

Carlos R. Godoy

Universidade de São Paulo **USP**

FEQ/FRP Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Ribeirão Preto

Mercado Financeiro I
RCC 0407



Carlos R. Godoy
crgodoy@usp.br



Carlos R. Godoy

Mercado Financeiro I
RCC 0407

O Papel do Banco Central e as Políticas Econômicas monetária, fiscal e cambial

Aula 4



Carlos R. Godoy

Agenda da Aula - 4

1. Políticas Econômicas
2. Independência dos BCs
3. VE: Citi sai do Brasil
4. VE: Câmbio e Inflação



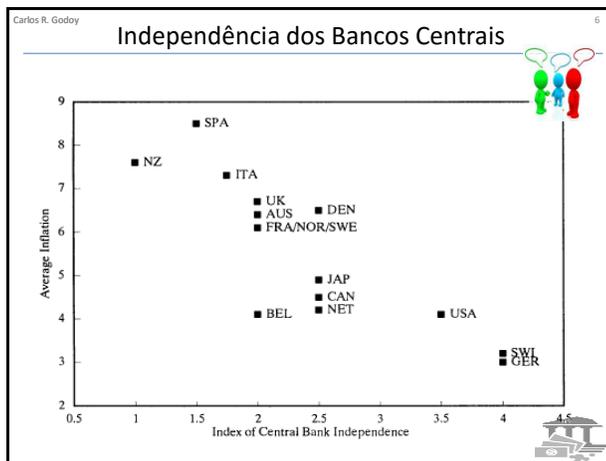
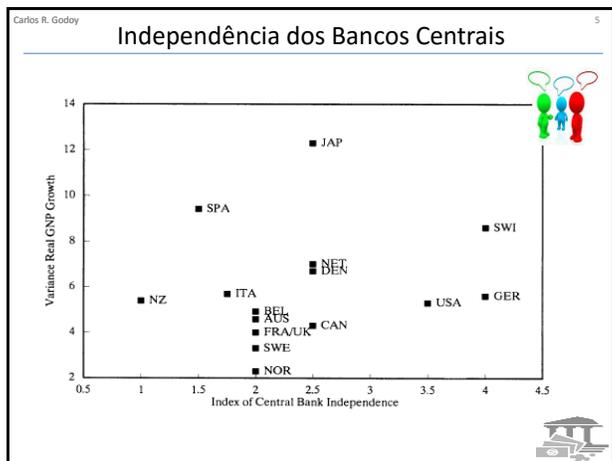

Carlos R. Godoy

Questões Norteadoras

1. Por que os mercados financeiros são tão **regulados**?



2. E o que justifica tamanha **intervenção do Estado** no mercado financeiro?

Independência dos Bancos Centrais

Carlos R. Godoy 7

TABLE 1
INDEX OF CENTRAL BANK INDEPENDENCE

Country	BP ¹	GMT ²	Conversion from GMT to BP ³	Average GMT, BP ⁴
Australia	1	9	3	2
Belgium	2	7	2	2
Canada	2	11	3	2.5
Denmark	2	8	3	2.5
France	2	7	2	2
Germany	4	13	4	4
Italy	1.5	5	2	1.75
Japan	3	6	2	2.5
Netherlands	2	10	3	2.5
Norway	2	NA	NA	2
New Zealand	1	3	1	1
Spain	1	5	2	1.5
Sweden	2	NA	NA	2
Switzerland	4	12	4	4
United Kingdom	2	6	2	2
United States	3	12	4	3.5

1. This is the index originally proposed by Balc and Parkin (1982) and extended by Alessi (1988).
2. Sum of the indices of economic and political independence computed by Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991).
3. Conversion from the GMT scale to a (1) to (4) scale comparable with the BP scale. The conversion is as follows:
4. Average of columns (1) and (3).

GMT index (i) conversion
i > 11 4
7 < i ≤ 11 3
4 < i ≤ 7 2
i ≤ 4 1

Questões Norteadoras

Carlos R. Godoy 8

1. Quem são os **principais compradores** de títulos públicos federais no Brasil?
2. Qual a **característica predominante** destes principais compradores de títulos públicos federais emitidos pelo tesouro nacional?
3. Que **tipo de título** estes principais compradores normalmente adquirem para suas carteiras?

