



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Diretoria de Política Econômica
Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores

Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto

Atualizado em setembro de 2008, com dados até junho de 2008



Série
Perguntas
Mais Frequentes

Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto

Este texto integra a série “Perguntas Mais Frequentes”, editada pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) do Banco Central do Brasil, abordando temas econômicos de interesse da sociedade. Com essa iniciativa, o Banco Central do Brasil vem prestar esclarecimentos sobre diversos assuntos da nossa realidade, buscando aumentar a transparência na condução da política econômica e a eficácia na comunicação de suas ações.

Sumário

1. De quem é a responsabilidade pela gestão da dívida pública federal no Brasil?	7
2. Qual é a relação entre gestão da dívida pública federal e política fiscal?	7
3. Com que finalidades os títulos da dívida pública podem ser emitidos?	8
4. Qual é a relação entre gestão da dívida pública federal e política monetária?	8
5. O que são operações de mercado aberto?	9
6. O que são operações compromissadas efetuadas entre o Banco Central e o mercado? E operações definitivas? ..	9
7. Quais os principais títulos públicos federais em circulação? Onde ficam registrados?	9
8. O Banco Central pode emitir títulos?	10
9. Quais são as formas de emissão de títulos do Tesouro Nacional?	11
10. O que são emissões diretas?	11
11. O que são ofertas públicas de títulos públicos? Como é feita a divulgação dessas ofertas?	11
12. Quais as características e a periodicidade das ofertas públicas do Tesouro?	12
13. Quem pode participar das ofertas públicas do Tesouro Nacional?	14
14. Como são definidas as propostas vencedoras nas ofertas públicas de títulos da dívida?	14
15. O que é a 2ª Rodada do Leilão?	15
16. Como ocorrem as vendas diretas para pessoas físicas (Tesouro Direto)?	16
17. Como são efetuados os “leilões informais” pelo Banco Central? Qual a sua dinâmica?	16

18.	Como são processadas as propostas vencedoras dos ‘leilões informais’ efetuados pelo Banco Central?	17
19.	O que é taxa de consenso?	17
20.	Como posso consultar os resultados dos leilões?	18
21.	O que é PU? O que é PU <i>de lastro</i> ? Onde posso obter estas informações?	18
22.	O que é preço par e preço na curva?	18
23.	Como posso saber os preços dos títulos públicos federais?	19
24.	Quais são as principais características e como se calcula o PU e cotação dos principais títulos?	19
25.	Como são calculados os ágios/deságios das LFTs negociados nos leilões? O que eles significam?	24
26.	Como é calculada a taxa Selic?	25
27.	O que é a taxa DI? Qual a diferença entre as taxas Selic e DI?	25
28.	Como o Banco Central identifica a necessidade de liquidez do mercado?	26
29.	O que são instituições <i>dealers</i> e como são selecionadas?	27
30.	O que é <i>swap</i> cambial? Por que foi introduzido?	28
31.	O que é <i>swap</i> reverso?	28
32.	O que é <i>hedge</i> cambial?	29
33.	O que é cupom cambial? Como é calculado?	29
34.	Qual é o cronograma de vencimentos da Dívida Pública ?	29
35.	Qual é o volume negociado no mercado secundário?	29
36.	O que é a securitização de dívidas?	30
37.	O que são as chamadas “moedas de privatização”?	30
38.	Quais são os títulos inegociáveis e qual o seu objetivo? ...	31
39.	Onde posso obter mais informações e dados atualizados sobre dívida pública e mercado aberto?	32

Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto



1. De quem é a responsabilidade pela gestão da dívida pública federal no Brasil?

A administração da dívida pública federal, interna ou externa, é de responsabilidade da Secretaria do Tesouro Nacional (STN). O Banco Central do Brasil, na condição de agente financeiro do Tesouro Nacional, é o responsável pela operacionalização das ofertas públicas (leilões) de compra e de venda de títulos da dívida mobiliária interna, além de outros procedimentos relacionados às emissões e resgates do Tesouro Nacional.



2. Qual é a relação entre gestão da dívida pública federal e política fiscal?

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) administra a emissão e o resgate de títulos públicos para atender a política fiscal, de acordo com sua estratégia de gerenciamento da dívida, voltada para a minimização dos custos e a manutenção de níveis prudentes de risco. O Plano Anual de Financiamento (PAF) é uma publicação da STN editada desde janeiro de 2000, na qual são divulgadas as metas, premissas e prioridades da instituição no gerenciamento da dívida pública federal. Para consultar o PAF, acesse http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/paf.asp.

3. Com que finalidades os títulos da dívida pública podem ser emitidos?

Os títulos da dívida pública podem ser emitidos com três finalidades:

- . financiar o déficit orçamentário;
- . realizar operações para fins específicos, definidos em lei;
- . refinanciar a dívida pública.

4. Qual é a relação entre gestão da dívida pública federal e política monetária?

A gestão da dívida pública federal está a cargo da Secretaria do Tesouro Nacional e o Banco Central é responsável pela condução da política monetária. O Banco Central efetua operações de compra e venda de títulos da dívida pública mobiliária federal exclusivamente para fins de execução da política monetária. Essas operações são realizadas no mercado secundário – isto é, envolvem títulos já emitidos pela Secretaria do Tesouro Nacional – e têm como contraparte as instituições financeiras. O § 1º do Art. 164 da Constituição Federal estabelece que “É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.” O § 2º do mesmo Art. 164, por sua vez, estabelece que “O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.” Já a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, intitulada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), nos §2º e §3º do Art. 39 dispõe que “§ 2º O Banco Central do Brasil só poderá comprar diretamente títulos emitidos pela União para refinanciar a dívida mobiliária federal que estiver vencendo em sua carteira.”; “§ 3º A operação mencionada no § 2º deverá ser realizada à taxa média e condições alcançadas no dia, em leilão público”.

5. O que são operações de mercado aberto?

Operações de mercado aberto são operações de compra e venda de títulos no mercado secundário. Essas operações podem ser definitivas ou compromissadas.

