

Dívida pública, Política monetária e Política cambial no Brasil

Rafael Bianchini Abreu Paiva

**Bacharel em economia (Unicamp) e Direito (USP).
Mestre e Doutorando em Direito Comercial (USP).
Analista do Banco Central**

Maio/2019

Disclaimer

As afirmações e ideias contidas nesta apresentação são opiniões do expositor e de sua exclusiva responsabilidade, não representando a opinião oficial do Banco Central do Brasil (BCB)

Estrutura da apresentação

I. Desenho institucional do BCB

II. Estrutura da dívida pública

I. Distinções conceituais

II. Indexadores

III. Prazo

IV. Credores

V. Conclusões

III. Dívida externa

IV. Principais instrumentos de política monetária

V. Política cambial

I. Desenho institucional Disciplina Constitucional do BCB

Banco Central do Brasil (BCB) na Constituição Federal

1. Presidente e diretores nomeados pelo Presidente da República (Art. 84, XIV) após aprovação, mediante voto secreto, do Senado (Art. 52, III, d) – **Demissão sem motivação, nem prazo**
2. Monopólio da emissão de moeda (Art. 164, caput) – **Competência da União**
3. BCB pode conceder empréstimos apenas para instituições financeiras e não pode conceder empréstimos para o Tesouro Nacional (Art. 164, § 1º) – **IMFs, Bolsas, Seguradoras não são IFs**
4. Disponibilidades de caixa da União depositadas no BCB e disponibilidades de entes subnacionais depositadas em bancos (Art. 164, § 2º) – **Diferentes impactos da política fiscal**

I. Desenho institucional Estrutura do SFN

- Sistema Financeiro Nacional (SFN) regulado por Leis Complementares e abrange cooperativas de crédito (CF, art. 192)
EC 40/2003 esvaziou art. 192 e prejudicou ADIs
- Lei 4.595/64 – Recepção como Lei Complementar?
 - Conselho Monetário Nacional (CMN) como órgão regulador de cúpula do SFN (Art. 2º), composto por Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento e Presidente do BCB (Lei 9.069/95, art. 8º - Conversão de Medida Provisória)
 - Até 1994: Ministro da Fazenda (Presidente), Presidente do Banco do Brasil S.A., Presidente do BNDES + 6/7 membros nomeados pelo Presidente da República (Lei 4.595/64, art. 6º)
 - ADI 1.312-2
 - BCB como órgão regulador, supervisor e executor de determinações legais e do CMN
 - Autarquia Federal que substituiu a SUMOC (art. 9º)
 - Comitê de Política Monetária (COPOM): Presidente + Diretores do BC

I. Desenho institucional Macro objetivos

Objetivos da política do CMN (Lei 4.595/64, art. 3º)

II – Estabilidade de preços e prevenção de depressões econômicas

III – Otimização de recursos em moeda estrangeira e equilíbrio de Balanço de Pagamentos

IV – Orientação do crédito para desenvolvimento, inclusive regional

I e V – Segurança e eficiência do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)

VI – Estabilidade sistêmica

VII – Coordenação de políticas econômicas

I. Desenho institucional Vedações ao BCB

- Socorro mediante empréstimo de recuperação ou financiamento para mudança de controle acionário (**LRF, art. 28**)
- Operações de redesconto e empréstimo com prazo > 360 dias (**LRF, art. 28, §§ 1º e 6º**)
 - Exigência de Lei Ordinária x EC 95/2016
 - Projeto da Nova Lei de Regimes Especiais (**NLRER**): Tesouro Nacional pode socorrer instituições financeiras
- Emissão de títulos da dívida pública (**LRF, art. 36**)
 - PL 9248/2017: Autoriza BCB a captar depósitos voluntários das instituições financeiras, revogando arts. 3º, 4º, 6º e 7º da Lei 9.069/95 (Lastro de emissões em reservas, quantitativo e possibilidade do CN vetar programação monetária)

II. Estrutura da dívida pública Distinções conceituais

- Governo Central = Tesouro Nacional + INSS + Banco Central
- Governo Geral = União + Entes subnacionais (**Exclui BC e estatais**)
- Setor Público Consolidado = Governo central + Governos regionais + estatais (exclusive Petrobrás e Eletrobrás)

Especificidades que podem distorcer comparação internacional:

- i) Lei 8.727/93, Lei 9.496/97, MP 2.185-35/01: Tesouro Nacional emitiu dívida para refinanciar entes subnacionais, tornando-se credor deles;
 - R\$ 570,5 bi (8,4% do PIB) – Infla dívida do governo central
- ii) BCB não pode emitir títulos de dívida próprios, podendo operar apenas com títulos do Tesouro Nacional
 - Operações compromissadas: R\$ 1,2 tri (17,6% do PIB) – Infla dívida bruta na comparação com países que não incluem BC no conceito de Governo
 - Títulos livres na carteira do BCB: R\$ 583,7 bi (8,6% do PIB) – Infla dívida bruta no conceito de alguns organismos internacionais, mas tem custo fiscal nulo

II. Estrutura da dívida pública Distinções conceituais (BCB)

(Mar/19)

- DBGG = DI + DE
- R\$ 5,43 tri (78,4% do PIB) = R\$ 4,72 tri (68,1% do PIB) + R\$ 0,72 tri (10,3% do PIB)
- DB (organismos internacionais) = DBGG + Títulos livres no BC
- R\$ 6,01 tri (86,7% do PIB) = R\$ 5,43 tri (78,4% do PIB) + R\$ 0,58 tri (8,3% do PIB)
- DLSP = R\$ 3,76 tri (54,2% do PIB)
- DBGG - DLSP = R\$ 1,68 tri (24,2% do PIB)
 - Grosso modo, 4/5 dessa diferença explicados pelas reservas e 1/5 pelos aportes do Tesouro Nacional junto ao BNDES

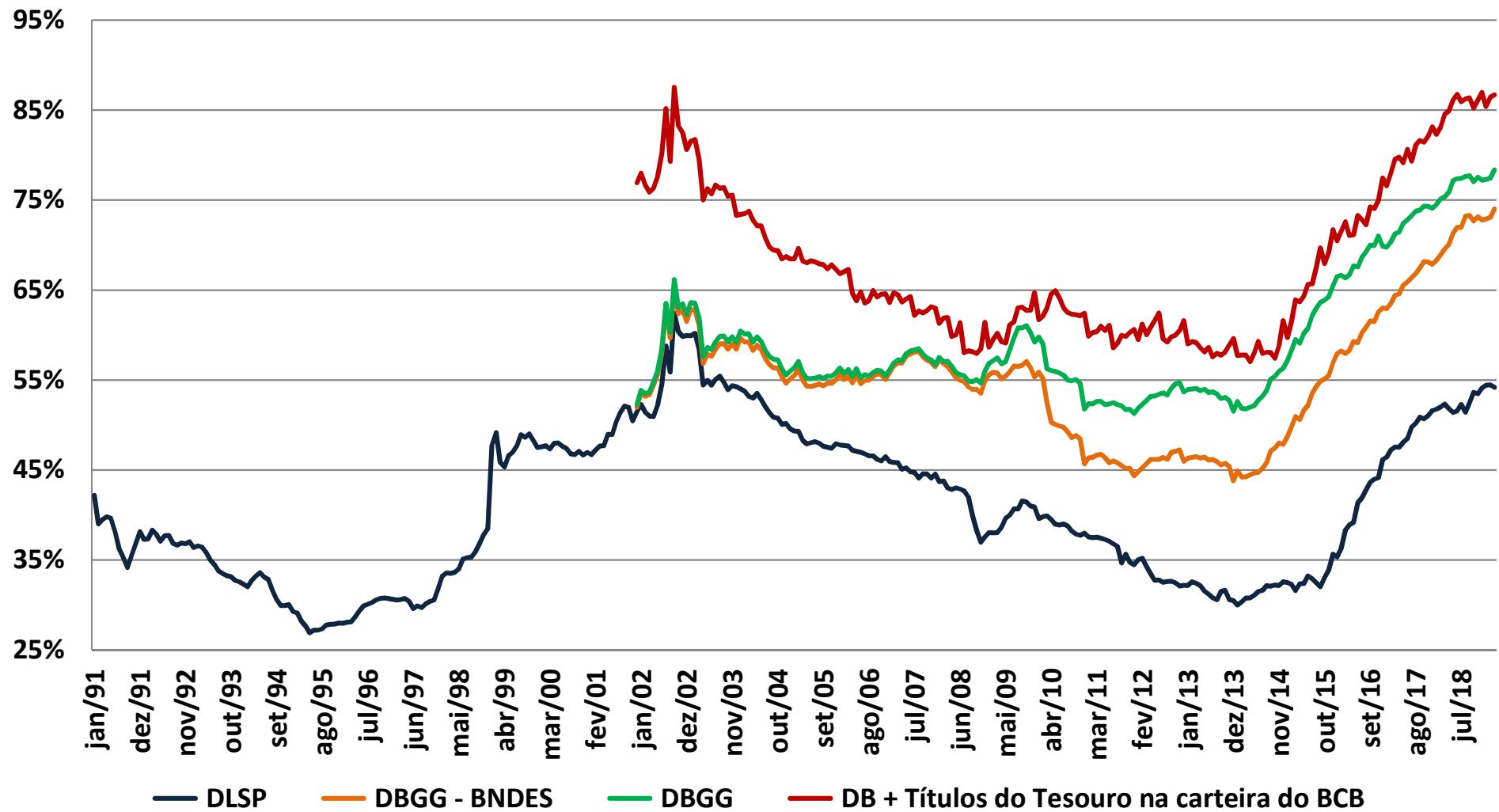
II. Estrutura da dívida pública Distinções conceituais (TN)

(Mar/19)

- $\text{DPF} = \text{DPMFi-pp} + \text{DPFe} + \text{DPMFiBC}$
- $\text{DPF} = \text{R\$ 5,74 tri (82,8\% do PIB)} \approx \text{DB}$
- $\text{DPMFi em poder do público} = \text{R\$ 3,76 tri (54,3\% do PIB)} \approx \text{DLSP}$
- $\text{DPFe} = \text{R\$ 0,15 tri (2,2\% do PIB)}$, sendo $> 90\%$ mobiliária e $< 10\%$ contratual
- $\text{DPMFi na carteira do BC} = \text{R\$ 1,82 tri (26,2\% do PIB)}$
 - $\text{R\$ 1,24 tri (17,9\% do PIB)}$ como garantia em operações compromissadas tomadoras de recursos
 - Diversos indexadores, mas o que importa é que as operações compromissadas são feitas para que a taxa de juros de mercado converja para a meta da taxa Selic
 - $\text{R\$ 0,58 tri (8,3\% do PIB)}$ em títulos públicos na carteira do BC não utilizados em operações compromissadas

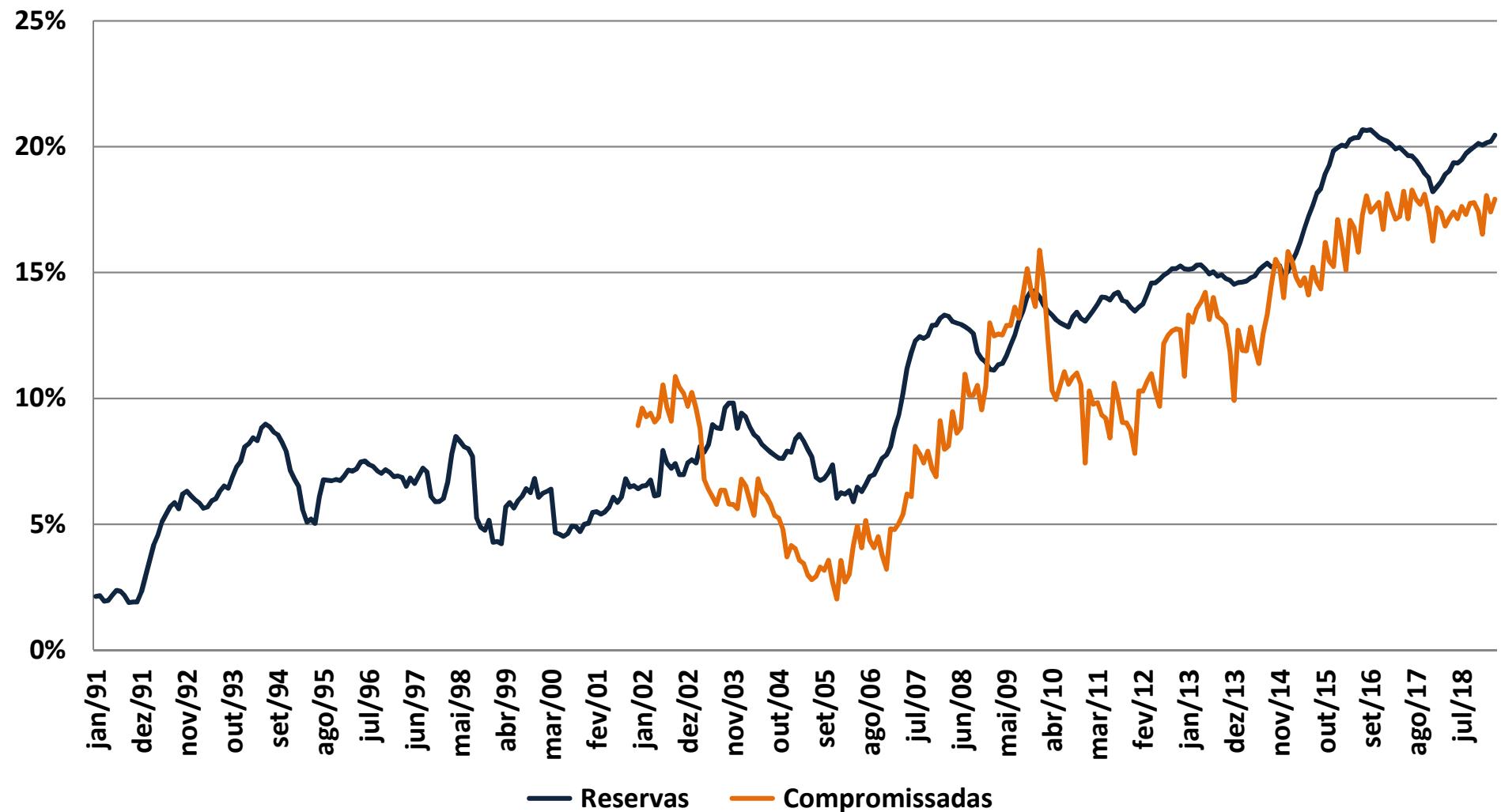
II. Estrutura da dívida pública Distinções conceituais: DLSP x DBGG