Banco Central do Brasil

Carlos R. Godoy 9

ESTRUTURA DO SFN

Órgãos Normativos	Entidades Supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras		Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	Resseguradoras	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC	Secretaria de Previdência Complementar - SPC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de Pensão)			

Banco Central do Brasil

Carlos R. Godoy 10

ESTRUTURA DO SFN

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL	Entidades	Legend
IFs Captadoras de Depósitos à Vista	Bancos Múltiplos Bancos Comerciais Caixas Econômicas Cooperativas de Crédito	BCB CVM SPC CGPC
Demais Instituições Financeiras	Bancos de Investimentos Bancos de Desenvolvimento Soc. Cred. Financ. Invest. Soc. Cred. Imobiliário Companhias Hipotecárias Associações Popul. Emprestit.	
Outros Intermediários ou auxiliares Financeiros	Bolsas Mercadorias e Futuros Bolsas de Valores Soc. Corret. Tit. Val. Mobil. Soc. Distr. Tit. Val. Mobil. Soc. Arrendamento Mercantil Soc. Corretoras de Câmbio Rep. Inst. Financ. Estrang. Agentes Autônomos de Invest	
Sistema de Previdência e Seguros	Entid. Fechadas Previd. Compl. Entid. Abertas Previd. Privada Soc. Seguradoras Soc. Capitalização Soc. Administ. Seguro Saúde	
Administração de Recursos de Terceiros	Fundos Mútuos Clubes de Investimentos Carteiras Invest. Estrangeiros Administ. Consórcios	
Sistema de Liquidação e Custódia	Sistema Espec. Liq. Custódia - SELIC Central Cust. Liq. Financ. Tit. - CETIP Caixas de Liquidação Custódia	

Banco Central do Brasil

Carlos R. Godoy 11

Bacen, BC ou BCB

- Vinculado ao Ministério da Fazenda (Lei 4.595, de 1964).
- Principal executor das orientações do CMN.
- Responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional.

Objetivos

- zelar pela adequada liquidez da economia;
- manter as reservas internacionais em nível adequado;
- estimular a formação de poupança;
- zelar pela estabilidade e aperfeiçoamento do sistema financeiro.

Banco Central do Brasil

Carlos R. Godoy 12

Bacen, BC ou BCB

Atribuições

- Emitir papel-moeda e moeda metálica
- Receber recolhimentos compulsórios e voluntários
- Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras.
- Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis.
- Compra e venda de títulos públicos federais.
- Exercer o controle de crédito, a fiscalização e a autorização das instituições financeiras.
- Controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país.
- Estabelecer condições para exercício do cargo de direção nas IFs.

Carlos R. Godoy 13

Banco Central do Brasil

COPOM

- Comitê de Política Monetária do BC (1996).
- Estabelece diretrizes do comportamento das taxas de juros no Mercado Monetário (Selic), de acordo com as metas estabelecidas.
- Reuniões mensais
- A taxa vem sempre acompanhada de um viés (alta, baixa e neutro).
- Na avaliação das alterações das taxas de juros examina:
 - ✓ Conjuntura Econômica: atividade econômica, finanças públicas, índices de preços.
 - ✓ M. Cambial: ambiente externo, mercado cambial, reservas.
 - ✓ M. Financeiro: liquidez do sistema, mercado aberto.



Carlos R. Godoy 14

Banco Central do Brasil

SELIC

- Sistema Especial de Liquidação e Custódia
- Registra as transações de compra e venda de títulos públicos nas contas das IFS (sistema eletrônico do BC).
- Taxa básica de juros para os títulos públicos do governo brasileiro.
- Apurada no Selic, mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais.
- Definida mensalmente pelo Copom-BC.
- Reflete, basicamente, as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta versus demanda de recursos).
- Não sofre influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas (recompra).

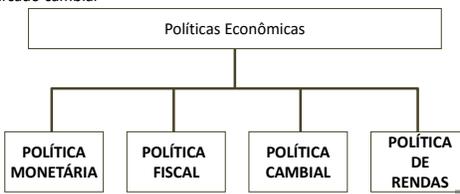


Carlos R. Godoy 15

Políticas Econômicas

✓ O setor de intermediação financeira é constituído por 4 segmentos, definidos pelos tipos de operações que os caracterizaram e pelos fins que se destinam:

- Mercado monetário
- Mercado de crédito
- Mercado de capitais
- Mercado cambial



```

graph TD
    PE[Políticas Econômicas] --> PM[POLÍTICA MONETÁRIA]
    PE --> PF[POLÍTICA FISCAL]
    PE --> PC[POLÍTICA CAMBIAL]
    PE --> PR[POLÍTICA DE RENDAS]
            
```



Carlos R. Godoy 16

Política Fiscal

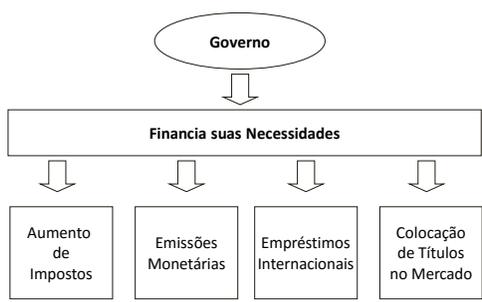
1. Gastos do setor público e os impostos cobrados da sociedade.
2. Equilíbrio entre a arrecadação tributária e as despesas governamentais.
3. Objetiva atingir determinadas metas sociais e macro-econômicas.
4. Através da modificação da carga tributária, influencia a renda disponível e o consumo da população.
5. Aumento dos impostos gera redução no consumo e nos resultados das empresas, impactando na redução dos investimentos das empresas.
6. Interferência na relação: Mercado de Capitais x Mercado Bancário



