

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**

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)

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 – Recepcionado 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 BNDE(S) + 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 refinaranciar 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)
- $DB \text{ (organismos internacionais)} = DBGG + \text{Títulos livres no BC}$
 - R\$ 6,01 tri (86,7% do PIB) = R\$ 5,43 tri (78,4% do PIB) + R\$ 0,58 tri (8,3% do PIB)
- $DLSP = R\$ 3,76 \text{ tri (54,2\% do PIB)}$
 - $DBGG - DLSP = R\$ 1,68 \text{ tri (24,2\% do PIB)}$
 - 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)

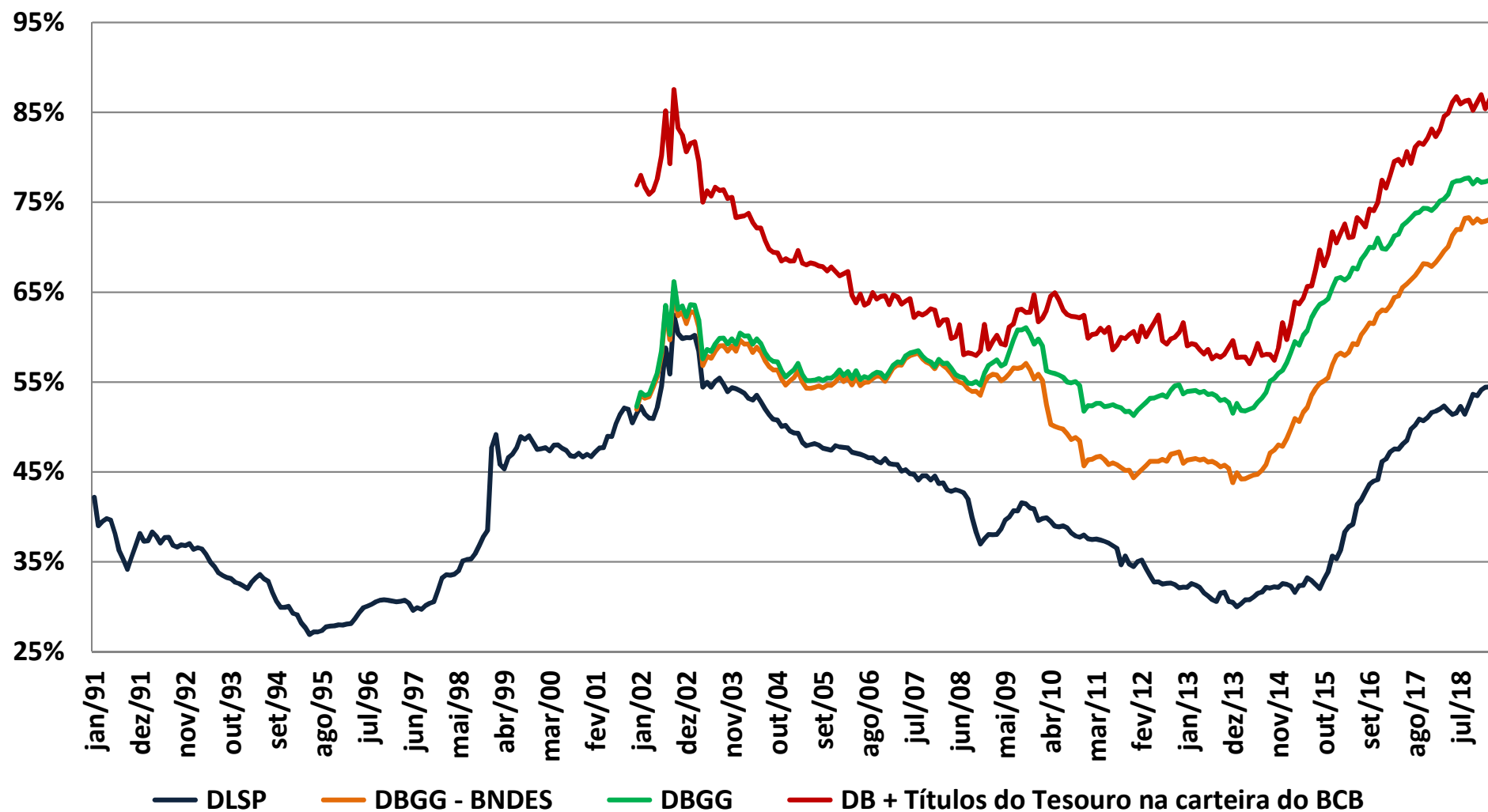
(Mar/19)

- $DPF = DPMFi\text{-}pp + DPFe + DPMFiBC$
- $DPF = R\$ 5,74 \text{ tri (82,8\% do PIB)} \approx \text{DB}$
- $DPMFi \text{ em poder do público} = R\$ 3,76 \text{ tri (54,3\% do PIB)} \approx \text{DLSP}$
- $DPMFe = R\$ 0,15 \text{ tri (2,2\% do PIB)}$, sendo $> 90\%$ mobiliária e $< 10\%$ contratual
- $DPMFi \text{ na carteira do BC} = R\$ 1,82 \text{ tri (26,2\% do PIB)}$
 - $R\$ 1,24 \text{ tri (17,9\% do PIB)}$ 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 convirja para a meta da taxa Selic
 - $R\$ 0,58 \text{ tri (8,3\% do PIB)}$ em títulos públicos na carteira do BC não utilizados em operações compromissadas

II. Estrutura da dívida pública

Distinções conceituais: DLSP x DBGG

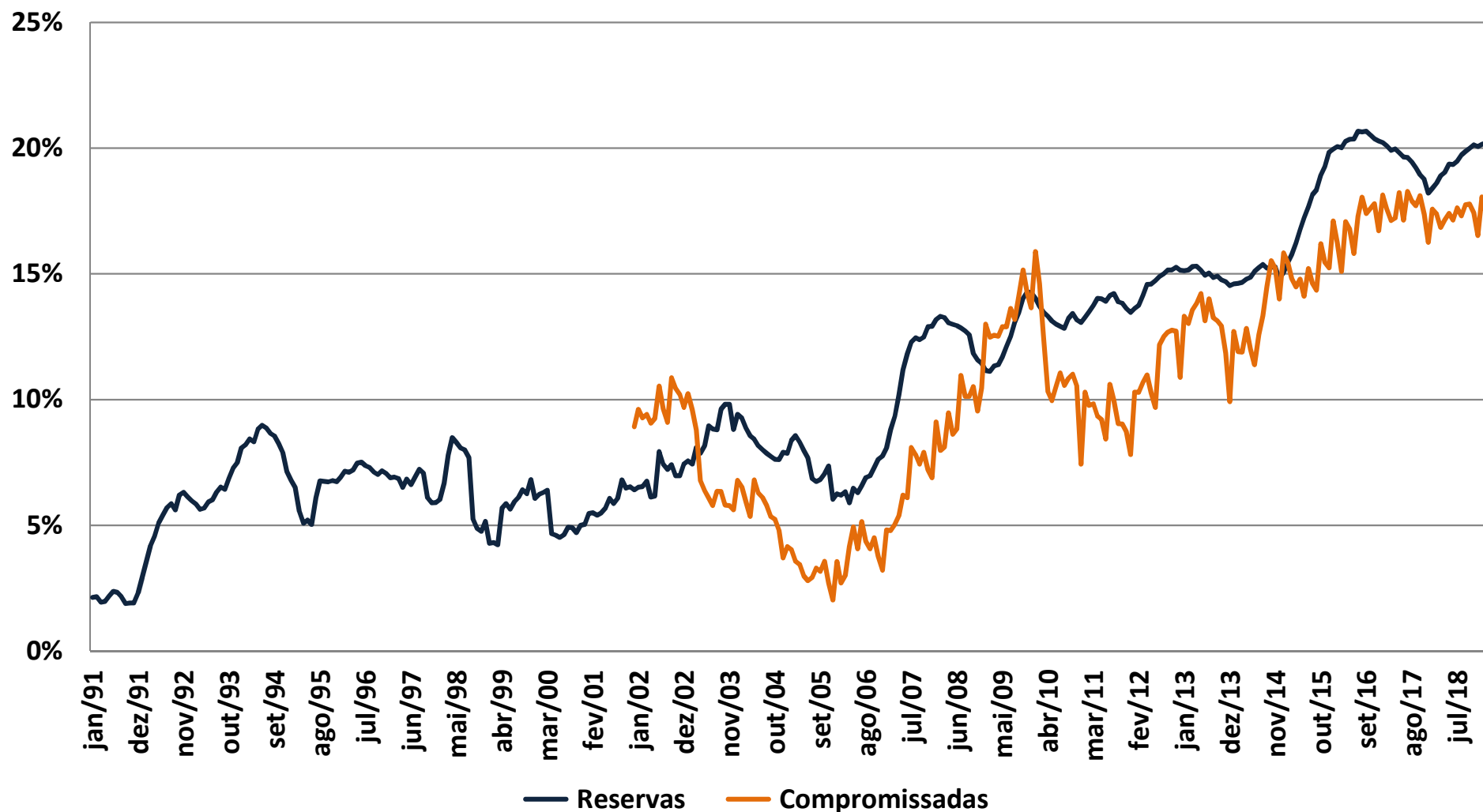
Endividamento público/PIB



II. Estrutura da dívida pública

Distinções conceituais: comprometidas

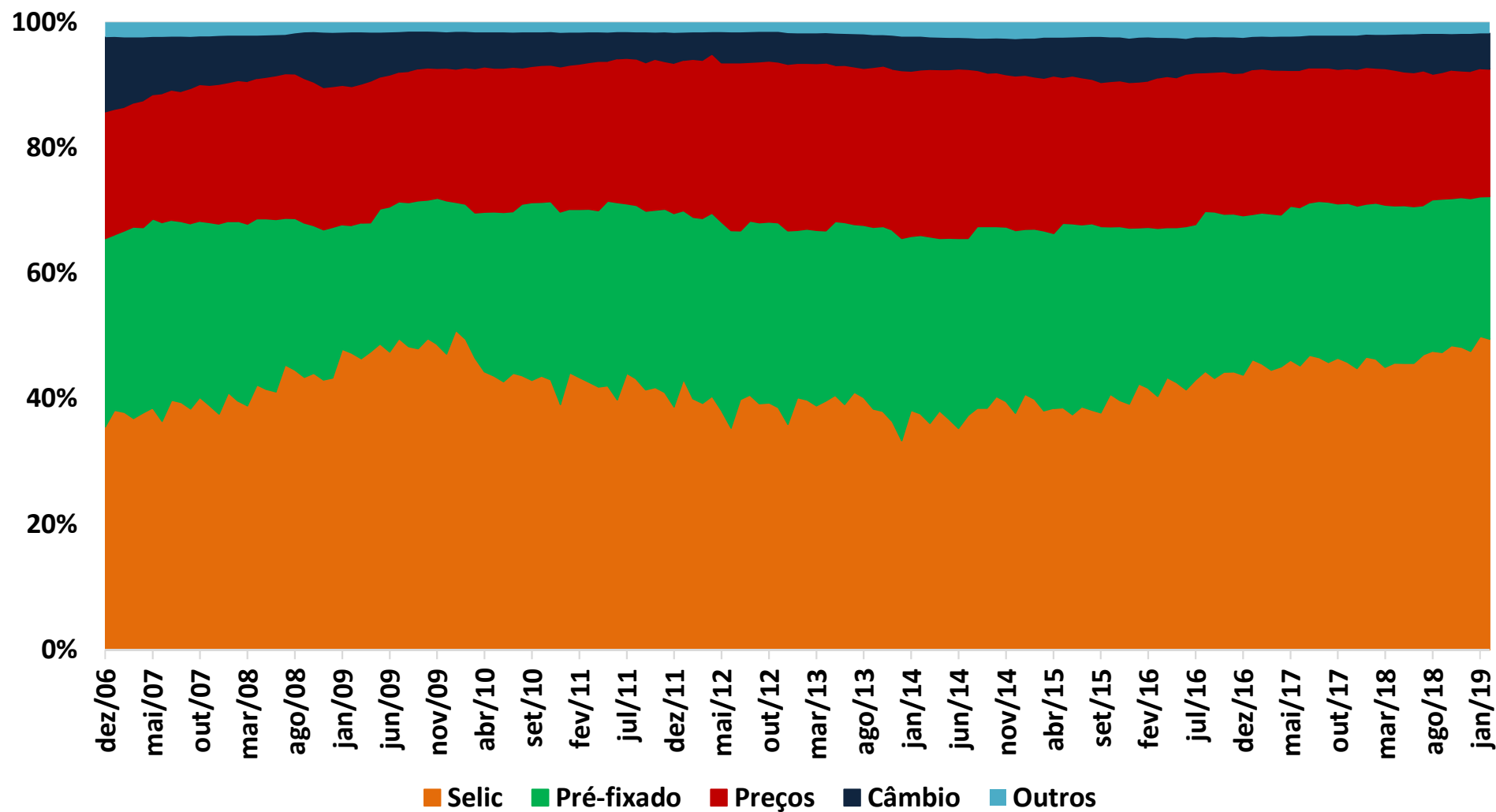
Operações do mercado aberto e reservas internacionais/PIB



II. Estrutura da dívida pública

Indexadores: DBGG

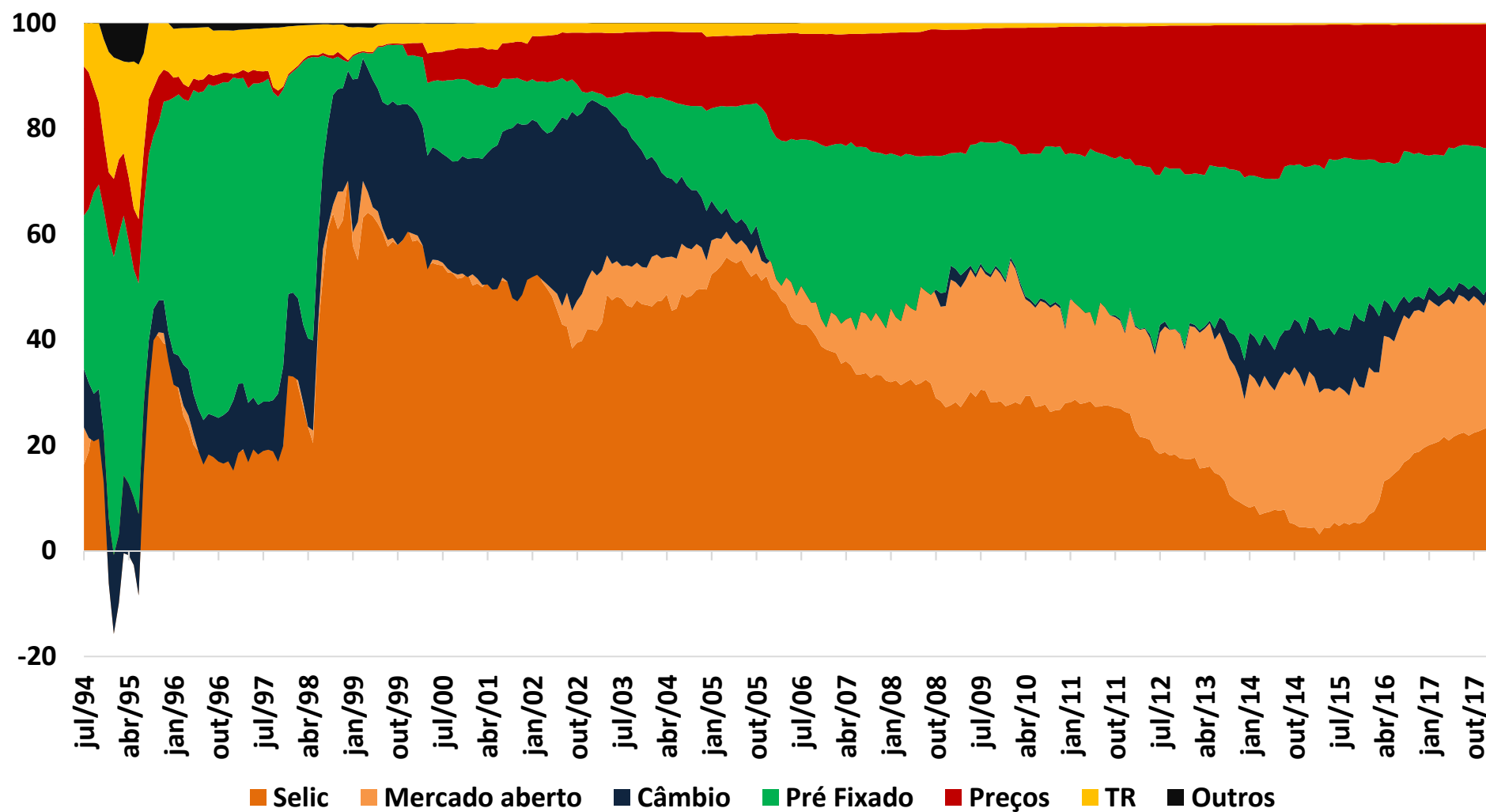
Dívida Bruta do Governo Geral por indexador