6. O que são operações compromissadas efetuadas entre o Banco Central e o mercado? e operações definitivas?

Operações compromissadas são operações de compra ou venda de títulos com compromisso de revenda ou recompra dos mesmos títulos em data futura, anterior ou igual à data de vencimento dos títulos. Quando o Banco Central realiza essas operações, ele afeta temporariamente a liquidez bancária, vale dizer, do período compreendido desde a data da operação até a data de revenda ou recompra. Já as operações definitivas são operações de compra ou venda final de títulos, sem compromisso de revenda ou recompra. Por meio das operações compromissadas e definitivas, o Banco Central controla a liquidez da economia, vendendo títulos quando o mercado está com excesso de liquidez (recursos) e comprando quando o mercado está com escassez de liquidez.

7. Quais os principais títulos públicos federais em circulação? Onde ficam registrados?

A Tabela 1 apresenta os títulos públicos federais que compõem a Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), bem como suas características mais importantes. Destacam-se as Letras do Tesouro Nacional (LTN) e as Notas do Tesouro Nacional - Série F (NTN-F), títulos de remuneração prefixada; as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), com remuneração indexada à taxa Selic; e as Notas do Tesouro Nacional - Série B (NTN-B) e Série C (NTN-C), títulos indexados a índices de preços, respectivamente ao IPCA e ao IGP-M. A quase totalidade (acima de 95%) dos títulos públicos federais está custodiada

no Selic - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, que é administrado pelo Banco Central. O restante está registrado na Cetip - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos. administrado pelo Banco Central. O restante está registrado na Cetip - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos.

Tabela 1– Características dos títulos públicos federais

Ativo	Emissor	Objetivo	Rentabilidade	Registro
Letra do Tesouro Nacional (LTN)	STN	Cobertura de déficit orçamentário	Prefixada	Selic
Letra Financeira do Tesouro (LFT)	STN	Cobertura de déficit orçamentário	Pós-fixada (Taxa Selic)	Selic
Nota do Tesouro Nacional (NTN)	STN	Cobertura de déficit orçamentário	Pós-fixada (exceto NTN-F), com diversas séries com índice próprio (IPCA, IGP-M, Dólar, TR, etc)	Selic
Certificado Financeiro do Tesouro (CFT)	STN	Realização de operações financeiras definidas em lei	Pós-fixada (exceto CFT-F), com diversas séries com índice próprio (IGP-M, Dólar, TR, etc)	Cetip
Certificado do Tesouro Nacional (CTN)	STN	Garantia do principal na novação de dívidas de mutuários do crédito agrícola junto às instituições financeiras	Pós-fixada (IGP-M)	Cetip
Certificado da Dívida Pública (CDP)	STN	Quitação de dívidas junto ao Instituto Nacional do Seguro Social – INSS	Pós-fixada (TR)	Cetip
Título da Dívida Agrária (TDA)	STN	Promoção da reforma agrária	Pós-fixada (TR)	Cetip
Dívida Securitizada	STN	Assunção e renegociação de dívidas da União ou por ela assumidas por força de lei	Pós-fixada, com diversas séries com índice próprio (IGP-DI, Dólar e TR)	Cetip

Fontes: Banco Central do Brasil e Secretaria do Tesouro Nacional



8. O Banco Central pode emitir títulos?

A Lei Complementar n.º 101, de 4 de maio de 2000, intitulada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), dispõe em seu Art. 34 que “*O Banco Central do Brasil não emitirá títulos da dívida pública a partir de dois anos após a publicação desta Lei Complementar*”. Portanto, desde maio de 2002 o Banco Central não mais emite títulos de sua responsabilidade para fins de política monetária. A partir de então, o Banco Central passou a utilizar, em suas operações de

mercado aberto, exclusivamente títulos de emissão do Tesouro Nacional.



9. Quais são as formas de emissão de títulos do Tesouro Nacional?

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) emite os títulos públicos por meio de: emissões diretas para finalidades específicas definidas em leis (colocação não-competitiva); ofertas públicas (leilões) com a participação direta de instituições financeiras (colocação competitiva); e vendas a pessoas físicas (Tesouro Direto).



10. O que são emissões diretas?

As emissões diretas são realizadas pela Secretaria do Tesouro Nacional diretamente ao beneficiário, sem que seja efetuada uma oferta pública (leilão). Esse tipo de emissão destina-se a atender finalidades específicas definidas em lei, tais como: securitização de dívidas da União; aumento de capital das empresas públicas; garantia de empréstimo; reforma agrária; crédito rural; realização de operações financeiras estruturadas e assunção e refinanciamento de dívidas de estados, municípios e empresas estatais.



11. O que são ofertas públicas de títulos públicos? Como é feita a divulgação dessas ofertas?

As ofertas públicas de títulos são leilões realizados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para a venda ou a compra de títulos, cuja finalidade é a administração da dívida pública mobiliária interna. Esses leilões, nos quais participam diretamente instituições financeiras, são divulgados por intermédio de portaria do Ministério da Fazenda (MF)/Secretaria do Tesouro Nacional e são levados a efeito, por meio de sistemas eletrônicos, pelo Banco Central, quando envolvem títulos registrados no Selic, ou pela Cetip, quando envolvem títulos registrados naquela central.

O Banco Central também efetua suas operações de mercado aberto por meio de leilões, via sistemas eletrônicos (Sisbacen e Internet). Quando esses leilões são realizados exclusivamente com as instituições financeiras credenciadas (dealers), eles são chamados de 'leilões informais', e a comunicação de sua realização se dá por meio de um 'aviso eletrônico' enviado diretamente aos dealers ou, dependendo do evento, por meio da divulgação de um comunicado formal do Banco Central (Sisbacen e Internet). No âmbito da execução da política monetária, o Banco Central pode ainda fazer uso de ofertas públicas abertas à participação de todas as instituições financeiras. Esses leilões são conhecidos como 'leilões formais' e são sempre divulgados por meio de comunicado formal do Banco Central a todos os participantes do mercado, inclusive com publicação no Diário Oficial da União, a exemplo do que ocorre com os editais da STN.