Endividamento público/PIB



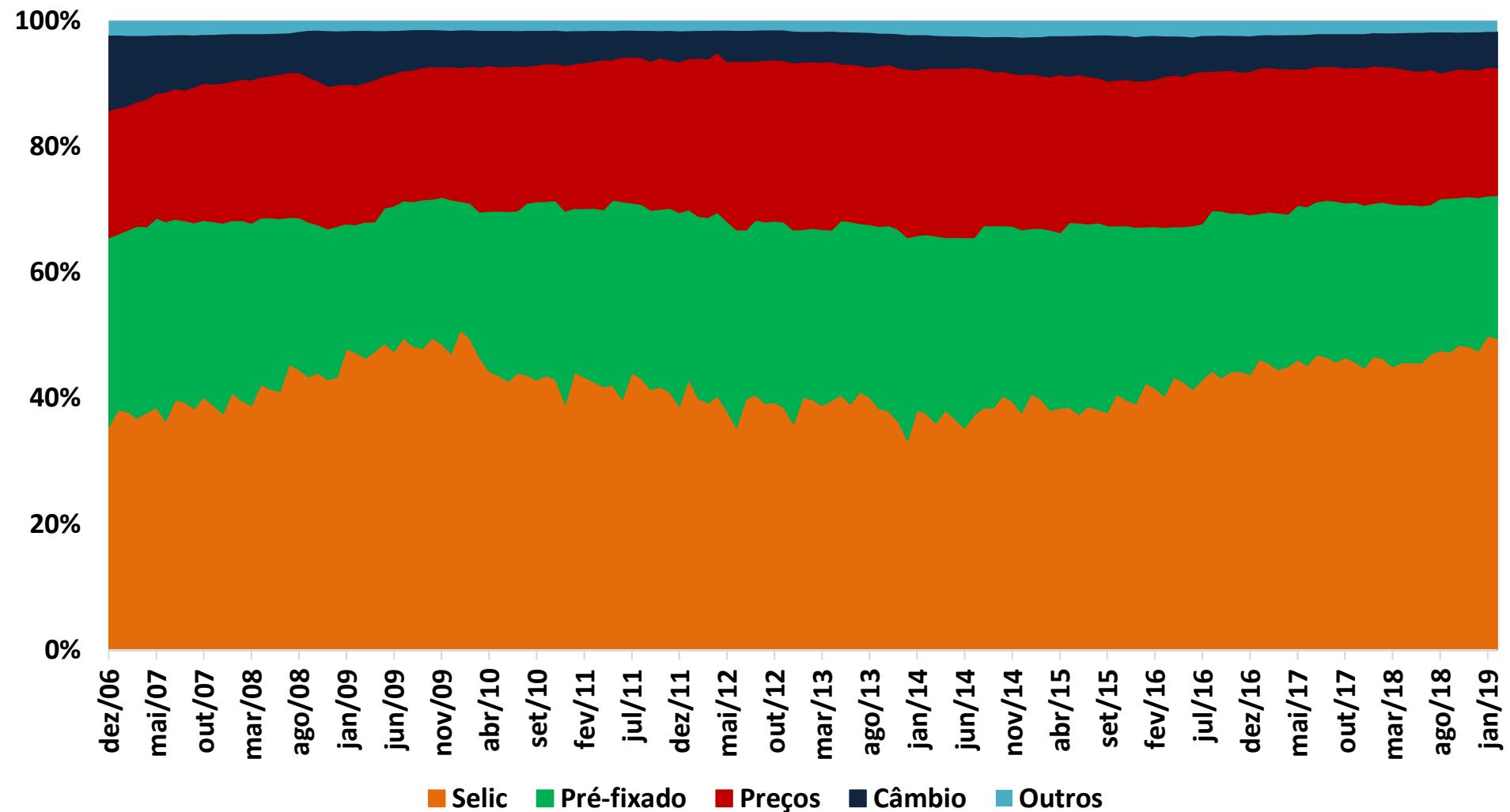
II. Estrutura da dívida pública Distinções conceituais: compromissadas

Operações do mercado aberto e reservas internacionais/PIB



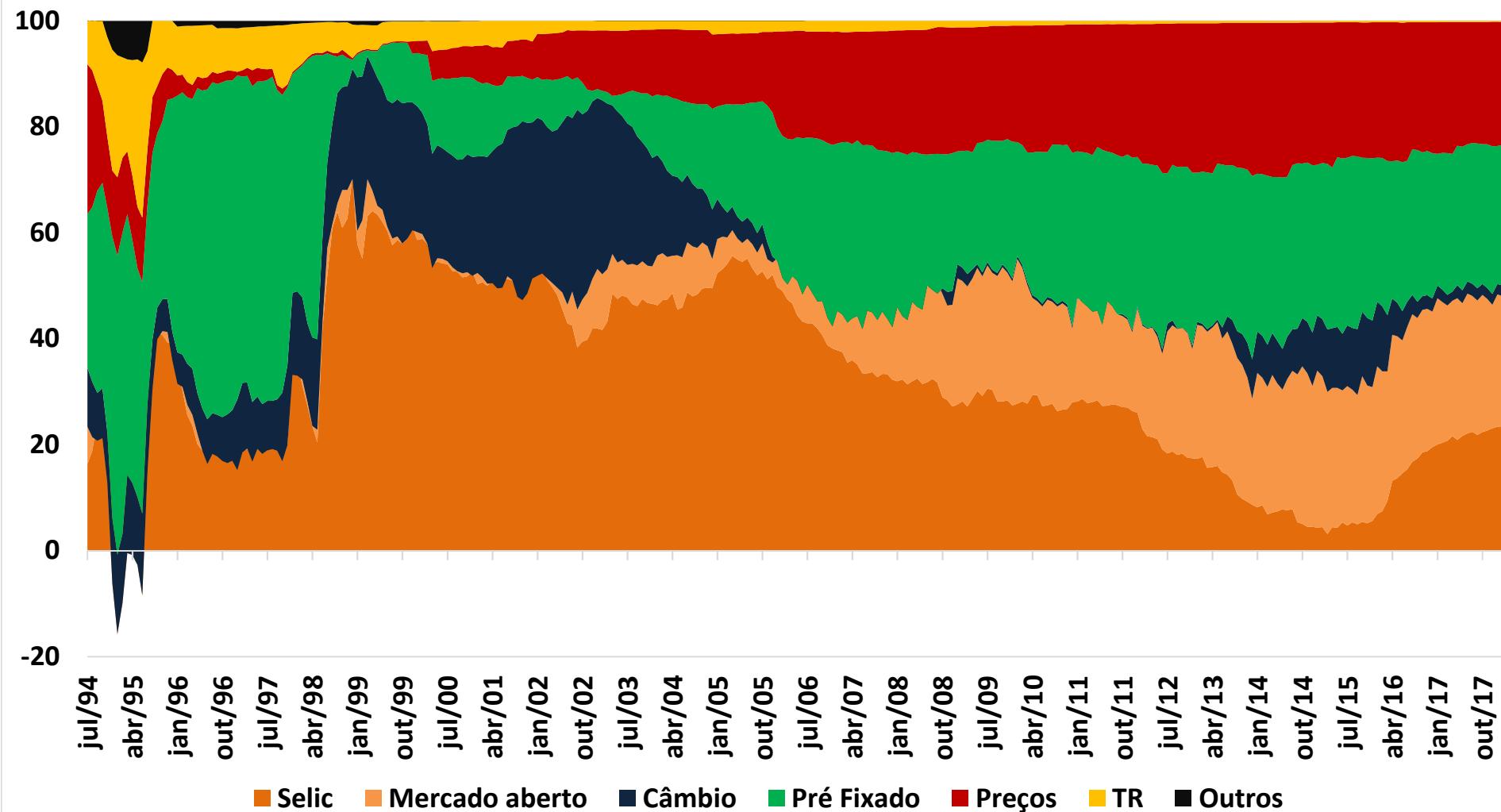
II. Estrutura da dívida pública Indexadores: DBGG

Dívida Bruta do Governo Geral por indexador

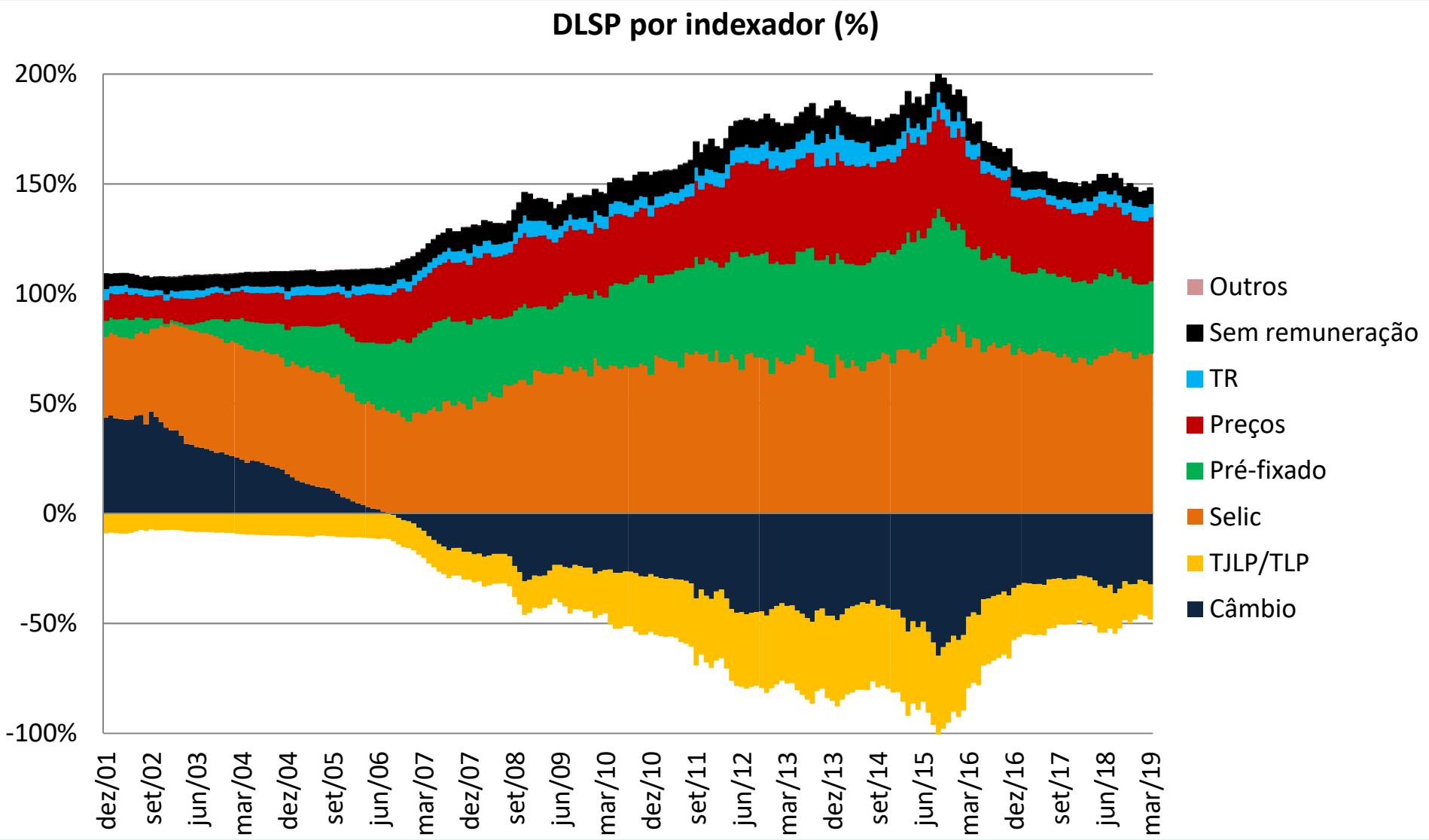


II. Estrutura da dívida pública Indexadores: DPMFi

Títulos públicos federais por indexador (com Swaps)

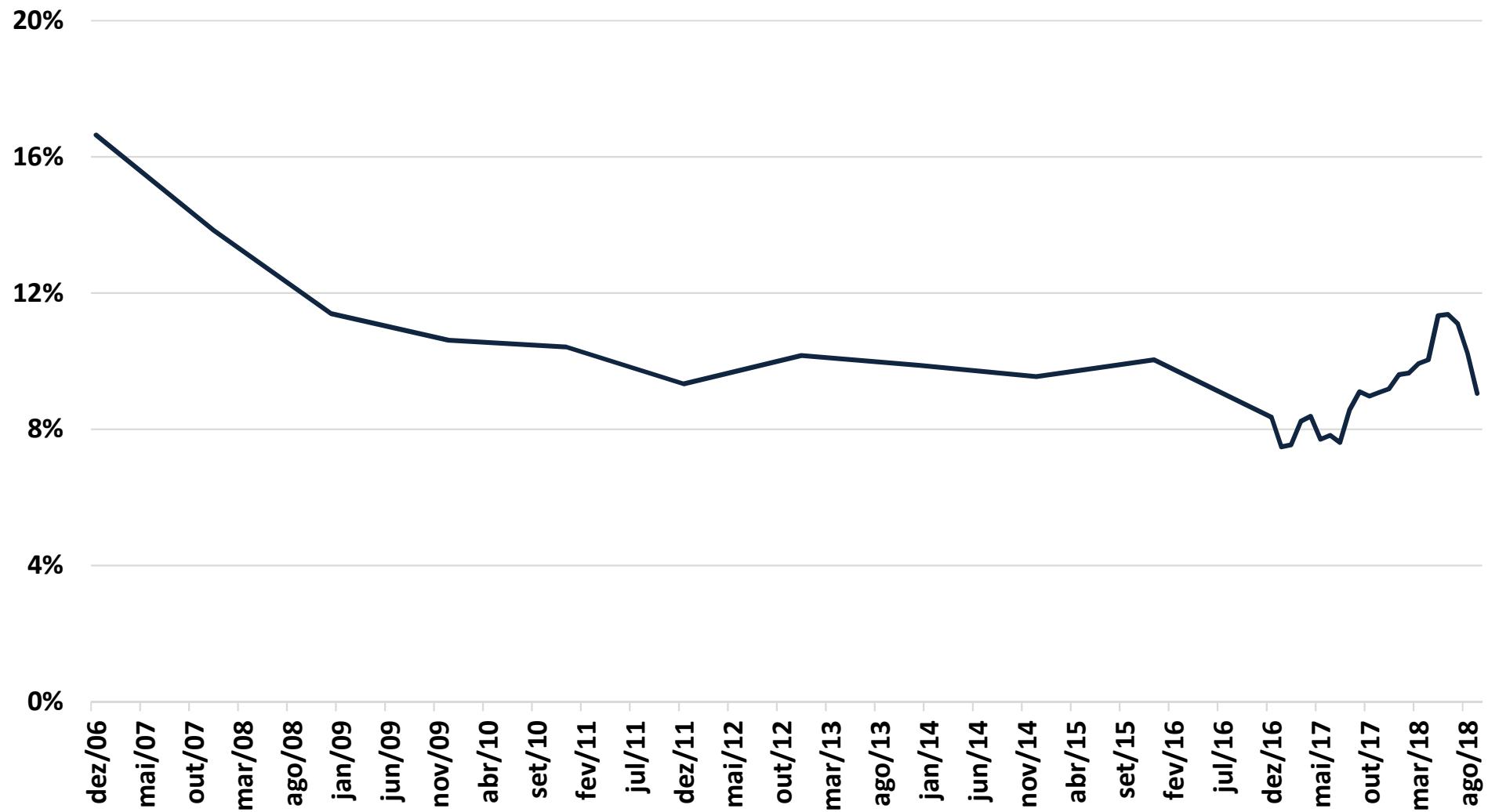


II. Estrutura da dívida pública Indexadores: DLSP



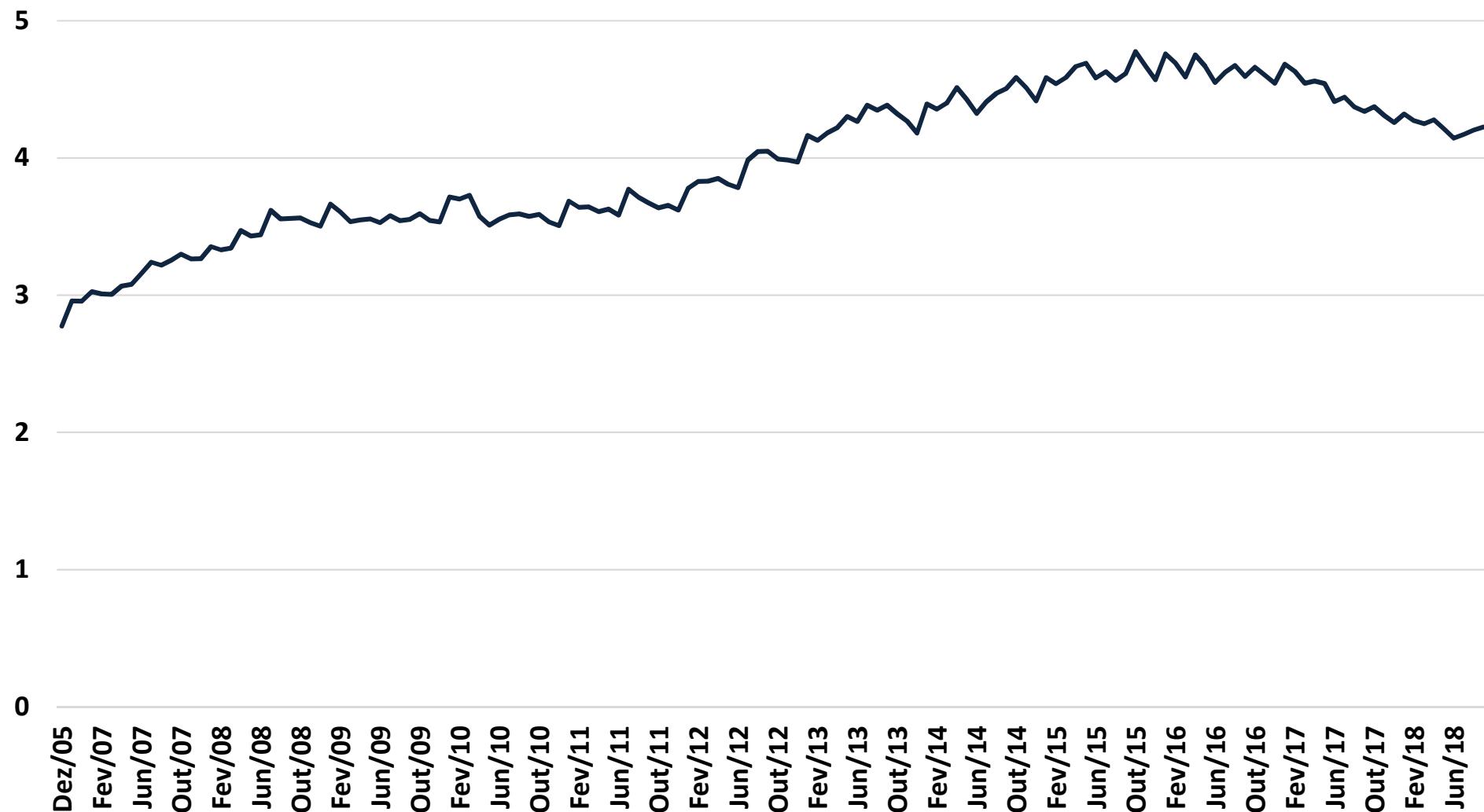
II. Estrutura da dívida pública Prazos

Dívida Pública Federal vincenda em até 12 meses (% do PIB)