II. Estrutura da dívida pública

Indexadores: DPMFi

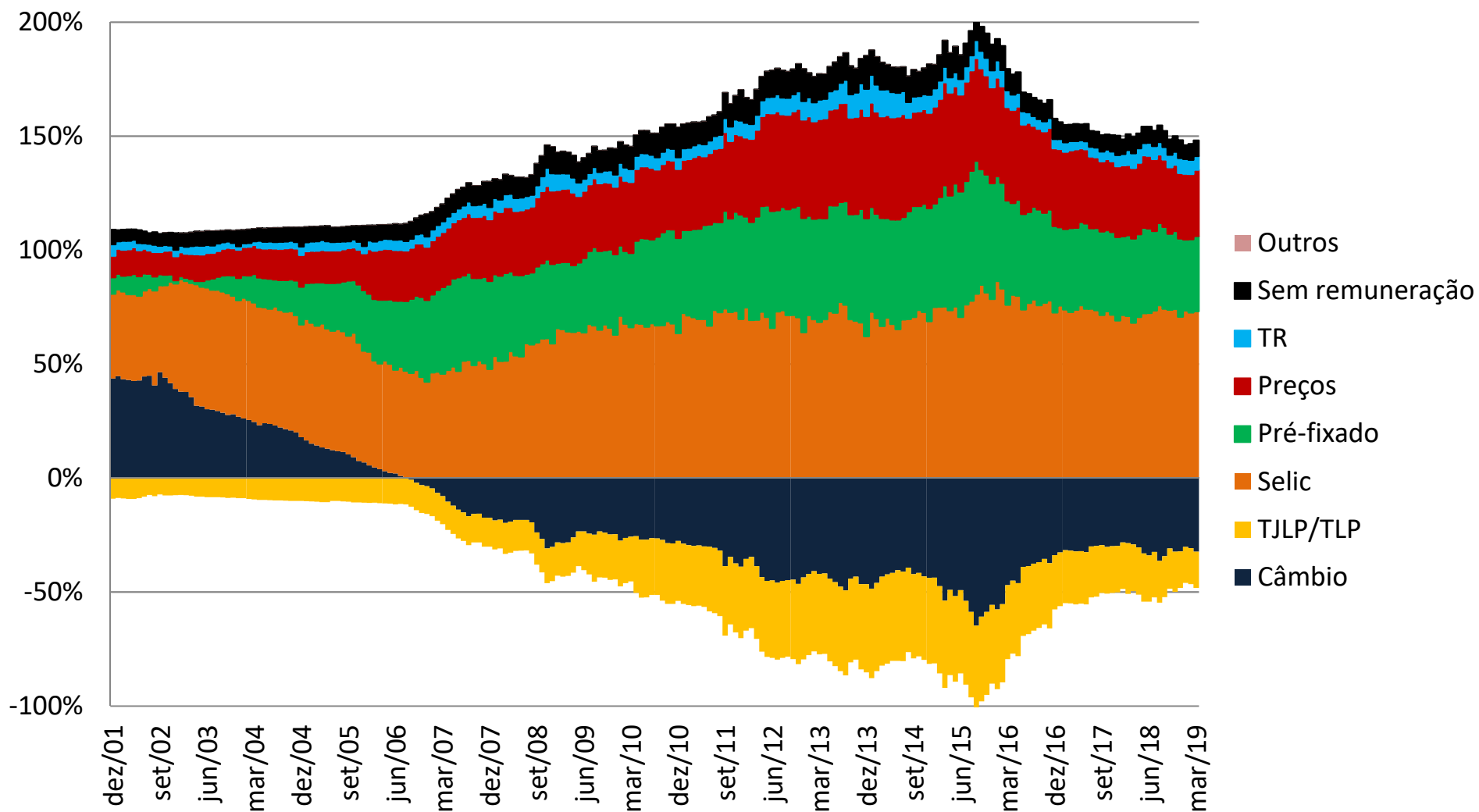
Títulos públicos federais por indexador (com Swaps)



II. Estrutura da dívida pública

Indexadores: DLSP

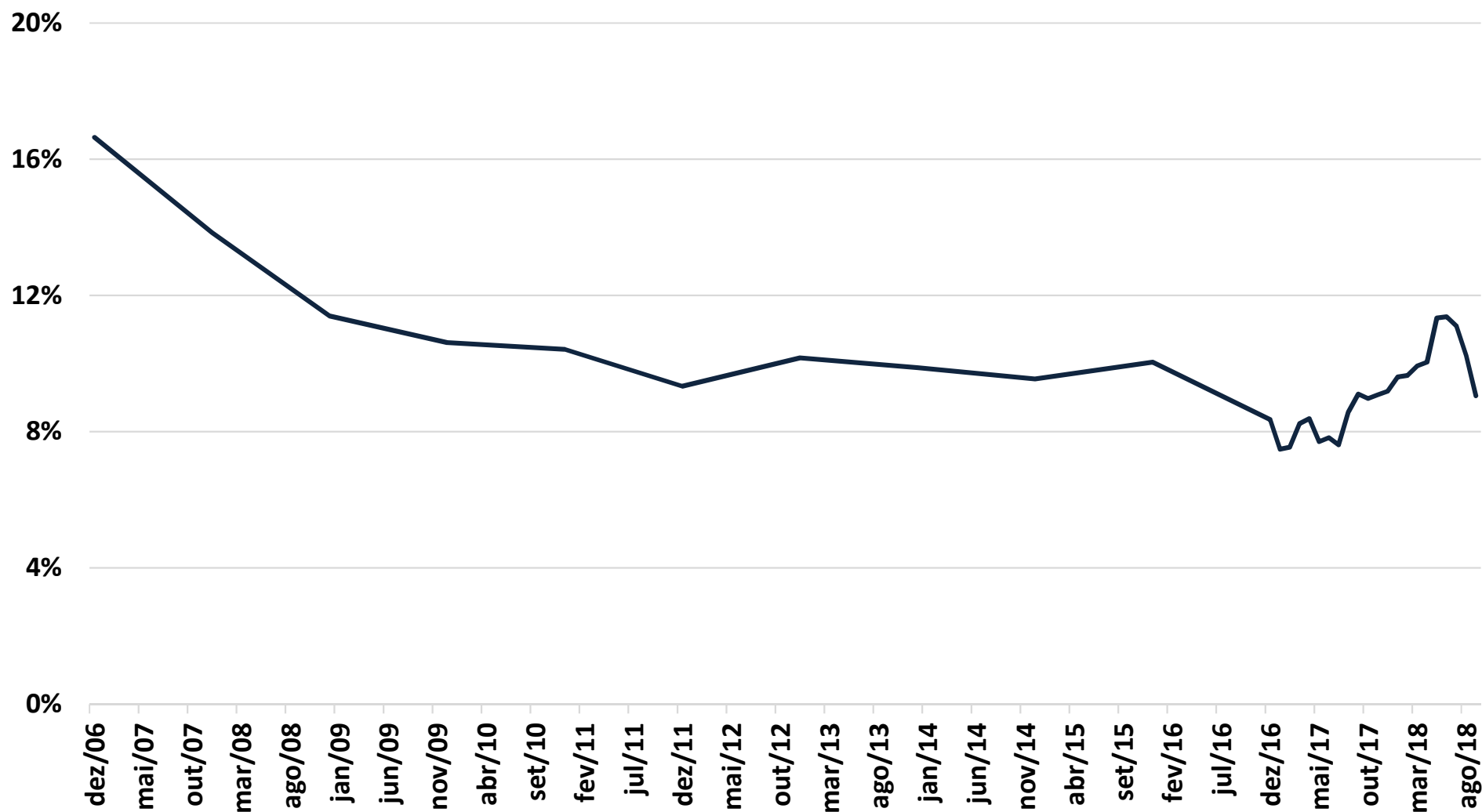
DLSP por indexador (%)



II. Estrutura da dívida pública

Prazos

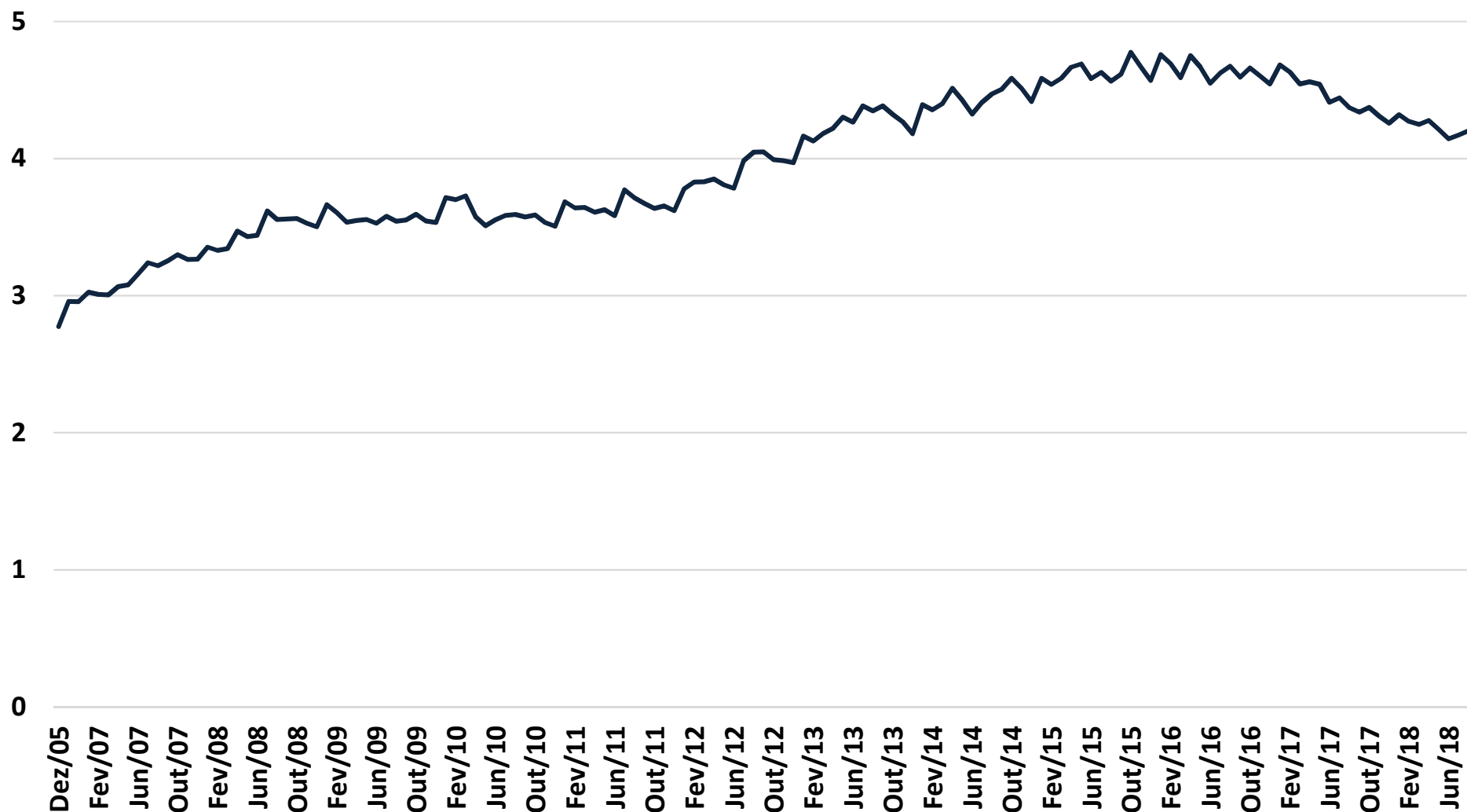
Dívida Pública Federal vencida em até 12 meses (% do PIB)



II. Estrutura da dívida pública

Prazos

Prazo médio (em anos) da DPF



II. Estrutura da dívida pública

Prazos

(R\$ Bilhões)