As portarias da STN e os comunicados do Banco Central tornam públicas as condições de cada leilão: características do título; data e hora limite para a apresentação das propostas; data e hora da divulgação do resultado do leilão; datas da emissão, base, liquidação financeira e vencimento dos títulos, critério de seleção das propostas; sistema eletrônico a ser utilizado etc. Os documentos de divulgação citados podem ser consultados por meio do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen) ou nas seguintes páginas da internet: <http://www.bcb.gov.br/?BUSCANORMA> (comunicados do Banco Central) e http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/leiloes.asp (portarias da STN).

12. Quais as características e a periodicidade das ofertas públicas do Tesouro Nacional?

No final de cada mês, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) divulga o cronograma dos leilões previstos para o mês seguinte, no qual informa as datas de realização dos eventos, as características dos títulos a serem ofertados e o volume máximo a ser emitido no período. A STN também realiza operações de troca de títulos, o que,

em geral, visa à desconcentração de vencimentos e/ou ao alongamento de prazos. Atualmente, os leilões de Letras do Tesouro Nacional (LTN) e de Notas do Tesouro Nacional, Série F (NTN-F) ocorrem semanalmente às quintas-feiras, com emissão e liquidação financeira no primeiro dia útil subsequente, e os leilões de venda de Notas do Tesouro Nacional, Série B (NTN-B) ocorrem duas vezes ao mês. As ofertas públicas de NTN-B contemplam uma sistemática de emissão em duas etapas: na primeira, a venda dos títulos é liquidada em moeda corrente; na segunda etapa do evento é possibilitada a liquidação mediante a entrega de títulos específicos de emissão do Tesouro Nacional.

Em relação aos leilões de LFT, realizados nos mesmos dias dos de títulos prefixados, o Plano Anual de Financiamento 2008 do Tesouro Nacional (http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/PAF_2008.pdf) prevê resgates líquidos para esses títulos remunerados pela taxa Selic, sendo que os novos títulos emitidos terão vencimentos no terceiro mês de cada trimestre. O prazo médio de emissão desses títulos, por sua vez, deverá ser superior ao prazo médio da Dívida Pública Federal observado em 2007 (aproximadamente 40 meses), contribuindo para a redução do risco de refinanciamento do Tesouro Nacional.

Os leilões de títulos públicos federais podem ser liquidados segundo o critério de preço múltiplo (ou preço discricionário) ou de preço único (ou preço uniforme) (para definição de preço múltiplo e preço uniforme, vide questão 14), conforme indicado na Tabela 2.

Tabela 2 – Principais tipos de leilões do Tesouro Nacional

Título	Periodicidade prevista	Característica
LTN, NTN-F	Semanal, às quintas-feiras	Os títulos são vendidos a preços distintos (preços múltiplos)
LFT	Semanal, às quintas-feiras	Os títulos são vendidos a preço único
NTN-B	2 vezes ao mês	Os títulos são vendidos a preço único

Fonte: Banco Central do Brasil e Tesouro Nacional

13. Quem pode participar das ofertas públicas do Tesouro Nacional?

Diretamente: bancos; caixas econômicas; sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários; sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários; sociedades de crédito, financiamento e investimento; e sociedades de crédito imobiliário. De forma geral, todas as instituições financeiras regularmente habilitadas no Selic podem participar diretamente das ofertas públicas do Tesouro, apresentando propostas. As demais pessoas jurídicas e as pessoas físicas podem participar das ofertas públicas por intermédio das referidas instituições.

14. Como são definidas as propostas vencedoras nas ofertas públicas de títulos da dívida?

As propostas do leilão devem conter a quantidade e o preço para a compra (ou venda) dos títulos. Após o encerramento do leilão, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) analisa as propostas recebidas, estabelecendo parâmetros para a definição das quantidades e das taxas a serem aceitas. Para a definição do resultado do leilão, a STN considera, principalmente, o preço do título no mercado secundário, a curva de juros calculada com base nos contratos futuros de juros negociados na BM&F (denominados DI futuro) e o consenso

do leilão, apurado junto às mesas de operações das instituições financeiras nos minutos finais do leilão. Na apuração da oferta pública de compra/venda são utilizados os seguintes critérios:

- preços múltiplos (preços discricionários) – são aceitas todas as propostas com preço igual ou superior (inferior) ao preço mínimo (máximo) aceito na oferta de venda (compra), denominado de “preço de corte”. Os títulos são vendidos (comprados) ao próprio preço constante das propostas vencedoras.

- preço único (preço uniforme) - são aceitas todas as propostas com preço igual ou superior (inferior) ao preço mínimo (máximo) aceito na oferta pública (“preço de corte”), o qual será aplicado a todas as propostas vencedoras; ou seja, os títulos são vendidos (comprados) ao “preço de corte” para todas as propostas vencedoras.

15 O que é a 2ª Rodada do Leilão?

A 2ª rodada do Leilão é uma operação especial da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) com as instituições credenciadas a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) do Banco Central e com a Coordenação Geral de Operações da Dívida Pública (Codip) da STN, nos termos da Decisão-Conjunta nº 14, de 20 de março de 2003. Tal operação consiste na venda de títulos públicos pelo preço médio apurado nas ofertas públicas competitivas (leilões) do Tesouro Nacional, conforme definido no Art. 1º, inciso I, do Ato Normativo Conjunto nº 15, de 14 de janeiro de 2008. Essas operações especiais, cujas condições estão definidas no próprio edital da oferta pública, somente ocorrem se houver a venda total da quantidade do título/vencimento ofertada no leilão competitivo. Elas são realizadas logo após a apuração do leilão competitivo e o seu volume corresponde a um percentual da quantidade total vendida. Cada instituição dealer possui um limite de compra no leilão de 2ª volta, relacionado ao seu desempenho mensal, de acordo com o Arts.

9º e 10 do mencionado Ato Normativo nº 15, e dispõe de 30 minutos para manifestar o seu interesse na realização da operação.

 **16. Como ocorrem as vendas diretas para pessoas físicas (Tesouro Direto)?**

Desde 2002, o a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) efetua a venda direta de títulos públicos pela internet, buscando facilitar o acesso das pessoas físicas a esses títulos. Podem ser adquiridas Letras do Tesouro Nacional (LTN), Letras Financeiras do Tesouro (LFT) e Notas do Tesouro Nacional, Série F (NTN-F), e Série B (NTN-B), em volumes mensais que variam de aproximadamente R\$100 a até R\$400 mil por investidor. Visando estimular a participação do público, a STN realiza recompras semanais dos títulos negociados no Tesouro Direto. Para maiores informações, acesse http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto.

