

# O QUE SÃO, COMO FUNCIONAM E PARA QUE SERVEM OS TÍTULOS PÚBLICOS



- *Fonte básica de recursos para o Estado*
- *Principais modalidades*
- *Formas de emissão – Leilão público e “go around”*
- *Tendências atuais e principais modificações introduzidas pelo Banco Central*

**Autor: Maria Izabel Nunes ([izabeln@uol.com.br](mailto:izabeln@uol.com.br))**

- Administradora de Empresas graduada pela Universidade Mackenzie
- Em 1997, concluiu o CEA – Curso de Especialização de Analista de Mercado de Capitais, realizado pela FIECAFI – ABAMEC
- Analista de Investimentos desde 1991. Foi analista senior do Banco Bradesco e atualmente atua na área de Asset Management do Banco Bandeirantes de Investimentos – Grupo Caixa Geral de Depósitos
- No 15º Congresso da ABAMEC sua monografia “PRINCIPAIS OPERAÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS E SUAS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO”, recebeu o prêmio de melhor tese na categoria tema livre.

# ÍNDICE

	PÁG
◆ TÍTULOS PÚBLICOS: FONTE DE RECURSOS E MECANISMO DE CONTROLE	3
◆ PRINCIPAIS MODALIDADES	7
◆ FORMAS DE NEGOCIAÇÃO	
◆ LEILÕES PÚBLICOS	11
◆ “GO AROUND”	11
◆ MERCADO ABERTO	12
◆ SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO	13
◆ QUEM PODE COMPRAR?	13
◆ PERFIL ATUAL DAS COLOCAÇÕES DE TÍTULOS PÚBLICOS	14
◆ CONCLUSÃO	15

## **TÍTULOS PÚBLICOS: FONTE DE RECURSOS E MECANISMO DE CONTROLE**

A recente turbulência na economia brasileira, que teve seu momento mais crítico com o processo de desvalorização do real, trouxe de volta à mídia conceitos como déficit público, políticas de controle de inflação e comportamento das taxas de juros.

Todos estes elementos têm em comum a forma pela qual o Governo capta recursos.

De forma similar a uma empresa, o desempenho do Estado também pode ser mensurado através da análise do fluxo do seu caixa.

Do lado das origens temos a arrecadação de impostos, dividendos recebidos de empresas controladas e recursos provenientes da privatização. Como principais desembolsos estão os gastos com pessoal (servidores públicos), previdência social e pagamento de juros (tanto da dívida interna como externa).

Quando não há geração de caixa suficiente para fazer frente ao serviço da dívida, o Tesouro Nacional tem duas opções para obter estes recursos:

- 1) Emissão de papel-moeda (através de solicitação ao Banco Central): Não é o mais indicado, pois isto provocará um excesso de recursos na economia sem o imediato incremento dos níveis de oferta do setor produtivo. Dentro deste contexto o ajuste irá ocorrer através da elevação dos preços praticados motivando, desta forma, incrementos nos índices de inflação.

- 2) Emissão de títulos públicos: neste caso ocorre o controle de liquidez da economia. Apesar de aumentar o nível de endividamento, a equalização de outras variáveis estruturais do orçamento (como por exemplo a diminuição dos níveis de despesas) pode implicar na colocação de títulos a prazos mais longos e a custos menores.

Neste momento, é importante mencionar a atuação do Banco Central que é um importante elo no funcionamento do Sistema Financeiro. Entre suas principais atribuições destacam-se:

- 1) Servir como agente financiador do Tesouro Nacional, quer pela criação de papel-moeda como pela estruturação dos lançamentos de títulos públicos de sua emissão;
- 2) Servir como agente financiador dos bancos comerciais (suprindo-lhes as necessidades de caixa em situações em que as fortes ondas de saques são superiores às reservas destas instituições. Esta forma de obtenção de recursos é comumente conhecida no mercado como redesconto);
- 3) Ser depositário das reservas internacionais do país.

Como emissor de papel-moeda, o Banco Central se preocupa com o controle da liquidez, para evitar efeitos indesejáveis nos níveis de inflação.