Carlos R. Godoy 17

Política Fiscal

DÍVIDA PÚBLICA E FINANCIAMENTO



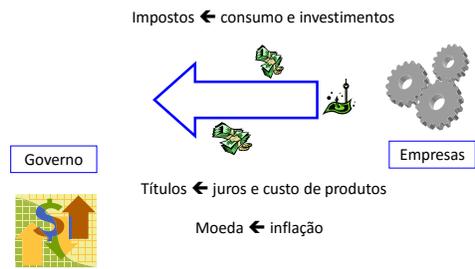
```

graph TD
    G([Governo]) --> FN[Financia suas Necessidades]
    FN --> AI[Aumento de Impostos]
    FN --> EM[Emissões Monetárias]
    FN --> EI[Empréstimos Internacionais]
    FN --> CT[Colocação de Títulos no Mercado]
            
```



Carlos R. Godoy 18

Política Fiscal



Impostos ← consumo e investimentos

Títulos ← juros e custo de produtos

Moeda ← inflação



Carlos R. Godoy 19

Política Fiscal

DÍVIDA PÚBLICA

1. Resultado Nominal (Total) = todas as receitas e despesas incorridas pelos governos federal, estaduais e municipais, inclusive previdência social e estatais.
2. Resultado Nominal – Inflação - Correção Monetária – Variação Cambial = Resultado Operacional
3. Resultado Primário = Receitas Não Financeiras – Despesas Não Financeiras



Carlos R. Godoy 20

Política Fiscal

DÍVIDA PÚBLICA

Carga tributária e crescimento do PIB

Em %

Fonte: IFRAC World Economic Outlook 2009, elaboração: Inesc resultados



Carlos R. Godoy 21

Política Cambial

- Baseada na administração das taxas de câmbio, promovendo alterações das cotações cambiais e no controle das transações internacionais de um país.

Taxa de câmbio

- conversibilidade de uma moeda em outra. É a quantidade de moeda nacional necessária para adquirir outra moeda.

Taxas fixas:

- têm seu valor atrelado a um ativo padrão (ouro, dólar ou similar). Para manter as taxas fixas, se altera a quantidade de moeda (cesta) negociada no mercado.

Taxas flutuantes

- acompanham as oscilações da economia, permitindo maior liberdade na execução das políticas monetárias. Ajustam-se mediante alterações da oferta e procura de moeda no mercado.



Carlos R. Godoy 22

Política Cambial

Sistema Cambial de Bandas

- permite oscilações da taxa de câmbio dentro um limite mínimo (R\$1 = US\$1) e máximo (R\$2 = US\$1).

1. R\$ 0,80 = US\$ 1: Qual é a ação do BC no mercado?
2. R\$ 3 = US\$ 1: Qual é a ação do BC no mercado?

Currency Board

- BC assume o compromisso legal de efetuar o câmbio de moeda nacional por moeda estrangeira forte (âncora) a uma cotação fixa.

1. Emissão de moeda nacional até o limite das reservas internacionais mantidas no país.



Carlos R. Godoy 23

Política Cambial

Saldo de Conta Corrente

- Balança Comercial + Balança de Serviços + Transferências Unilaterais.

1. Representa uma estimativa de quanto o país deverá captar de recursos no exterior, portanto, deve ser coberto pelo Movimento de Capitais.
2. Movimento de Capitais insuficiente => reservas monetárias internacionais.
3. Reservas insuficientes => a) renegociação da dívida externa; b) novos empréstimos emergenciais; c) controle da saída de divisas; d) desvalorização cambial.



Carlos R. Godoy 24

Política Cambial

Taxa de Câmbio

- Preço em moeda nacional, atribuído a uma moeda estrangeira.
- Preço em moeda estrangeira para cada unidade de moeda nacional.
US\$ 1,00 = R\$ 2,00
R\$ 1,00 = US\$ 0,50
- Valor de troca de duas moedas de diferentes economias.
- P_{tax} – BC – Cotação das Moedas Estrangeiras
- Média ponderada das operações realizadas no mercado interbancário de câmbio em cada dia.

$$P_{tax} = \left[\frac{\sum (C_m \times Vm_m)}{\sum Vm_m} \right]$$

Taxas Internacionais

- Libor (London Interbank Offered Rate): interbancário; + spread
- Prime rate: bancos americanos; clientes especiais; + spread



Carlos R. Godoy 25

Política Cambial

✓ Ptax – BC – Cotação das Moedas Estrangeiras

$$Ptax = \left[\frac{\sum (C_m \times Vm_m)}{\sum Vm_m} \right]$$

✓ Média ponderada das operações realizadas no mercado interbancário de câmbio em cada dia.