Vencimentos	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

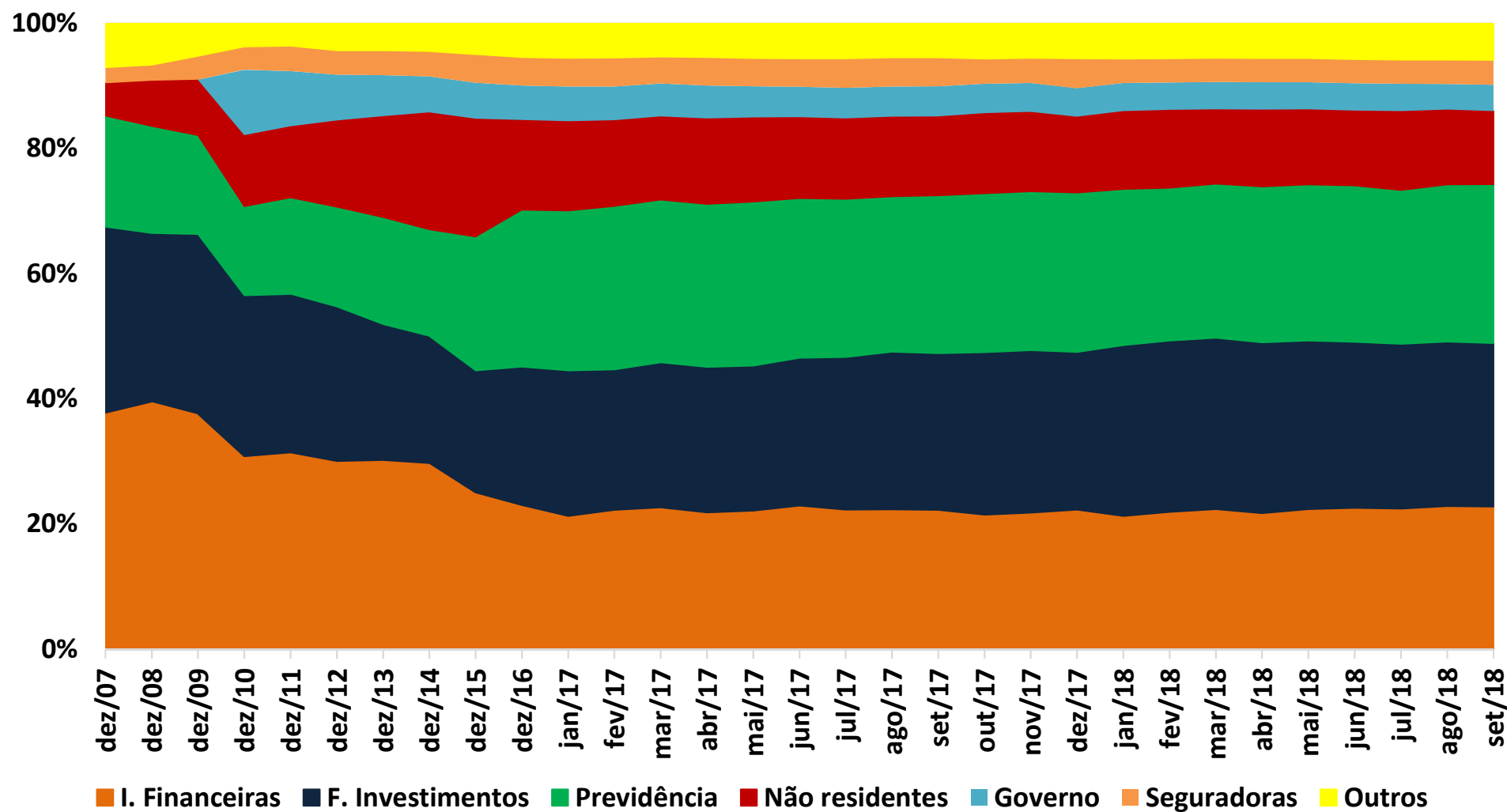
	(Anos)		
	Dez/17	Ago/18	Set/18
DPF	4,26	4,20	4,23
DPMFi	4,14	4,06	4,09
LFT	3,34	3,28	3,50
LTN	1,42	1,35	1,28
NTN-B	7,41	7,57	7,49
NTN-C	5,47	5,21	5,13
NTN-F	3,77	3,75	3,68
TDA	3,84	3,27	3,24
Dívida Securitizada	3,52	3,62	3,58
Demais	8,01	6,31	6,34
DPFe	7,55	7,62	7,54
Dívida Mobiliária	7,72	7,81	7,73
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

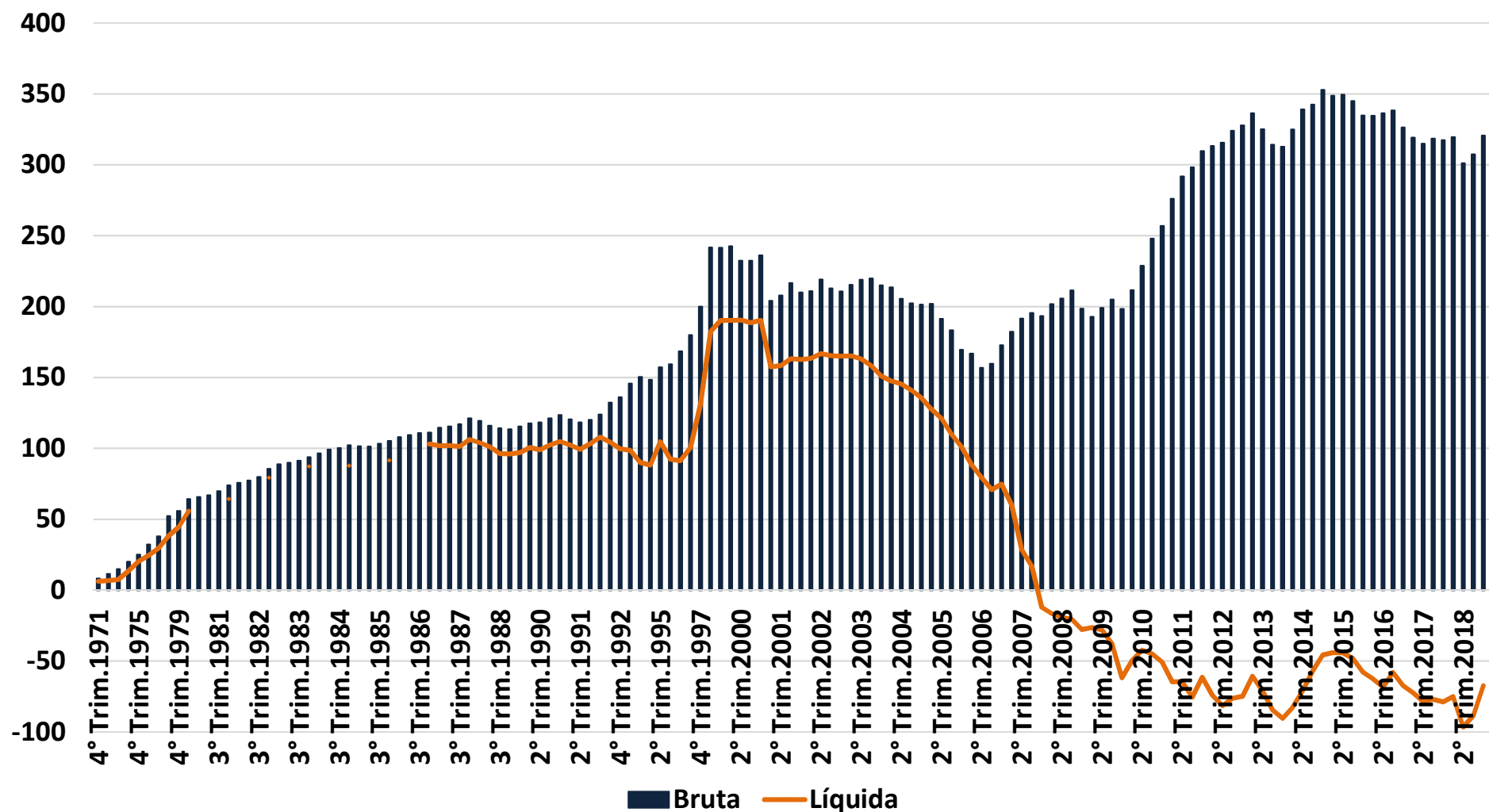
II. Estrutura da dívida pública

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

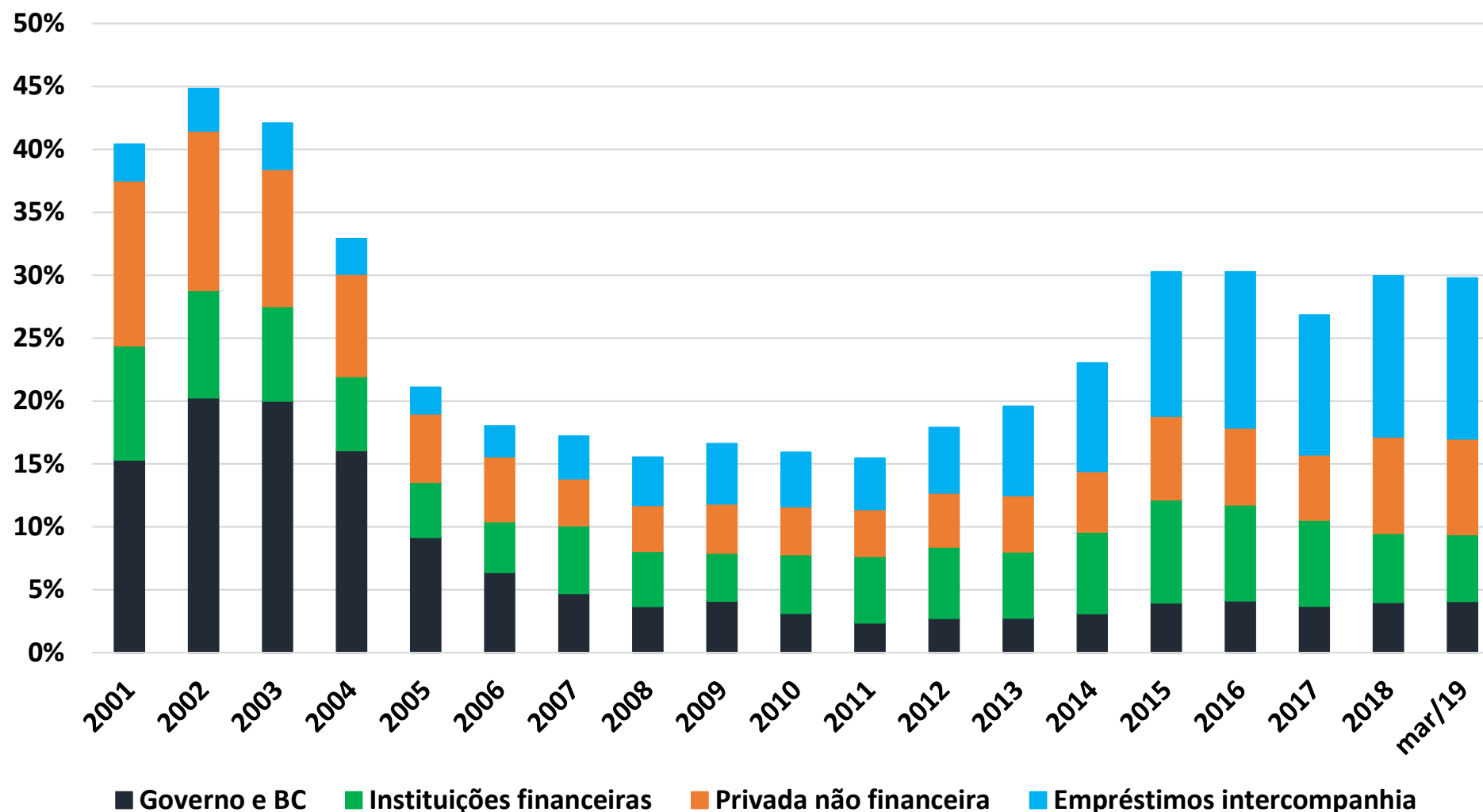
III. Dívida externa

Dívida externa - USD Bilhões



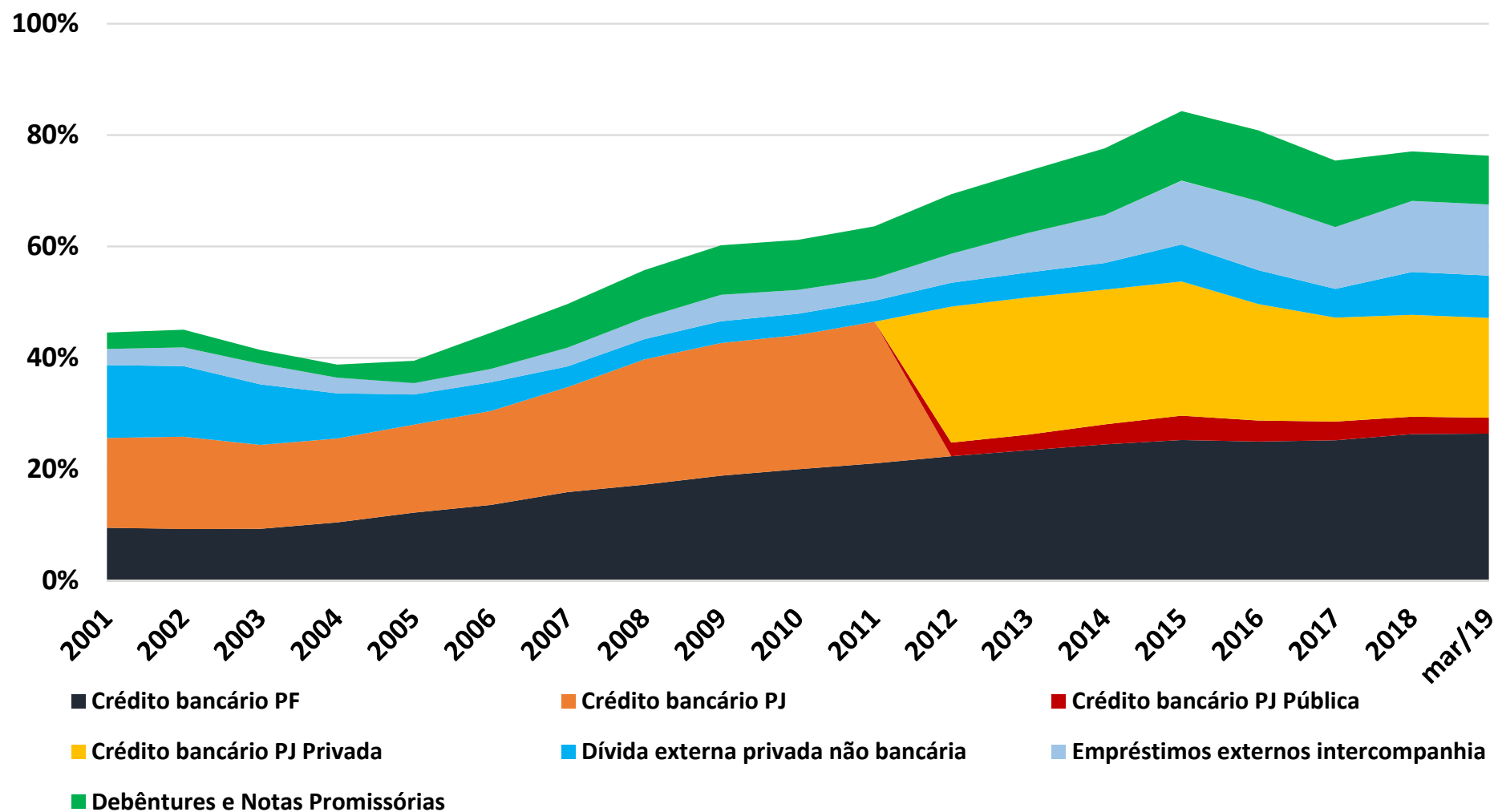
III. Dívida externa Por devedor

Dívida externa/PIB



III. Dívida externa Vs. Endividamento privado

Endividamento privado (% do PIB)