O Banco Central tem que utilizar também mecanismos capazes de garantir patamares adequados dos níveis de taxas de juros, principalmente em momentos de nervosismo do mercado, quando as operações interbancárias estão sendo realizadas a taxas crescentes.

Dentro deste contexto, o Banco Central também se utiliza da colocação de títulos públicos junto ao mercado tendo como principal objetivo efetuar o controle da política monetária (via taxas de juros).

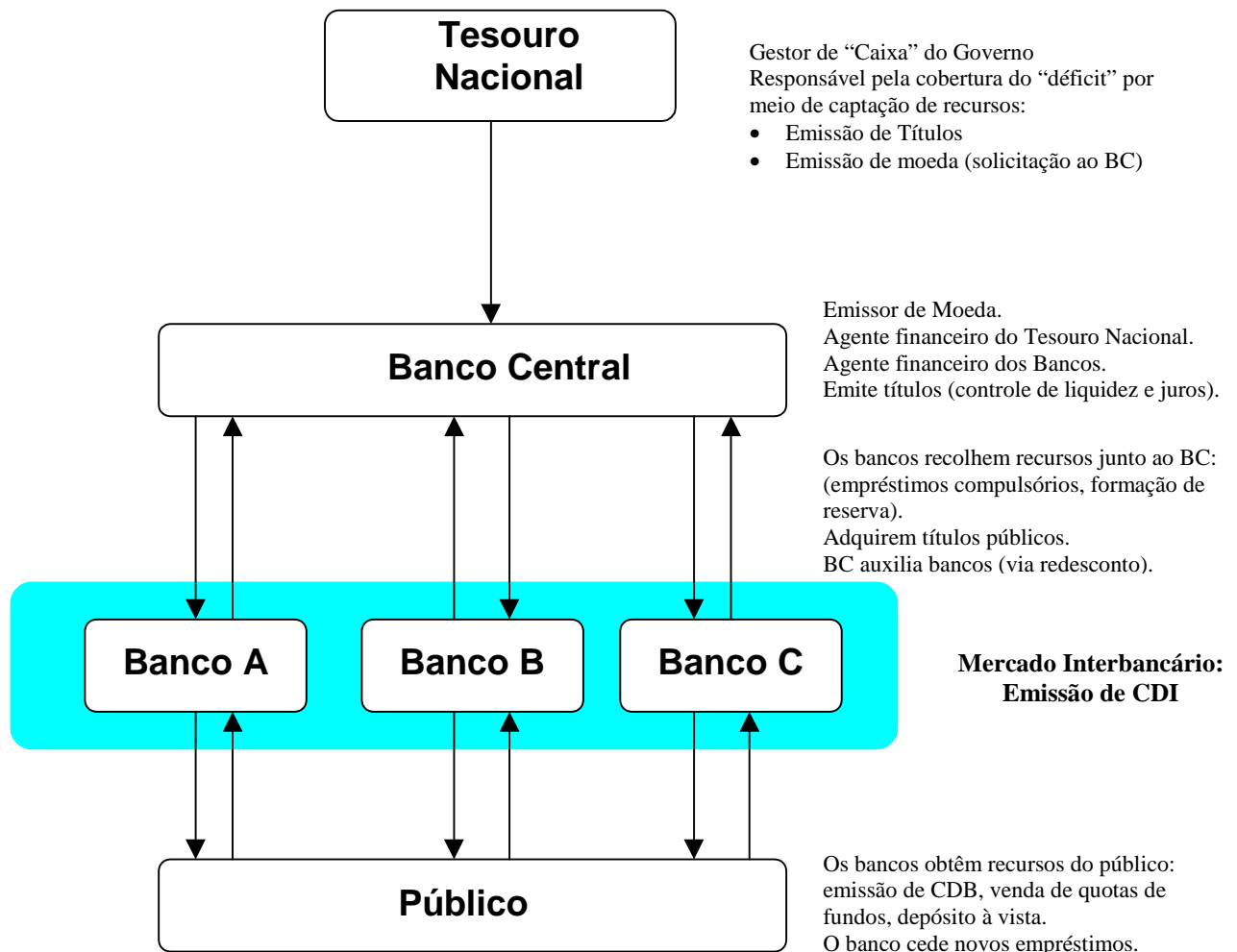
Para completar este ciclo financeiro, temos a atuação dos bancos comerciais.

