prov. p/Créditos de Liquidação Duvidosa	-2.042.673	-1.797.474	-2.262.618
<b>Resultado Bruto Intermediação Financeira</b>	<b>9.234.643</b>	<b>6.698.455</b>	<b>4.360.274</b>
<b>Outras Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>-3.053.506</b>	<b>-3.672.532</b>	<b>-2.703.518</b>
<b>Receitas de Prestação de Serviços</b>	<b>5.281.658</b>	<b>4.170.936</b>	<b>3.177.995</b>
Despesas de Pessoal	-4.587.190	-4.203.207	-3.622.225

Outras Despesas Administrativas	-4.201.240	-3.929.830	-3.343.773
Despesas Tributárias	-1.058.694	-844.994	-552.905
Outras Receitas Operacionais	426.298	460.370	754.218
Outras Despesas Operacionais	-1.640.206	-1.415.897	-1.101.236
Resultado da Equivalência Patrimonial	2.725.868	2.090.090	1.984.408
Resultado Operacional	6.181.137	3.025.923	1.656.756
Resultado Não Operacional	-6.720	-58.580	174.187
Receitas	169.046	108.085	374.355
Despesas	-175.766	-166.665	-200.168
Resultado Antes Tributação/Participações	6.174.417	2.967.343	1.830.943
Provisão para IR e Contribuição Social	-660.343	92.808	475.396
<b>Lucro/Prejuízo do Exercício</b>	<b>5.514.074</b>	<b>3.060.151</b>	<b>2.306.339</b>

Tabela 1 - Demonstração do Resultado do Exercício de uma instituição financeira.

23

## RESUMO

O mercado financeiro pode ser subdividido em quatro mercados específicos, embora muitas vezes ocorra sobreposição entre eles:

- Mercado monetário;
- Mercado de crédito;
- Mercado de capitais;
- Mercado de câmbio.

O banco comercial, ou o banco múltiplo com carteira comercial pode ser considerado como a instituição mais popular e, por sua abrangência, a mais importante do mercado financeiro. Atuam principalmente nos mercados de crédito e monetário, fazendo a intermediação financeira entre os que têm e os que precisam de recursos. O BACEN, por meio dos depósitos compulsórios, controla as disponibilidades de recursos em circulação na economia.

Quando o banco recolhe capital, passa a ser devedor dos clientes, realizando, então, operação passiva.

Quando aplica suas disponibilidades concedendo crédito, pratica operação ativa.

Existem, ainda, as Operações Acessórias, que são realizadas pelo banco para a prestação de serviços.

No decorrer dos anos a receita com prestação de serviços vem crescendo de importância, sendo suficiente em alguns casos para pagar a despesa com pessoal.

O papel dos bancos comerciais pode ser resumido em:

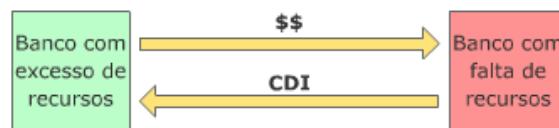
- Captação de recursos;
- Empréstimos;
- Prestação de serviços.

24

## UNIDADE 1 – NEGOCIAÇÃO DE TÍTULOS

### MÓDULO 2 – CAPTAÇÃO ENTRE INSTITUIÇÕES

A captação de recursos entre instituições financeiras ocorre por meio do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) que se constituem de títulos que lastreiam estas operações. Estão isentos de impostos (IR e IOF) e os juros são definidos pela denominada taxa over, geralmente expressa como linear mensal e capitalizada pelos dias úteis previstos na operação.



É semelhante ao CDB, porém de uso restrito às instituições financeiras. Estas trocam recursos entre si via CDIs, equilibrando suas necessidades de recursos. O prazo do CDI é variável, a partir de 1 (um) dia (chamado de certificado de depósito interfinanceiro). As operações de 1 dia são importantes porque definem um patamar, CDI-over, o qual serve de parâmetro para o custo da troca de reservas interbancárias. Representa a estimativa da taxa over-selic do dia seguinte, mas é influenciada pela taxa over-selic do dia.

25

Importante neste tipo de operação é a diferença entre o conceito de taxa efetiva e taxa over. Uma taxa over de 2,61% a.m., admitindo-se a existência de 22 dias úteis no período, equivale a uma taxa efetiva de 1,93% a.m.

A conversão de taxa over para taxa efetiva é realizada segundo a seguinte fórmula:

$$Tx \text{ efetiva} = [1 + (\text{taxa over} / 300)] - 1$$

No caso acima, teríamos:

$$Tx \text{ efetiva} = [1 + (0,0261 / 30)] - 1$$

$$\text{Taxa efetiva} = 1,93\%$$

### Exemplo de Operação Interbancária:

Uma operação interbancária é efetuada por três dias. Sendo as taxas over mensais (definidas em cada dia) de: 2,17%, 2,23% e 2,30%, determinar a taxa efetiva no período e a taxa over média da operação.