IV. Política monetária

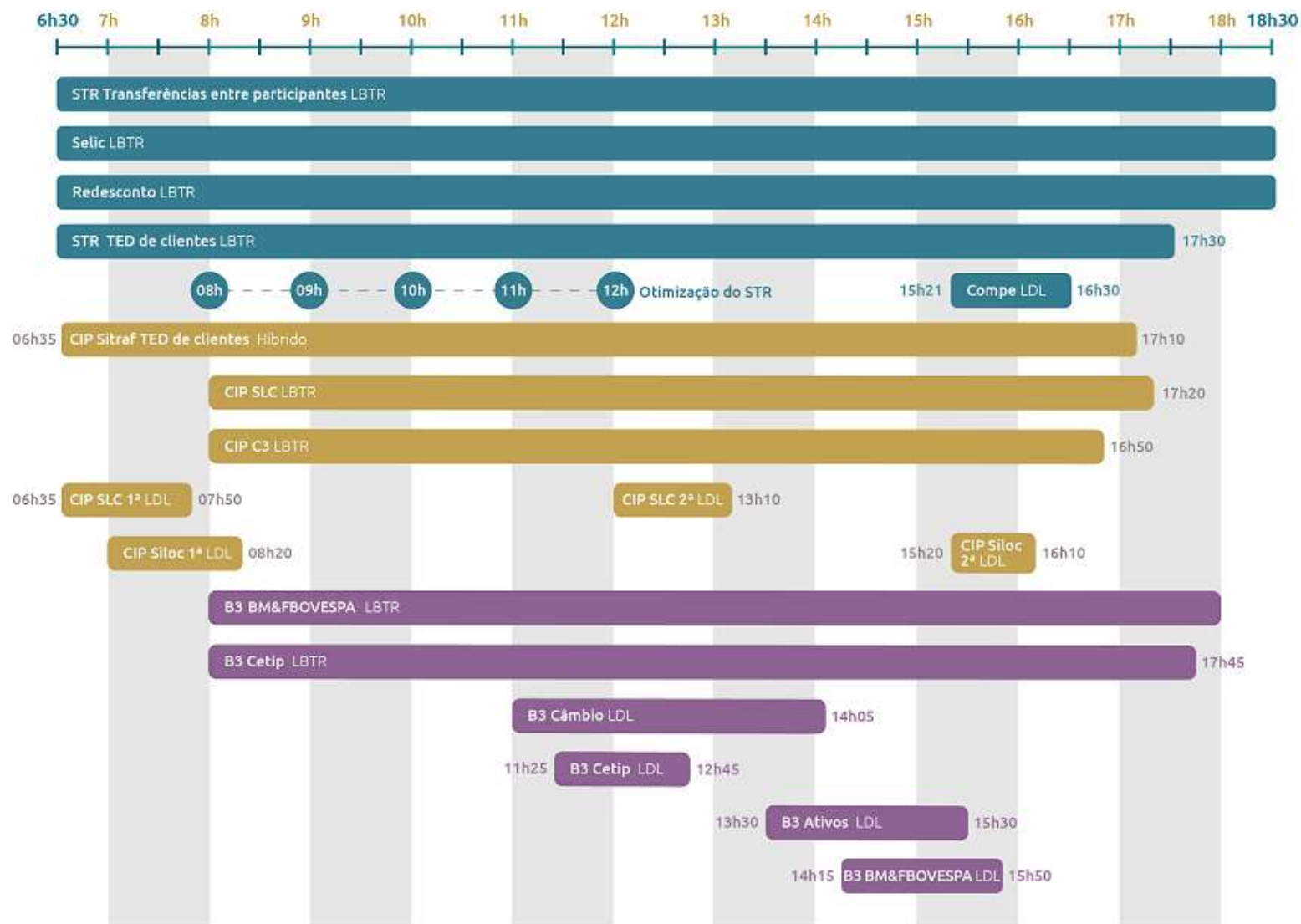
BCB como operador e regulador do SPB



LEGENDA: LBTR = Liquidação Bruta em Tempo Real; LDL = Liquidação Líquida Diferida; Híbrido = LBTR com otimização