 **17. Como são efetuados os 'leilões informais' pelo Banco Central? Qual a sua dinâmica?**

Os chamados 'leilões informais' do Banco Central são realizados por meio de um sistema eletrônico denominado Leinf - Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos. O objeto desses leilões são as operações compromissadas, predominantemente, e as operações definitivas realizadas pelo Banco Central para administrar a liquidez do mercado de reserva bancária de forma a manter a taxa Selic próxima da meta definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom). Dos 'leilões informais' somente podem participar as instituições credenciadas (dealers) pelo Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), do Banco Central, e pela Coordenação Geral da Dívida Pública (Codip), da STN.

 **18. Como são processadas as propostas vencedoras dos 'leilões informais' efetuados pelo Banco Central?**

Na realização das operações compromissadas de curtíssimo prazo, o Banco Central cadastra os parâmetros do leilão no sistema Leinf - Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos, comunica a sua liberação para as instituições dealers transmitirem suas propostas e, logo após o encerramento, apura e divulga o resultado do evento. Nesse tipo de leilão, não há a necessidade de divulgação de edital. Normalmente, o Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), do Banco Central, comunica a liberação do leilão pouco tempo antes de seu início. Após o período de acolhimento das propostas (taxa e quantidade), que normalmente dura 5 minutos, o resultado é apurado com base nas condições previstas de liquidez e divulgado para o mercado, inclusive na internet.

As operações compromissadas de prazo mais longo (atualmente 5 e 7 meses) são realizadas semanalmente e as características dos leilões são divulgadas por meio de comunicado formal do Banco Central, um dia antes do evento. Cada leilão tem a duração de 15 minutos e, após o seu encerramento, o Banco Central define o resultado com base nas taxas negociadas no mercado futuro de juros, no mercado secundário de títulos públicos e no consenso informado pelas instituições à mesa de operações do Demab.

 **19. O que é taxa de consenso?**

A taxa de consenso traduz qual é a estimativa do preço de mercado para o objeto do leilão (título ou moeda). Ela é obtida por meio de pesquisa junto às instituições dealers, alguns minutos antes do encerramento de cada leilão, servindo como mais uma referência para a determinação do resultado.

20. Como posso consultar os resultados dos leilões?

O Banco Central divulga o resultado dos seus leilões e dos leilões da STN no endereço: <http://www.bcb.gov.br/?SELICEDITAL>. A STN também divulga os resultados de seus leilões, em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/leiloes.asp.

21. O que é PU? O que é PU de lastro? Onde posso obter estas informações?

O PU ou preço unitário é o preço de cada título, e leva em conta seu fluxo de caixa esperado. Já o PU de lastro é o preço do título aceito pelos participantes do mercado, e pelo Banco Central do Brasil, na realização de suas operações compromissadas. O PU de lastro é estabelecido de comum acordo entre as partes contratantes da operação compromissada, sendo, em geral, inferior ao preço de mercado do título. Para efeito de suas operações compromissadas realizadas com as instituições dealers, o Banco Central divulga diariamente, no endereço eletrônico: <http://www.bcb.gov.br/?SELICPU550>, o preço de lastro de todos os títulos públicos federais negociáveis registrados no Selic aceitos nas suas operações. A Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima) também divulga esses preços na sua página da internet, (http://www.andima.com.br/res_550/list550.asp). O que se observa, na prática, é que a grande maioria dos participantes do mercado utiliza como preço de lastro para suas operações compromissadas o próprio preço divulgado pelo Banco Central.

22. O que é preço par e preço na curva?

O preço par é o valor nominal do título na data de emissão ou na data-base, atualizado pelo seu respectivo indexador, quando couber. Esse preço não incorpora os cupons de juros do título. No caso das Letras do Tesouro Nacional (LTN) e das Notas do Tesouro Nacional,

Série F (NTN-F), títulos de rendimento prefixado, o preço par é sempre o valor de face (R\$1.000,00).

O preço na curva é o preço do título atualizado pela sua rentabilidade original, definida na emissão. De acordo com as características do título, o preço incorpora a variação do indexador e as apropriações da taxa de juros de cupom e dos fatores de ágio ou deságio. Para calcular o preço na curva das LTN e NTN-F, é necessário traçar a curva de rendimento de cada título, a partir da taxa de colocação nos leilões.

23. Como posso saber os preços dos títulos públicos federais?

Os preços dos títulos públicos negociados no mercado secundário são livremente pactuados entre as partes (comprador/vendedor). Como referências para os preços de mercado dos títulos, pode-se recorrer a diversas fontes de informações, como: amostra coletada pela Andima junto aos principais participantes (http://www.andima.com.br/merc_sec/resultados/merc_sec_ltn.html), estatísticas sobre a negociação de títulos federais no mercado secundário divulgadas na página do Banco Central na internet (<http://www4.bcb.gov.br/?SELICNEGTIT>), resultados das ofertas públicas de títulos realizadas pela STN (<http://www.4.bcb.gov.br/?SELICEDITAL>), etc.

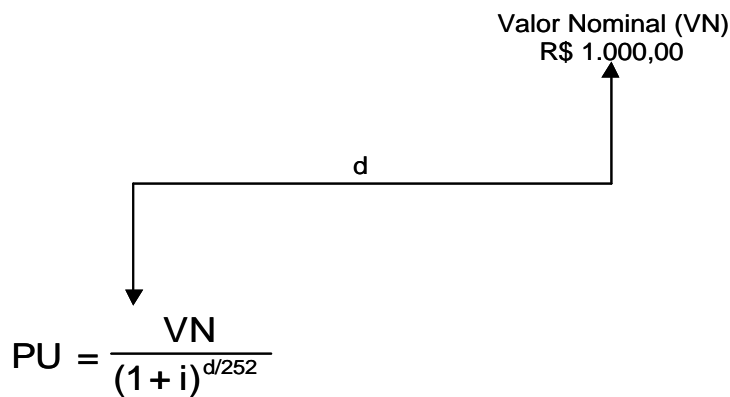
24. Quais são as principais características e como se calcula o PU e cotação dos principais títulos?