II. Estrutura da dívida pública Prazos

Prazo médio (em anos) da DPF



II. Estrutura da dívida pública Prazos

Vencimentos	(R\$ Bilhões)											
	DPMFi				DPFe				DPF			
	Ago/18		Set/18		Ago/18		Set/18		Ago/18		Set/18	
Até 12 meses	680,46	18,74%	604,94	16,67%	10,78	6,97%	10,53	6,97%	691,24	18,26%	615,47	16,28%
De 1 a 2 anos	612,52	16,87%	685,42	18,89%	12,20	7,88%	11,91	7,88%	624,72	16,50%	697,32	18,45%
De 2 a 3 anos	553,18	15,24%	704,90	19,43%	22,84	14,76%	22,23	14,71%	576,02	15,22%	727,13	19,24%
De 3 a 4 anos	542,71	14,95%	436,66	12,03%	8,29	5,36%	8,15	5,39%	551,00	14,55%	444,81	11,77%
De 4 a 5 anos	417,02	11,49%	414,66	11,43%	13,69	8,85%	13,32	8,81%	430,71	11,38%	427,97	11,32%
Acima de 5 anos	825,03	22,72%	781,78	21,55%	86,94	56,18%	85,00	56,24%	911,97	24,09%	866,78	22,93%
TOTAL	3.630,91	100,00%	3.628,36	100,00%	154,75	100,00%	151,12	100,00%	3.785,66	100,00%	3.779,48	100,00%

Série histórica: Anexo 3.1

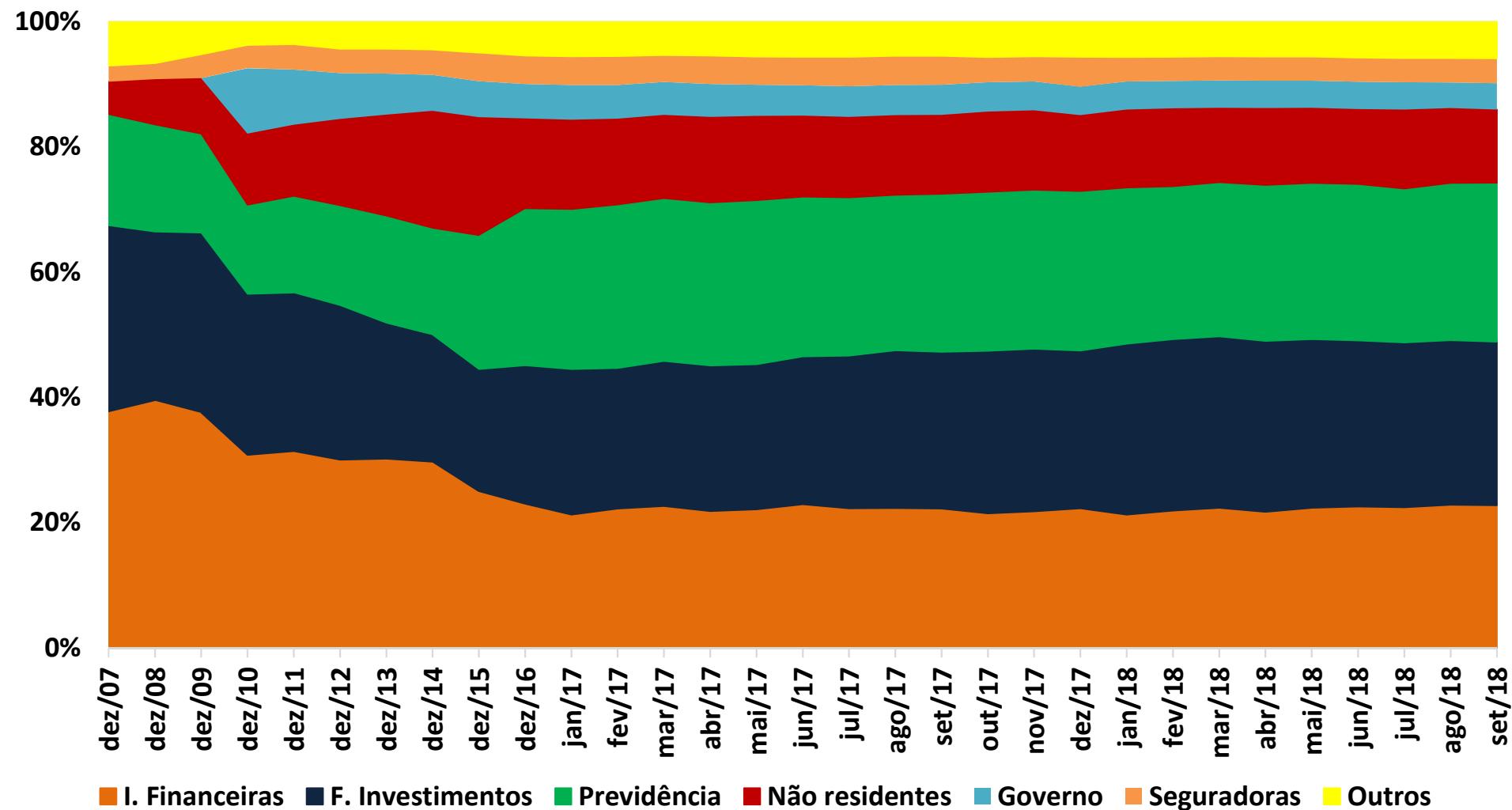
II. Estrutura da dívida pública Prazos

			(Anos)	
		Dez/17	Ago/18	Set/18
DPF		4,26	4,20	4,23
DPMFi		4,14	4,06	4,09
LFT		3,34	3,28	3,50
LTN		1,42	1,35	1,28
NTN-B		7,41	7,57	7,49
NTN-C		5,47	5,21	5,13
NTN-F		3,77	3,75	3,68
TDA		3,84	3,27	3,24
Dívida Securitizada		3,52	3,62	3,58
Demais		8,01	6,31	6,34
DPFe		7,55	7,62	7,54
Dívida Mobiliária		7,72	7,81	7,73
Global USD		8,21	8,26	8,18
Euro		3,08	2,50	2,42
Global BRL		5,09	4,91	4,83
Dívida Contratual		6,06	5,77	5,81
Organismos Multilaterais		5,34	5,26	5,18
Credores Privados/Ag.Gov.		6,34	5,97	6,04
Série histórica: Anexo 3.7				

Inflação / Externa > Selic/ Pré com cupom > Pré sem cupom

II. Estrutura da dívida pública Credores

Detentores da DPMFi



II. Estrutura da dívida pública Credores

(R\$ Bilhões)

	Dez/17		Ago/18		Set/18	
Previdência	874,56	25,46%	911,87	25,11%	919,90	25,35%
Instituições Financeiras	766,96	22,32%	830,82	22,88%	826,87	22,79%
Fundos de Investimento	864,92	25,18%	954,30	26,28%	948,53	26,14%
Não-residentes	416,33	12,12%	432,74	11,92%	423,53	11,67%
Governo	155,82	4,54%	147,78	4,07%	152,22	4,20%
Seguradoras	164,29	4,78%	143,15	3,94%	144,76	3,99%
Outros	192,61	5,61%	210,25	5,79%	212,55	5,86%
Total	3.435,49	100,00%	3.630,91	100,00%	3.628,36	100,00%

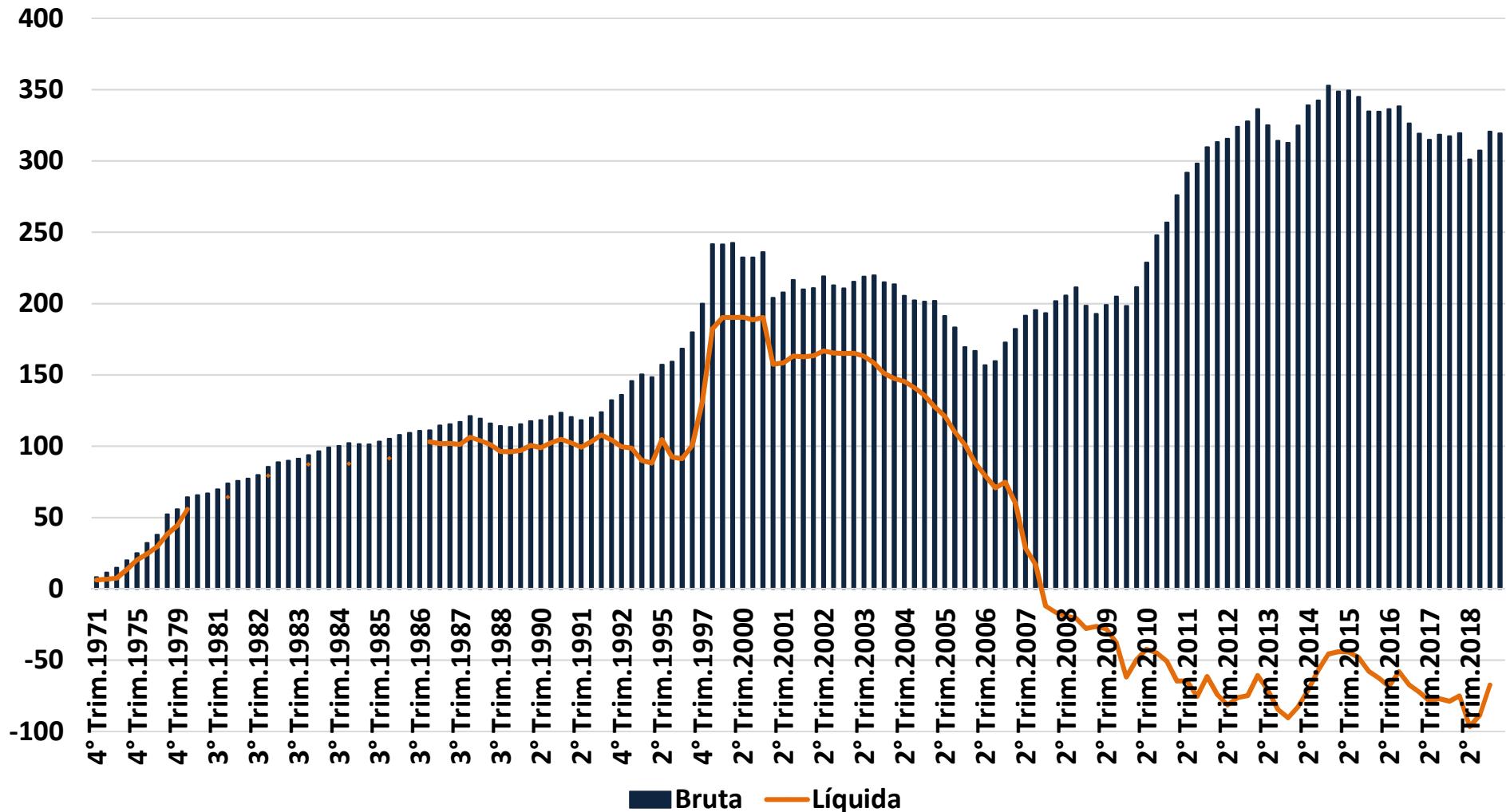
Série Histórica e Notas Explicativas: Anexo 2.7

II. Estrutura da dívida pública Conclusões

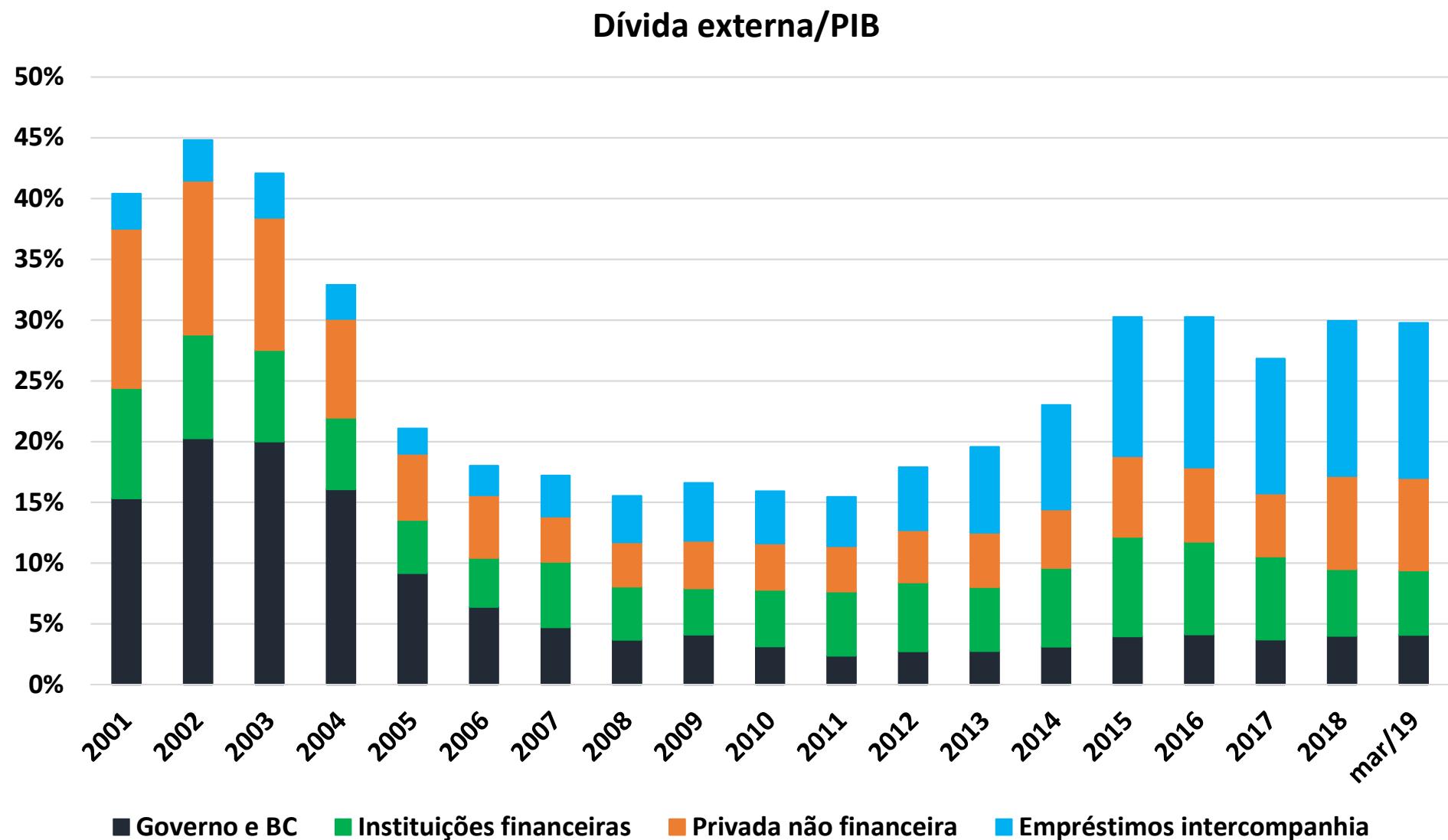
- **Vantagens de usos de dados do Tesouro Nacional**
 - Maior grau de detalhamento quanto a prazos, indexadores e credores
 - Tesouro Nacional é uma boa proxy para setor público, pois BC não pode emitir títulos próprios e União renegociou dívidas de entes subnacionais
 - Países com estatísticas fiscais precárias costumam divulgar apenas dados para governo central
- **Desvantagens de uso de dados do Tesouro Nacional**
 - Dados para setor público trazem um retrato mais fiel da relação entre políticas fiscal, monetária e cambial
 - Por incluir dívida de entes subnacionais e títulos usados pela política monetária, Brasil tende a aparecer pior do que é na comparação internacional