IV. Política monetária

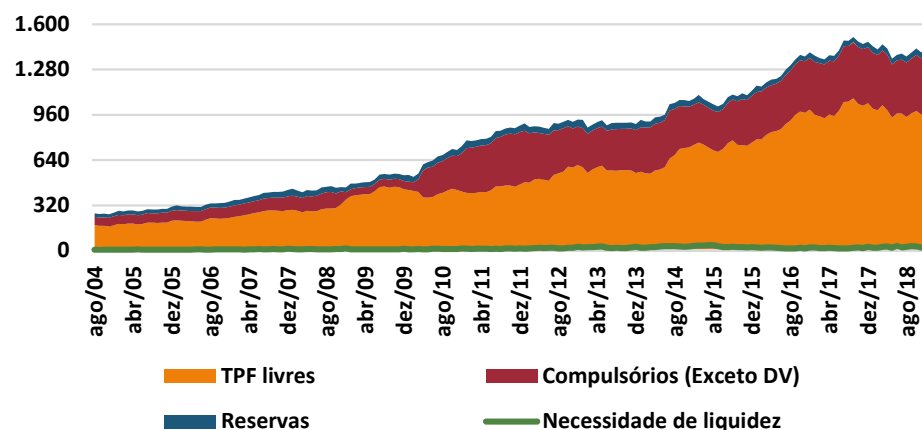
BCB como operador e regulador do SPB



IV. Política monetária

BCB como operador e regulador do SPB

Necessidade de liquidez intradiária no STR - R\$
Bilhões



- 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

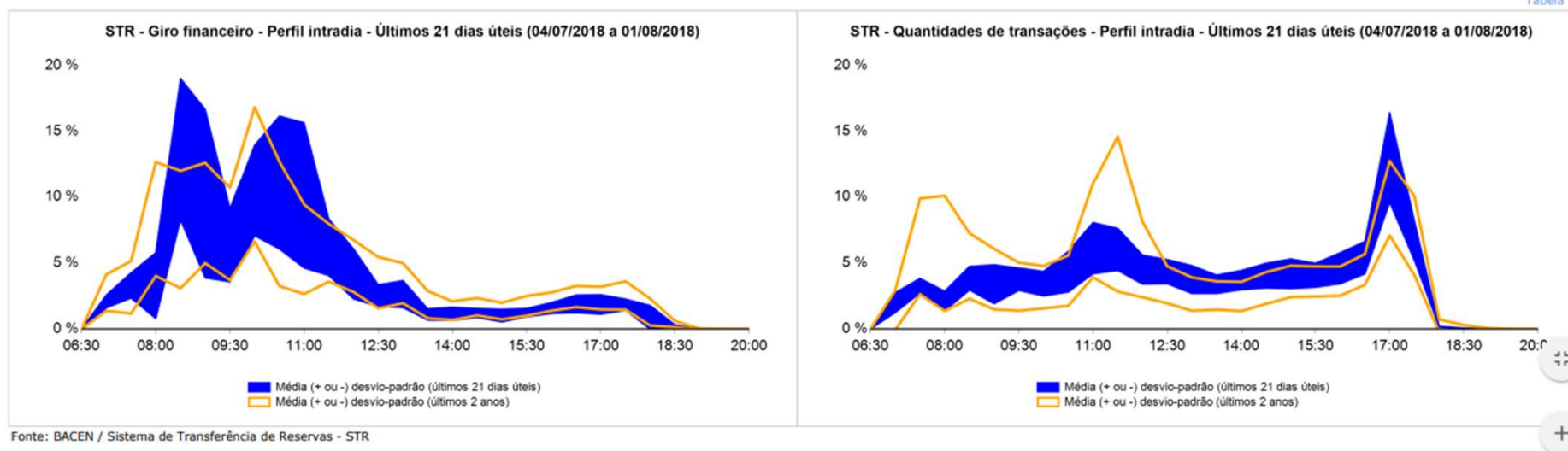
IV. Política monetária

BCB como operador e regulador do SPB



BANCO CENTRAL DO BRASIL

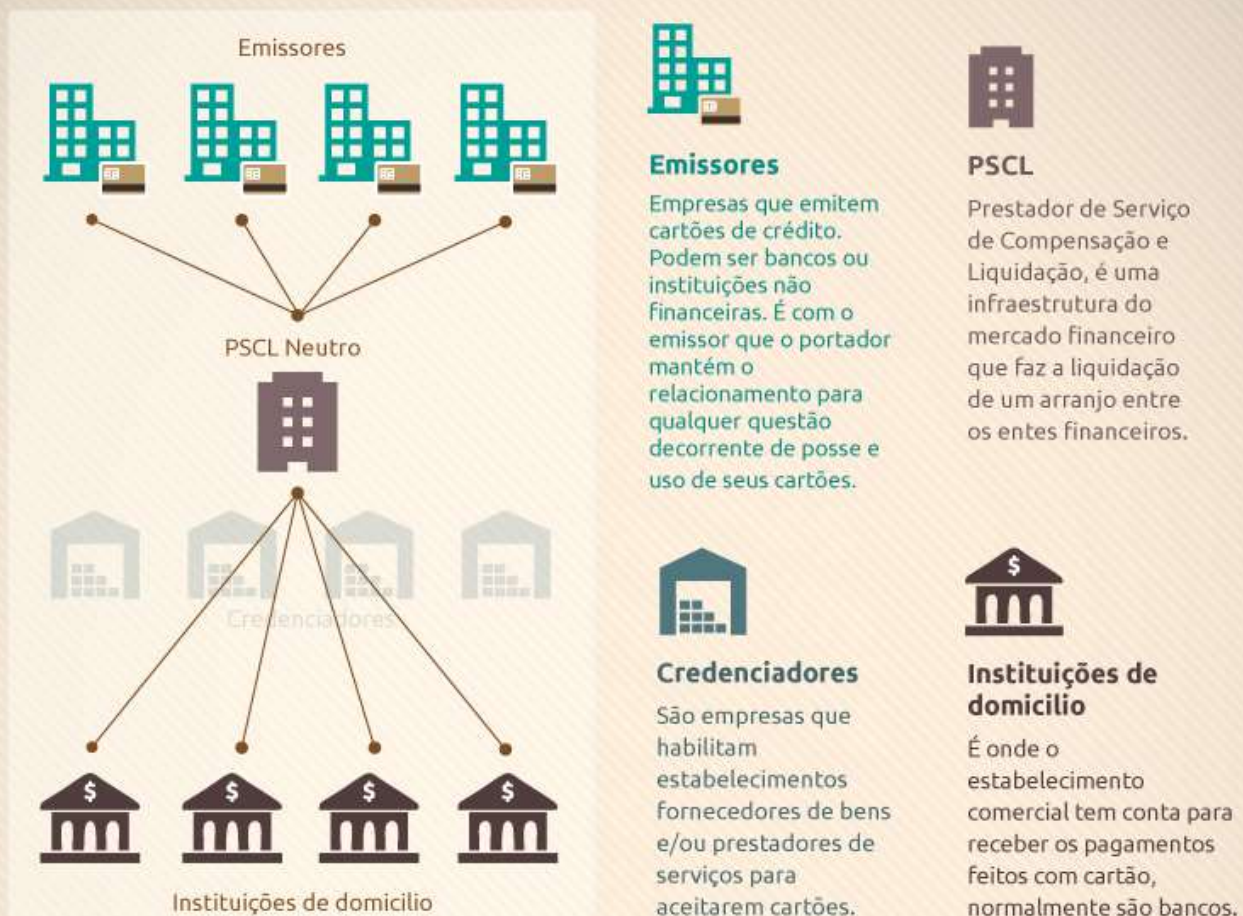
Tabela



IV. Política monetária

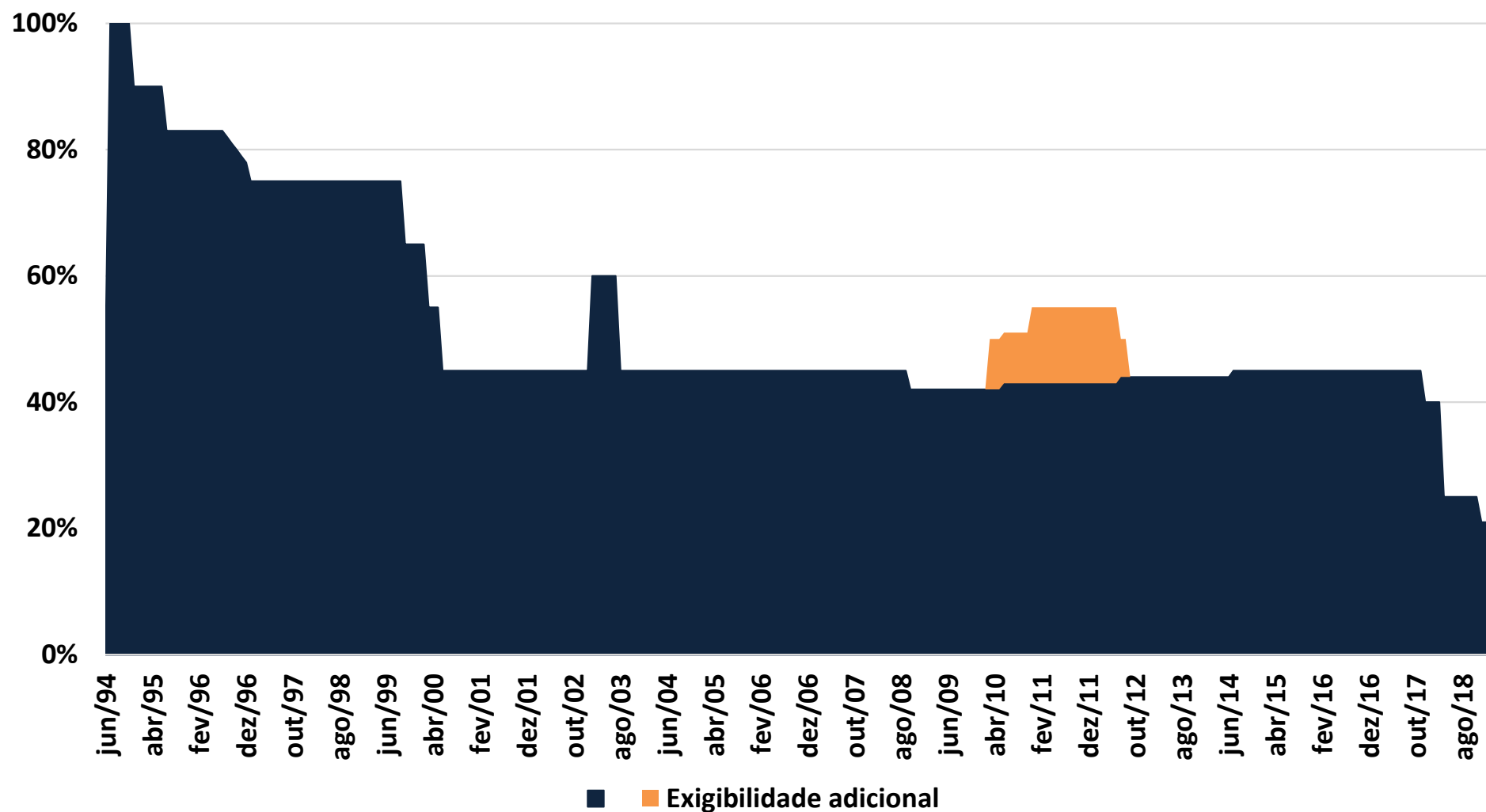
BCB como operador e regulador do SPB

ENTENDA A LIQUIDAÇÃO CENTRALIZADA DE ARRANJOS DE PAGAMENTOS



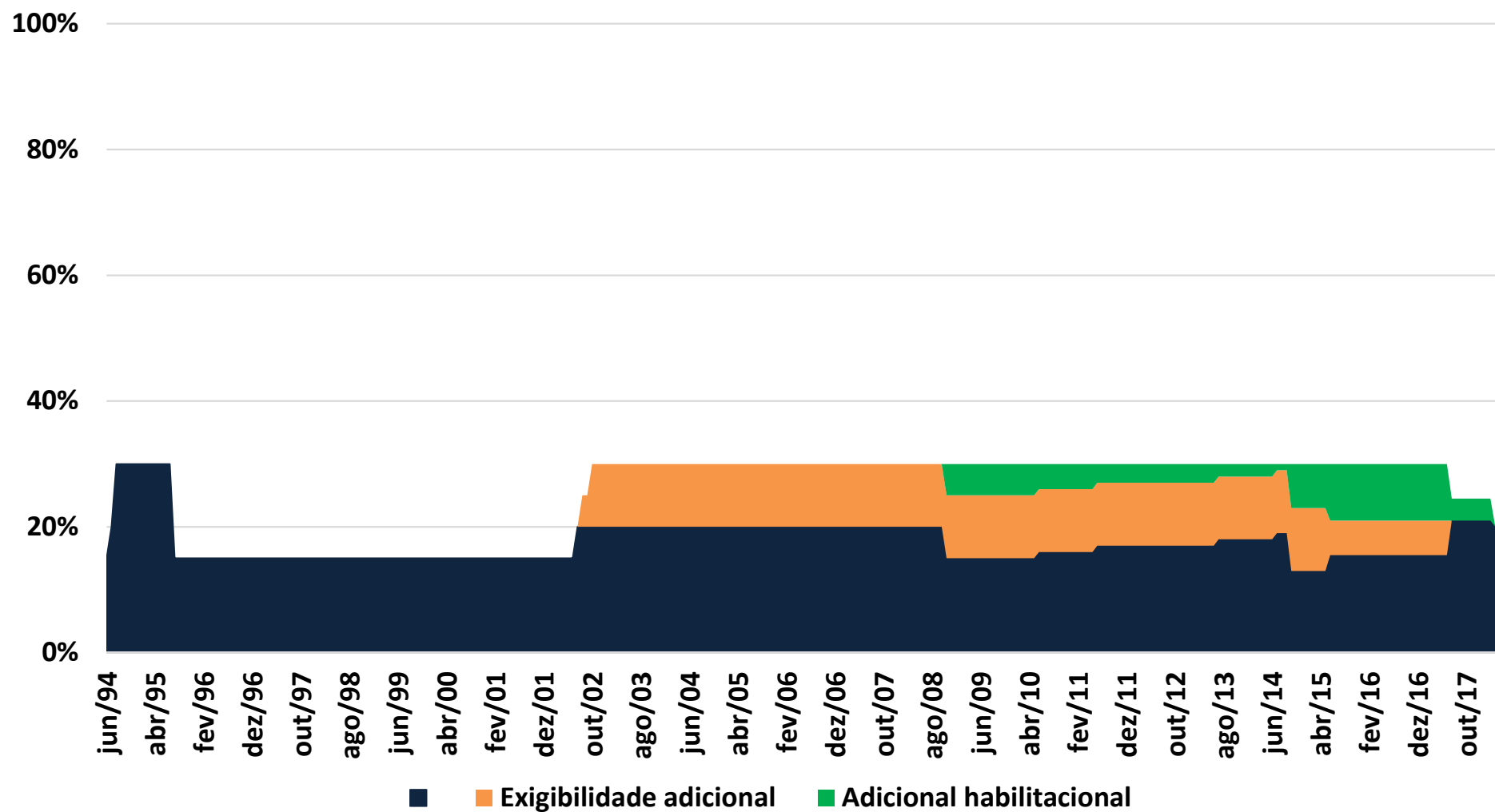
IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Recursos à vista



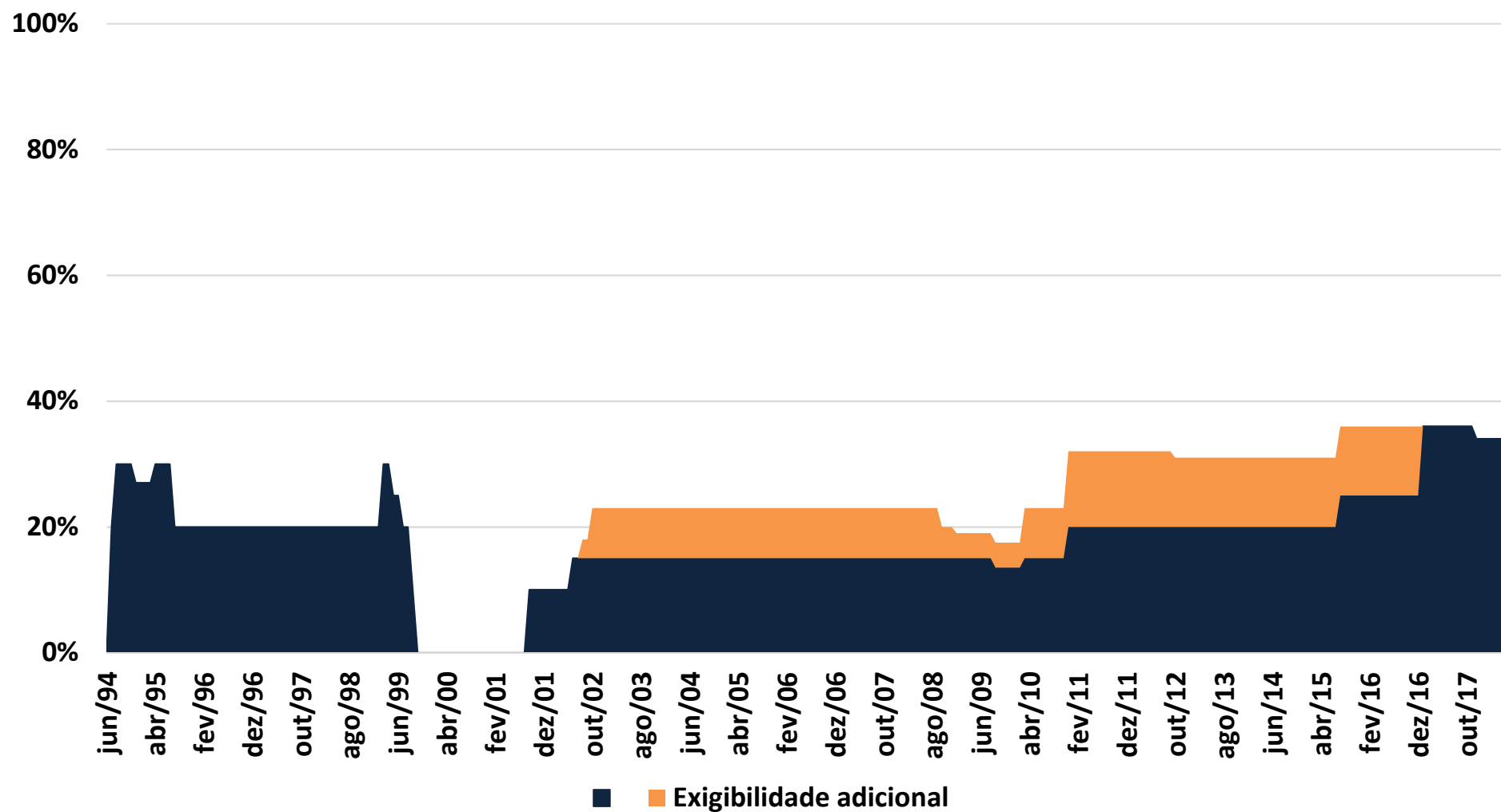
IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Poupança



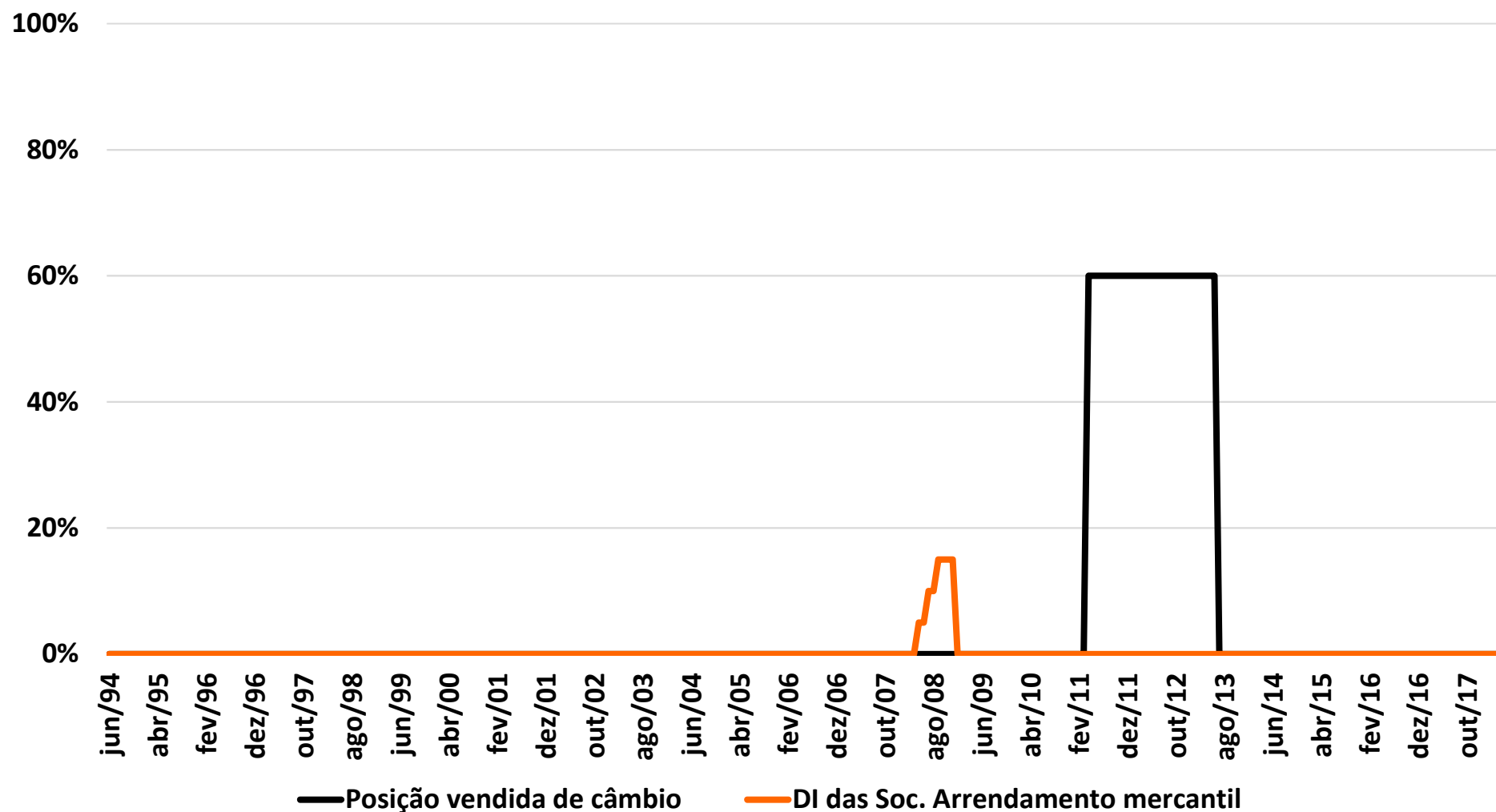
IV. Política monetária Compulsórios

Alíquota de recolhimento compulsório - Depósitos a prazo



IV. Política monetária Compulsórios

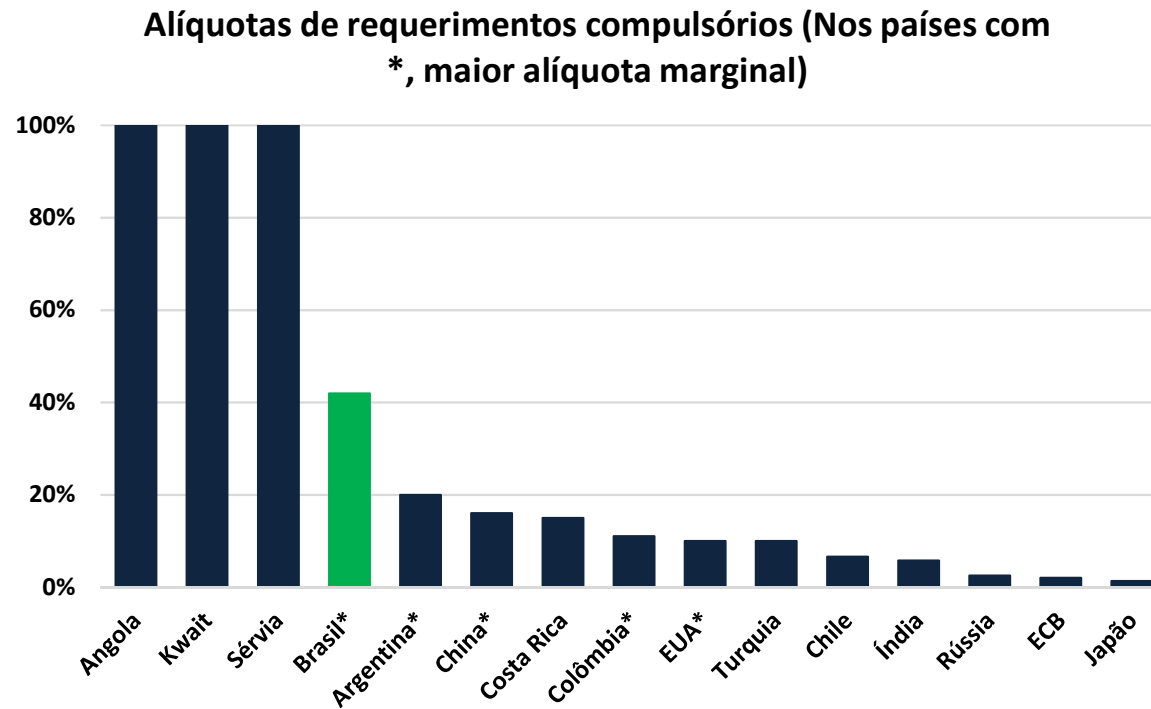
Alíquotas de recolhimentos compulsórios



IV. Política monetária Compulsórios

Comparação internacional (2010)