Estas instituições têm como objetivo a captação de recursos junto ao sistema da seguinte forma:

- 1) Junto ao público: através de depósitos a vista, emissão de CDB, fundos de investimento, etc.;
- 2) Entre bancos: por meio de operações conhecidas como “interbancário” e que ocorrem por meio da emissão de CDI

Por fim, estes recursos podem ser aplicados em novos empréstimos no sistema (pessoas físicas e jurídicas) compra de novos CDI e compra de títulos públicos.

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – QUADRO SINÓTICO



Dentro deste cenário podemos inferir que a emissão de títulos públicos têm importante papel na economia como mecanismo para cobrir o déficit público e garantir o controle da política monetária. Os títulos públicos podem ser emitidos tanto pelo Tesouro Nacional como pelo Banco Central.

Em países desenvolvidos (com destaque para os EUA), estes papéis são considerados uma opção de investimento bastante atrativa, principalmente para os indivíduos que querem montar seu próprio plano de aposentadoria, dado o seu perfil de longo prazo bem como os baixos níveis de risco.

No Brasil, apesar de não haver nenhuma determinação legal que impeça a aquisição de títulos públicos por pessoas físicas, este procedimento é pouco usual (normalmente ocorre de forma passiva, via aquisição de quotas de fundos de investimentos).

Este evento ocorre face ao desconhecimento de como funciona o mercado, bem como pela característica de curto prazo dos papéis motivada pelos constantes cenários de incerteza da economia.

## PRINCIPAIS MODALIDADES

### 1) Títulos Públicos Federais:

Atualmente, possuem maior negociação no mercado os títulos públicos federais. Encontram-se em circulação 7 modalidades, cujas características serão descritas a seguir:

### PERFIL DOS TÍTULOS PÚBLICOS

Nome	Sigla	Emissor	Perfil	Forma	Remuneração	Amortização	Objetivo
Bônus do Bco Central	BBC	Bco. Central	Curto Prazo (28/ 35/ 42 dias)	Pré Fixado	De acordo com a média de variação diária do SELIC (mercado overnight).	Juros e Principal pagos no resgate.	Servir de instrumento para a política monetária (sinalizador das taxas de juros e inflação)
Notas do Banco Central	NBC	Bco. Central	Curto Prazo (1 ano)	Pós Fixada	Com base na variação da TR no período.	Juros e Principal pagos no resgate.	Servir de instrumento para a política monetária (sinalizador das taxas de juros e inflação)
Notas do Banco Central (Série Especial)	NBC-E	Bco. Central	Curto Prazo (6 meses)	Pós Fixada	Com base na variação cambial, acrescida de juros de 6% a.a.	Até 6 meses: no resgate. Superior a 6 meses: semestralmente, de acordo com o mês do resgate	Servir de instrumento para a política monetária (sinalizador das taxas de juros e inflação)
Letras do Banco Central	LBC	Bco. Central	Curto Prazo (30 meses)	Pós Fixado	De acordo com a média de variação diária do SELIC (mercado overnight).	Juros e Principal pagos no resgate.	Servir de instrumento para a política monetária (sinalizador das taxas de juros e inflação)



Nome	Sigla	Emissor	Perfil	Forma	Remuneração	Amortização	Objetivo
Letras Financ. do Tesouro	LFT	T. Nacional	Longo Prazo	Pós Fixado	De acordo com a média de variação diária do SELIC (mercado overnight).	Juros e Principal pagos no resgate.	Cobertura de déficit orçamentário.
Notas do Tes. Nacional	NTN	T.Nacional	*	Pós Fixado	*	*	Cobertura de déficit orçamentário.
Letras do Tes. Nacional	LTN	T.Nacional	Curto Prazo (35 dias)	Pré Fixado	Representado pela diferença entre valor de emissão e valor de resgate (preço de emissão com deságio)	Resgate pelo valor nominal, no vencimento.	Cobertura de déficit orçamentário.