### Solução

$$\begin{aligned} \text{Over 1} &= 2,17\% = 0,0217 \\ \text{Over 2} &= 2,23\% = 0,0223 \\ \text{Over 3} &= 2,30\% = 0,0230 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Taxa ao dia} \\ \text{Over 1} &= 0,0217 / 30 = 0,000723 \\ \text{Over 2} &= 0,0223 / 30 = 0,000743 \\ \text{Over 3} &= 0,0230 / 30 = 0,000767 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Taxa Efetiva} \\ \text{Taxa Efetiva} &= [(1 + 0,000723) * (1 + 0,000743) * (1 + 0,000767)] - 1 \\ \text{Taxa Efetiva} &= [(1,000723) * (1,000743) * (1,000767)] - 1 \\ \text{Taxa Efetiva} &= 1,002235 - 1 \\ \text{Taxa Efetiva} &= 0,002235 \text{ ou } 0,2235\% \end{aligned}$$

$$\text{Taxa Média} = \sqrt[3]{(1 + 0,002235)} - 1$$

$$\text{Taxa Média} = 0,000744 \text{ ou } 0,0744\% \text{ ao dia.}$$

26

## 2 - CAPTAÇÃO NO MERCADO EXTERNO

Nas décadas de 1960 e 1970 e início da década de 1980, praticamente todas as captações de recursos privados no exterior eram feitos mediante empréstimos e financiamentos bancários internacionais, de acordo com a Lei 4.131, de 03/09/62, e internamente operacionalizados por meio das resoluções e circulares do BC, entre as quais pontificava a Resolução 63.

Na maior parte da década de 1980 e até o acordo da dívida externa ao final de 1993 (plano Brady), a fonte externa secou, limitando-se a algumas renovações. A partir de então, o fluxo externo recomeçou, mas não mais caracteristicamente na forma de empréstimos e financiamentos, mas sim, na forma da emissão de títulos de dívida no exterior.

A Lei 4.131 esclarece:

*"Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta Lei, os bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à*

*produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no País, para aplicação em atividades econômicas, desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior”.*

27

### 3 - CERTIFICADOS DE DEPÓSITO CAMBIAL - CD

São os títulos emitidos pelos bancos por meio de suas agências no exterior e que permitem a captação de recursos no mercado externo.

São emitidos com prazos que variam de 90 a 300 dias, remunerados pela correção cambial mais *um spread*.



Os títulos podem ser colocados por uma instituição no exterior ou via sindicato de bancos.

Os recursos assim obtidos passam a fazer parte do caixa dos bancos que, por seu lado, podem aplicá-los via mercado de câmbio, ou em títulos como *commercial papers*, por exemplo.

28

### Bônus/Eurobônus

São títulos emitidos pelos bancos por meio de instituições no exterior e que vão servir de *funding* para operações de empréstimo no Brasil, nos moldes das antigas operações 63. Os títulos podem ser emitidos com prazos diferenciados de três a oito anos, com taxas de juro fixas (*Fixes Rate Notes*) ou flutuantes (*Floating Rate Notes*) e com ágio ou deságio, de acordo com a procura de mercado.

O BC é quem determina os prazos mínimos de captação no mercado internacional, seja por meio da emissão de títulos (*bonds* ou *commercial papers*), das operações de empréstimo entre empresas (*inter companies*) e das operações 63, em que um banco no País contrata empréstimos no exterior e repassa internamente às empresas, além de também, eventualmente, fixar ou não os prazos mínimos para que tais títulos possam beneficiar-se da isenção do IR sobre ganhos de capital.

29

Muitas vezes, os títulos são vendidos com desconto em relação ao valor de face. O cálculo em sistema de fluxo de caixa de acordo com o prazo de título, levando em conta o desconto e o juro prometido, resulta no retorno obtido pelo investidor.

A avaliação desse retorno normalmente é feita com a comparação de quantos pontos percentuais ou pontos-base o retorno desses títulos está acima do título de menor risco no mercado internacional (risco).

O termo “bônus” (*bond* em inglês) é usado tradicionalmente, no exterior, para título com mais de 10 anos de prazo. Para títulos com menos de 10 anos, utiliza-se o termo “notes”.

30

O eurobônus e euronotes caracterizam a emissão dos referidos títulos, denominados em dólar, mas fora dos Estados Unidos.



31

A permanente preocupação com a inflação faz que as instituições financeiras limitem sua concessão de financiamentos preferencialmente aos prazos mais curtos, até porque, à exceção dos recursos externos, é impossível conseguir internamente quem esteja disposto a aplicar recursos a prazos mais longos e, portanto, dar *funding* para as operações de longo prazo. Assim, para financiamentos com tais características, as fontes são, por via de consequência, as entidades e instituições financeiras governamentais. Dentre elas, é o BNDES que se sobressai como o grande financiador das empresas no longo prazo.

Os recursos que dão lastro às operações do BNDES originam-se do FAT e de fontes externas como o BID e o BIRD; então, no custo de captação devem ser consideradas, além da taxa da operação, as variações das diferentes moedas e seus encargos, que, pela boa prática do financiamento, deverão ser acrescidas.