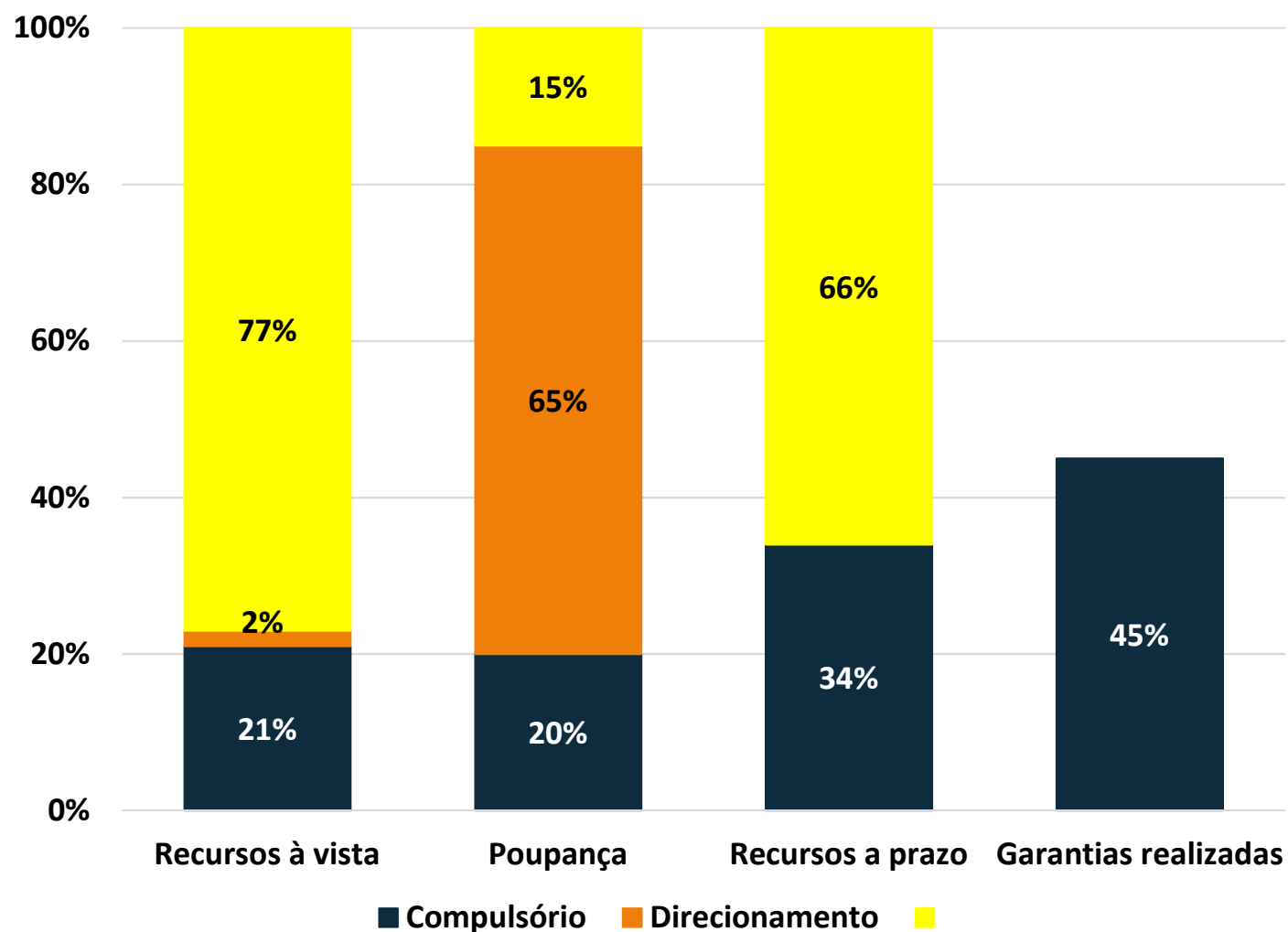
- Austrália, Nova Zelândia, Canadá, Dinamarca, Suécia, Noruega, UK e México: 0%



IV. Política monetária

Compulsórios e crédito direcionado

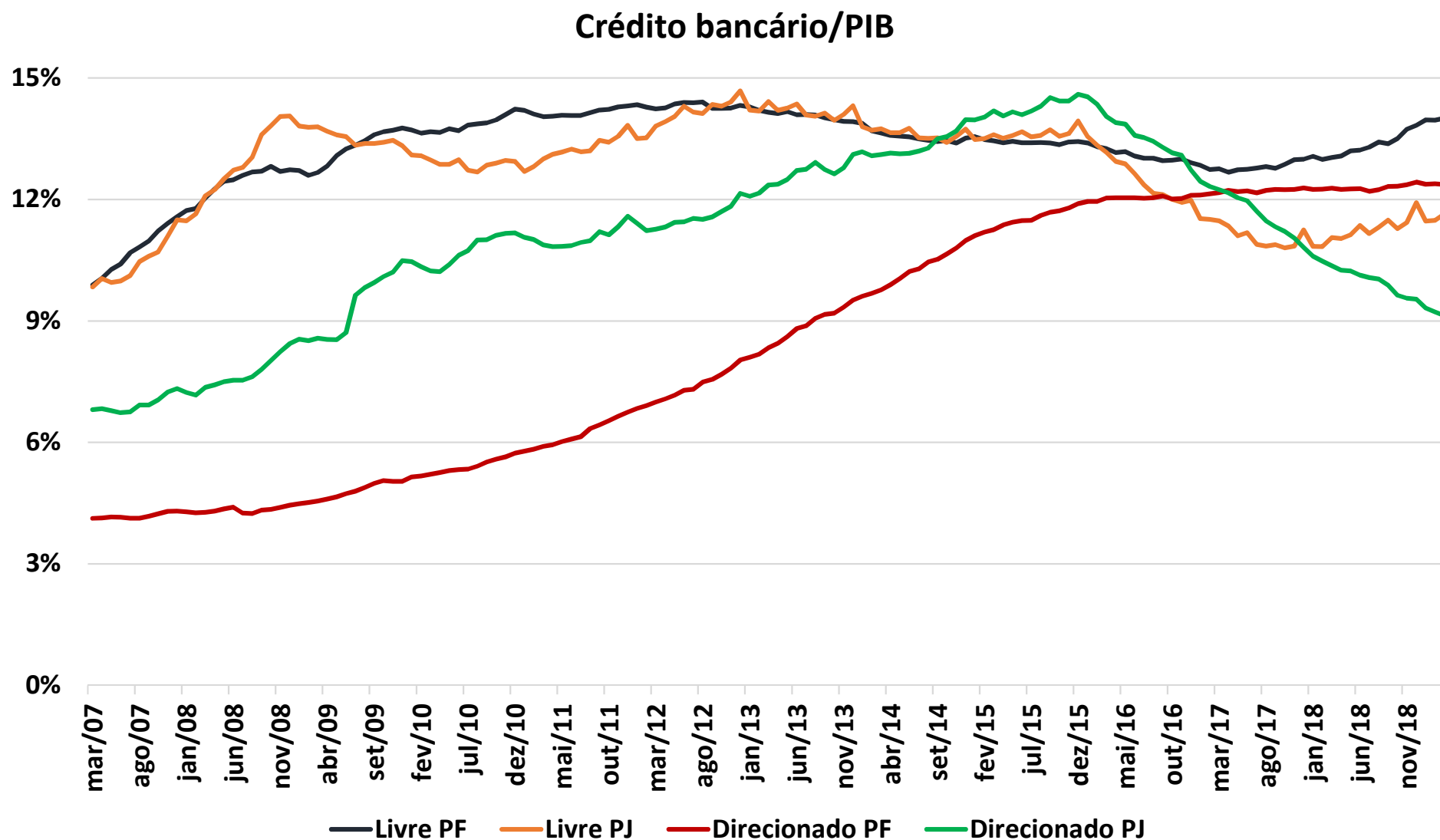
Recolhimentos compulsórios e direcionamento de crédito



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

IV. Política monetária

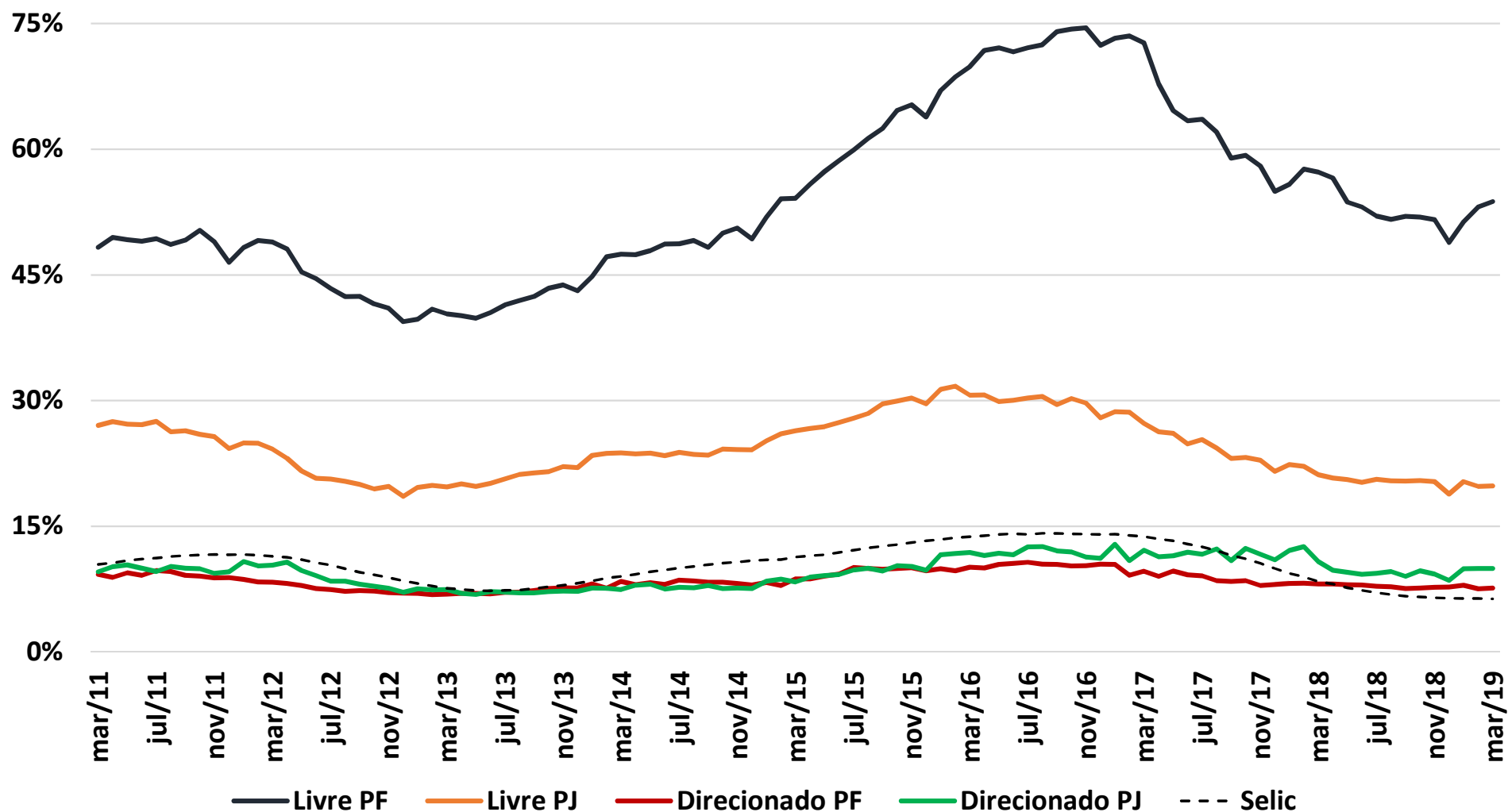
Crédito direcionado



IV. Política monetária

Crédito direcionado

Taxas de juros de crédito bancário (% a.a.)



IV. Política monetária

Crédito direcionado: Funding

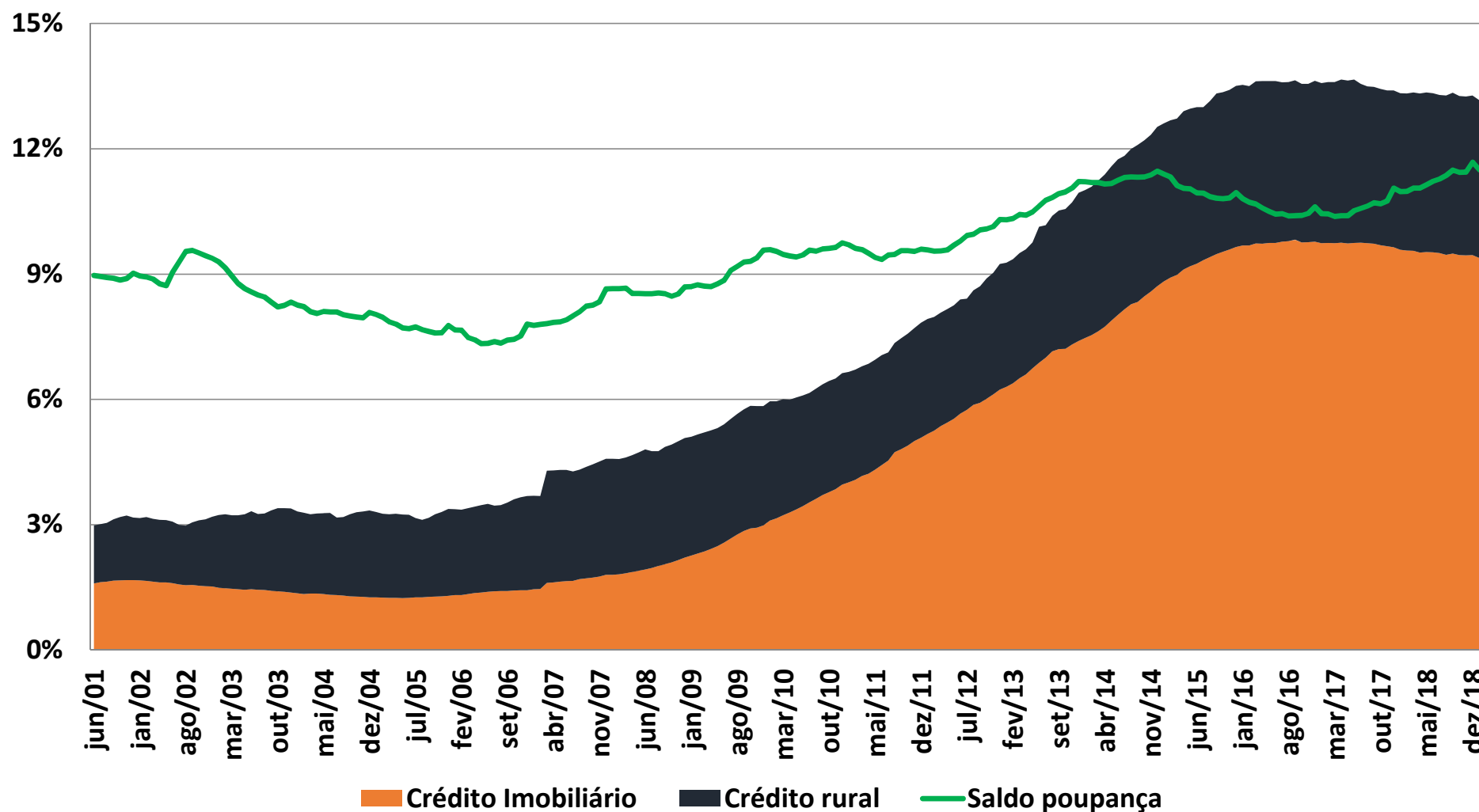
	CMN	Mercado	Tributos	Outros
Rural	Poupança (65%)	LCA		
Imobiliário		LCI	FGTS*	
BNDES		Debêntures e Captações externas	FAT (40% do PIS-PASEP), FMM, FGTS*	Aportes do Tesouro Nacional
Microcrédito	Recursos à vista (2%)			