Letras do Tesouro Nacional (LTN)

A Letra do Tesouro Nacional (LTN) é um título de remuneração prefixada e, como tal, tem sua remuneração calculada em função do desconto sobre o Valor Nominal (R\$1.000,00) obtido na venda do título pela STN – em oferta pública ou por emissão direta. A partir da taxa de remuneração desejada na compra do título, calcula-se o PU descontando-se o seu Valor Nominal por aquela taxa de acordo com

o prazo de resgate do título.

Figura 1- LTN - Fluxo de Caixa



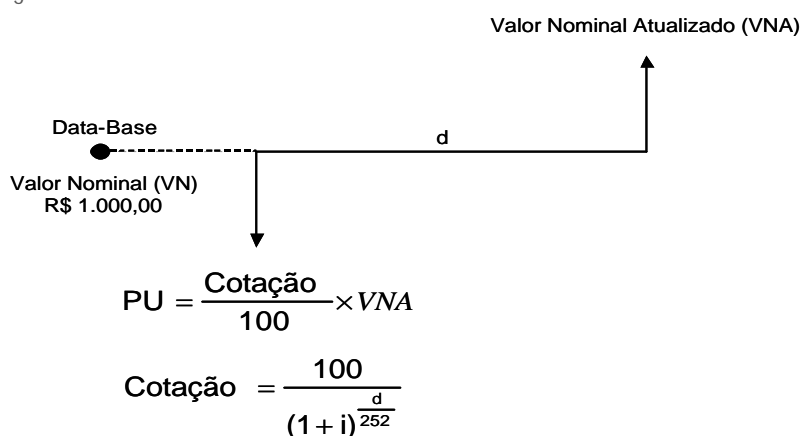
Onde: PU: Preço Unitário (R\$; truncado na 6ª casa decimal);
 d: prazo (dias úteis);
 VN: Valor Nominal;
 i: taxa (truncada na 4ª casa decimal)

Letras Financeiras do Tesouro (LFT)

As Letras Financeiras do Tesouro (LFT) possuem valor nominal pós-fixado, dado pela variação da taxa Selic acumulada desde a data-base até a data de vencimento do título. A data-base é uma data estabelecida pela STN, constante no edital da venda do título, e costuma ser anterior à data de emissão do título. Na data-base, o valor nominal do título é de R\$1.000,00. O valor nominal atualizado (VNA) é o valor nominal na data-base (R\$1.000,00) atualizado pela taxa Selic acumulada desde a data-base. As LFT podem ser emitidas ao preço par, com ágio ou com deságio sobre o VNA. Nos leilões de LFT, as propostas são encaminhadas na forma de cotação sobre o valor nominal atualizado, com quatro casas decimais. Quando a LFT é vendida com deságio, ou seja, a uma cotação inferior a 100% do

VNA, isso representa um rendimento efetivo acima da variação acumulada da taxa Selic até o vencimento; ao contrário, quando o título é vendido com ágio, isto é, a uma cotação superior a 100% do VNA, isso representa um rendimento efetivo inferior à variação acumulada da taxa Selic até o vencimento. Finalmente, se o título é vendido a 100% do VNA, então a sua rentabilidade efetiva será exatamente a variação acumulada da taxa Selic.

Figura 2 – LFT - Fluxo de Caixa



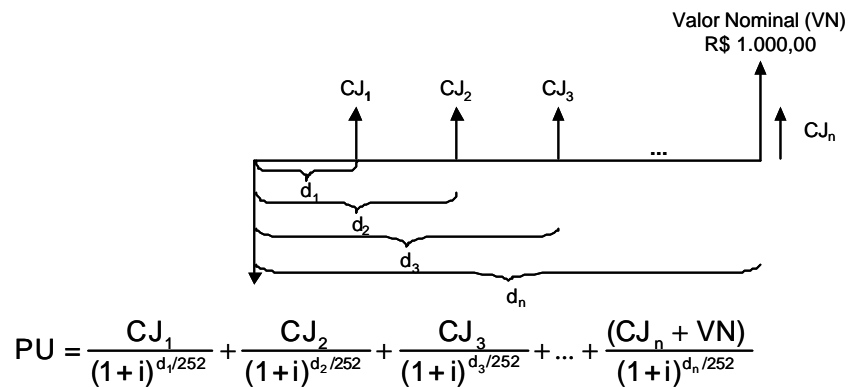
Onde: PU: Preço Unitário (R\$; truncado na 6ª casa decimal);
 Cotação: (%; truncado na 4ª casa decimal);
 d: prazo (dias úteis);
 VN: Valor Nominal;
 VNA: Valor Nominal Atualizado (truncado na 6ª casa decimal);
 i: taxa (truncado na 4ª casa decimal).

Notas do Tesouro Nacional Série F (NTN-F)

As NTN-F são títulos de remuneração prefixada e, como tal, têm sua remuneração calculada em função do desconto sobre o Valor Nominal (R\$1.000,00) obtido na venda do título pela STN – em oferta pública

ou por emissão direta. A partir da taxa de remuneração desejada na compra do título, calcula-se o PU descontando-se o seu Valor Nominal por aquela taxa, de acordo com o prazo de resgate do título. Esses títulos pagam cupom de juros semestralmente. O cupom de juros é calculado aplicando-se o fator de juros sobre o VN. No resgate desses títulos, além do pagamento do VN, acrescenta-se o último cupom de juros. Para cada emissão, os juros (cupom) são definidos pela STN.