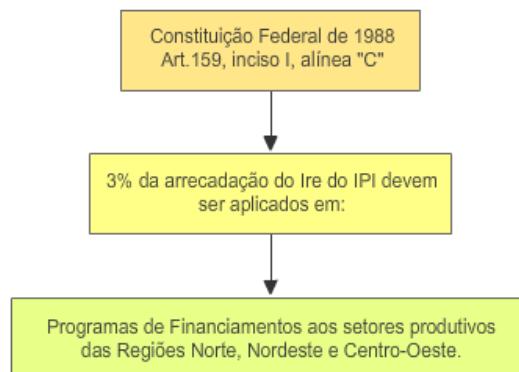
32

Atuam, ainda, neste tipo de mercado:

- Banco do Nordeste do Brasil (BNB), que têm como *funding* o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste – FNE;
- Banco da Amazônia (BASA), que têm com *funding* o Fundo Constitucional do Norte – FNO;

33

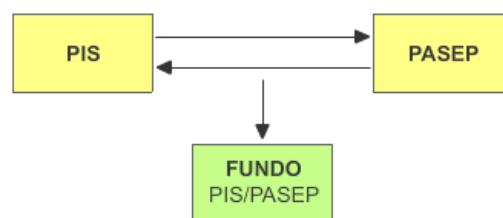
Os Fundos Constitucionais (FNE e FNO) foram criados pela Constituição Federal de 1988, que estabeleceu em seu artigo 159, inciso I, alínea “c”, a obrigação de a União destinar 3% da arrecadação do Imposto sobre a Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para serem aplicados em programas de financiamento aos setores produtivos das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por meio de suas instituições financeiras de caráter regional.



Para dar suporte às suas atividades o BNDES demanda recursos adequados. As particularidades da oferta doméstica de crédito no país, concentrada no curto prazo, conduziram o governo à busca de soluções alternativas de captação de recursos para apoiar projetos de investimento de longo prazo, na forma de instituição de Fundos.

34

O **Fundo PIS-PASEP** é resultante da unificação dos fundos constituídos com recursos do Programa de Integração Social – PIS e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PASEP.



Os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – **FAT** – constituído basicamente pelo produto das arrecadações do PIS e do PASEP e pelas receitas decorrentes de suas aplicações, destinam-se a custear o seguro-desemprego e o abono salarial, bem como os programas de desenvolvimento econômico através do BNDES, em parcela de, no mínimo, 40% dessa arrecadação.

35

O FAT sucedeu ao Fundo de Participação PIS-PASEP, alterando significativamente o propósito da referida contribuição social. Enquanto o Fundo de Participação PIS-PASEP tinha como objetivo formar o patrimônio individual dos trabalhadores, que eram seus quotistas, o FAT atua como instrumento de **combate ao desemprego em duas frentes**:

1ª – de caráter emergencial, amparando o desempregado com uma remuneração provisória e com programa de treinamento e recolocação;

2ª – de característica preventiva, fomentando a criação de novos empregos por meio de programas de desenvolvimento econômico.

O Fundo Nacional de Desenvolvimento – **FND** tem por finalidade prover recursos para realização, pela União, de investimentos de capital necessários à dinamização do desenvolvimento nacional, bem como apoiar a iniciativa privada na organização e ampliação de suas atividades econômicas.

36

O FND tem por **finalidade**:

- prover recursos para realização, pela União, de investimentos de capital necessários à dinamização do desenvolvimento nacional;
- apoiar a iniciativa privada na organização e ampliação de suas atividades econômicas.

Os recursos captados pelo FND originaram-se, basicamente, do lançamento de Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFNDs), de longo prazo.

O FND concede, anualmente, empréstimos aos três agentes financeiros:

BNDES, FINEP e, Banco do Brasil para aplicação em empresas do setor de ciência e tecnologia, exclusivamente por meio da FINEP; do setor de insumos básicos e bens de consumo, via BNDES; e para pequenas e médias empresas, por meio do BNDES e do Banco do Brasil. O orçamento do FND integra o Orçamento Geral da União, votado pelo Congresso Nacional.

37

Inicialmente, era prevista pelo Decreto-Lei 2.288/86, que criou o Fundo Nacional de Desenvolvimento, a devolução do empréstimo compulsório, também previsto naquele instrumento legal, com cotas do FND. Entretanto, o Senado Federal, pela Resolução nº 50, de 09.10.95, suspendeu, por inconstitucionalidade

declarada pelo Supremo Tribunal Federal, a devolução do empréstimo compulsório com cotas do FND. A partir daí, cessou qualquer espécie de vinculação do Fundo com o referido empréstimo.

Por sua natureza de fundo autárquico, o FND está obrigado a prestar contas anualmente aos órgãos de controle externo, por meio da apresentação de relatórios de gestão e demonstrações contábeis.

38

Fundo PIS-PASEP é resultante da unificação dos fundos constituídos com recursos do Programa de Integração Social – PIS, criado por meio da Lei Complementar nº 07, de 07 de setembro de 1970, e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PASEP, instituído pela Lei Complementar 08, de 03 de dezembro de 1970.

Mediante a Lei Complementar nº 19, de 25 de junho de 1974, as arrecadações relativas aos referidos Programas passaram a figurar como fonte de recursos para o BNDES.

39

Essa unificação foi estabelecida pela Lei Complementar nº 26/75, com vigência a partir de 01/07/1976, regulamentada pelo Decreto 78.276/1976 e gerida pelo Decreto 4.751, de 17 de junho de 2003, que determina ao Conselho Diretor, coordenado por representantes da Secretaria do Tesouro Nacional, a representação ativa e passiva do Fundo PIS-PASEP.

Os objetivos do PIS e do PASEP são:

- Integrar o empregado na vida e no desenvolvimento das empresas;
- Assegurar ao empregado e ao servidor público o usufruto de patrimônio individual progressivo;
- Estimular a poupança e corrigir distorções na distribuição de renda;
- Possibilitar a paralela utilização dos recursos acumulados em favor do desenvolvimento econômico-social.