Moeda (código-sigla)	Paridades ^{1/}		Cotações ^{2/} em Real	
	Compra	Venda	Compra	Venda
055-DKK	5,05990	5,06130	0,343410	0,343663
065-NOK	5,64800	5,65000	0,307628	0,307879
070-SEK	7,00090	7,00340	0,248180	0,248382
150-AUD*	0,903480	0,903710	1,57034	1,57146
165-CAD	1,04240	1,04280	1,66676	1,66817
220-USD	1,0000	1,0000	1,73810	1,73890
425-CHF	1,03210	1,03260	1,68323	1,68482
470-JPY	89,8300	89,8400	0,019347	0,019358
540-GBP*	1,58307	1,58340	2,75153	2,75337
978-EUR*	1,47085	1,47100	2,55648	2,55792

* - Moedas do tipo 'B'
1/ - Paridade = moeda contra US\$
2/ - Cotação = moeda contra Real

Carlos R. Godoy 26

Política Cambial

TÍTULOS BRASILEIROS NO MERCADO INTERNACIONAL

- ✓ Principais motivos para a captação internacional:
 - Diversificação - investidores
 - Custo de captação
 - Prazos
- ✓ Principal preocupação na captação
 - Câmbio
- ✓ Títulos brasileiros no mercado internacional pagam:
 - Juros nominais anuais
 - Margem de risco (*spread*) país
- ✓ Tipos de títulos no mercado internacional
 - Global
 - Eurobônus
 - Samurai

Carlos R. Godoy 27

Política Cambial

MERCADO LIVRE DE CÂMBIO

E = equilíbrio
E1 = oferta < demanda
E2 = oferta > demanda

Carlos R. Godoy 28

Política Monetária

Bancos Centrais

- ✓ Política monetária => salvaguardar o valor da moeda nacional:
 - controle da oferta da moeda
 - controle da taxa de juros
- ✓ Impacto sobre o ritmo de atividade econômica.
- ✓ BC e IF operam diariamente no MM para regular os estoques e liquidez.
- ✓ Alta sensibilidade, grandes montantes negociados e operações de curto prazo.

Carlos R. Godoy 29

Política Monetária

Síntese dos Objetivos

Bem estar dos indivíduos de um país

- Estabilidade dos preços
- Estabilidade da taxa de juros.
- Estabilidade do sistema financeiro.
- Elevado nível de emprego.
- Crescimento econômico.
- Estabilidade do mercado cambial.

Carlos R. Godoy 30

Política Monetária

- ✓ Excesso de liquidez: compromete o valor da moeda, BC intervém vendendo títulos no mercado aberto (*open market*).
- Falta de liquidez: recompra os títulos injetando moeda no Sistema Financeiro.
- As IFs operam entre si para: 1) repor saques, 2) aplicar depósitos.
- IFs montam mesas para atuarem nessas operações.

Carlos R. Godoy 31

Política Monetária

EMIÇÃO DE PAPEL-MOEDA

- ✓ **Emissão está atrelada**
 - Ritmo da atividade econômica
 - Rigorosa disciplina fiscal
- ✓ **Efeitos da emissão desordenada:**
 - Compromete a sua credibilidade
 - Impactos inflacionários



1944- Acordo de Bretton Woods (ouro)
1971 – R. Nixon interrompe

Carlos R. Godoy 32

Política Monetária

CONTROLE DE RESERVAS BANCÁRIAS

Reservas livres e compulsórias

- Recolhimento sobre os depósitos captados pelos bancos comerciais.
- Instrumento de controle monetário que atua sobre os meios de pagamento através do **multiplicador bancário**.
- Pode incidir sobre depósitos a vista, de longo prazo e poupança.
- A alteração das taxas de recolhimento do compulsório determina a expansão ou a retração da atividade econômica.



• Depósito a vista	42%
• Depósito de longo prazo	15%
• Depósito de poupança	20%

Carlos R. Godoy 33

Política Monetária

MULTIPLICADOR BANCÁRIO

- ✓ Os bancos podem afetar a oferta monetária na economia. Esse fato ocorre em duas situações:

1. Quando o banco mantém 100% dos depósitos em reservas monetárias.
2. Quando o banco empresta parte dos depósitos.

Carlos R. Godoy 34

Política Monetária

MULTIPLICADOR BANCÁRIO

Exemplo:

- O Banco Amazonas recebeu depósitos totais de \$ 1.000 de seus clientes e esse banco fez uma reserva de 10% sobre esses depósitos. O Banco Amazonas pode emprestar \$ 900 para o Banco Brasil. O Banco Brasil pode realizar o mesmo procedimento, e assim por diante para todo o sistema bancário. Numericamente temos:

Depósito	= \$ 1.000	PM + ME
+ Empréstimo A/B	= \$ 1.000 . (1 - R) = \$ 900	\$1.900
+ Empréstimo B/C	= \$ 1.000 . (1 - R) ² = \$ 810	\$2.710
+ Empréstimo C/...	= \$ 1.000 . (1 - R) ³ = \$ 729	\$3.439
+ (...)		