III. Dívida externa

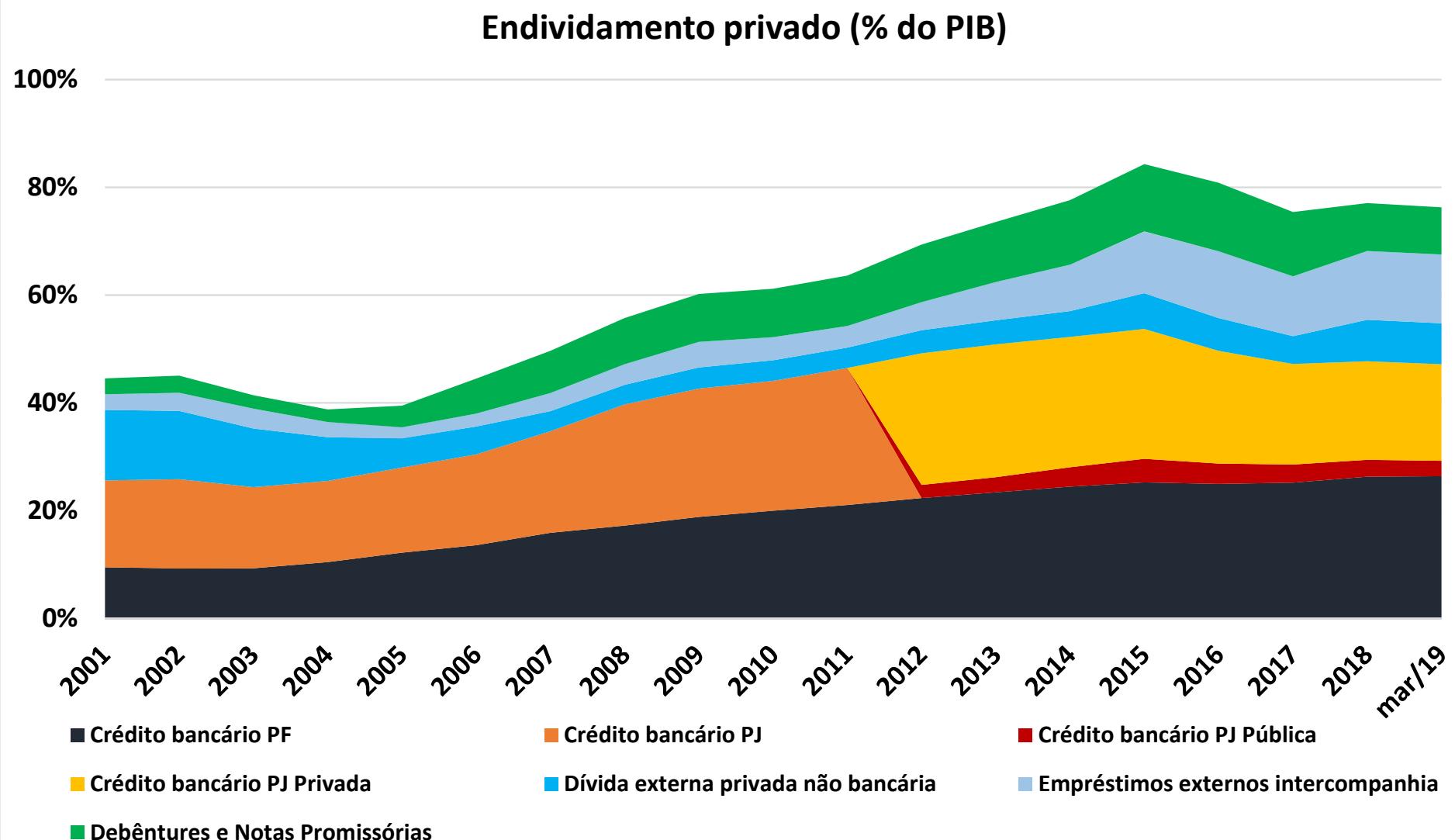
Dívida externa - USD Bilhões



III. Dívida externa Por devedor



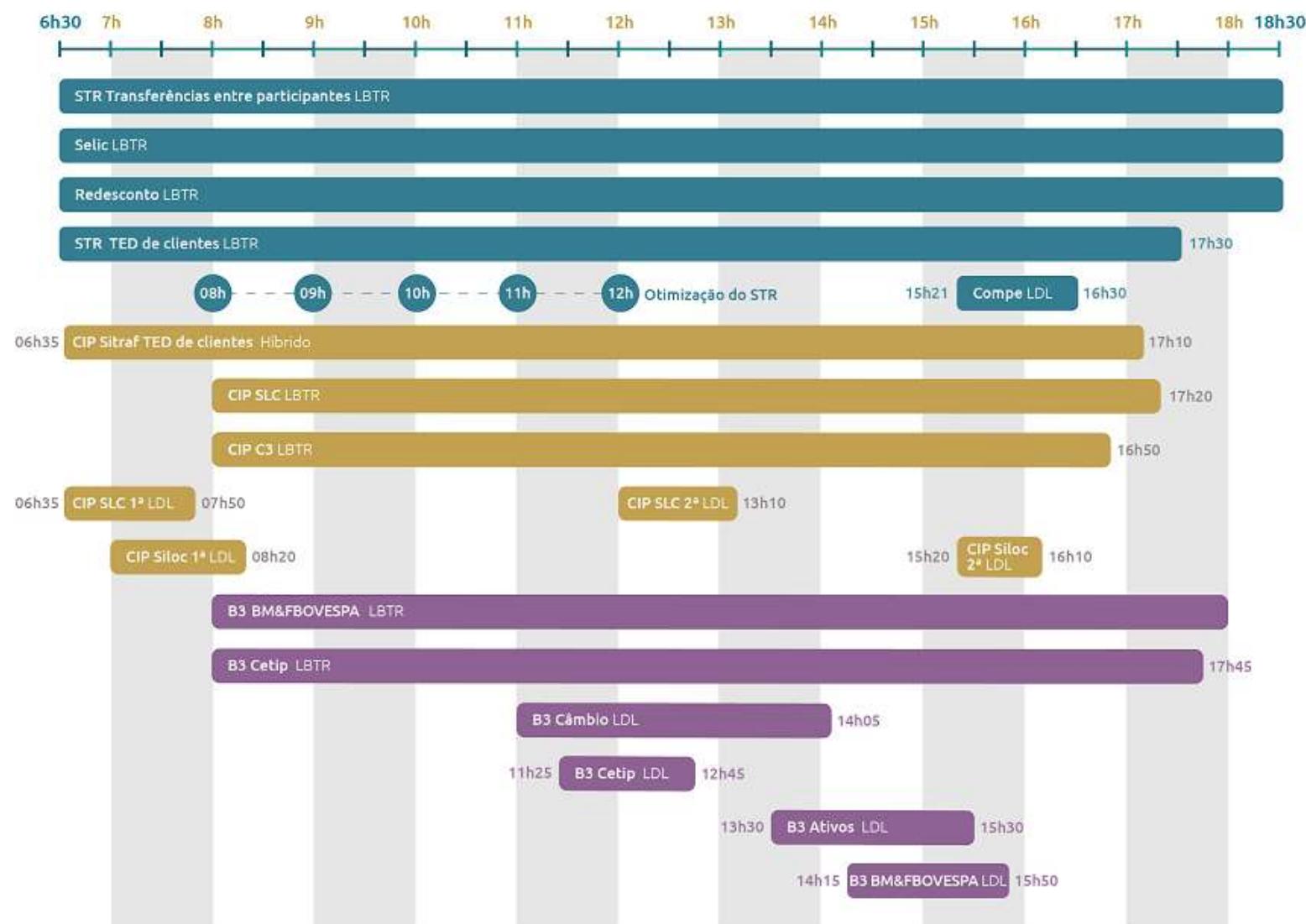
III. Dívida externa Vs. Endividamento privado



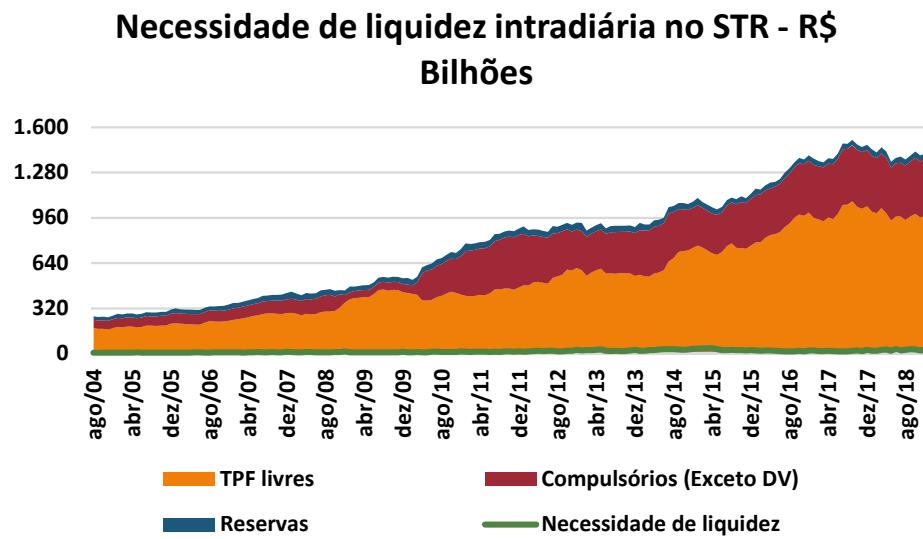
IV. Política monetária BCB como operador e regulador do SPB



IV. Política monetária BCB como operador e regulador do SPB



IV. Política monetária BCB como operador e regulador do SPB



- STR: Média diária (2018) < R\$ 1,4 trilhão e 311 mil operações (7,2/segundo)
- Selic: Média Diária (2018) > R\$ 1 trilhão e 6,3 mil operações

STR: Liquidação Bruta em Tempo Real

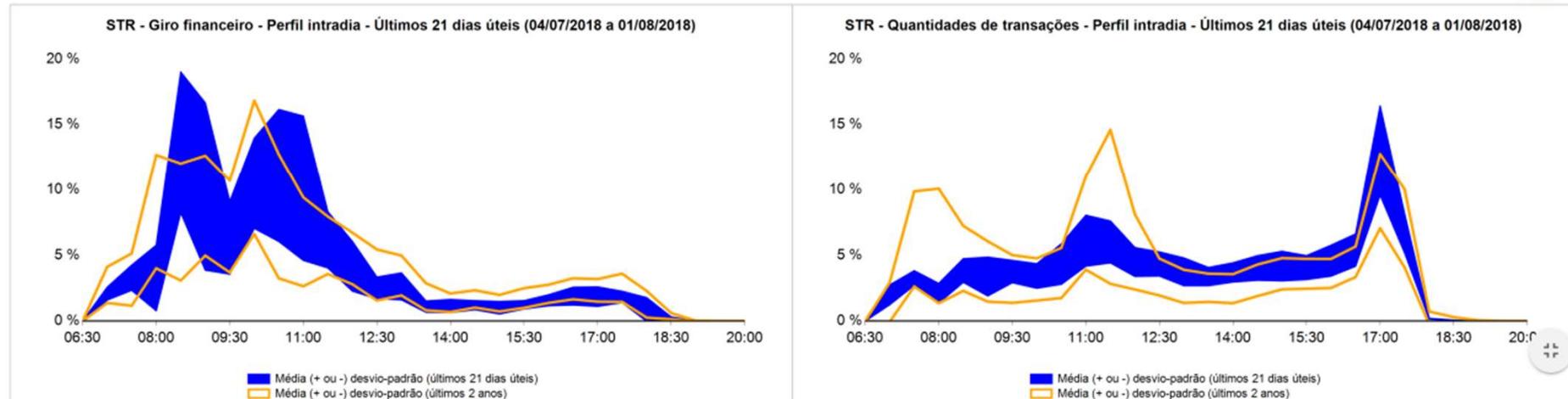
- 226 participantes (30.4.2019)
- Conta de reservas bancárias / Liquidação ≥ 0
- Liquidez: Reservas, Compulsórios e Redesconto intradiário sem juros;
- Necessidade de liquidez mensal máxima no STR: 3,7% no 2º sem/08
- Redesconto intradiário: Média diária (2018) > R\$ 0,1 bilhão e 655 operações

IV. Política monetária BCB como operador e regulador do SPB



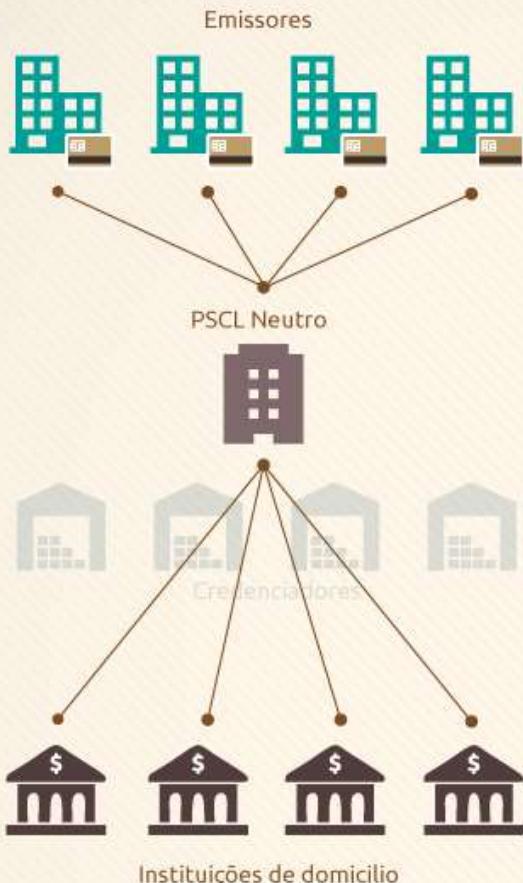
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela



IV. Política monetária BCB como operador e regulador do SPB

ENTENDA A LIQUIDAÇÃO CENTRALIZADA DE ARRANJOS DE PAGAMENTOS



Emissores

Empresas que emitem cartões de crédito. Podem ser bancos ou instituições não financeiras. É com o emissor que o portador mantém o relacionamento para qualquer questão decorrente de posse e uso de seus cartões.



PSCL

Prestador de Serviço de Compensação e Liquidação, é uma infraestrutura do mercado financeiro que faz a liquidação de um arranjo entre os entes financeiros.



Credenciadores

São empresas que habilitam estabelecimentos fornecedores de bens e/ou prestadores de serviços para aceitarem cartões.