Figura 3 – NTN-F - Fluxo de Caixa



$$CJ_i = VN \times ((1 + \text{cupom})^{0,5} - 1); i = 1, \dots, n$$

Onde: PU: Preço Unitário (R\$; truncado na 6ª casa decimal). Os fluxos de pagamentos descontados são arredondados na 9ª casa decimal;

d_i : prazo (dias úteis) do i -ésimo cupom de juros, $i=1, \dots, n$;

VN: Valor Nominal;

i : taxa (truncado na 4ª casa decimal);

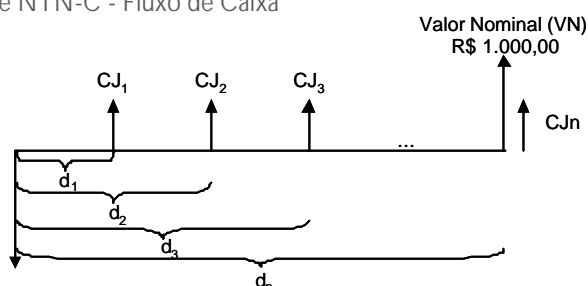
CJ_i : i -ésimo cupom de juros, $i=1, \dots, n$. (truncado na 5ª casa decimal);

Cupom: taxa juros de cupom definida pela STN na emissão.

Notas do Tesouro Nacional Série C (NTN-C) e Série B (NTN-B)

As NTN-B e NTN-C possuem rendimento nominal pós-fixado, atrelado a índices de preços, IPCA e IGP-M, respectivamente. Esses títulos pagam cupom de juros semestralmente. A exemplo das LFT, esses títulos têm data-base estabelecida pela STN, e seu valor nominal na data-base é de R\$1.000,00 para cada título. Da mesma forma, o VNA desses títulos é o valor nominal na data-base (R\$1.000,00) atualizado pela variação acumulada do IPCA, no caso das NTN-B, e do IGP-M, no caso das NTN-C, desde a data-base. O cupom de juros é calculado aplicando-se o fator de juros sobre o VNA vigente na data do pagamento do respectivo cupom. No resgate desses títulos, além do pagamento do VNA, acrescenta-se o último cupom de juros. Para cada emissão, os juros (cupom) são definidos pela STN.

Figura 4 – NTN-B e NTN-C - Fluxo de Caixa



$$\text{Cotação} = \frac{CJ_1}{(1+i)^{d_1/252}} + \frac{CJ_2}{(1+i)^{d_2/252}} + \frac{CJ_3}{(1+i)^{d_3/252}} + \dots + \frac{(CJ_n + 100)}{(1+i)^{d_n/252}}$$

$$CJ_i = 100 \times ((1 + \text{cupom})^{0,5} - 1); i = 1, \dots, n$$

$$PU = \frac{\text{Cotação}}{100} \times VNA$$

Onde: PU: Preço Unitário (R\$; truncado na 6ª casa decimal);
Cotação: (%; truncado na 4ª casa decimal). Os

fluxos de pagamentos descontados são arredondados na 9ª casa decimal;
 d_i : prazo (dias úteis) do i -ésimo cupom de juros, $i=1, \dots, n$;
VN: Valor Nominal;
VNA: Valor Nominal Atualizado (truncado na 6ª casa decimal);
 i : taxa (truncado na 4ª casa decimal);
CJ $_i$: i -ésimo cupom de juros, $i=1, \dots, n$. (arredondado na 6ª casa decimal);
Cupom: taxa de juros de cupom definida pela STN na emissão.

Cabe ressaltar que, assim como os demais títulos federais, as NTNs em todas as séries (B, C e F) podem ser emitidas ao preço par, com ágio ou deságio sobre o Valor Nominal, (R\$ 1.000,00 na data-base) obtido na colocação via leilão ou ainda via colocação direta, ressaltando-se que nesta última modalidade não é permitido preço inferior ao preço-par.

Além disso, a NTN-C não tem sido emitida desde dezembro de 2006, enquanto que a última emissão de NTN-D (indexado à variação cambial) ocorreu em 2003.



25. Como são calculados os ágios/deságios das LFTs negociados nos leilões? O que eles significam?

O ágio/deságio das LFTs pode ser definido como o acréscimo/desconto aplicado a esses títulos em relação ao seu valor de face. Assim, com exceção da LFT-A, que possui características de remuneração diferentes das demais, quando o título é negociado com deságio significa que o comprador vai receber um rendimento acima da variação da taxa Selic, até o seu vencimento.

26. Como é calculada a taxa Selic?

Como mencionado na resposta à questão 6, operações compromissadas são operações de compra ou venda de títulos com compromisso de revenda ou recompra dos mesmos títulos em data futura, anterior ou igual à do vencimento dos títulos. A diferença entre o preço de compra ou venda e o preço de revenda ou recompra representa a taxa de juros da operação. A quase totalidade das operações compromissadas tem prazo de um dia útil, sendo conhecidas como operações overnight. A taxa Selic, então, é a média das taxas de juros praticadas nas operações compromissadas de prazo de um dia útil com títulos públicos federais registrados no Selic, liquidadas no próprio Selic ou em sistemas operados por câmaras de compensação e de liquidação de ativos.

Mais informações sobre a taxa Selic (conceito, metodologia, normativos etc, bem como sua evolução diária desde 1986) podem ser obtidos no endereço <https://www.bcb.gov.br/?SELIC>.

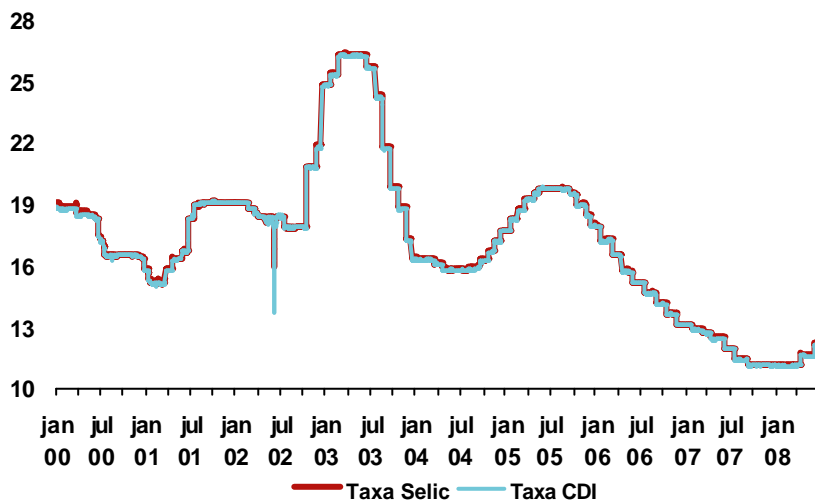
27. O que é a taxa DI? Qual a diferença entre as taxas Selic e DI?

Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias, as associações de poupança e empréstimo, as cooperativas de crédito e as sociedades de arrendamento mercantil podem receber depósitos de outras instituições financeiras, desde que sejam observadas certas condições. Esses depósitos são denominados depósitos interfinanceiros (DI) e representam uma das modalidades de troca de recursos entre as instituições financeiras. Essas operações, ou depósitos, são registradas na Cetip, e a maior parte delas tem prazo de um dia útil. A taxa DI, então, é a média das taxas de juros praticadas nos depósitos interfinanceiros com prazo de um dia útil e que não envolvam

instituições financeiras do mesmo grupo. Essa taxa é calculada e divulgada pela Cetip. O Gráfico 1 mostra a evolução da taxa Selic e da taxa DI desde 2003 até o final de junho de 2008, onde se pode observar a grande correlação entre as duas taxas, o que se justifica porque ambas expressam o custo de recursos no mercado interbancário para o prazo de um dia útil. A taxa DI é expressa em termos de taxa anual, base 252 dias úteis, e é calculada da seguinte forma:

$$DI = \left[\left(\frac{Vr.Re\ sgate}{Vr.Aplicação} \right)^{252} - 1 \right] \times 100$$

Gráfico 1 – Evolução das Taxas Selic e DI (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil



28. Como o Banco Central identifica a necessidade de liquidez do mercado?

O monitoramento da liquidez bancária é realizado pelo

Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab) por meio de dois procedimentos:

- . previsão mensal, reavaliada diariamente, dos principais fatores condicionantes da base monetária que causam oscilações no mercado de reservas bancárias. Os fatores mais importantes são os saques e os depósitos em espécie, os recolhimentos compulsórios em espécie, as receitas e as despesas da União (a Conta Única do Tesouro está no Banco Central), as emissões e os resgates de títulos públicos federais e as operações com moeda estrangeira contratadas pela mesa de câmbio do Banco Central; e
- . acompanhamento diário do estado de liquidez bancária de uma amostra fixa de 52 instituições financeiras.



29. O que são instituições *dealers* e como são selecionadas?

São as instituições credenciadas a operar com o Banco Central e com a STN. Essas instituições são selecionadas dentre as instituições financeiras mais ativas do sistema financeiro, segundo critérios de performance predefinidos, entre os quais: atuação nos mercados primário e secundário de títulos públicos; atuação no mercado de operações compromissadas; e relacionamento com o Demab e com a Codip (da STN). São credenciadas até 20 instituições, entre *dealers* primários e especialistas, direcionados, respectivamente, ao desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos. Até dez instituições poderão ser credenciadas como *dealers* primários e até dez como especialistas, admitindo-se, no máximo, que três instituições pertençam a ambos os grupos. A relação de *dealers* está disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://www4.bcb.gov.br/?DEALMAB>.

**30. O que é *swap* cambial? Por que foi introduzido?**

Swap é um instrumento derivativo, geralmente utilizado para troca de rentabilidade de ativos. No caso do *swap* cambial utilizado pelo Banco Central, trata-se de um contrato padrão negociado na Bolsa de Mercadoria & de Futuros (BM&F) cujo objeto da negociação é o diferencial entre a taxa de juros efetiva, representada pela taxa de depósitos interfinanceiros de um dia (taxa DI), e a variação cambial, medida pela taxa de câmbio de reais por dólares dos Estados Unidos. A compra desse contrato representa a assunção de uma posição ativa em taxa de juros (taxa DI) e passiva em variação cambial; ao contrário, a venda do contrato implica assumir posição ativa em variação cambial e passiva em taxa de juros. O Banco Central passou a utilizar esses contratos a partir de abril de 2002, tendo como objetivo o aperfeiçoamento dos instrumentos cambiais à disposição dos agentes econômicos, reduzindo os custos da intermediação.

Para mais informações sobre as características de cada contrato, acesse <http://www.bmf.com.br/pages/Contratos1/Financeiros/ContratosCambioDolarComercial1.asp>.

**31. O que é *swap* reverso?**

O *swap* reverso nada mais é do que o mesmo contrato de *swap* cambial já utilizado pelo Banco Central desde abril de 2002, como mencionado na resposta à questão anterior. Ocorre, no entanto, que, a partir de fevereiro de 2005, o Banco Central passou a realizar majoritariamente vendas desses contratos (e não compras, como até então era a praxe), assumindo, conseqüentemente, posição ativa em variação cambial. Justamente por representar uma posição cambial inversa àquela usualmente assumida pelo Banco Central, a venda desses contratos ficou conhecida no mercado como “*swap* cambial reverso”. O objetivo do Banco Central, ao adotar esses contratos, foi acelerar a redução do passivo cambial do setor público em relação ao seu cronograma original de vencimentos.

O cronograma de vencimentos de contratos e os leilões de

instrumentos cambiais pelo Banco Central pode ser consultado semanalmente na “Resenha Semanal do Departamento de Operações do Mercado Aberto” (<http://www.bcb.gov.br/?RESMAB>) ou mensalmente na “Nota para a Imprensa DPMFi e Mercado Aberto” (<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMAB>).

32. O que é *hedge* cambial?

Hedge cambial pode ser definido como uma proteção contra variações da taxa de câmbio. As variações da taxa de câmbio, tanto negativas quanto positivas, podem afetar a posição dos agentes econômicos, dependendo de sua exposição (ativa ou passiva). A proteção pode se dar por meio da troca de fluxos de caixa via operações de *swap* ou outros derivativos de câmbio, compra ou venda de ativos referenciados em câmbio, etc.

33. O que é cupom cambial? Como é calculado?

O cupom cambial representa a taxa de juros de aplicações referenciadas em dólar, cotada no mercado nacional. Pode ser calculado como o diferencial entre a taxa de juros, em reais, e a expectativa de desvalorização da taxa de câmbio.