Carlos R. Godoy 35

Política Monetária

MULTIPLICADOR BANCÁRIO

Criação de Moeda

$$\begin{aligned} & \$ 1.000 . [1 + (1 - R) + (1 - R)^2 + (1 - R)^3 + \dots] \\ & = \$ 1.000 . 1/R \\ & = \$ 10.000 \end{aligned}$$

- No limite, o depósito inicial de \$ 1.000 acaba implicando um oferta monetária total no sistema bancário de \$ 10.000.

Carlos R. Godoy 36

Política Monetária

MULTIPLICADOR BANCÁRIO

- ✓ Suponha que a taxa de reserva dos bancos seja de 30% e que em um deles tenha sido efetuado um depósito de \$5.000. Suponha também que os bancos façam empréstimos entre si, qual o valor total da oferta monetária?
- ✓ Suponha que a taxa de reserva no banco X seja de 30%, no banco Y de 20% e no banco Z seja de 10%. Suponha que o público deposite \$ 55.000 no banco X e que este faça um empréstimo para o banco Y pelo máximo valor. O mesmo faz o banco Y par o banco Z. Qual o valor total da oferta monetária entre esses bancos?

Carlos R. Godoy 37

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

- Para melhorar o fluxo monetário da economia e influenciar os níveis das taxas de juros a curto prazo.
- Compra e venda de títulos da dívida pública no mercado - Bacen.
- Emissão e colocação de títulos => para reduzir os meios de pagamento (atividade econômica e a liquidez) e aumentar a taxa de juros.
- Resgate de títulos públicos => para aumentar os meios de pagamento (a liquidez do mercado).




Carlos R. Godoy 38

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

✓ **Principais objetivos:**

- 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.
- Permite que as instituições utilizem suas disponibilidades monetárias ociosas em diversas operações financeiras de curto e curtíssimo prazo.
- Criação de liquidez para os títulos públicos.

– Na essência: Política Fiscal

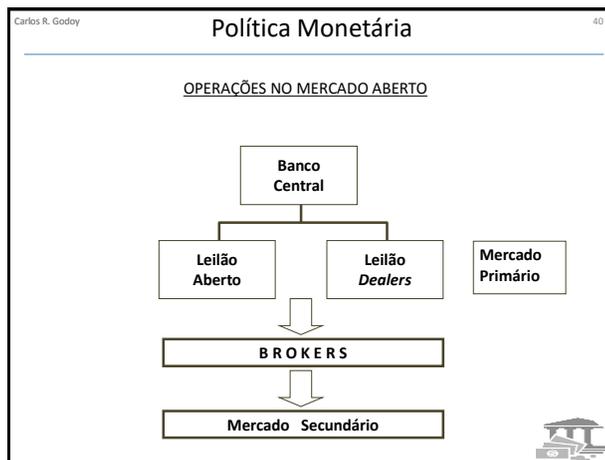


Carlos R. Godoy 39

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

- ✓ Mercado primário: corresponde a negociação direta e (primária) entre o emitente dos títulos (governo) e seus adquirentes (instituições financeiras).
- ✓ Mercado secundário: realiza a transferência ou renegociação para terceiros dos títulos adquiridos no mercado primário.
- ✓ Leilões: utilizam-se para a colocação primária dos títulos públicos e são coordenados pelo BC. Podem ser:
 - Formais: permitem a participação das instituições financeiras interessadas.
 - Informais (*Go around*): só para *dealers*, que depois repassam os títulos para as outras instituições.

Carlos R. Godoy 41

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

Overnight e Operações Compromissadas

- Transações no Mercado Aberto
- Interessado adquire títulos no mercado secundário com o compromisso de negociá-lo no dia seguinte.
- As IFS se utilizam do Overnight para equilibrar o seu caixa: vende títulos (Reserva insuficiente).
- Taxas de juros de curto prazo.