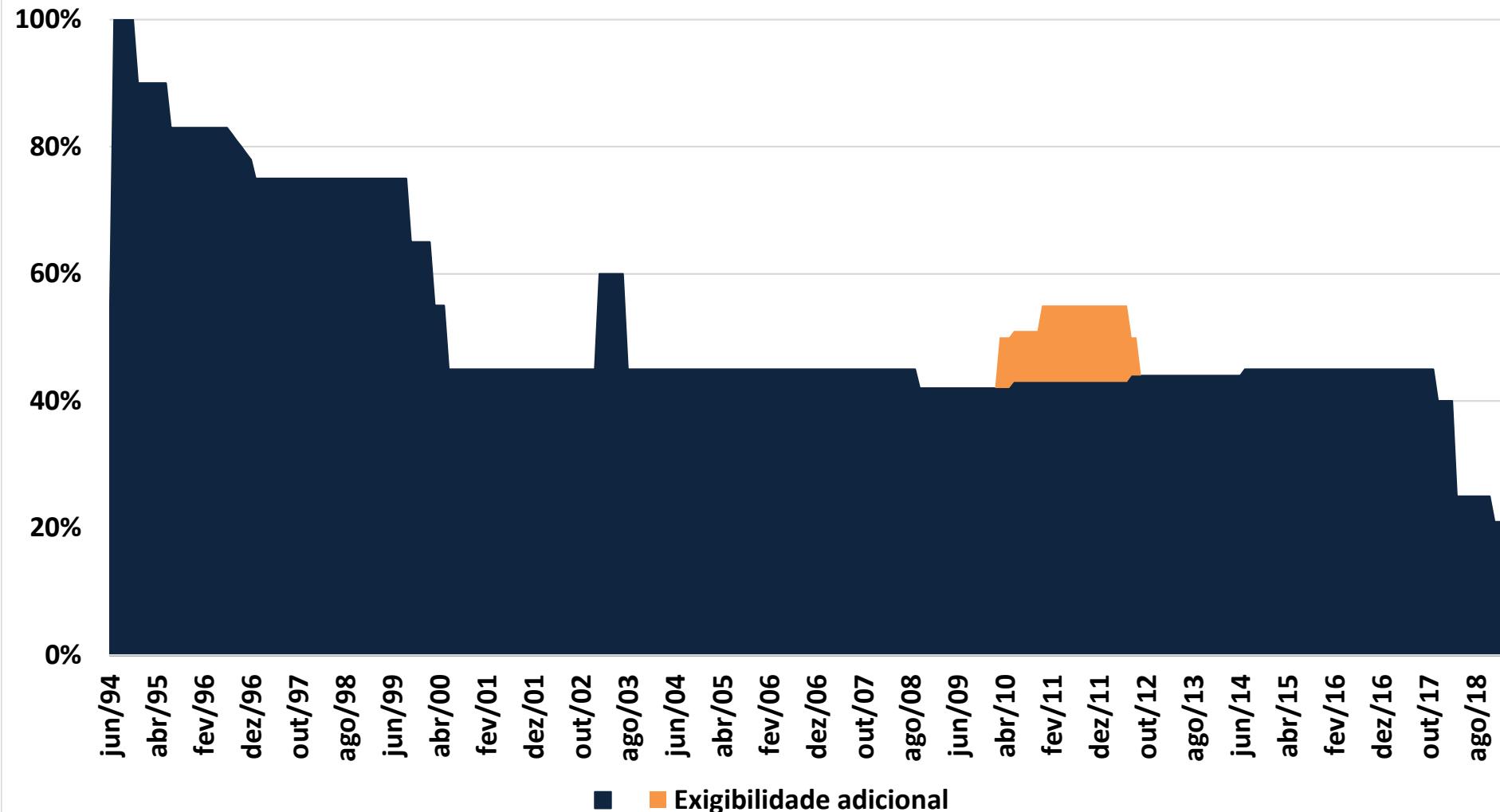


Instituições de domicílio

É onde o estabelecimento comercial tem conta para receber os pagamentos feitos com cartão, normalmente são bancos.

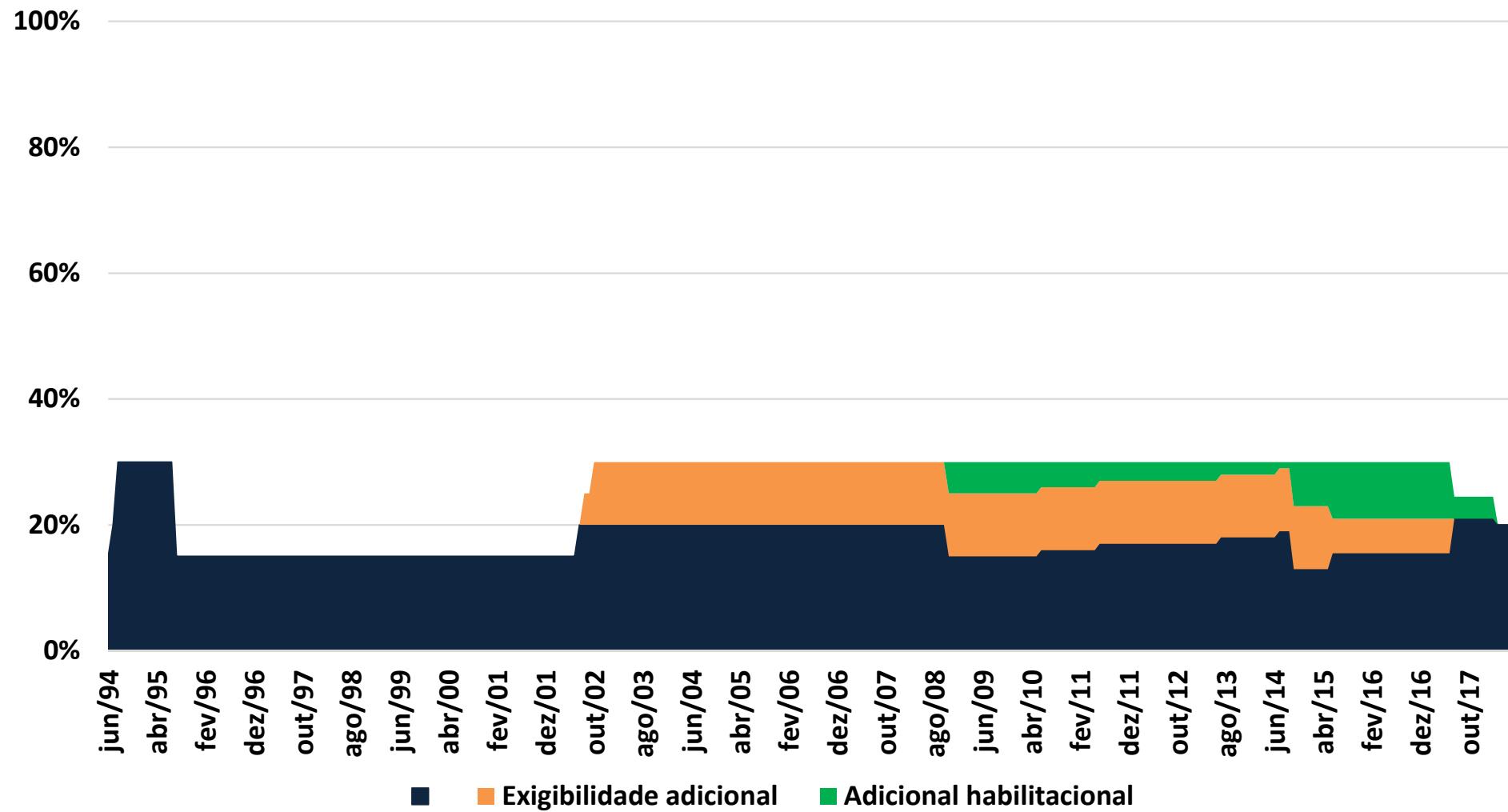
IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Recursos à vista



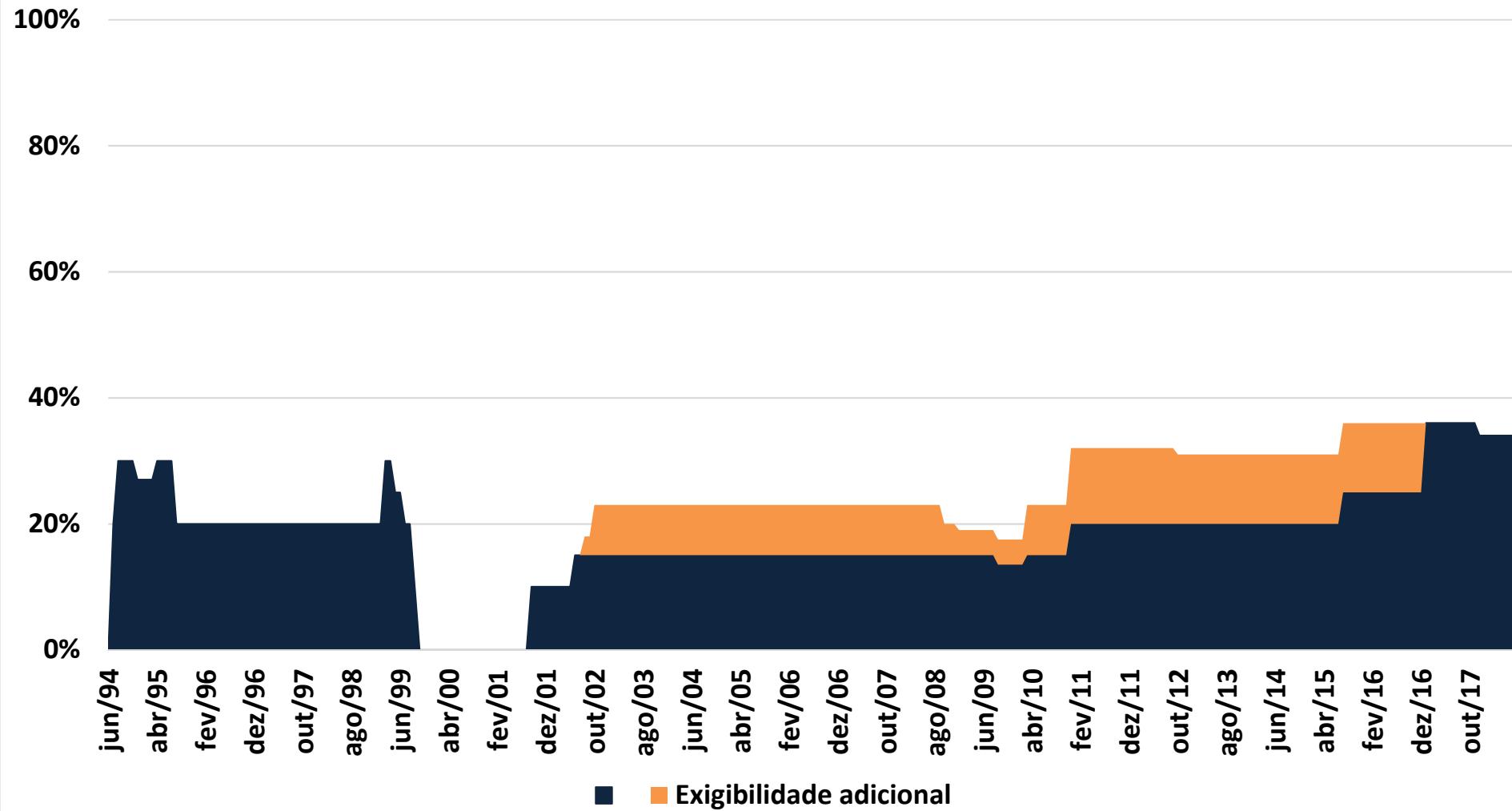
IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Poupança

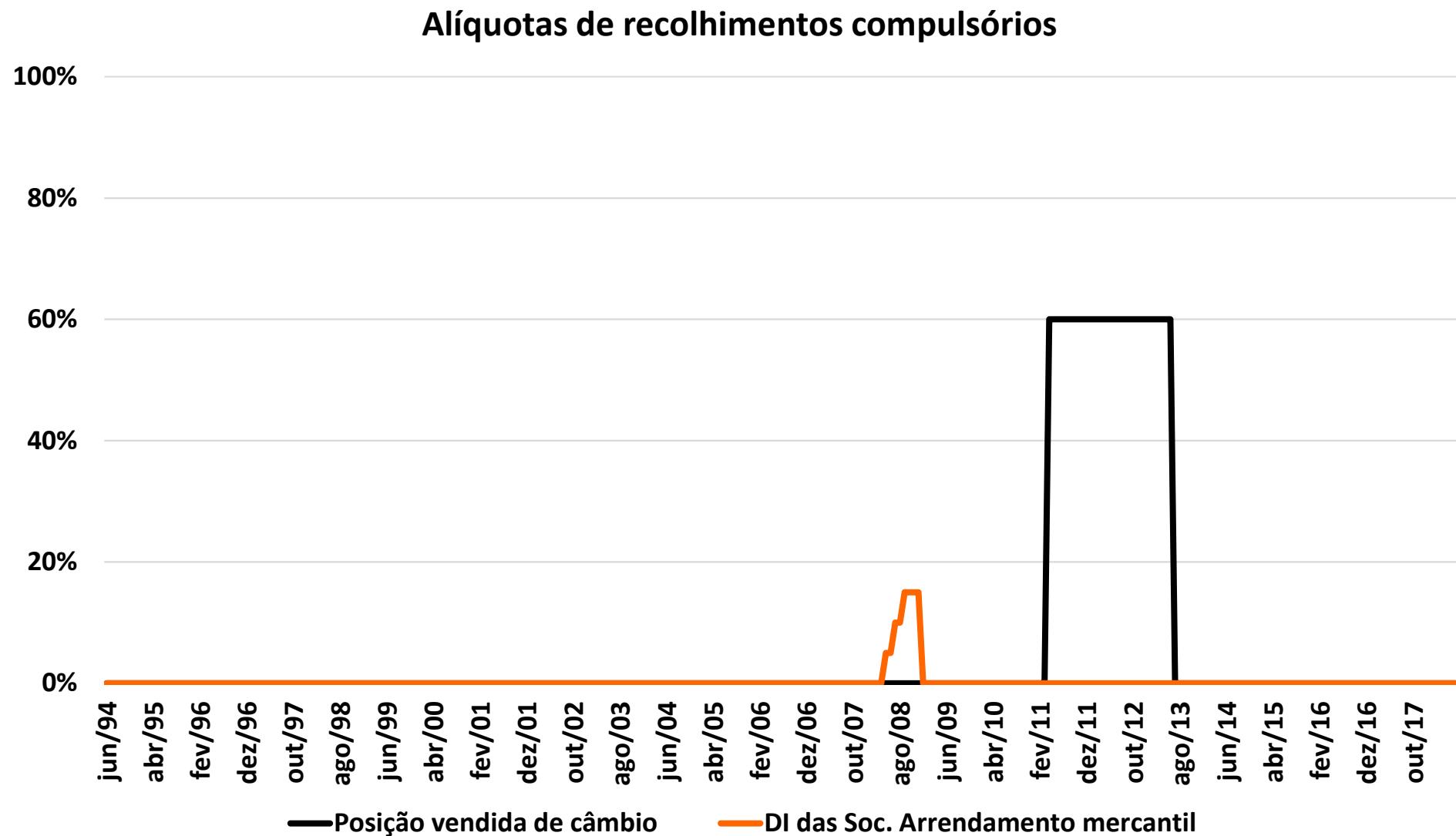


IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Depósitos a prazo



IV. Política monetária Compulsórios

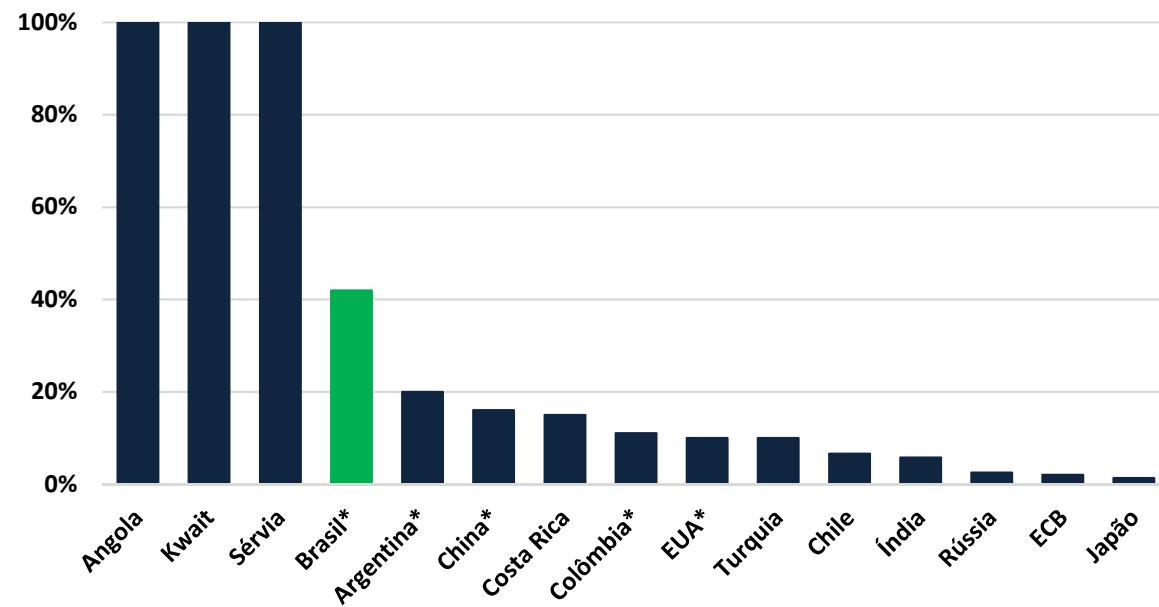


IV. Política monetária Compulsórios

Comparação internacional (2010)

