

Operacionalidade da Política Monetária e a Determinação da Taxa de Juros

Objetivos e Instrumentos

SE506

Economia Monetária e Financeira
Fabiano Abranches Silva Dalto

CARVALHO, F. J. C. et. alli. Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política.
Rio de Janeiro, Campus, 2007, caps.12, 13 e 14.

SILVA, PERI. Técnicas de Mercado Aberto. Rio de Janeiro, IBMEC, 1983. Capítulo 6.



Objetivos da Política Monetária

- A definição dos objetivos da política monetária estão intimamente relacionados às teorias econômicas que discutimos anteriormente;
- Estas, em geral, acreditam que a política monetária tem por objetivos alguns dentre os seguintes:
 - A) Taxa de inflação;
 - B) Taxa de crescimento econômico;
 - C) Taxa de desemprego;
 - D) Estabilidade do sistema financeiro;
 - E) Outras?



Metas Intermediárias e Operacionais

- Os instrumentos de política monetária são usados para determinar certas metas intermediárias (taxa de juros/agregados monetários) e operacionais (qual taxa de juros? qual agregado?)
- As metas operacionais taxa de juros ou agregados monetários são alternativas. Isto é, fixar uma significa que o Banco Central deve aceitar a variação da outra de acordo com as pressões de demanda do mercado.
- **Os Bancos Centrais adotam, de fato, a meta de taxa de juros anunciando-as regularmente através de comitês de política monetária (COPOM no caso do Brasil).**