Carlos R. Godoy 42

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

PREFIXADOS - LTN	2009	PREFIXADOS - NTN-F
1. Caixa Econômica Federal	1. C.M. Capital Markets CCTVM	1. Caixa Econômica Federal
2. Bradesco Asset Management	2. Flow DTVM	2. C.M. Capital Markets CCTVM
3. Itaú Asset Management	3. Arkhe DTVM	3. Caixa Econômica Federal Asset
4. Caixa Econômica Federal Asset	4. Bradesco Asset Management	4. Banco Bradesco
5. C.M. Capital Markets CCTVM	5. Banco Bradesco	5. Banco Nossa Caixa
6. Ativa S/A CTVM	6. Banco do Brasil	6. Itaú Asset Management
7. Banco Bradesco	7. Banco BBM	7. Banco BBM
8. Banco Nossa Caixa	8. Banco do Brasil	8. Banco do Brasil
9. Banco do Brasil DTVM	9. Banco Fibra	9. Banco Fibra
10. Convenção S/A CVC	10. Banco Safra	10. Banco Safra

INDEXADOS À SELIC - LFT

- C.M. Capital Markets CCTVM
- Flow DTVM
- Arkhe DTVM
- Bradesco Asset Management
- Banco Bradesco
- Banco do Brasil
- Caixa Econômica Federal
- Banco HSBC S/A
- Banco Nossa Caixa
- Caixa Econômica Federal Asset



Carlos R. Godoy 43

Política Monetária

ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS – TIPO DE TÍTULO

Fechamento de 31/12/2015

	Negociáveis oferta pública <i>(Negotiable public offering)</i>	Negociáveis emissão direta <i>(Negotiable direct issuance)</i>	Total negociáveis <i>(Total Negotiable)</i>	Inegociáveis <i>(Non-negotiable)</i>	Total geral <i>(Total)</i>
Tesouro Nacional (National Treasury)					
LFT	626.191,60	-	626.191,60	-	626.191,60
LTN	689.451,06	75.027,66	764.478,72	-	764.478,72
NTN-F	259.722,43	63.281,11	323.003,54	-	323.003,54
NTN-C	79.732,13	341,65	80.073,78	-	80.073,78
NTN-D	-	-	-	-	-
NTN-B	680.093,03	129.568,01	809.661,03	-	809.661,03
Outros (reg. no Selic) <i>(Others (Selic registered))</i>	-	16.630,51	16.630,51	250,73	16.881,24
Dívida securitizada (a) <i>(Securitized Debt)</i>	-	7.692,53	7.692,53	-	7.692,53
Certificados <i>(Certificates)</i>	0,32	18.709,28	18.709,61	1.001,59	19.711,19
TDA	-	2.471,80	2.471,80	-	2.471,80
Total (Total)	2.335.190,57	313.722,56	2.648.913,13	1.252,31	2.650.165,45

Fonte: BCB

Carlos R. Godoy 44

Política Monetária

ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS – TIPO DE TÍTULO

Fechamento de 31/12/2015

	Negociáveis oferta pública <i>(Negotiable public offering)</i>	Negociáveis emissão direta <i>(Negotiable direct issuance)</i>	Total negociáveis <i>(Total Negotiable)</i>	Inegociáveis <i>(Non-negotiable)</i>	Total geral <i>(Total)</i>
Tesouro Nacional (National Treasury)					
LFT	23,63%	0,00%	23,63%	0,00%	23,63%
LTN	26,02%	2,83%	28,85%	0,00%	28,85%
NTN-F	9,80%	2,39%	12,19%	0,00%	12,19%
NTN-C	3,01%	0,01%	3,02%	0,00%	3,02%
NTN-D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NTN-B	25,66%	4,89%	30,55%	0,00%	30,55%
Outros (reg. no Selic) <i>(Others (Selic registered))</i>	0,00%	0,63%	0,63%	0,01%	0,64%
Dívida securitizada (a) <i>(Securitized Debt)</i>	0,00%	0,29%	0,29%	0,00%	0,29%
Certificados <i>(Certificates)</i>	0,00%	0,71%	0,71%	0,04%	0,74%
TDA	0,00%	0,09%	0,09%	0,00%	0,09%
Total (Total)	88,11%	11,84%	99,95%	0,05%	100,00%

Fonte: BCB

Carlos R. Godoy 45

Política Monetária

ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS – TIPO DE RENTABILIDADE

Fechamento de 31/12/2015

	Negociáveis oferta pública <i>(Negotiable public offering)</i>	Negociáveis emissão direta <i>(Negotiable direct issuance)</i>	Total negociáveis <i>(Total Negotiable)</i>	Inegociáveis <i>(Non-negotiable)</i>	Total geral <i>(Total)</i>
Tesouro Nacional (National Treasury)					
Prefixada (Fixed rate)	949.173,49	138.308,77	1.087.482,26	-	1.087.482,26
Taxa Selic (Selic rate)	626.191,60	-	626.191,60	-	626.191,60
Câmbio (Exchange rate)	-	18.043,80	18.043,80	23,28	18.067,08
Índice de Preços <i>(Price index)</i>	759.825,16	147.613,74	907.438,90	946,72	908.385,62
TR (Referencial rate)	0,32	9.756,25	9.756,58	282,31	10.038,89
Outros (Others)	-	-	-	-	-
Total (Total)	2.335.190,57	313.722,56	2.648.913,13	1.252,31	2.650.165,45