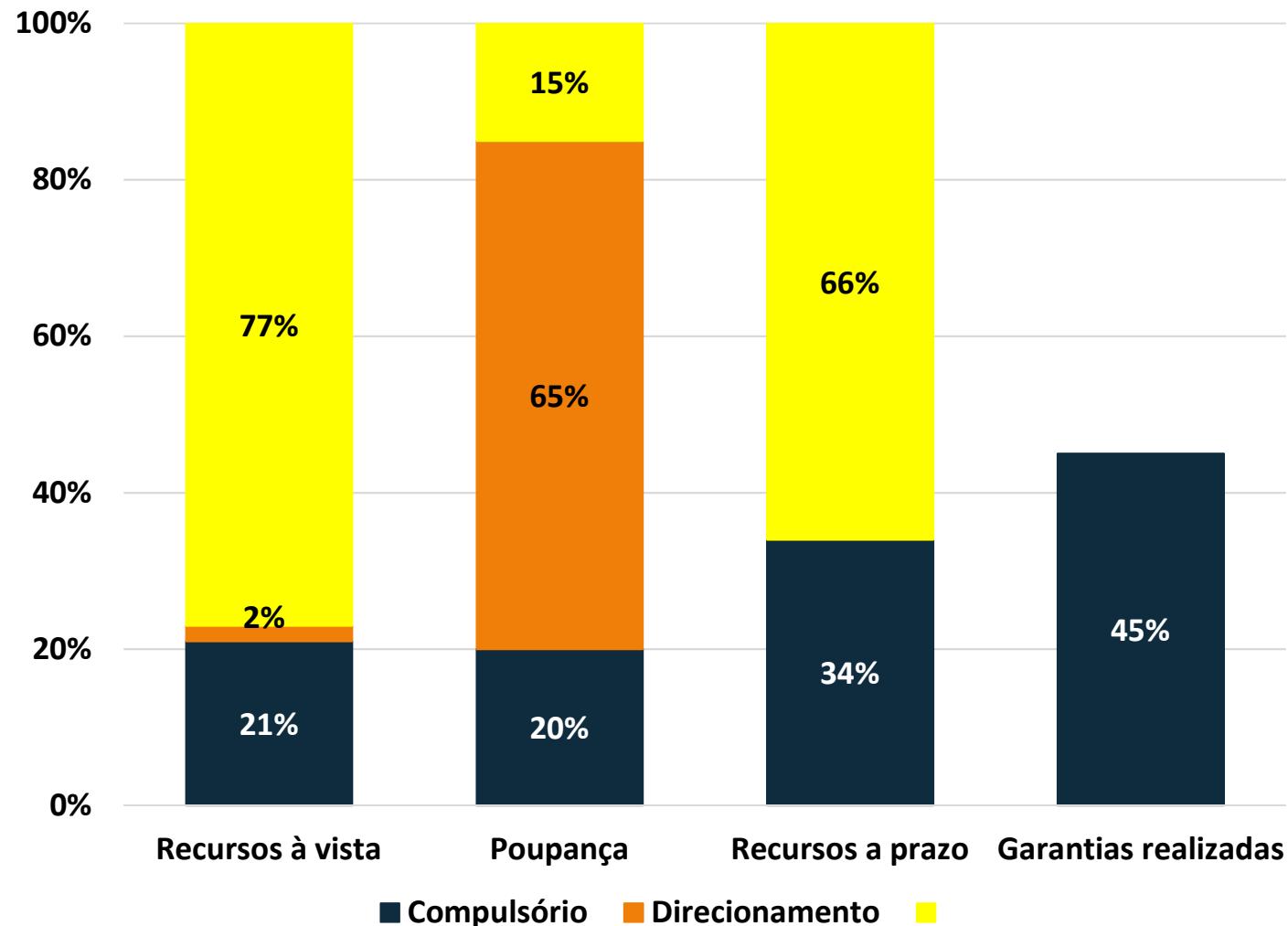
- Austrália, Nova Zelândia, Canadá, Dinamarca, Suécia, Noruega, UK e México: 0%

Alíquotas de requerimentos compulsórios (Nos países com *, maior alíquota marginal)



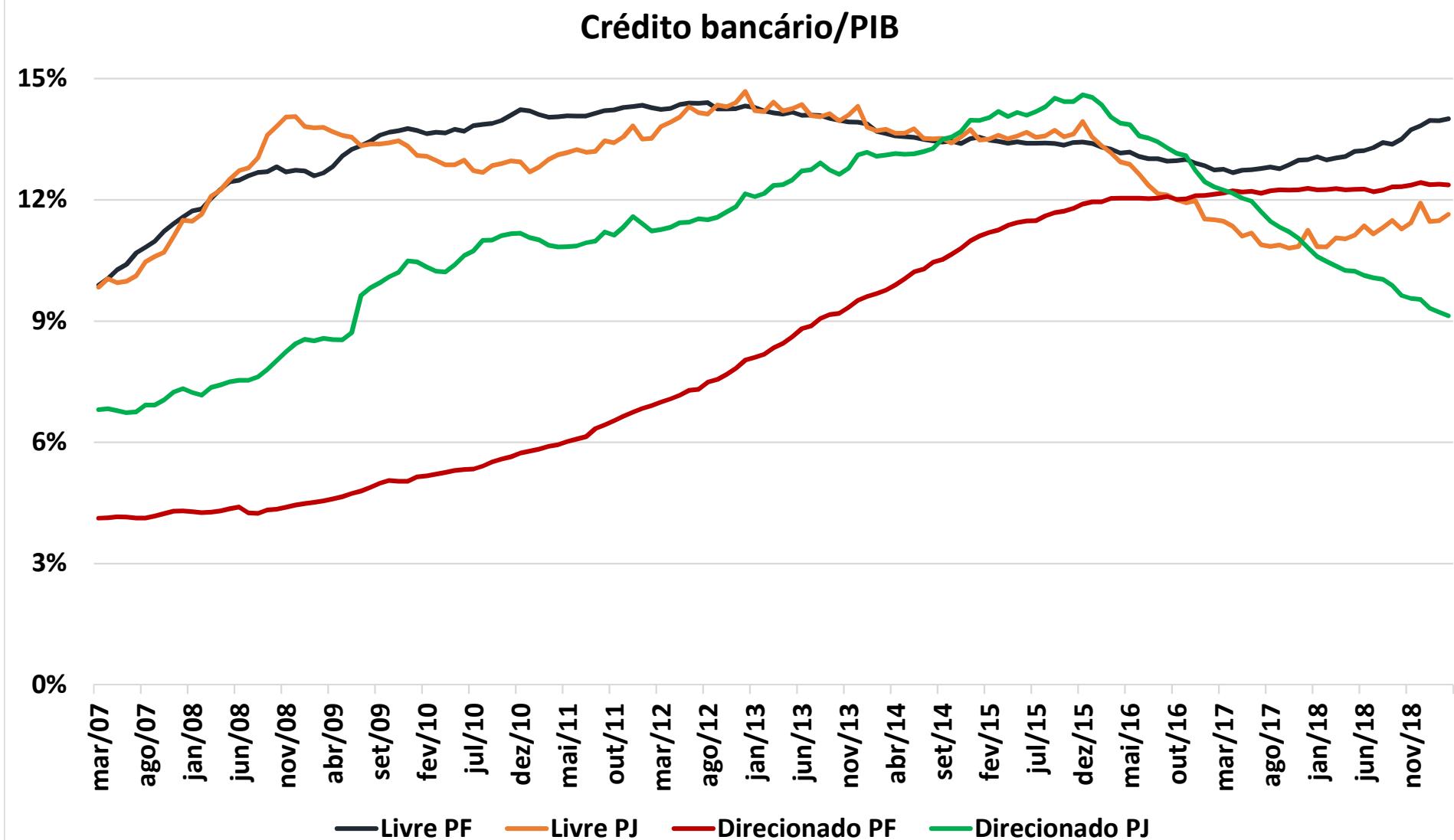
IV. Política monetária Compulsórios e crédito direcionado

Recolhimentos compulsórios e direcionamento de crédito

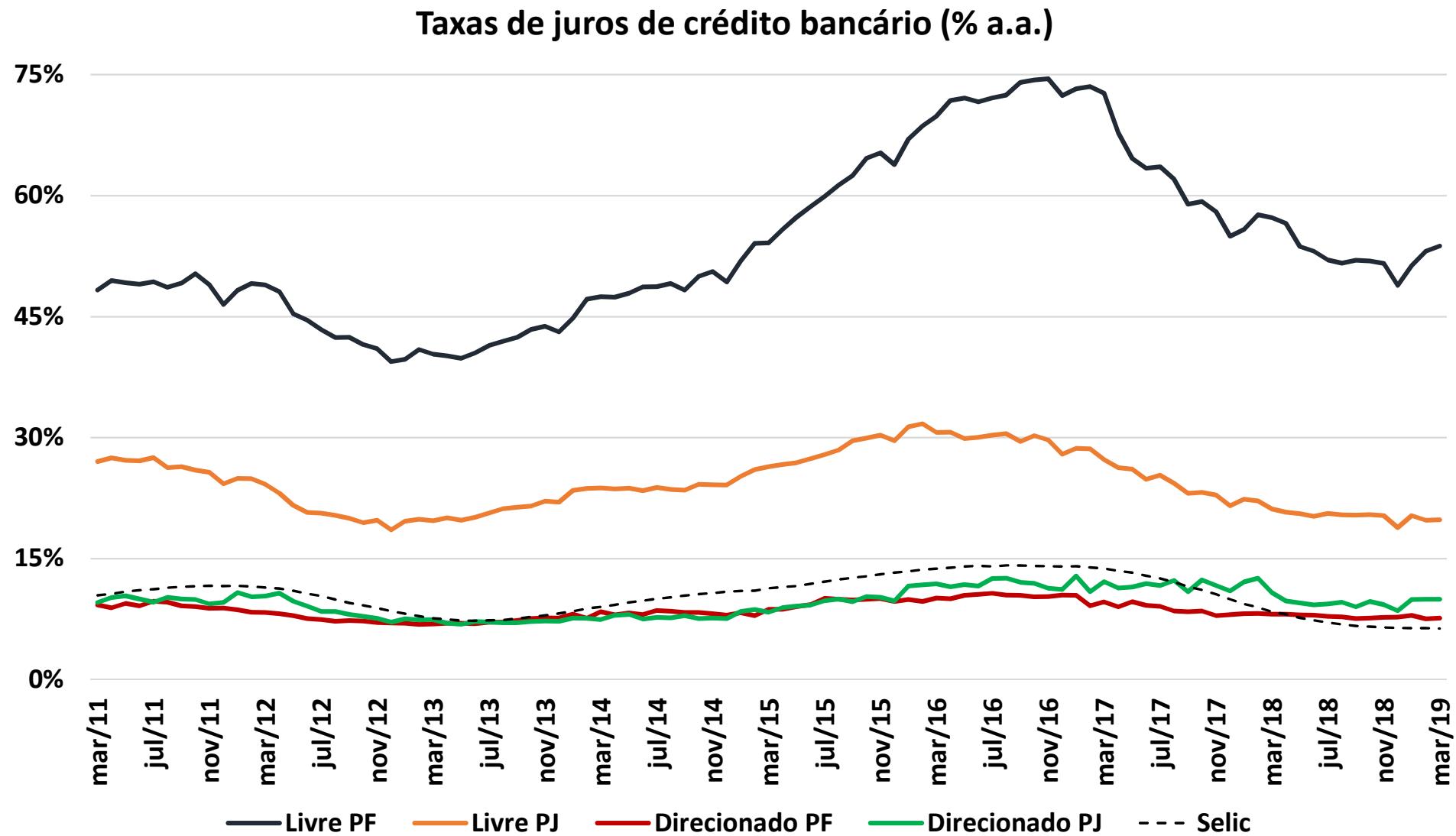


- Microcrédito: 2% dos recursos à vista (CadÚnico, conta em dobro)
- Crédito imobiliário e rural: 65% da caderneta de poupança

IV. Política monetária Crédito direcionado



IV. Política monetária Crédito direcionado



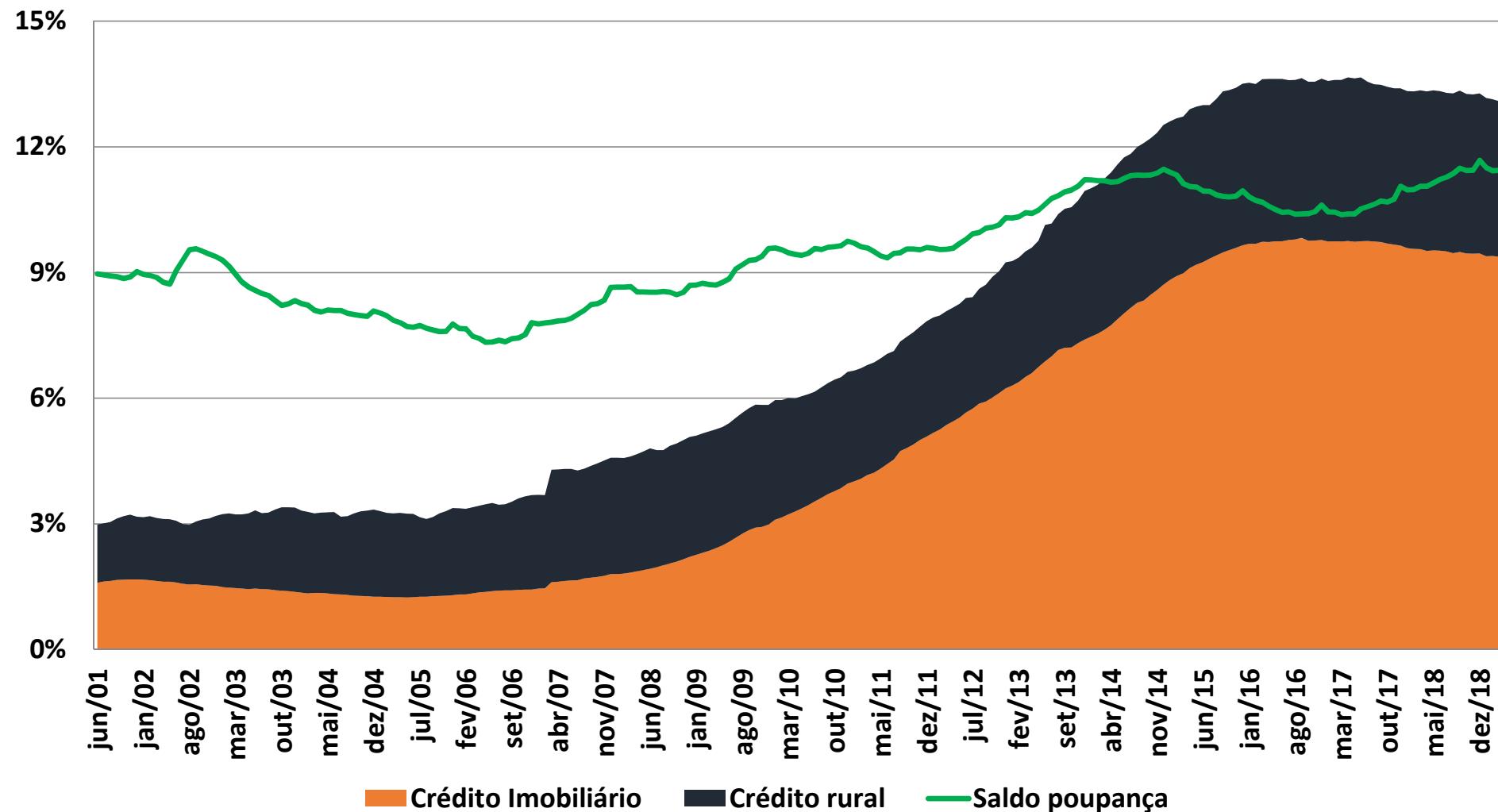
IV. Política monetária Crédito direcionado: Funding

	CMN	Mercado	Tributos	Outros
Rural	Poupança (65%)	LCA		
Imobiliário		LCI	FGTS*	
BNDES		Debêntures e Captações externas	FAT (40% do PIS-PASEP), FMM, FGTS*	Aportes do Tesouro Nacional
Microcrédito	Recursos à vista (2%)			

*Súmula STJ 353: As disposições do Código Tributário Nacional não se aplicam às contribuições para o FGTS