40

Com a promulgação da Constituição Federal em 1988 estes objetivos foram modificados vinculando-se a arrecadação do PIS-PASEP ao custeio do seguro-desemprego e do abono aos empregados com média de até dois salários mínimos de remuneração mensal, e a financiar programas de desenvolvimento econômico através do BNDES.

Apesar de a Lei Complementar nº 26, de 11 de setembro de 1975, estabelecer a unificação dos fundos PIS e PASEP, estes Programas têm patrimônios distintos e como agentes operadores o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal, além do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, encarregado da aplicação dos recursos do Fundo.

41

O Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT é um fundo especial, de natureza contábil-financeira, vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego – MTE, destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico.

A principal fonte de recursos do FAT é composta pelas contribuições para o Programa de Integração Social – PIS, criado por meio da Lei Complementar nº 07, de 07 de setembro de 1970, e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PASEP, instituído pela Lei Complementar nº 08, de 03 de dezembro de 1970.

42

Mediante a Lei Complementar nº 19, de 25 de junho de 1974, as arrecadações relativas aos referidos Programas passaram a figurar como fonte de recursos para o BNDES. A partir da Lei Complementar nº 26, de 11 de setembro de 1975, estes Programas foram unificados, hoje sob denominação Fundo PIS-PASEP.

Posteriormente, com a promulgação da Constituição Federal, em 05 de outubro de 1988, nos termos do que determina o seu art. 39, alterou-se a destinação dos recursos provenientes da arrecadação das contribuições para o PIS e para o PASEP, que deixaram de ser direcionados a este Fundo, passando a ser alocados ao FAT, direcionados ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e, pelo menos quarenta por cento, ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico, esses últimos a cargo do BNDES.

43

A regulamentação do Programa do Seguro-Desemprego e do abono a que se refere o art. 239 da Constituição ocorreu com a publicação Lei nº 7.998, de 11 de janeiro de 1990. Essa lei também instituiu o Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT e o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador – CODEFAT.



O FAT é gerido pelo Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador – CODEFAT, órgão colegiado, de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do governo, que atua como gestor do FAT. Dentre as funções mais importantes do órgão, estão as de elaborar diretrizes para programas e para alocação de recursos, de acompanhar e

avaliar seu impacto social e de propor o aperfeiçoamento da legislação referente às políticas públicas de emprego e renda, bem como de fiscalização da administração do FAT.

44

As principais ações de emprego financiadas com recursos do FAT estão estruturadas em torno de dois programas: o Programa de Seguro-Desemprego (com as ações de pagamento do benefício do seguro-desemprego, de qualificação e requalificação profissional e de orientação e intermediação do emprego) e os Programas de Geração de Emprego e Renda (com a execução de programas de estímulo à geração de empregos e fortalecimento de micro e pequenos empreendimentos), cujos recursos são alocados por meio dos depósitos especiais.

45

## RESUMO

O Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) é um título que serve de lastro às operações entre instituições financeiras. Constitui-se em uma operação em que um banco superavitário (com excesso de recursos) repassa recursos para outro banco que esteja deficitário (com falta de recursos). Esta operação é isenta de IR e IOF e baseada na taxa over.

Os bancos podem captar recursos por meio de suas agências no exterior. Esta captação pode ocorrer por meio do Certificado de Depósito Cambial (CD) que é utilizado pelos bancos para captação de recursos no mercado externo, sendo estes títulos remunerados pela correção cambial mais um *spread*. Outra forma de captação no mercado externo é por meio de Eurobônus, que se constituem em títulos colocados por uma instituição no exterior para aplicação no mercado de câmbio.

O governo também capta recursos com as mais diversas finalidades. O BNDES é o principal agente do governo para o financiamento de operações de longo prazo das empresas. Os recursos são provenientes, principalmente, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de fontes externas como o BID e o BIRD.

Temos ainda como agentes do governo o Banco da Amazônia e o Banco do Nordeste do Brasil que se utiliza de recursos do Fundo Constitucional do Norte e do Nordeste, respectivamente.

46

## UNIDADE 1 – NEGOCIAÇÃO DE TÍTULOS

### MÓDULO 3 – INSTRUMENTOS DE CONTROLE MONETÁRIO

#### 1 - POLÍTICAS ECONÔMICAS

Consistem no conjunto de medidas tomadas pelo governo de um país, com o objetivo de:

- promover o desenvolvimento econômico e o pleno emprego,
- equilibrar o volume financeiro das transações econômicas com o exterior,
- garantir a estabilidade de preços e o controle da inflação,
- promover a distribuição da riqueza e da renda.

Em outras palavras, trata-se do conjunto de intervenções do governo de um país em sua economia, procurando alcançar certos objetivos. Para tanto, ele atua na economia por meio de políticas identificadas pelas políticas monetária, fiscal, cambial e de rendas.

Os instrumentos das políticas econômicas são mais eficientes quando aplicados em mercados financeiros mais desenvolvidos. Em mercados menos evoluídos, cuja pequena dimensão e alta concentração de riqueza limitam os efeitos desses instrumentos econômicos, o governo costuma promover maior intervenção no mercado, por meio principalmente, da fixação das taxas de juros, controle direto do crédito e subsídios ao setor produtivo.



47

## Política Monetária

A política monetária pode ser definida como o controle da oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico. Enfatiza sua atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, modificando o custo e o nível de oferta do crédito. A política monetária é geralmente executada pelo Banco Central de cada país, o qual possui poderes e competência próprios para controlar a quantidade de moeda na economia.