Fonte: BCB

Carlos R. Godoy 46

Política Monetária

ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS – TIPO DE RENTABILIDADE

Fechamento de 31/12/2015

	Negociáveis oferta pública <i>(Negotiable public offering)</i>	Negociáveis emissão direta <i>(Negotiable direct issuance)</i>	Total negociáveis <i>(Total Negotiable)</i>	Inegociáveis <i>(Non-negotiable)</i>	Total geral <i>(Total)</i>
Tesouro Nacional (National Treasury)					
Prefixada (Fixed rate)	35,82%	5,22%	41,03%	0,00%	41,03%
Taxa Selic (Selic rate)	23,63%	0,00%	23,63%	0,00%	23,63%
Câmbio (Exchange rate)	0,00%	0,68%	0,68%	0,00%	0,68%
Índice de Preços <i>(Price index)</i>	28,67%	5,57%	34,24%	0,04%	34,28%
TR (Referencial rate)	0,00%	0,37%	0,37%	0,01%	0,38%
Outros (Others)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total (Total)	88,11%	11,84%	99,95%	0,05%	100,00%

Fonte: BCB

Carlos R. Godoy 47

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

Prefixados Jan/07 (Andima)	Prefixados Fev/08
LTN	LTN
1º Banco do Brasil S/A	1. Banco do Brasil S/A
2º C.M. Capital Markets CCTVM	2. C.M. Capital Markets CCTVM
3º Caixa Econômica Federal Asset	3. Ativa S/A CTVM
4º Caixa Econômica Federal	4. Caixa Econômica Federal Asset
5º Ativa S/A CTVM	5. ABN AMRO Real Asset Management
NTN-F	NTN-F
1º Banco do Brasil S/A	1. Banco do Brasil S/A
2º Caixa Econômica Federal Asset	2. Ativa S/A CTVM
3º Banco Nossa Caixa S/A	3. ABN AMRO Real Asset Management
4º Ativa S/A CTVM	4. Banco Safra S/A
5º C.M. Capital Markets CCTVM	5. C.M. Capital Markets CCTVM

Carlos R. Godoy 48

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

Índices de Preços Jan/07 (Andima)	Índices de Preços Fev/08 (Andima)
NTN-B	NTN-B
1º Bradesco Asset Management	1. Bradesco Asset Management
2º Banco Bradesco S/A	2. Caixa Econômica Federal Asset
3º C.M. Capital Markets CCTVM	3. Banco Bradesco S/A
4º Caixa Econômica Federal	4. Banco Nossa Caixa S/A
5º Banco Itaú S/A	5. Ativa S/A CTVM
NTN-C	NTN-C (Jan/08)
1º Agora Sênior CTVM S/A	1º Banco Itaú
2º Bradesco Asset Management	2º Banco Fibra
3º Banco do Brasil DTVM	3º Itaú Asset Management
4º Banco de Invest Credit Suisse (Brasil) S/A	4º Ativa S/A CTVM
5º Itaú Lam Asset Management	5º Santander Banespa Asset Management

Carlos R. Godoy 49

Política Monetária

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

Indexados à SELIC Jan/07 (Andima)	Indexados à SELIC Fev/08 (Andima)
LFT	LFT
1º Hedging Griffio CV S/A	1. Banco Bradesco S/A
2º Banco do Brasil S/A	2. C.M. Capital Markets CCTVM
3º Banco Bradesco S/A	3. Banco Nossa Caixa S/A
4º C.M. Capital Markets CCTVM	4. Banco do Brasil S/A
5º Bradesco Asset Management	5. Bradesco Asset Management



Carlos R. Godoy 50

Política Monetária

EMPRÉSTIMOS DE LIQUIDEZ AS IFs - REDESCONTO

- ✓ O Banco Central realiza empréstimos de assistência para liquidez à Instituições Financeiras, para equilibrar suas necessidades de caixa no caso de aumento acentuado da demanda de recursos dos depositantes.
- ✓ Taxa praticada => taxa de redesconto

O REDESCONTO PERMITE REDUZIR OU EXPANDIR M1

REDUZIR o M1	AUMENTAR o M1
<ul style="list-style-type: none"> • Aumento taxa redesconto • Redução prazos resgate • Redução limites operacionais • Maior restrição s/títulos redescontáveis 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução taxa redesconto • Aumento prazos resgate • Aumento limites operacionais • Menor restrição s/títulos redescontáveis