IV. Política monetária Crédito rural e imobiliário x poupança

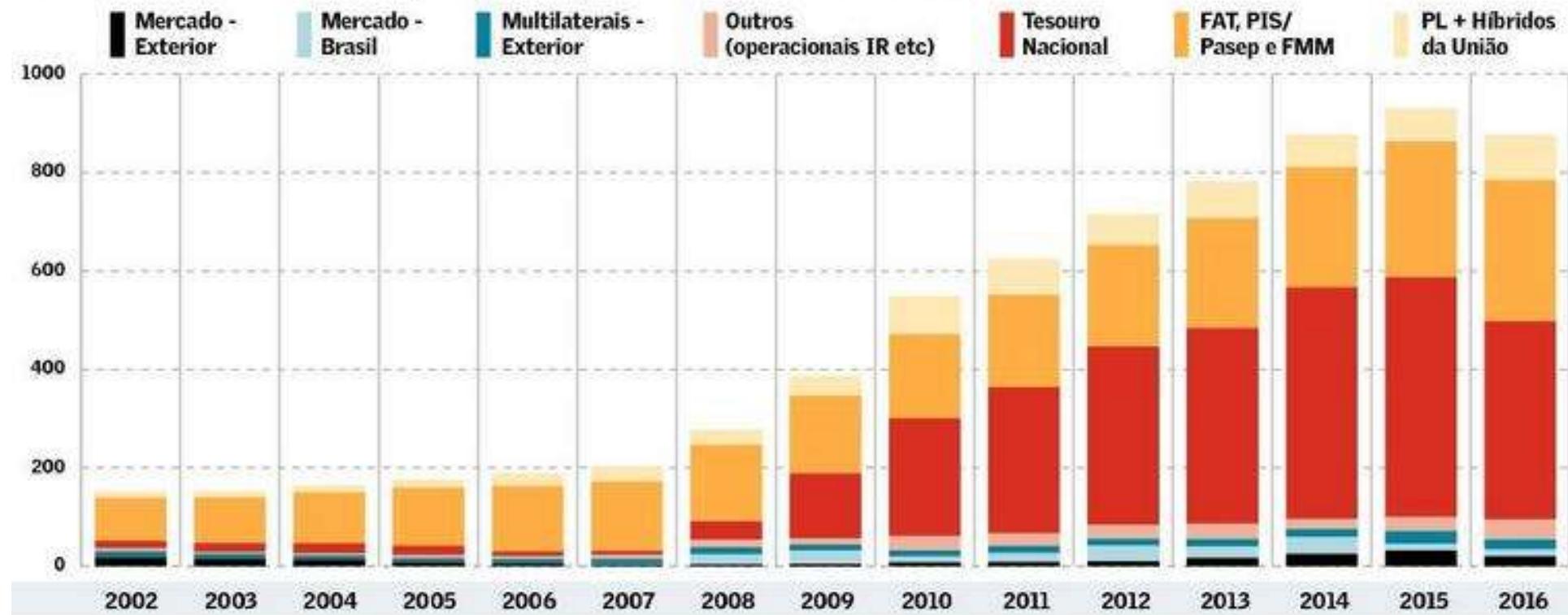
Saldo da caderneta de poupança, crédito imobiliário e rural (% do PIB)



IV. Política monetária BNDES: Funding

A hora de murchar o balanço

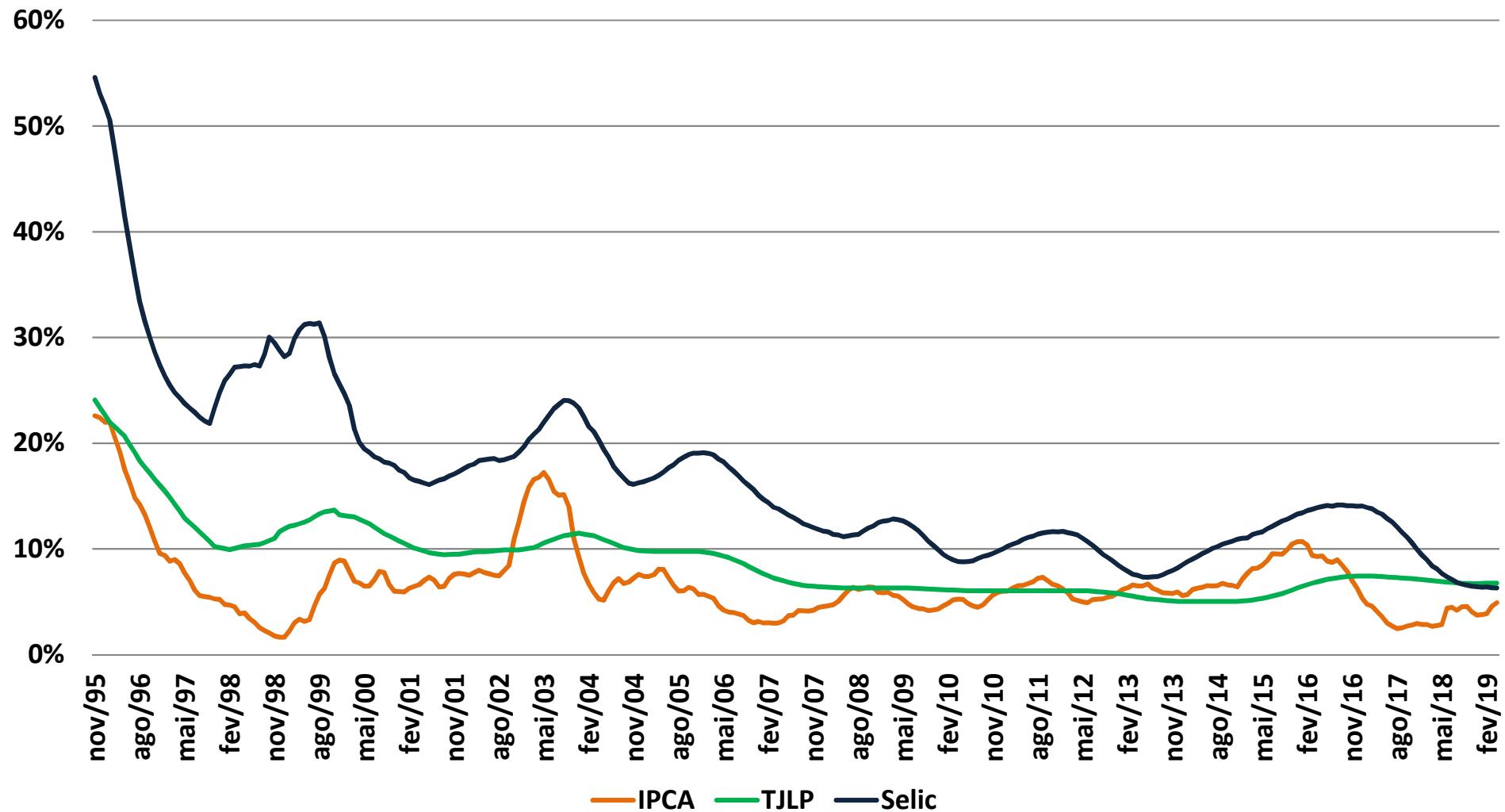
Evolução de tamanho e composição do passivo do BNDES - em R\$ bilhões