34. Qual é o cronograma de vencimentos da Dívida Pública ?

O volume e o cronograma de vencimentos da dívida total podem ser consultados diariamente na página do Banco Central na internet (<http://www4.bcb.gov.br/?SELICCRONO>)

35. Qual é o volume negociado no mercado secundário?

O volume de negócios por título no mercado secundário pode ser consultado semanalmente na “Resenha Semanal do Departamento de Operações do Mercado Aberto” (<http://www.bcb.gov.br/?RESMAB>) ou mensalmente na “Nota para a Imprensa do Mercado

Aberto” (<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMAB>).

36. O que é a securitização de dívidas?

Securitização é uma operação por meio da qual se reúne uma variedade de ativos financeiros e não financeiros – chamados “ativos-base” –, sobre os quais se emitem títulos financeiros negociáveis. A securitização de recebíveis em geral é uma operação em que o emitente do título garante ao adquirente o direito ao crédito ou recebível livre do risco próprio do emissor. Assim, estes direitos creditórios ou recebíveis saem do balanço do emitente liberando capital para novos empréstimos, no caso dos bancos, ou liberando recursos para outras finalidades, no caso de empresas. No caso particular da securitização de dívidas, pode ser entendida como um processo de renegociação de dívidas, em muitos casos vencidas e não pagas, tendo como mecanismo subjacente a novação contratual ou repactuação de cláusulas previstas nos contratos originais. A securitização de dívidas tem sido muito utilizada pela STN quando do refinanciamento das dívidas diretas ou indiretas da União, decorrentes de garantias prestadas a órgãos e/ou entidades das quais a União detém ou detinha o controle. Devido à grande diversidade de credores, cláusulas, taxas e características desses passivos originais, a STN optou por padronizá-los em instrumentos de crédito homogêneos, num processo de securitização. Esse processo é vantajoso tanto para a União, que poderá assim adequar o seu passivo à sua capacidade de pagamento, como para os credores, cuja vantagem consiste no aumento da liquidez de seu crédito no mercado secundário.

37. O que são as chamadas “moedas de privatização”?

As “moedas de privatização” são determinados títulos de dívida brasileira que podem ser usados como pagamento na aquisição de empresas públicas inseridas nos processos de privatização. Entretanto, em cada processo de privatização, cabe ao Conselho Nacional de Desestatização definir o percentual máximo em que cada título poderá

ser utilizado como parte do pagamento, devendo o percentual restante ser liquidado em moeda corrente. Além dos títulos securitizados, são considerados moedas de privatização, podendo ser utilizados como pagamento nos processos de privatização, os seguintes ativos: Debêntures da Siderbrás com garantia do Tesouro Nacional, Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND), Notas do Tesouro Nacional – Série M (NTN-M), Títulos da Dívida Agrária (TDAs), Certificados Financeiros do Tesouro.




38. Quais são os títulos inegociáveis e qual o seu objetivo?

Os títulos inegociáveis são títulos que não podem ser utilizados em operações de mercado secundário. Essa característica é intrínseca ao título. A Tabela 3 mostra os principais títulos inegociáveis de responsabilidade do Tesouro Nacional e suas respectivas finalidades.

Tabela III – Características dos Títulos Inegociáveis

Título	Atualização	Taxa Juros	Finalidade
NTN-M	dólar	Libor+0,875% a.a.	Troca por recursos decorrentes das capitalizações decorrentes do Contrato de Troca e Subscrição do Bônus de Dinheiro Novo e de Conversão de Dívida; Utilização como meio de pagamento para aquisição de bens e direitos alienados no âmbito do Programa Nacional de Desestatização - PND.
NTN-P	TR	6% a.a.	Troca por recursos recebidos em moeda corrente ou permuta por títulos e créditos recebidos no âmbito do Programa Nacional de Desestatização - PND

Fonte: Banco Central do Brasil

 **39. Onde posso obter mais informações e dados atualizados sobre dívida pública e mercado aberto?**

Informações sobre evolução da dívida pública mobiliária interna e operações de mercado aberto podem ser obtidas no relatório “Nota para a Imprensa do Mercado Aberto”, divulgado mensalmente pelo Banco Central. Esse relatório apresenta as informações e fatos relevantes referentes à evolução da dívida pública e operações de mercado aberto, incluindo toda a base de dados. Pode ser consultado no endereço eletrônico <http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMAB>. Outra fonte de consulta é o “Relatório da Dívida Pública Federal”. Nesta publicação, que é encontrada em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/relatorios_divida_publica.asp, o Tesouro Nacional divulga os dados consolidados da dívida mobiliária interna e externa.

Adicionalmente, a página do Banco Central na internet dispõe da “Nota Técnica” e do “Trabalho para Discussão” sobre gestão da dívida mobiliária e operações de mercado aberto citados a seguir:

Nota Técnica 12 - Mercado de Títulos Públicos e Operações de Mercado Aberto no Brasil – Aspectos Históricos e Operacionais

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo (Janeiro /2002)
em <http://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/port/2002nt12mercadotitulospublicop.pdf>

Trabalhos para Discussão 37 - Monetary Operations in Brazil: Remarks on the Inflation Targeting Regime, Public Debt Management and Open Market Operations (em inglês)

Luiz Fernando Figueiredo, Pedro Fachada e Sérgio Goldenstein
(Março/2002)
em <http://www.bcb.gov.br/ingles/public/wps/wps37.pdf> (em inglês).

Série “Perguntas Mais Frequentes”
Banco Central do Brasil

1. Juros e *Spread* Bancário
2. Índices de Preços
3. Copom
4. Indicadores Fiscais
5. Preços Administrados
6. Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto
7. Sistema de Pagamentos Brasileiro
8. Contas Externas
9. Risco-País
10. Regime de Metas para Inflação no Brasil

Diretor de Política Econômica

Mario Magalhães Carvalho Mesquita

Coordenação

Renato Jansson Rosek

Equipe

André Barbosa Coutinho Marques

Carolina Freitas Pereira

César Viana Antunes de Oliveira

Felipe de Castro Ribeiro

Luciana Valle Rosa Roppa

Márcio Magalhães Janot

Maria Cláudia Gutierrez

Maurício Gaiarsa Simões

Valéria Salomão Garcia

Criação e editoração:

Secretaria de Relações Institucionais

Brasília-DF

Este fascículo faz parte do Programa de Educação Financeira do
Banco Central do Brasil