Carlos R. Godoy 51

Política Monetária

EMPRÉSTIMOS DE LIQUIDEZ AS IFs - REDESCONTO

SE A TAXA DE REDESCONTO < TAXA MERCADO

➔

Viesar o fluxo de recursos dentro do sistema

Taxa de Redesconto > = Taxa de Juros

SE A TAXA DE REDESCONTO > TAXA MERCADO

➔

Punição ao banco pela falta de liquidez



Carlos R. Godoy 52

Políticas Econômicas

INTERMEDIÇÃO E POLÍTICAS ECONÔMICAS



- ✓ Quais os principais motivos do governo e das empresas na captação internacional de recursos?
- ✓ Qual é a principal preocupação dos tomadores nacionais de recursos no exterior?
- ✓ Qual é o custo de captação de um título brasileiro que paga juro nominal de 7,5% a.a., mais um spread de 450 pontos-bases?
- ✓ Qual a principal característica diferenciadora dos bancos comerciais em relação às outras instituições financeiras?
- ✓ Algumas vezes, o investimento produtivo é menos vantajoso do que aplicações financeiras. Explique como o endividamento público pode levar a essa situação.
- ✓ Quais as vantagens e as desvantagens de um banco central independente? Confronte os problemas de estabilização econômica com os problemas de crescimento econômico.



INTEGRAÇÃO EUROPEIA

AS TRÊS FASES DA UNIÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA (UEM)

- 1** 1 de Julho de 1990
- Abolição de todas as restrições à circulação de capitais
- 2** 1 de Janeiro de 1994
- Criação do Instituto Monetário Europeu, o antecessor do BCE
- 3** 1 de Janeiro de 1999
- Fixação irrevogável das taxas de conversão, BCE responsável pela política monetária

1 de Janeiro de 2002
- Introdução das notas e moedas de euro



© BANCO CENTRAL EUROPEU

INTEGRAÇÃO EUROPEIA

CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA

União Econômica e Monetária

- Estabilidade de preços
- Convergência das taxas de juro
- Disciplina nas finanças públicas
- Estabilidade das taxas de câmbio



© BANCO CENTRAL EUROPEU

0 EUROSISTEMA

ORGANIZAÇÃO



- 1 Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
- 2 Deutsche Bundesbank
- 3 Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
- 4 Bank of Greece
- 5 Banco de España
- 6 Banque de France
- 7 Banca d'Italia
- 8 Central Bank of Cyprus
- 9 Banque centrale du Luxembourg
- 10 Bank Ġentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
- 11 De Nederlandsche Bank
- 12 Oesterreichische Nationalbank
- 13 Banco de Portugal
- 14 Banka Slovenije
- 15 Národná banka Slovenska
- 16 Suomen Pankki – Finlands Bank

© BANCO CENTRAL EUROPEU 14.031 31/01

OS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

POLÍTICA MONETÁRIA

Facilidades permanentes

- Facilidade permanente de depósito
- Facilidade permanente de cedência de liquidez

(Taxas normalmente mais baixas do que as taxas de mercado)

Operações de mercado aberto

- Operações principais de refinanciamento (Prazo: uma semana)
- Operações de refinanciamento de prazo alargado
- Operações ocasionais de regularização (*fine-tuning*)
- Operações estruturais

(Taxas normalmente mais elevadas do que as taxas de mercado)

Reservas mínimas

- BASE DE INCIDÊNCIA**
Depósitos, títulos de dívida e do mercado monetário
- RÁCIO DE RESERVA**
2% para a maioria das rubricas incluídas na base de incidência
- REMUNERAÇÃO**
As reservas são remuneradas à taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema



© BANCO CENTRAL EUROPEU 17.031 31/01

Sistema Financeiro Nacional

Carlos R. Godoy 57

BANCOS CENTRAIS – FED USA

The Federal Reserve System



Alaska Hawaii



Sistema Financeiro Nacional

Carlos R. Godoy 58

BANCOS CENTRAIS – FED USA

- Antes: cada distrito podia operar no MA.
- Depois: restrito em alguns distritos.

- Bancos são acionistas do FED.
- Diretores do Distrito: 3 banqueiros + 3 empresas + 3 indicados pelo Board Governors

- Board Governors: 7 indicados Presidente
- 14 anos de mandato
- Funções: Regular os Bancos e Controle da Política Monetária
- 2 IPM: Compulsório e taxa de desconto

- FOMOC (Copom BCB)
- 7 membros do Board + 5 presidentes dos Distritos (NY + 4).
- Presidente FOMOC = Presidente Board.
- Emprego, Crescimento e Inflação.
- IPM: operações no MA pela Mesa de Operações do Distrito de NY



Sistema Financeiro Nacional

Carlos R. Godoy 59

BANCOS CENTRAIS – FED USA

Today, the Federal Reserve's duties fall into four general areas:

- conducting the nation's monetary policy by influencing the monetary and credit conditions in the economy in pursuit of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates
- supervising and regulating banking institutions to ensure the safety and soundness of the nation's banking and financial system and to protect the credit rights of consumers
- maintaining the stability of the financial system and containing systemic risk that may arise in financial markets
- providing financial services to depository institutions, the U.S. government, and foreign official institutions, including playing a major role in operating the nation's payments system

- Conduzir a política monetária
- Ajustar a oferta de moeda para: 1) pleno emprego e, 2) estabilidade de preços (inflação)