O Banco Central administra a política monetária por intermédio dos seguintes instrumentos clássicos de controle monetário:

- a) Recolhimentos compulsórios;
- b) Operações de mercado aberto – *open market*;
- c) Políticas de redesconto bancário e empréstimos de liquidez.

Open market - técnica de intervenção do Banco Central no mercado monetário através da compra e venda de títulos públicos federais, com o propósito de regular a oferta de moeda.

48

Uma política monetária é expansionista quando eleva a liquidez da economia, injetando maior volume de recursos nos mercados e elevando, em consequência, os meios de pagamento. Com isso, são dinamizados o consumo e o investimento em reflexos positivos sobre a expansão da atividade econômica. Essa situação é geralmente adotada em momentos de retração do nível da economia, em que se produz um hiato deflacionário.



49

Por outro lado, uma política monetária é restrita quando as autoridades monetárias, promovem reduções dos meios de pagamento da economia, retraindo a demanda agregada (consumo e investimento) e a atividade econômica. As medidas restritivas são tomadas sempre que o crescimento da demanda e dos investimentos empresariais se situarem acima da capacidade da oferta de moeda da economia, visando anular os efeitos de um hiato inflacionário. Essa política visa, em essência, restringir a oferta de crédito e elevar seu custo de forma a adequar o consumo e o investimento agregados à oferta monetária da economia.

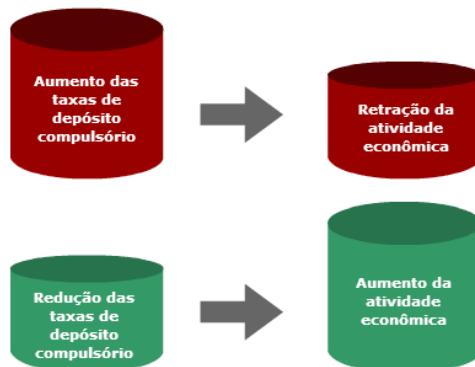


## 2 - RECOLHIMENTOS COMPULSÓRIOS

Os recolhimentos compulsórios representam o percentual incidente sobre os depósitos captados pelos bancos comerciais que devem ser colocados à disposição do Banco Central. É um instrumento de controle monetário bastante eficiente, já que atua diretamente sobre os meios de pagamento por meio do multiplicador bancário.

Vale lembrar que as Instituições Financeiras Bancárias (ou Monetárias) têm capacidade de criar moeda e isso deve-se ao fato de trabalharem em um sistema de reservas fracionárias, mantendo em caixa apenas uma parte dos depósitos que recebem do público, tendo como principal fonte de recursos os depósitos à vista (contracorrente). Os depósitos compulsórios podem incidir não somente sobre os depósitos à vista dos bancos, mas também, sobre os diferentes tipos de depósitos a prazo.

Sempre que autoridades monetárias alterarem as taxas de recolhimento compulsório, é modificado o multiplicador bancário, e, consequentemente, os meios de pagamento da economia, determinando uma expansão ou retratação da atividade econômica.



Uma redução das taxas desses depósitos, por exemplo, libera recursos para a atividade econômica, aumentando o fluxo dos meios de pagamento e reduzindo o custo do crédito. Ao contrário, medidas monetárias restritivas podem ser acionadas por elevações nos depósitos compulsórios. Com maior volume de recursos esterilizados no Banco Central, a atividade econômica retrai-se, reduzindo a demanda agregada.

O depósito compulsório sobre os depósitos à vista regula o multiplicador bancário, de acordo com a taxa de recolhimento de reserva obrigatória fixada pelo CMN, imobilizando uma parte maior ou menor dos depósitos bancários, restringindo ou alimentando o processo de expansão dos meios de pagamento. A fórmula abaixo permite calcular o valor limite da expansão dos meios de pagamento.

$$\Delta M1 = k \Delta B$$

onde:

$\Delta M1$  = variação dos meios de pagamento tipo 1 (compreende o papel-moeda mais os depósitos à vista);

$\Delta B$  = variação da base monetária;

$k$  = multiplicador bancário; varia de forma inversa ao valor fixado para a taxa de recolhimento, ou seja, quanto maior a taxa de recolhimento do compulsório determinada pelo CMN, menor o multiplicador bancário.

Veja um exemplo

Um cliente faz um depósito de R\$ 1.000,00 em sua conta corrente no Banco Alfa. Supõe-se que a taxa de recolhimento compulsório seja de 20% para depósitos à vista. A oferta de moeda deverá aumentar em R\$ 5.000,00, conforme demonstração a seguir:

$$\Delta M1 = k \Delta B$$

$$\Delta M1 = (1:20\%) \times 1.000,00$$

$$\Delta M1 = 5 \times 1.000,00$$

$$\Delta M1 = 5.000,00$$

52

### 3 - OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

As operações de mercado aberto (open market) funcionam como um instrumento bastante ágil de política monetária a fim de melhor regular o fluxo monetário da economia e influenciar os níveis das taxas de juros a curto prazo.

Em termos de política monetária, a grande contribuição das operações de mercado aberto centra-se em seu maior dinamismo e flexibilidade, podendo, com isso, produzir, de forma mais eficiente e rápida, os resultados almejados. Isso se explica, principalmente, pelo caráter de controle mais permanente da liquidez do sistema econômico, comparativamente aos outros instrumentos de política monetária (redesconto, depósitos compulsórios etc.), os quais não se adaptam com a mesma agilidade às variações diárias que ocorrem normalmente nas reservas monetárias da economia.