***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)

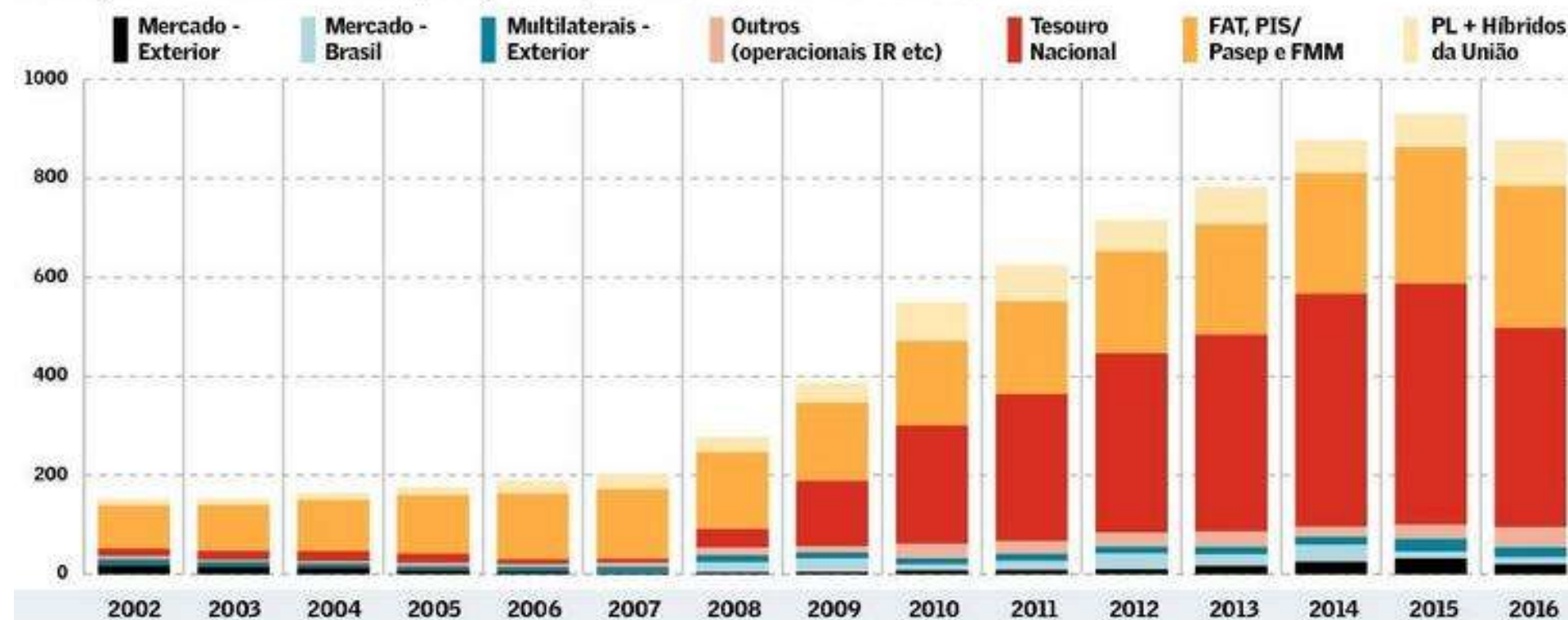


IV. Política monetária

BNDES: Funding

A hora de murchar o balanço

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

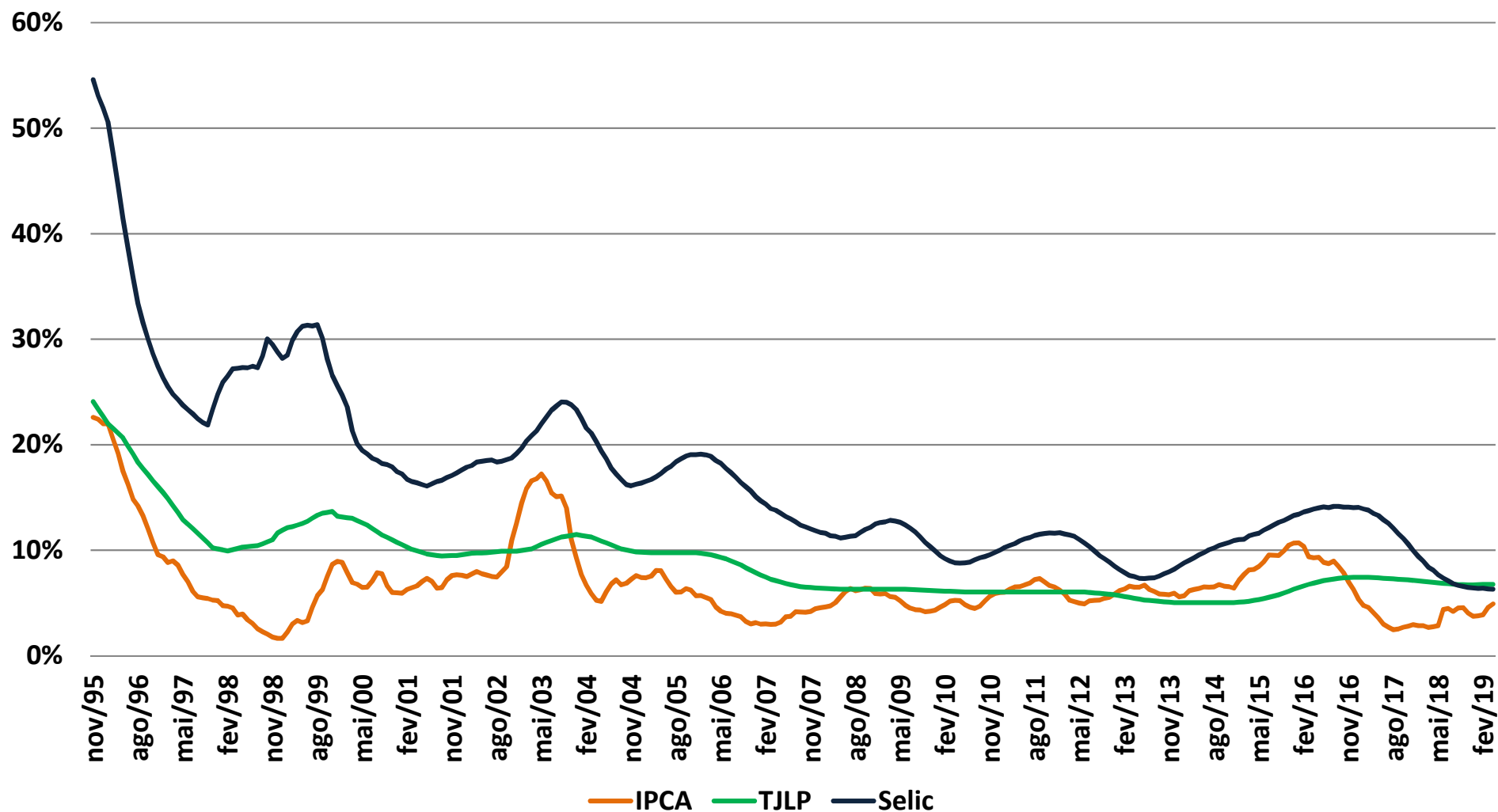


Fonte: BNDES. Elaboração: Valor

IV. Política monetária

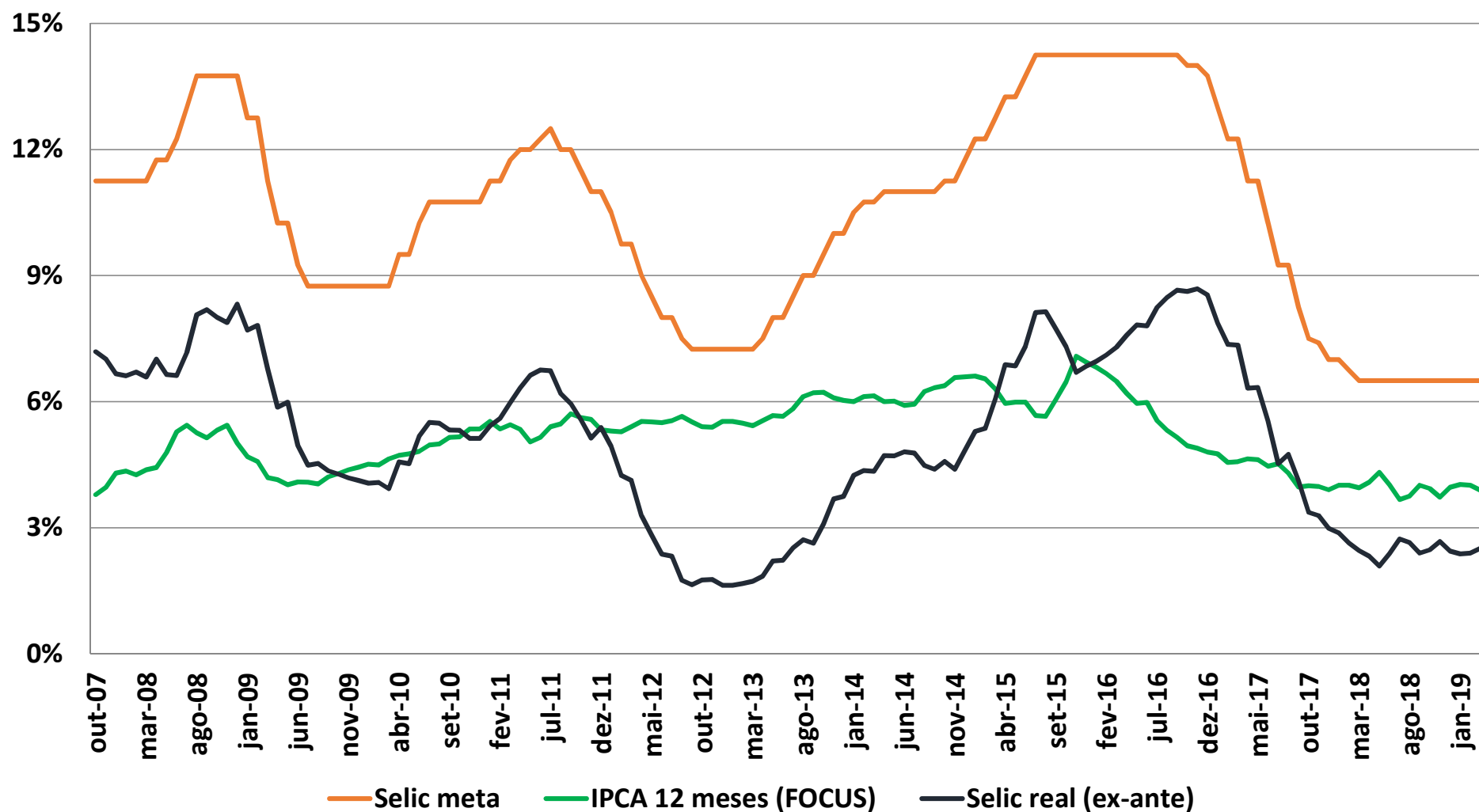
Selic x TJLP

Taxas nominais acumuladas em 12 meses



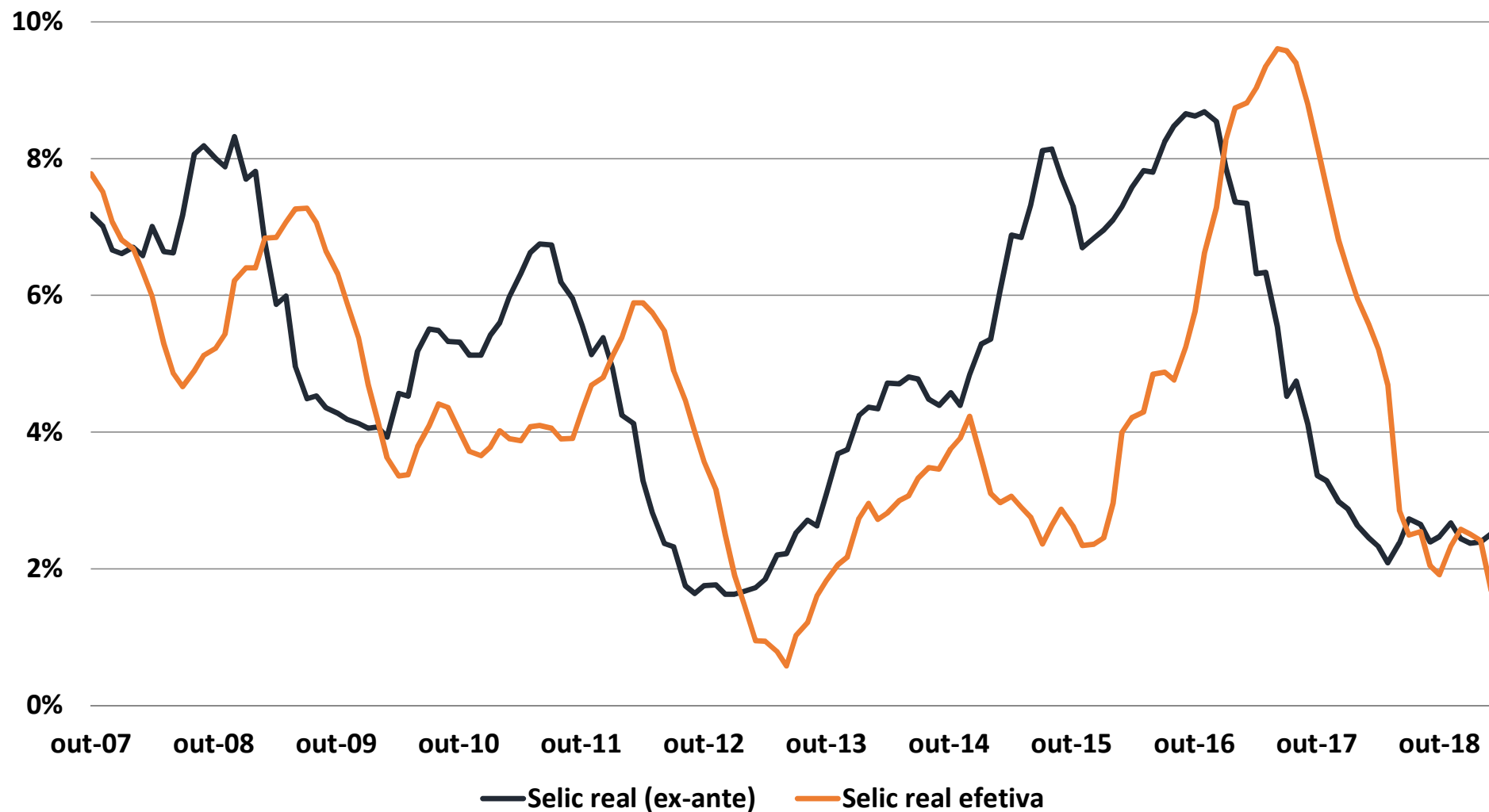
IV. Política monetária Selic

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



IV. Política monetária Selic

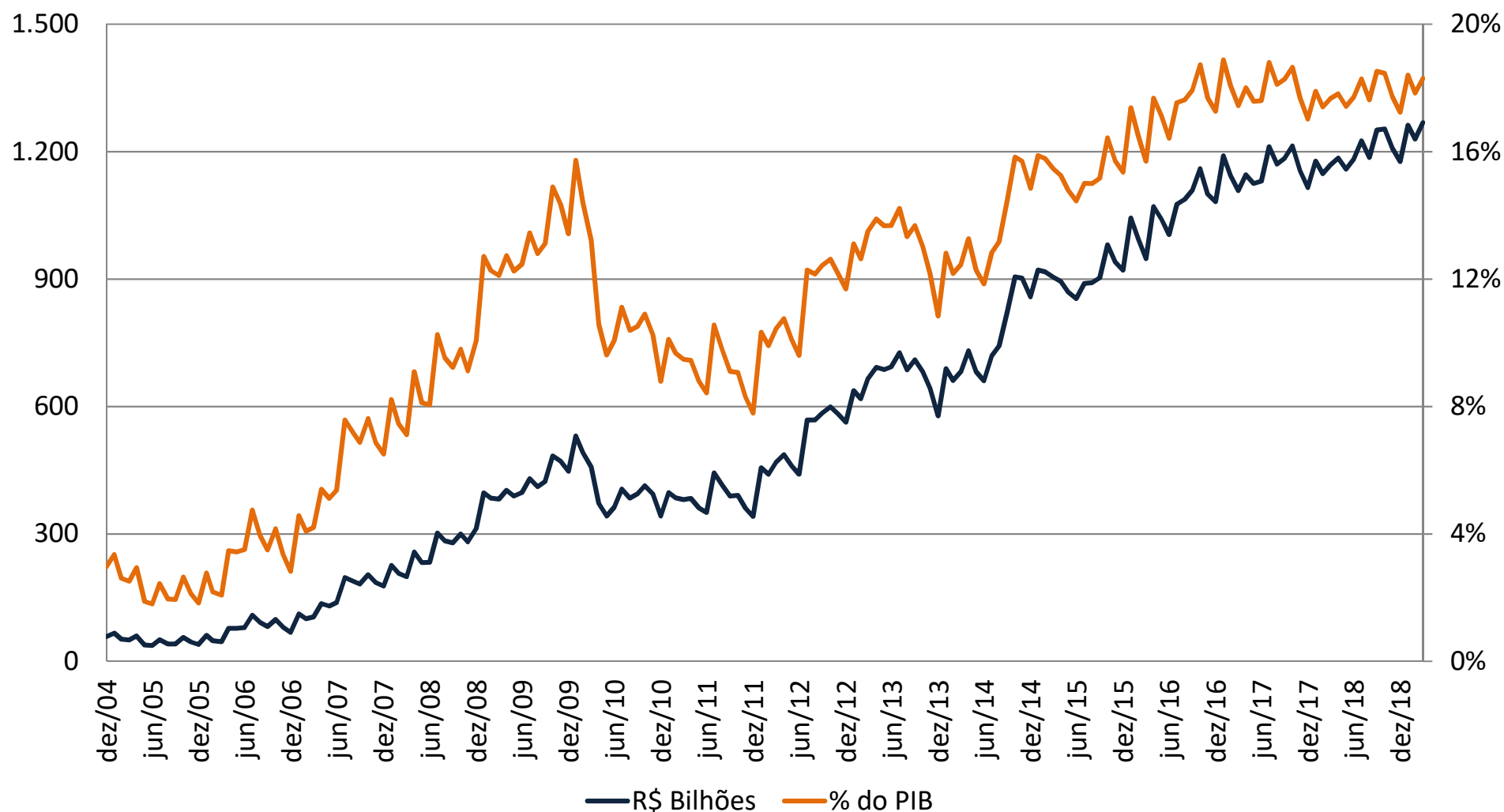
Selic real



IV. Política monetária

Operações de mercado aberto

Saldo das operações compromissadas



V. Política cambial

Mercado de câmbio

ÍNDICE

Resumo geral das operações	capa
Resumo das operações	A2
Clearing de câmbio	A3
Sistema Sisbeu/Clearing de ativos	A5
Informações apropriadas	A6
Indicadores	A9
Quadro analítico das posições em aberto	A11
Resumo estatístico	B1

CLEARING DE CÂMBIO

Operações contratadas 59

Valores R\$ 616.013.369,32
US\$ 2.321.466.293,31

CLEARING DE ATIVOS

Operações realizadas ND

Quantidade de títulos ND

Volume R\$ ND