Fonte: BNDES. Elaboração: Valor

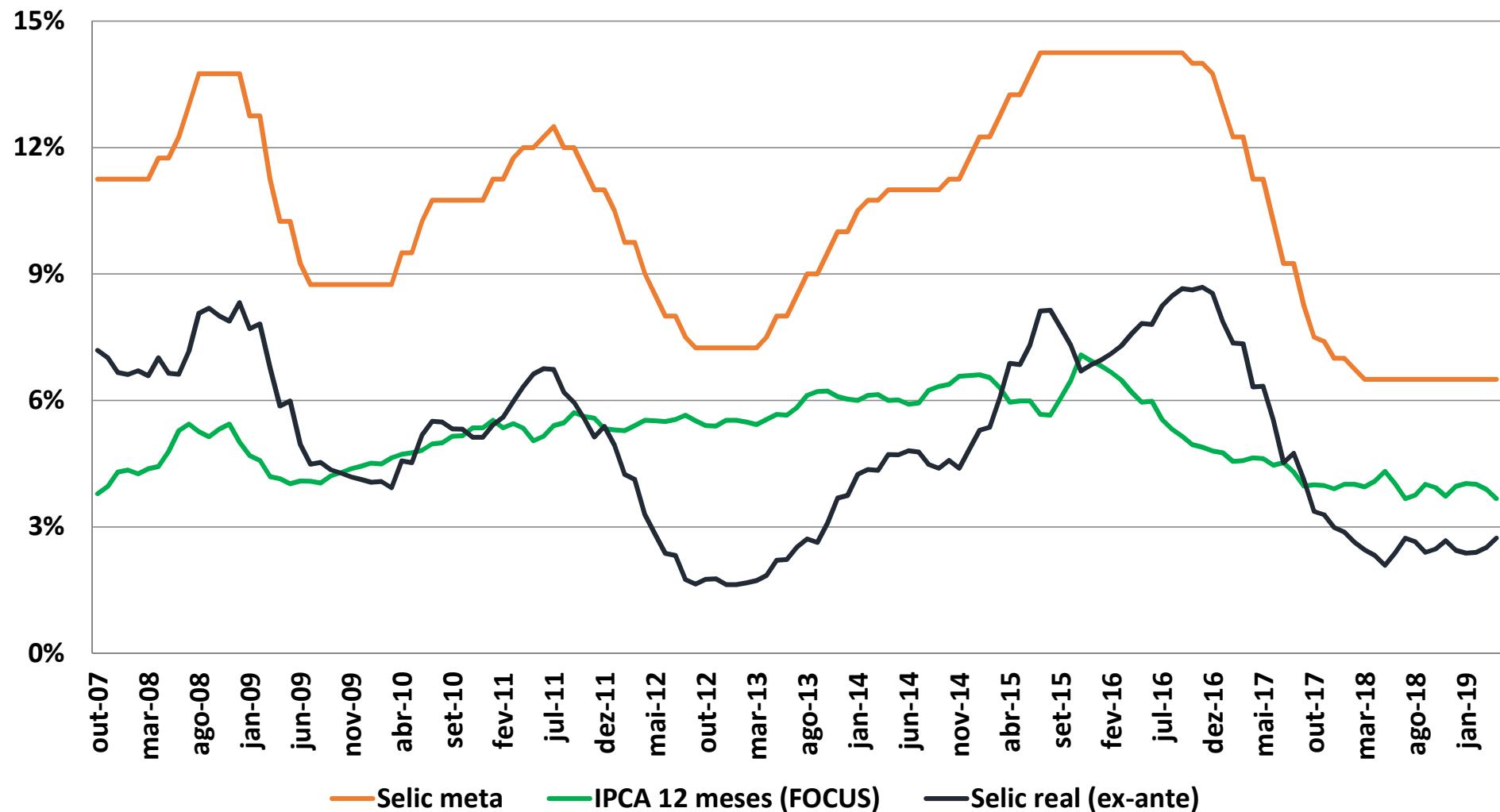
IV. Política monetária Selic x TJLP

Taxas nominais acumuladas em 12 meses

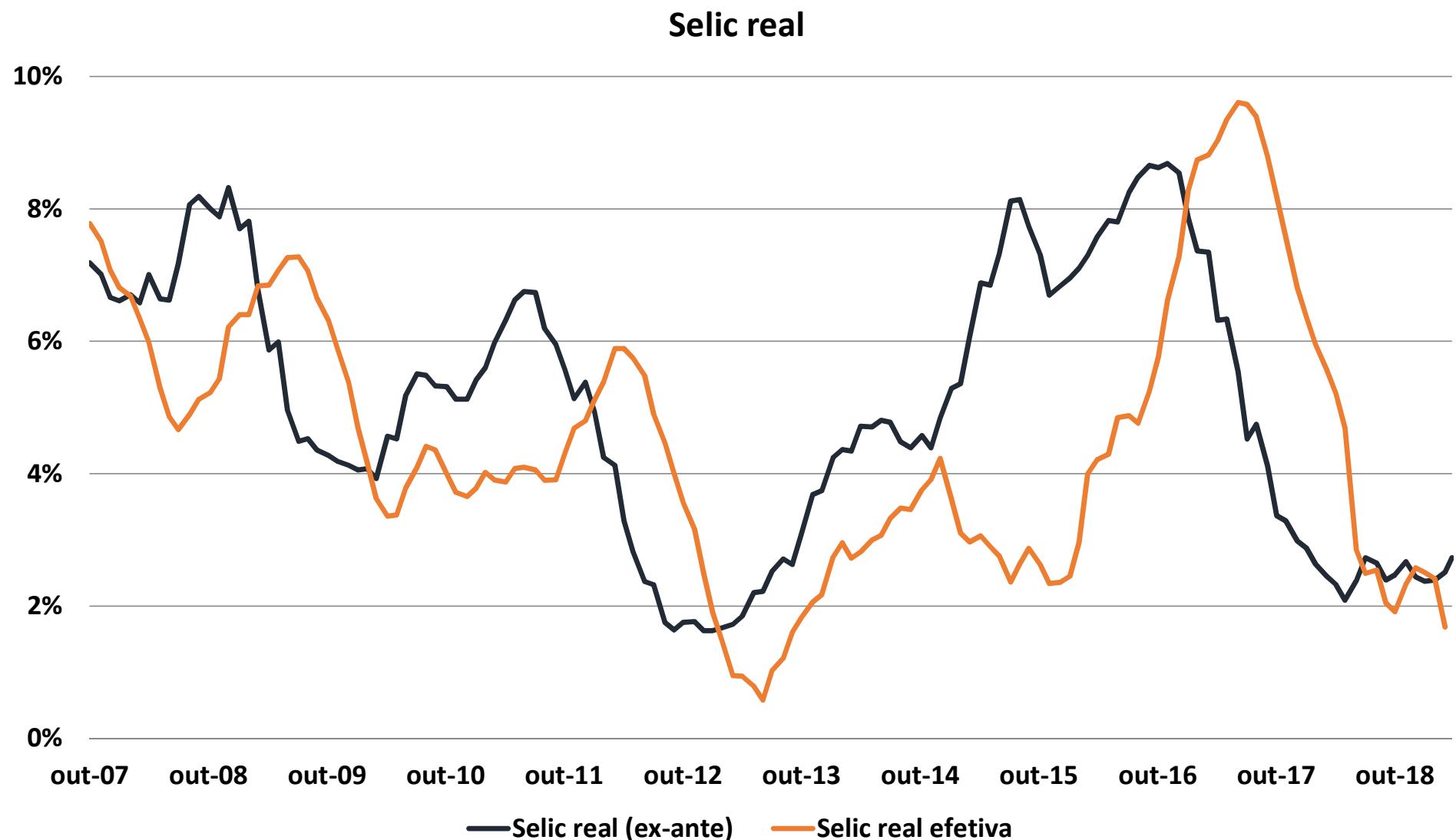


IV. Política monetária Selic

Selic (meta) e previsão do IPCA no final do mês

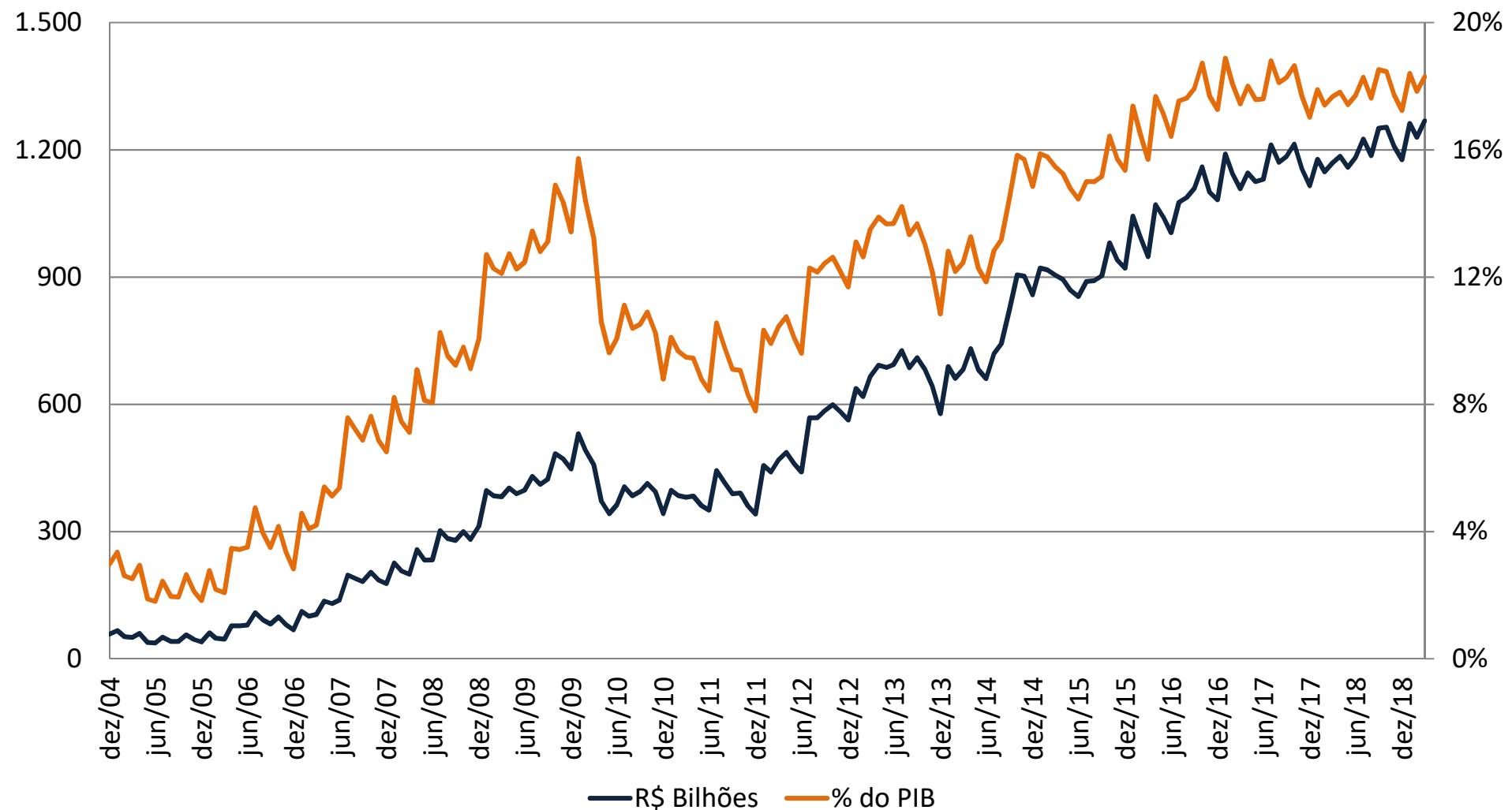


IV. Política monetária Selic



IV. Política monetária Operações de mercado aberto

Saldo das operações compromissadas



V. Política cambial Mercado de câmbio

ÍNDICE		CLEARING DE CÂMBIO		CLEARING DE ATIVOS	
Resumo geral das operações	capa				
Resumo das operações	A2	Operações contratadas	59	Operações realizadas	ND
Clearing de câmbio	A3	Valores	R\$ 616.013.369,32	Quantidade de títulos	ND
Sistema Sibex/Clearing de ativos	A5	US\$	2.321.466.293,31	Volume R\$	ND
Informações agregadas	A6				
Indicadores	A9				
Quadro analítico das posições em aberto	A11				
Resumo estatístico	B1				

MÉDIAS DIÁRIAS DE CONTRATOS NEGOCIADOS

	TOTAL COM MINIS	TOTAL SEM MINIS
DIA	8.048.416	4.943.751
MÊS	7.203.198	4.033.165
MÊS ANTERIOR	5.449.210	2.295.966
TRIMESTRE	5.601.731	2.447.027
TRIMESTRE ANTERIOR	7.945.211	4.159.892
SEMESTRE	5.601.731	2.447.027
SEMESTRE ANTERIOR	7.583.351	4.120.147
ANO	7.271.178	3.856.573
ANO ANTERIOR	4.498.948	2.719.917

CLEARING DE DERIVATIVOS – RESUMO GERAL DAS OPERAÇÕES

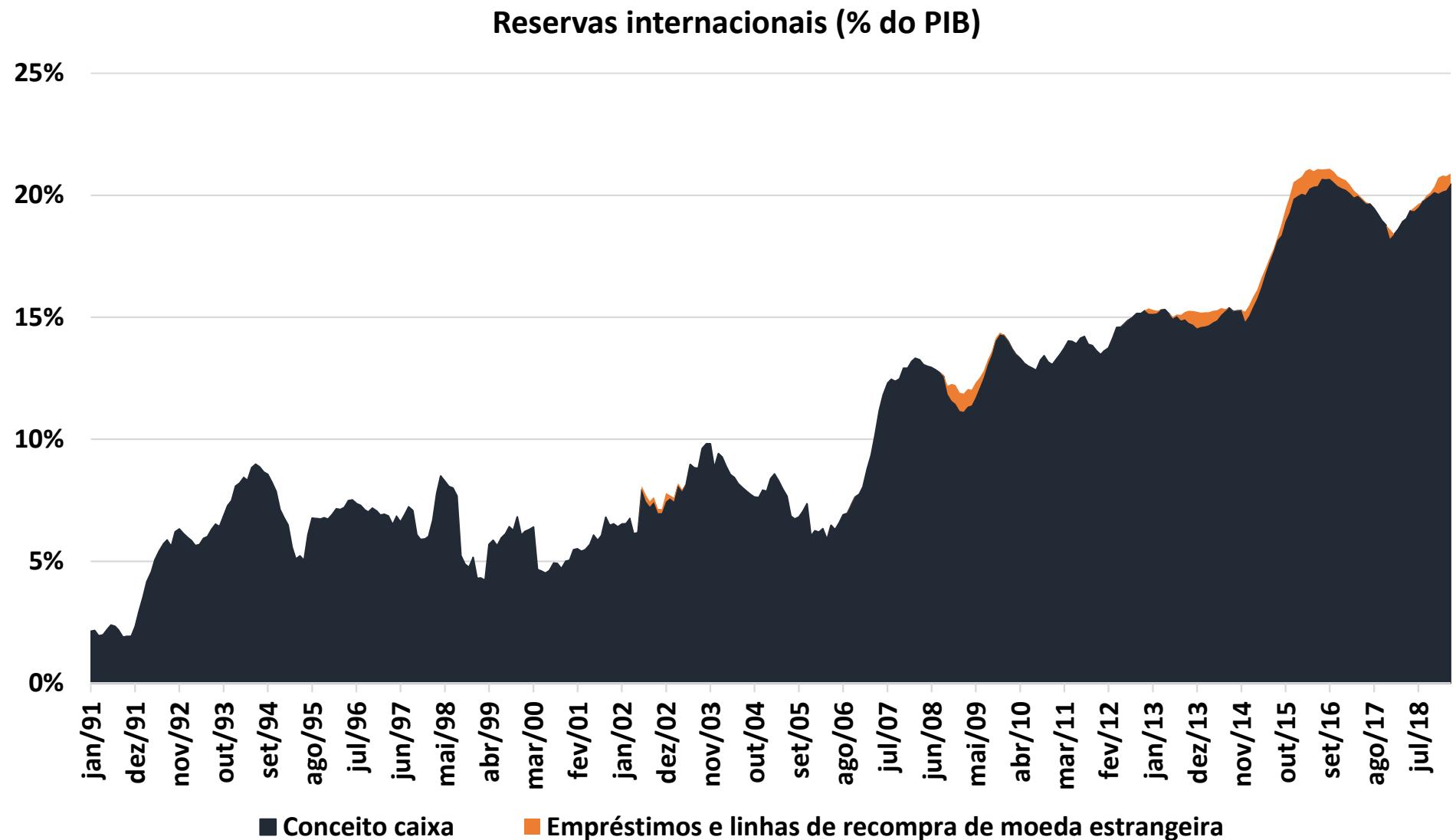
MERCADO/COMMODITY	CONTRATOS NEGOCIADOS	VOLUME TOTAL
	(R\$)	(US\$)
Pregão Eletrônico		
Índice	62.452	5.197.827.672
Taxas de juro	1.575.753	150.511.157.485
Taxas de câmbio	279.521	50.149.310.825
Titulos da dívida externa	120	53.907.658
Commodities	4.820	132.579.485
Subtotal	1.922.666	206.044.783.125
Mercado de Balcão		
Swaps	6.452	322.555.720
Opções flexíveis	3.014.629	62.248.391
Termo	4	749.820
Subtotal Balcão	3.021.085	385.553.931
Contratos Minis		
Índice	2.259.380	35.883.311.907
Taxas de câmbio	845.043	31.920.168.460

- Câmara de Câmbio
 - Média diária (2018): R\$ 4,6 bi e 86 operações

Mercados primários de câmbio de varejo

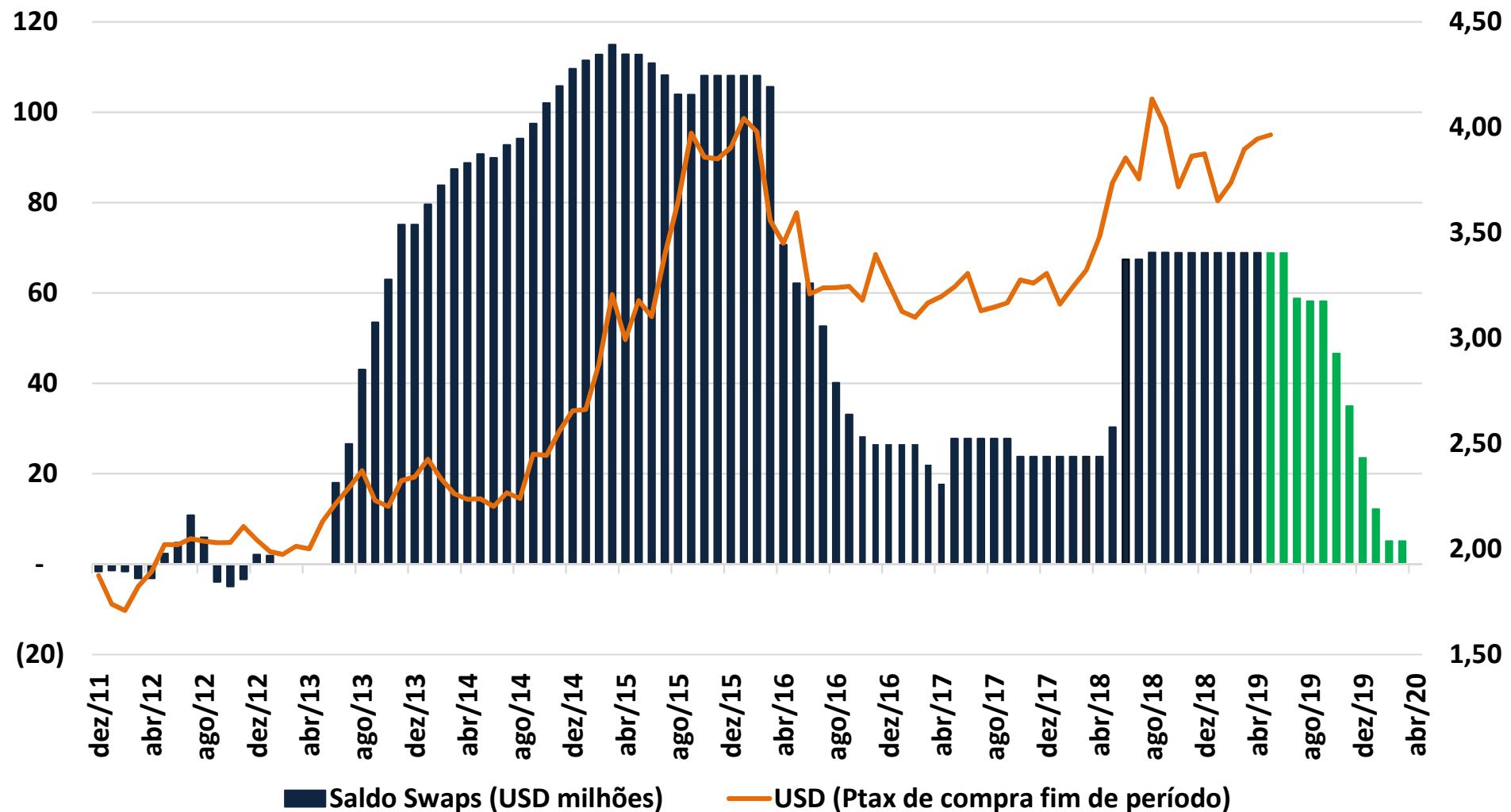
- SML Argentina
 - Média diária (2018) < R\$ 10 milhões e 31 operações
- SML Uruguai
 - Média diária (2018) < R\$ 1 milhão e 4 operações
- SML Paraguai
 - Ago a Dez/18 < R\$ 10,8 milhões e 87 operações

V. Política cambial Operações cambiais: Reservas

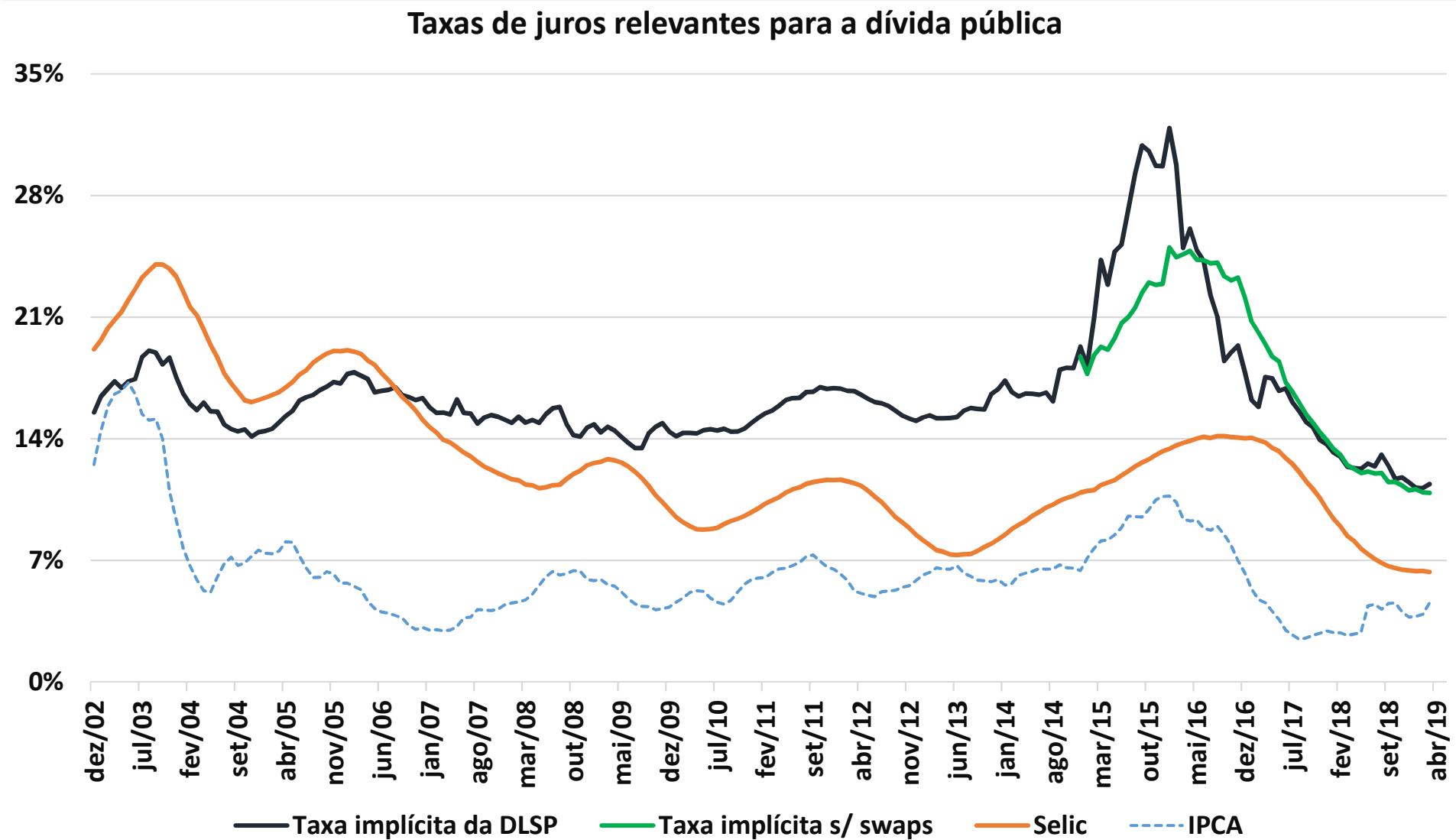


V. Política cambial Operações cambiais: Swaps

Saldo de swaps cambiais (USD bilhões) x Dólar comercial



Selic e juros da dívida pública



Blog do Bianchini

<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2004-Indicadores%20Fiscais.pdf>

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/relatorio-mensal-da-divida>

<https://bianchini.blog/2018/08/02/desafios-passados-e-presentes-da-politica-monetaria-da-inflacao-elevada-as-criptomoedas/>

<https://bianchini.blog/2017/04/25/planilhas-com-dados-macroeconomicos-mais-utilizados/>

rafael.bianchini.paiva@usp.br