53

As operações de mercado aberto são fundamentadas, sobretudo, por meio da compra e venda de títulos da dívida no mercado, processadas pelo Banco Central na qualidade de agente monetário do governo. O mechanismo de funcionamento desse instrumento é relativamente simples.

Podem ser relacionados os seguintes objetivos possíveis de ser alcançados pelas operações de mercado aberto:

- controle diário do volume de oferta de moeda, adequando a liquidez da economia à programação monetária do governo;
- manipulação das taxas de juros a curto prazo (não só em decorrência do volume da oferta da moeda, como também das taxas pagas pelas autoridades monetárias em suas operações com títulos públicos negociados);
- permite que as instituições utilizem suas disponibilidades monetárias ociosas em diversas operações financeiras (aplicações) de curto e curtíssimo prazos;
- criação de liquidez para os títulos públicos, motivando as negociações em todos os demais títulos.

Com vistas, por exemplo, a uma expansão no volume dos meios de pagamento da economia, de forma a elevar sua liquidez e reduzir as taxas de juros, as autoridades monetárias intervêm no mercado, resgatando (adquirindo) títulos públicos em poder dos agentes econômicos. De modo contrário, ao desejar limitar a oferta monetária (reduzir a liquidez do mercado) e, ao mesmo tempo, elevar as taxas de juros vigentes a curto prazo, a postura assumida de emitir e colocar em circulação novos títulos da dívida pública.

54

### Mercado Primário e Mercado Secundário

As operações de mercado aberto processam-se inicialmente por meio da colocação (ou resgate) de títulos públicos, permitindo que as autoridades monetárias executem a política de expansão ou retração dos meios de pagamento da economia. Se o Banco Central vende esses títulos, ocorre uma contratação dos meios de pagamento. Em caso contrário, ao adquirir títulos da dívida pública, provoca uma expansão da liquidez da economia (injeta mais moeda na economia).

As colocações desses títulos, quando realizadas pela primeira vez, constituem o chamado mercado primário. Em outras palavras, o mercado primário é representado pela negociação direta (e primária) entre o emitente dos títulos (governo) e seus adquirentes (instituições financeiras).

Diante dos objetivos retratados, o mercado primário contribui para a realização dos dois primeiros; ou seja, o Banco Central, negociando diretamente com os agentes econômicos títulos de emissão pública. Influi, dentro da periodicidade em que são negociados esses ativos, no volume dos meios de pagamento e no custo do crédito.



55

As colocações primárias dos títulos públicos costumam desenvolver-se por meio de leilões periódicos, coordenados pelo Banco Central, nos quais são estabelecidas a priori as principais características da oferta (quantidade de títulos colocados em circulação etc.). Os leilões podem ser do tipo **formal** - em que participam todas as instituições financeiras interessadas - e **informal** (go around), em que os negócios são realizados primeiramente com os dealers (instituições financeiras legalmente credenciadas a atuar no mercado em nome do Banco Central) e repassados, em seguida, às demais instituições financeiras do mercado.

Os **brokers** são corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, legalmente habilitadas a operar pelo Banco Central, que têm por função básica promover a intermediação dos títulos entre os dealers e os demais agentes do mercado.

No denominado mercado secundário, verifica-se a transferência (ou renegociação) para terceiros dos títulos adquiridos no mercado primário, no qual não ocorre a negociação direta entre o órgão público eminente do título e os poupadões.



56

Em realidade, o mercado secundário constitui-se em importante fonte de financiamento das carteiras de aplicações formadas pelas instituições financeiras. Por exemplo, se uma instituição adquire determinado título com um prazo de resgate de 182 dias, a determinada taxa de juros, procura financiar essa posição por meio da revenda do título a uma taxa naturalmente inferior àquela que obteve em sua aplicação. Com o financiamento ocorre normalmente a prazos bem curtos (geralmente, inferiores ao prazo de resgate do título negociado), a instituição financeira, passado tempo de colocação pactuado com o pouparador, deverá recomprar o título à taxa de juro contratada. Em momento posterior à recompra, inicia-se novamente o processo de revenda do título, que se repetirá até a data de vencimento (resgate) definida na aquisição original (182 dias).

Interessante comentar, ainda, as conhecidas operações overnight, que se desenvolvem dentro do âmbito do mercado aberto. Nessa modalidade, o pouparador adquire títulos no mercado secundário com o compromisso de negociá-los no dia seguinte, sendo a taxa de juro fixada livremente entre as partes. Como as demais operações do mercado secundário, o overnight apresenta prazo e preço de recompra predeterminados, diferenciando-se somente pelo seu curtíssimo prazo (um dia).

57

Instituições financeiras, geralmente se utilizando overnight, visando compor o equilíbrio de seu caixa, apresentando reservas insuficientes, vendem títulos, comprando-os quando ocorrem sobras de caixa. Os resultados são determinados com base nos juros pagos pelos títulos públicos que lastreiam as operações e aqueles calculados no overnight.

As transações do mercado aberto são controladas e custodiadas no SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que registra os débitos e os créditos correspondentes às decisões de compra e venda de títulos públicos nas contas das instituições financeiras. No final do dia, cada instituição interligada ao Selic recebe um extrato de sua posição financeira, o qual tem como reflexo as operações realizadas.