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	(R\$)	VOLUME TOTAL (US\$)
Pregão Eletrônico			
Índice	62.452	5.197.827.672	1.380.916.485
Taxas de juro	1.575.753	150.511.157.485	39.981.712.678
Taxas de câmbio	279.521	50.149.310.825	13.321.639.193
Títulos da dívida externa	120	53.907.658	14.320.005
Commodities	4.820	132.579.485	35.297.954
Subtotal	1.922.666	206.044.783.125	54.733.886.315
Mercado de Balcão			
Swaps	6.452	322.555.720	85.683.549
Opções flexíveis	3.014.629	62.248.391	16.535.628
Termo	4	749.820	199.182
Subtotal Balcão	3.021.085	385.553.931	102.418.359
Contratos Minis			
Índice	2.259.380	35.883.311.907	9.532.026.007
Taxas de câmbio	845.043	31.920.168.460	8.479.258.455

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

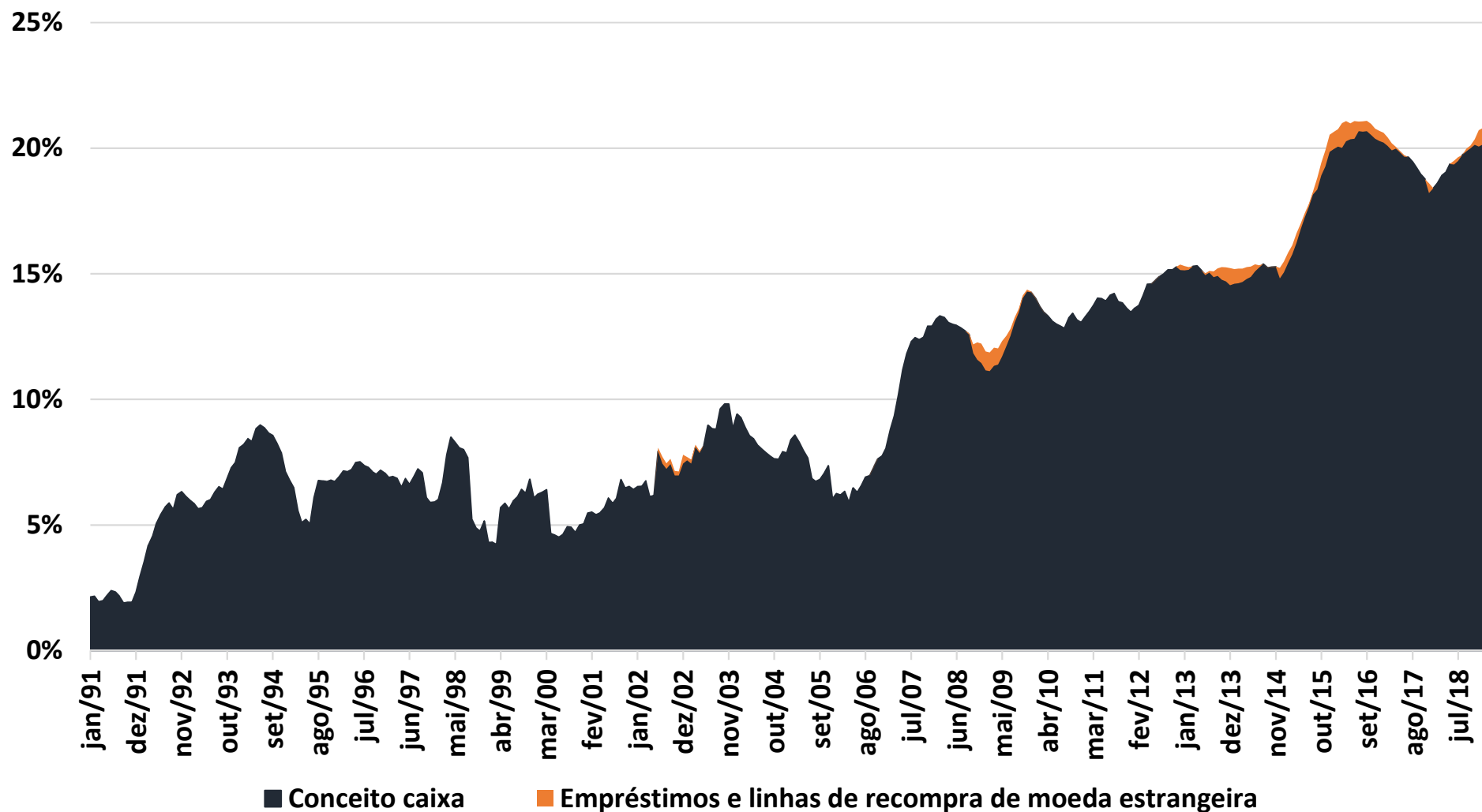
Mercados primários de câmbio de varejo

- [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

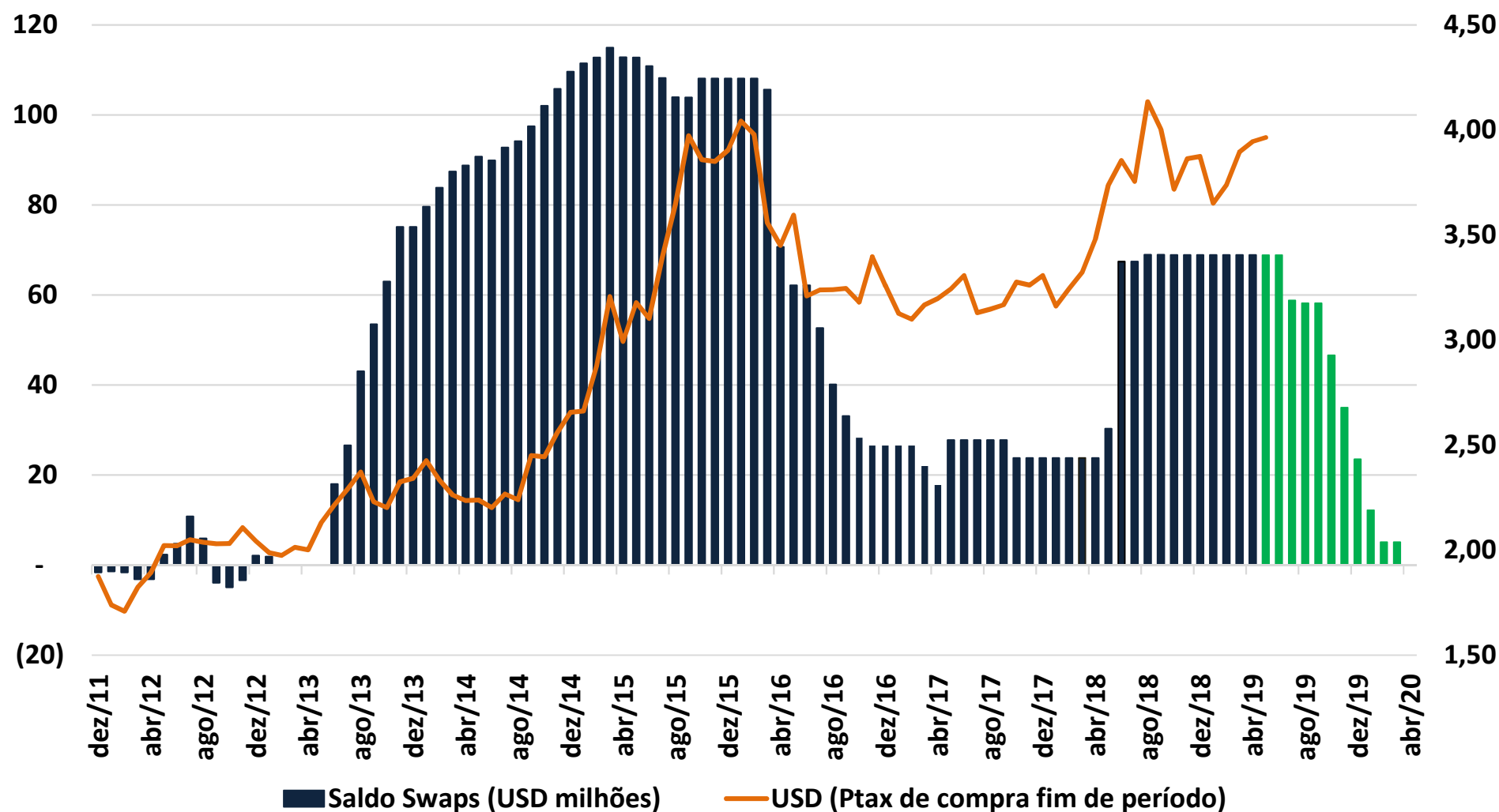
Reservas internacionais (% do PIB)



V. Política cambial

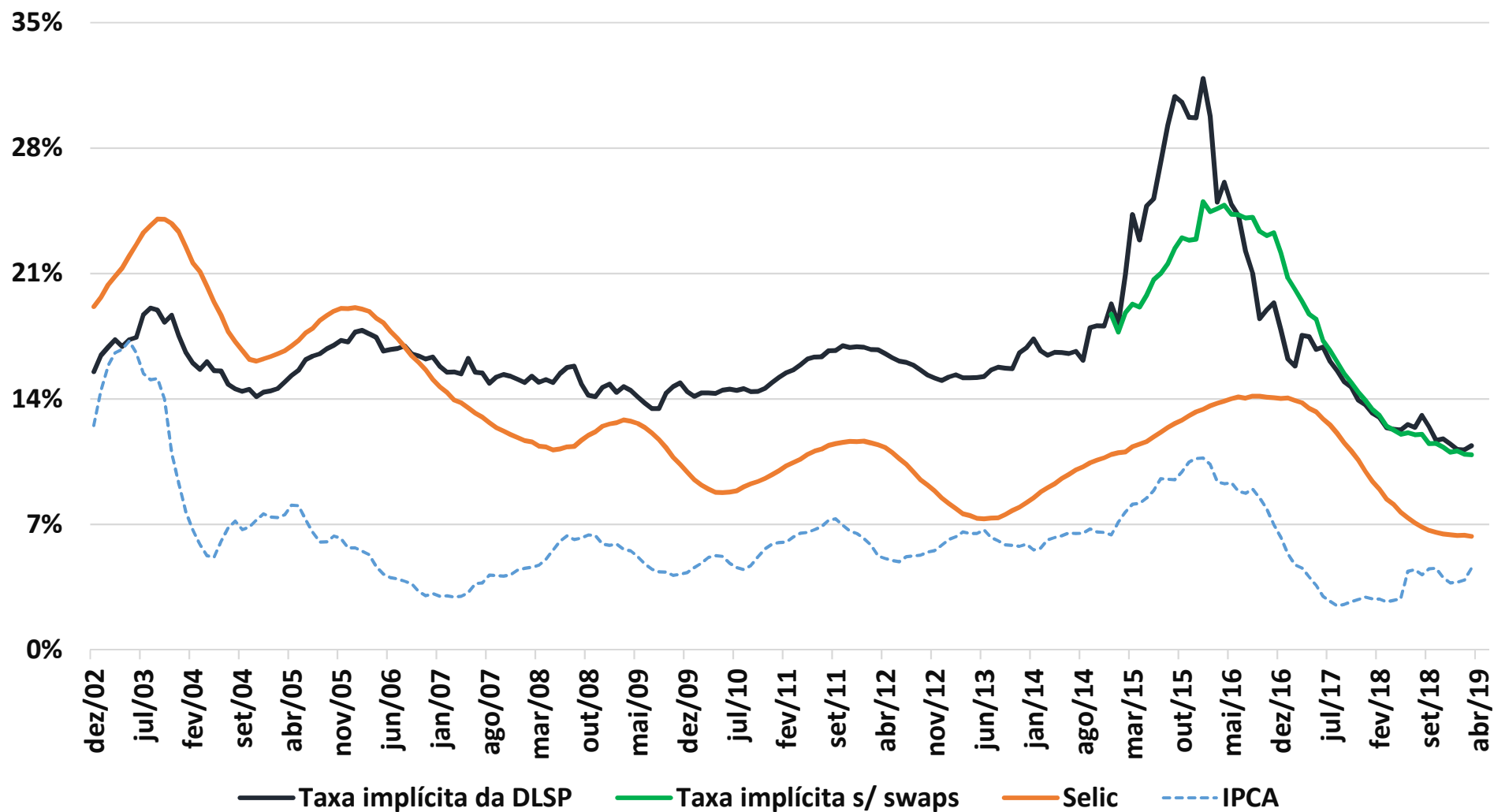
Operações cambiais: Swaps

Saldo de swaps cambiais (USD bilhões) x Dólar comercial



Selic e juros da dívida pública

Taxas de juros relevantes para a 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