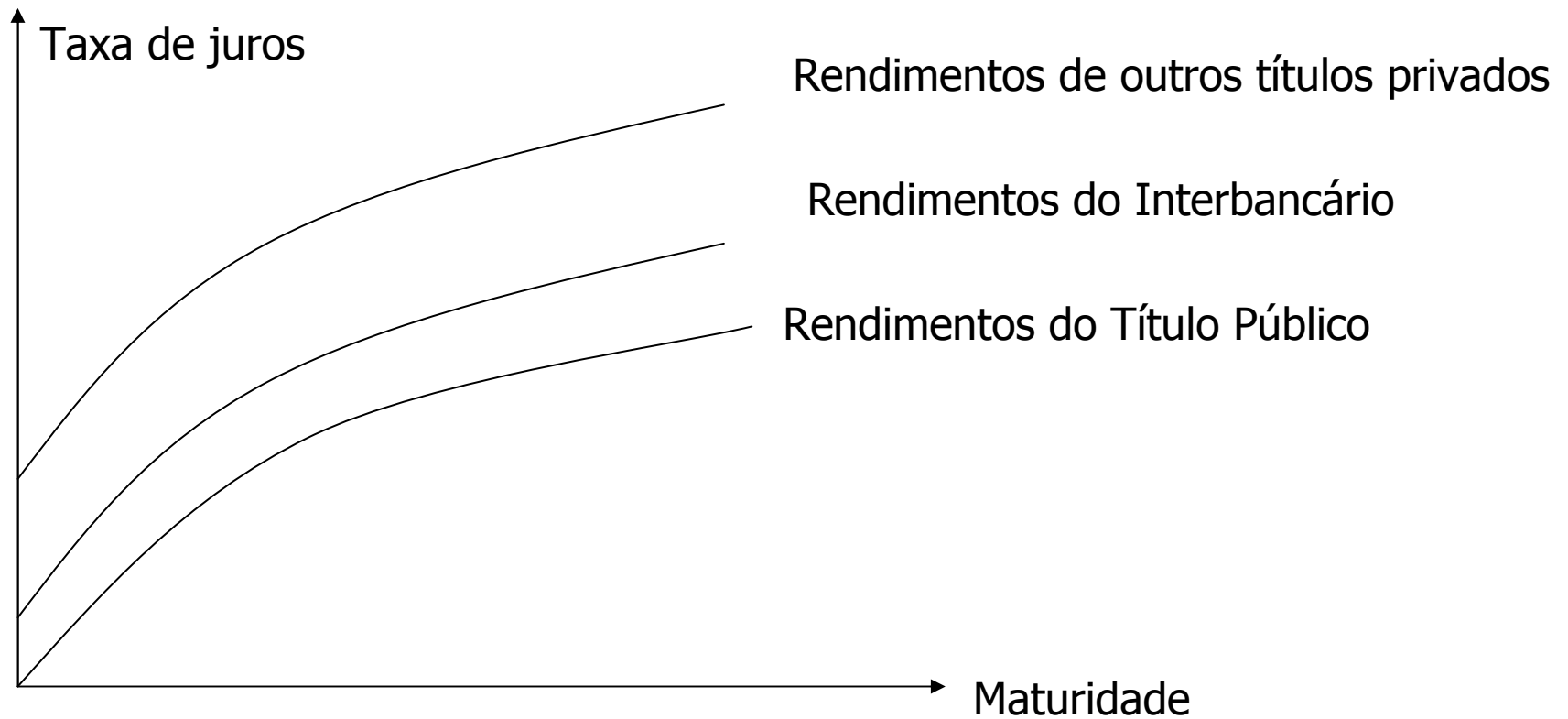


Formação da Taxa de Juros e Curva de Rendimentos

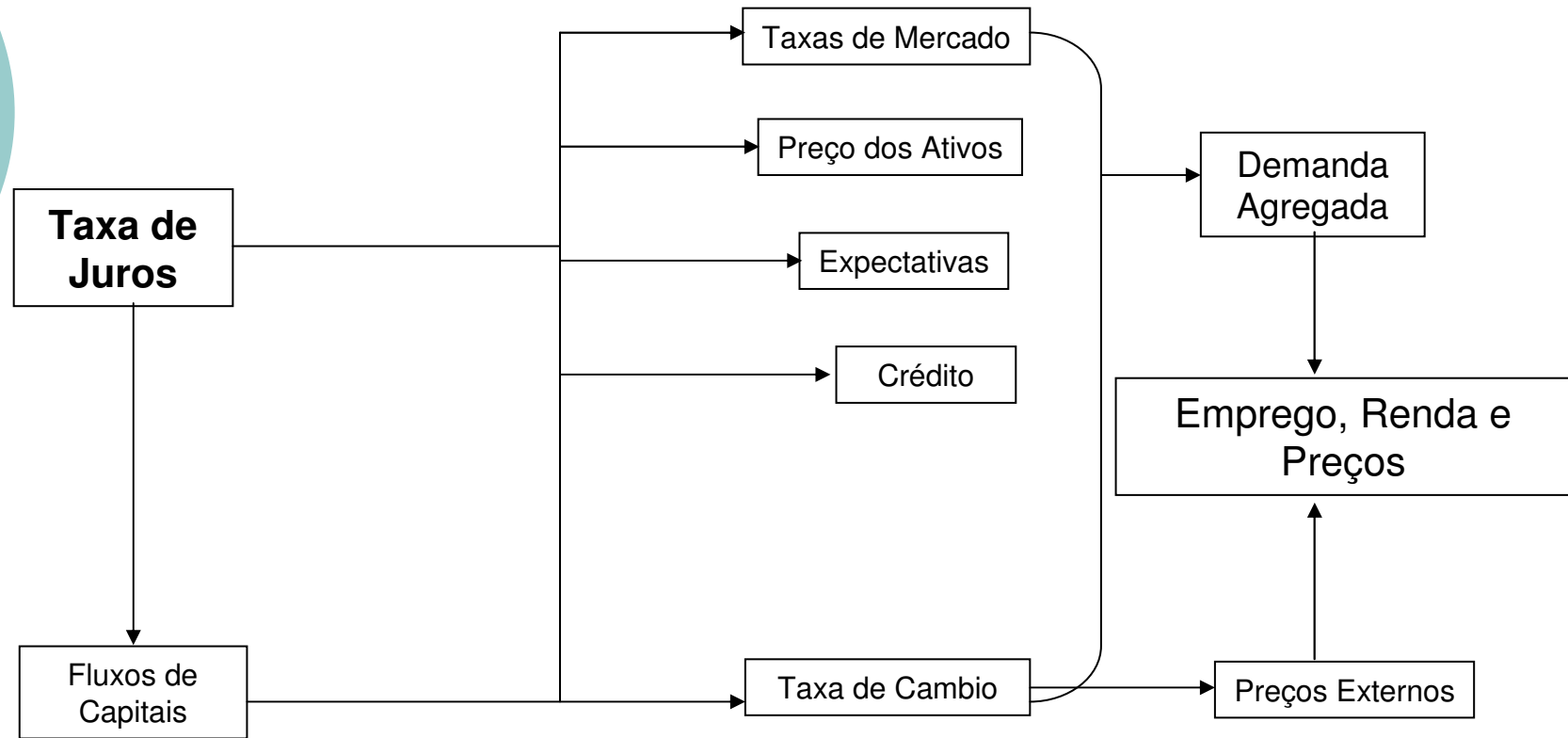
A taxa de juros básica é formada no **mercado de reservas bancárias** pela atuação do Banco Central usando os instrumentos de política monetária:

1. A determinação da taxa de juros de curto prazo define um caminho (hipotético) para a taxa de juros de longo prazo;
2. A determinação da taxa de juros da autoridade monetária define uma estrutura de taxas de juros dos demais instrumentos financeiros, segundo sua liquidez.