Esquematicamente, quando se processa uma operação de compra (ou venda) de títulos, à parte vendedora (financiada) é debitado prontamente o volume negociado, ocorrendo simultaneamente à transferência do direito a posse dos títulos para o cliente aplicador.

**1. Compra de títulos associada com operação compromissada intradia**



**2. Volta de operações compromissadas intradia associada com venda de títulos**



Fonte: <http://www.bcb.gov.br/?SPBSELIC>

**58**

***Dealers***

Em seu conceito mais genérico, *dealers* são entendidos como pessoas físicas ou jurídicas que atuam na negociação de bens e serviços em geral no mercado, atuando por conta e risco próprios.

No Brasil, as autoridades monetárias, com o intuito de dar maior eficiência ao mercado secundário de títulos públicos, regularizaram um sistema de *dealers*. O sistema nacional de *dealers* é constituído por instituições financeiras negociantes (compradores e vendedores) de títulos públicos credenciados a operar com o Governo.

O Banco Central e o Tesouro Nacional estabeleceram diversos procedimentos para a seleção de instituições credenciadas a operar sob a forma de *dealers* com o Governo, estipulando direitos e obrigações específicos.

As principais responsabilidades dos *dealers* são:

- atuar no mercado comprando e vendendo títulos;
- participar de leilões primários de títulos públicos;
- repassar informações ao Bacen sobre a atuação do mercado e expectativas.

**59**

## 4 - REDESCONTO BANCÁRIO E EMPRÉSTIMO DE LIQUIDEZ

O Banco Central costuma realizar diversos empréstimos, conhecidos por empréstimos de assistência a liquidez, às instituições financeiras, visando equilibrar suas necessidades de caixa diante de um aumento mais acentuado de demanda por recursos de seus depositantes. A taxa de juros cobrada pelo Banco Central nessas operações é denominada de **Taxa de Redesconto**.

A definição da taxa de redesconto por parte das autoridades monetárias age, ao mesmo tempo, sobre o nível da liquidez monetária da economia e, também, sobre as taxas de juros praticadas pelos bancos. Se a taxa cobrada no desconto for inferior àquela adotada pelo mercado, as instituições financeiras são incentivadas a elevar a oferta de crédito, apurando maiores lucros pelo diferencial entre a taxa cobrada dos depositantes e a taxa de redesconto paga ao Banco Central. Ao se elevar a taxa de redesconto, reduz-se em consequência, a oferta de crédito no mercado, incentivando um aumento das taxas de juros.

60

O instrumento de redesconto é muito utilizado, como forma de incentivar a atividade econômica, elevando a oferta de empréstimos a longo prazo para determinados setores estratégicos ao desenvolvimento econômico. No entanto, essa política no Brasil vem sendo adotada como um auxílio financeiro aos bancos que passam eventualmente por dificuldades financeiras, colaborando para o saneamento de seu caixa. A taxa de redesconto é sempre mais alta que as taxas de juros cobradas entre os próprios bancos. Assim, é a última opção dos bancos para recompor sua liquidez.

Por meio desse instrumento (redesconto), os meios de pagamentos tipo M1 (formado pelo papel-moeda mais os depósitos à vista nos bancos) podem ser reduzidos ou expandidos, de acordo com os critérios estabelecidos pelo Banco Central. O quadro abaixo ilustra os eventos e seus reflexos no M1:

Redução do M1	Aumento do M1
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento da taxa do redesconto</li> <li>• Redução dos prazos de resgate</li> <li>• Redução do limites operacionais</li> <li>• Maior restrição ao tipo de título redescontável</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redução da taxa do redesconto</li> <li>• Aumento dos prazos de resgate</li> <li>• Aumento dos limites operacionais</li> <li>• Menor restrição ao tipo de título redescontável</li> </ul>

61

## 5 - METAS DE INFLAÇÃO

A partir do segundo semestre de 1999, a política monetária passou a ser subordinada ao conceito de *Inflation Targeting* ou Meta de Inflação.

Suas sistemáticas são estabelecidas por decreto presidencial e servem como diretriz para a política monetária, além de calibrar a liquidez da economia de forma a assegurar o crescimento econômico sustentado.

Desta forma, o Banco Central tem a obrigação de usar todos os meios necessários de política monetária para a obtenção destas metas.

O estabelecimento do sistema de metas provocou mudanças no funcionamento do Copom (Comitê de Política Monetária), que aumentou o número de suas reuniões anuais, já que o Bacen tem que produzir e divulgar a cada trimestre civil um “Relatório de Inflação”.

Graças a este relatório, o sistema de metas fica transparente para o público e gera a confiança e a participação necessárias ao seu sucesso, de forma que toda a sociedade dê sua contribuição possível para a convergência à meta de inflação.

Meta de inflação é o nível máximo de inflação que o país pode ter. As metas são definidas pelo CMN por proposta do Ministro da Fazenda. O índice escolhido para referência da inflação é o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) do IBGE.

Relatório de inflação é um documento de conhecimento público, que aborda o desempenho do sistema de metas, os resultados das decisões anteriores de política monetária e uma avaliação futura de inflação, ou seja, qual a tendência dos índices e, se for o caso, a necessidade de correção de sua trajetória para a adequação da meta.

62

## 6 - COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA – COPOM

O Copom é o órgão do Banco Central do Brasil responsável pela definição de estratégias e parâmetros que servem de base para a condução da política monetária no País.