Curva de Rendimentos Hipotéticos



Mecanismos de Trasmissão da Política Monetária





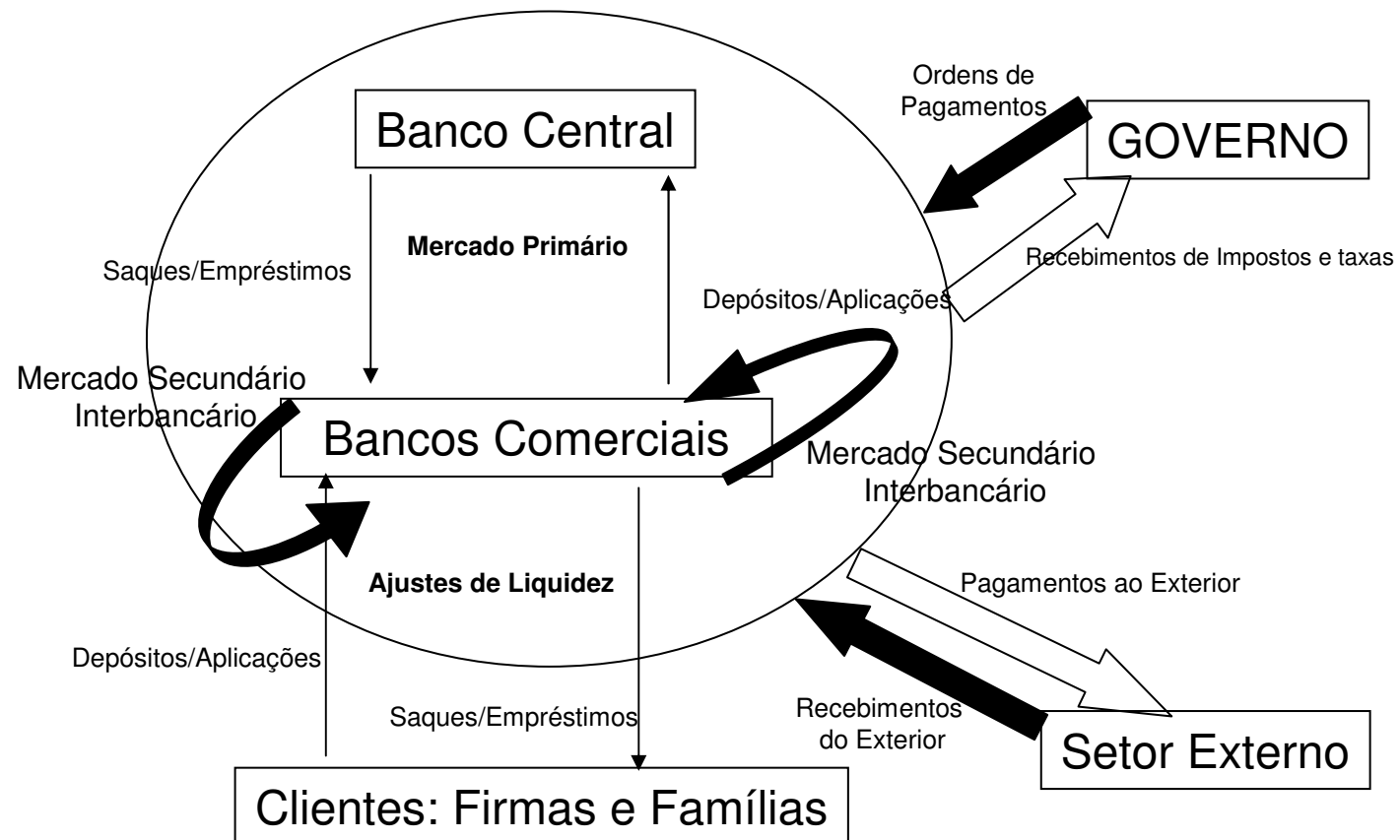
Mercado de Reservas Bancárias

- Mercado em que o Banco Central opera a política monetária (utilizando os instrumentos para atingir as metas operacionais);
- Este mercado é o *locus* das negociações entre os bancos (interbancário ou secundário) e destes com o Banco Central (primário);
- A operação do Banco Central neste mercado visa gerenciar a liquidez diária da economia de forma a não haver pressões sobre as taxas de juros (meta operacional do Banco Central);