Esse órgão foi instituído em 20/06/1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório da autoridade monetária, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC), do Federal Reserve, nos Estados Unidos, e pelo Central Bank Council, do Bundesbank, na Alemanha, procedimento também adotado, em 06/1998 pelo Bank of England na Inglaterra, com a criação do seu Monetary Policy Committee (MPC), assim como pelo Banco Europeu desde a criação da moeda única, em 01/1999.

Desde 1996, o regulamento do Copom sofreu uma série de alterações no que se refere ao seu objetivo, periodicidade das reuniões, composição, atribuições e competências de seus integrantes. Essas alterações visaram não apenas a aperfeiçoar o processo decisório no âmbito do Comitê, como também refletiram as mudanças de regime monetário.



63

Destaca-se a adoção, pelo Decreto 3.088, em 21 de junho de 1999, da sistemática de “metas para a inflação” como diretriz de política monetária. Desde então, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas para a inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional. Segundo o mesmo Decreto, se as metas não forem atingidas, cabe ao presidente do Bacen divulgar, em carta aberta ao Ministro da Fazenda, os motivos do descumprimento, bem como as providências e prazo para o retorno da taxa de inflação aos limites estabelecidos.

Formalmente, os objetivos do Copom são:

- estabelecer diretrizes de política monetária,
- definir a meta da taxa Selic e seu eventual viés,
- analisar o Relatório de Inflação.

A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a taxa Selic, a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar a meta para a taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

Viés é a prerrogativa que o presidente do Bacen possui para alterar, a qualquer tempo, a taxa básica de juros, sem que haja necessidade de consulta aos demais membros do Copom.

Taxa Selic - taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC.

64

As reuniões ordinárias do Copom dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil.

Ao final, procede-se à votação das propostas, buscando-se sempre que possível, o consenso. Ao término da reunião, ao mesmo tempo que a decisão final é divulgada à imprensa, a partir das 18 horas, é

expedido comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central – Sisbacen –, que informa a nova meta da taxa Selic e seu eventual viés.



65

Oito dias após cada reunião do Copom, é divulgado o documento Notas da Reunião do Copom na página do Banco Central, na internet, e aos jornalistas através da Assessoria de Imprensa. A ata da reunião avalia detidamente a decisão tomada pelo Comitê, tendo como foco a diretriz de transparência e prestação de contas à sociedade. Para reforçar o compromisso com a transparência, se a decisão do Comitê não tiver sido consensual, as opiniões alternativas dos membros da Diretoria são descartadas.

Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), é publicado o Relatório de Inflação, que explicita as condições da economia que orientam as decisões do Copom em relação à condução da política monetária.

Para o sistema financeiro, a política monetária é fundamental, já que é pelos seus canais de transmissão que todas as decisões se refletirão na economia. Todos os Instrumentos de política monetária, de uma forma ou de outra, são transferidos para a sociedade por meio do sistema financeiro.

66

## RESUMO

O governo atua na economia por meio de **políticas econômicas**, identificadas pela política monetária, fiscal, cambial e de rendas.

A **política monetária** pode ser definida como o conjunto de medidas para controlar o volume da liquidez (quantidade de dinheiro que circula na economia) à disposição dos agentes econômicos, ou seja, controlar a oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico. Sua atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, modifica o custo e o nível de oferta do crédito. É executada pelo Banco Central por intermédio dos seguintes instrumentos clássicos de controle monetário:

- a) **recolhimentos compulsórios** - representam o percentual incidente sobre os depósitos captados pelos bancos comerciais que devem ser colocados à disposição do Banco Central.
- b) **operações de mercado aberto** (*open market*) - é um instrumento de política monetária de responsabilidade do Bacen. Neste mercado, são realizadas operações de compra e venda de títulos públicos federais através de leilões, promovendo o enxugamento ou expansão dos meios de pagamentos da economia.
- c) **redesconto bancário** e empréstimo de liquidez – instrumento de política monetária em que o Bacen redesconta os títulos já descontados pelos bancos. É um socorro financeiro disponibilizado às instituições financeiras para suprir suas necessidades imediatas de caixa. A taxa de juros cobrada pelo Bacen nessas operações é chamada de *Taxa de Redesconto*.

67

**Mercado Primário** – onde os títulos são negociados pela primeira vez, revertendo os recursos provenientes das negociações diretamente ao seu emitente, ou seja, o Bacen negociando diretamente com os agentes econômicos títulos de emissão pública, através de leilões que podem ser do tipo **formal**, em que participam todas as instituições financeiras interessadas e **informal** (*go around*), em que os negócios são realizados, primeiramente, com os *dealers* (instituições financeiras legalmente credenciadas a atuarem no mercado em nome do Bacen) e repassados, em seguida, às demais instituições financeiras do mercado.

**Mercado Secundário** – onde se realizam a compra ou revenda de títulos adquiridos do mercado primário.

**Brokers** - são corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, legalmente habilitadas a operarem.

As transações do mercado aberto são controladas e custodiadas no SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

O Copom (Comitê de Política Monetária) é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil e foi instituído em 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária, definir a taxa de juros e analisar o Relatório de Inflação. A taxa de juros fixada pelo Copom é a meta para a taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos federais, apurados no SELIC).

A partir de 1999, foi adotado o conceito de *“Meta de Inflação”* como diretriz de política monetária. O CMN define a meta de inflação e o Bacen utiliza-se dos instrumentos de política monetária para administrar (controlar) a inflação, que é medida pelo índice IPCA do IBGE.