Impacto sobre as Reservas Bancárias Através do Relacionamento das Autoridades Monetárias com o Resto da Economia

Fatores de Expansão das Reservas Bancárias	Impacto sobre o Nível de Liquidez do Mercado		Fatores de Contração das Reservas Bancárias
Saques dos bancos comerciais às res. bancárias	↑	↓	Depósitos dos bancos comerciais às res. bancárias
Elevação do volume emprestimos do Banco do Brasil	↑	↓	Repasses de impostos e taxas ao Banco do Brasil
Crédito as instituições financeiras e não-financeiras	↑	↓	Repasses do IOF ao Banco Central
Ingresso de moeda estrangeira	↑	↓	Remessa de lucros, juros, pagt. do serviço da dívida
Redução da caixa das autoridades monetárias	↑	↓	Elevação da caixa das autoridades monetarias
Compra de titulos pelo BACEN	↑	↓	Venda de titulos pelo BACEN
Resgate de titulos federais	↑	↓	Subscrição de titulos federais
Aumento do volume do emp. de liquidez	↑	↓	Redução do volume do empr. de liquidez
Elevação do volume de redesconto seletivo	↑	↓	Redução do volume de redesconto seletivo
Redução do percentual do compulsório	↑	↓	Elevação do percentual do compulsorio
Emissão de papel moeda pelo BACEN	↑	↓	Recolhimento de papel moeda
Ganhos do bcos. corns, na compensação	↑	↓	Perdas dos bancos. comerciais na compensação
Déficit do Tesouro Nacional	↑	↓	Superavit do Tesouro Nacional
Redução na média móvel do exigível dos bancos	↑	↓	Elevação na média móvel dos bancos comerciais
Adiantamento do governo federal p/operacoess. especiais	↑	↓	Pagamento das grandes industrias
Devolução dos depósitos restituíveis	↑	↓	Saques de moeda manual

Flutuações no Mercado de Reservas





Instrumentos da Política Monetária

- São os instrumentos usados para atingir os objetivos da política monetária. Três serão analisados:
 - 1) Recolhimento compulsório;
 - 2) Redesconto de liquidez;
 - 3) Operações de mercado aberto.



1) Recolhimentos Compulsórios

- São os depósitos que os bancos são obrigados a fazer na conta de reservas no Banco Central;
- Podem ser feitos em moeda (transferência contábil) ou em títulos selecionados pelo Banco Central;
- Sua função é dar estabilidade e previsibilidade ao fluxo de reservas bancárias entre os bancos e destes com o Banco Central.



Período de Cálculo e de Movimentação do Compulsório

	Seg	Ter	Qua	Qui	Sex	Seg	Ter	Qua	Qui	Sex	Seg	Ter	Qua	Qui	Sex	Seg	Ter
A	Período de cálculo							Período de Movimentação									
B						Período de cálculo							Período de Movimentação				



2) Redesconto ou Assistência Financeira de Liquidez

Estes são empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais quer na forma de crédito ou na forma de compras de títulos possuídos pelos bancos comerciais:

- a) Empréstimos com garantias (crédito);
 - b) Redesconto de títulos
- Sua função é de servir de colchão de segurança para o sistema financeiro poder satisfazer as exigências de reservas;



3) Operações de Mercado Aberto (*Open Market*)

- As operações de mercado aberto são as compras e vendas de títulos públicos que o Banco Central efetua no mercado;
- Este mecanismo complementa os demais no gerenciamento de liquidez do sistema bancário;
- Além disso, ele serve para dar uma alternativa rentável para as sobras de recursos do sistema bancário.



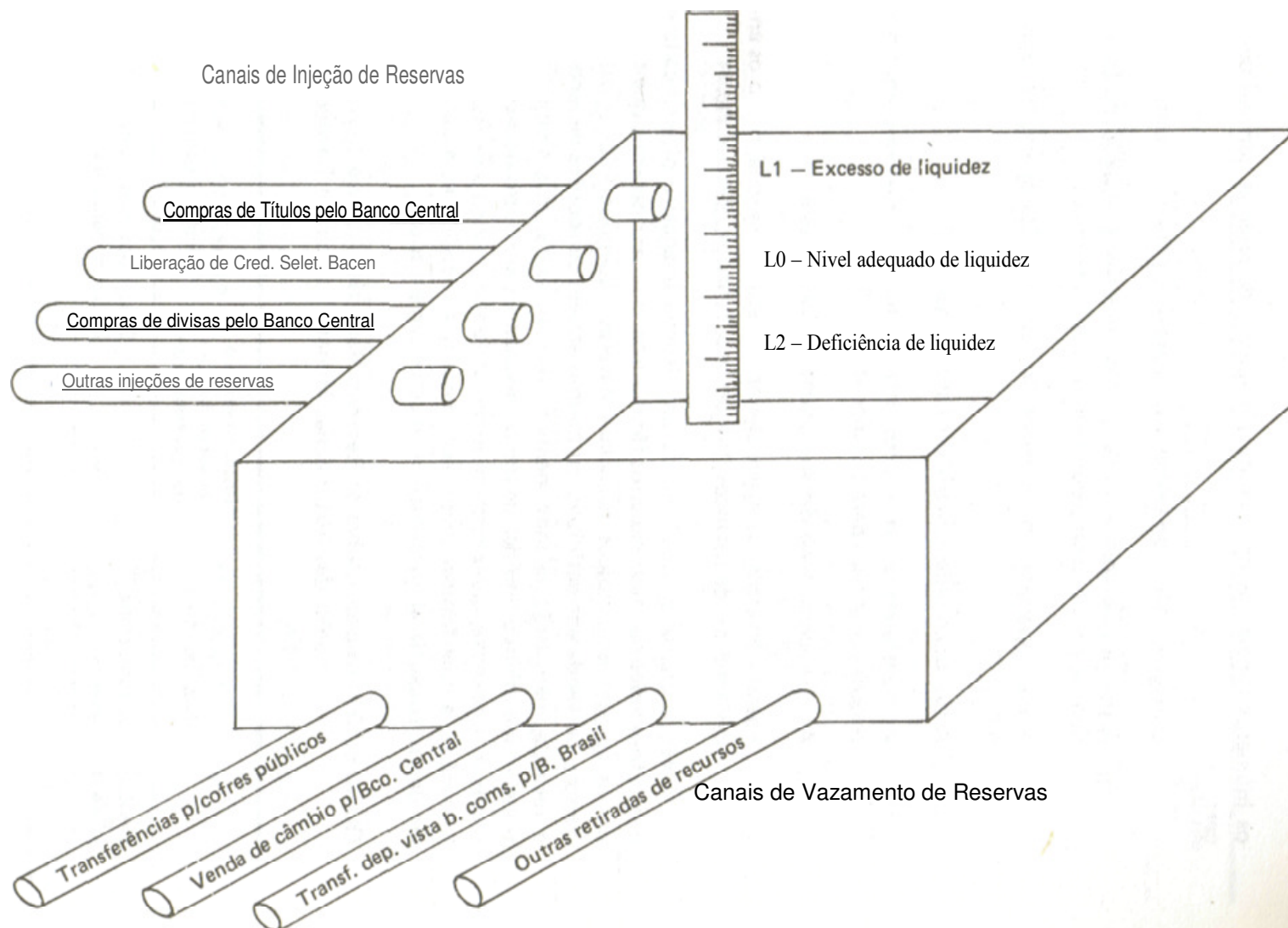
Técnicas Operacionais da Política Monetária

1. Previsão da Liquidez

Variações autônomas, isto é à revelia do Banco Central, afetam o mercado de reservas de forma imprevisível

Δ Autônomas das Reservas = f(Δ Ativos Externos;
 Δ Empréstimos ao Governo;
 Δ Papel Moeda em Poder do Público;
 Δ Depósitos para o Tesouro)

Previsão das Necessidades de Liquidez





Previsão de Liquidez

1. A previsão da liquidez do Banco Central é o primeiro estágio da política monetária.
2. Com ela o Banco Central tem uma idéia inicial dos fatores que afetarão o volume, a freqüência e a maturidade das operações que precisará realizar;



Gerenciamento da Liquidez

- O Banco Central utiliza as operações de mercado aberto para gerenciar a liquidez diária do mercado de reservas.
- Técnica de leilões informais ou *go-around*: ofertas via *dealers* para “sentir” as necessidades do mercado.



Estratégias

1. Defensiva: tem por objetivo ajustar o nível de reservas compatíveis com a taxa de juros de curto prazo;
2. Dinâmica: tem por objetivo direcionar o mercado de reservas para a situação desejada de liquidez no longo prazo.



Tipos de Operações

1. Vendas e/ou compras definitivas
2. Acordos de recompra e/ou recompra reverso (revenda)