## SÉRIES DE NTN – PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Série	Prazo	Remuneração	Amortização	Objetivo
NTN – A	Até 25 anos	TR + 6% a.a.  Ou  Var. Cambial + 6% a.a.  (dos dois o maior)	Juros: pagos semestralmente, todo dia 15 entre os meses de março e setembro.  Principal: No resgate	Operação com o objetivo de substituir endividamento captado através de “Brazilian Investimento Bonda – BIB”, emitido em 1988.  Todos os vencimentos das NTN-A deverão respeitar o cronograma original dos BIBs.
NTN – B	12 meses	IGP-M + 6% a.a.	Juros e Principal no resgate	Substituição de títulos de curto prazo, com maior destaque para as LFT’s.
NTN – C	12 meses	IGP-M + 6% a.a.	Juros: Pagamento semestral  Principal: no resgate	Alongamento de dívida
NTN – D	3 meses	Var. Cambial +6% a.a.	Juros: no resgate, para títulos até 6 meses. Para prazos superiores, o pagamento será semestral.  Principal: No resgate	Alongamento de dívida

Série	Prazo	Remuneração	Amortização	Objetivo
NTN – F	6 anos	TR + 5% a.a.	Juros e Principal no resgate	Obtenção de recursos a serem aplicados no extinto INAMPS.
NTN – H	3 meses	TR	Juros e Principal no resgate	Alongamento de dívida
NTN – I	25 anos	Varição Cambial	Juros e Principal no resgate	Prover linhas de financiamento a exportação.
NTN – J	15 anos	Remuneração média das LTN no período de emissão ou variação média diária da taxa SELIC	Principal: No resgate Juros: Pagos após carência de 3 anos de acordo com o prazo médio das LTN que lhe serviram de composição	Cobertura de déficit orçamentário.
NTN – L	2 anos	Var. Cambial +5% a.a.	Juros e Principal no resgate	Troca de endividamento externo.
NTN – M	15 anos	Libor (Semestral) + 0,875% a.a., até o limite de 12% a.a.	Juros: Pagtos semestrais Principal: No resgate	Troca de endividamento externo. Podia ser também ser utilizado como moeda de privatização.
NTN – N	Não superior ao período decorrido entre o prazo de emissão e 15/09/2007	Var. Cambial + 6% a.a.	Juros: Pagto. Semestral Principal: Amortizações progressivas: 2,6% em 15/06/96 até 5,4% em 15/09/97)	Troca de endividamento externo.
NTN – P	15 anos	TR + 6% a.a.	Juros e Principal no resgate	-
NTN – R1	2 anos	Var. Cambial + 8% a.a.	Juros: Mensal Principal: No resgate	Título criado para fins de aquisição de entidades fechadas de previdência privada.
NTN – R2	10 anos	Var. Cambial + 12% a.a.	Juros: Mensal Principal: No resgate	Título criado para fins de aquisição de entidades fechadas de previdência privada.
NTN – T	15 anos	TJLP + 5% a.a.	Juros e Principal no resgate	-

Dados definidos de acordo com a série / Fonte: Banco Central do Brasil

## 2) Títulos Públicos Estaduais e Municipais:

De forma similar ao que ocorre com o Governo Federal, estes papéis são emitidos com o objetivo de suprir a necessidade de recursos de Estados e Municípios. São conhecidos como LFTE e LFTM. Não possuem níveis de negociação relevantes, face a ocorrência de alguns eventos que serão descritos a seguir.

Em 1990, muitos Bancos Estaduais procederam o lançamento de títulos a favor de seus controladores a taxas extremamente atrativas. Os recursos foram utilizados para o financiamento de campanhas eleitorais.

Em pouco tempo, estas instituições apresentaram problemas de liquidez e tiveram que ser socorridas pelo Banco Central no que se refere à recomposição de caixa. A partir deste evento estes títulos foram substituídos por LBC's e os bancos estaduais passaram a ser proibidos de efetuar novos lançamentos de papéis.

Outro evento que merece destaque é a rolagem da dívida dos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Minas Gerais e Bahia ocorrida em 1994. Neste momento, os títulos de sua emissão também foram substituídos por LBC's.

## FORMAS DE NEGOCIAÇÃO

### 1) Leilões Públicos:

O mecanismo mais usual utilizado pelo Banco Central para efetuar o lançamento primário de títulos é o leilão público, que possui data específica para ocorrer.

Para auxiliá-lo no processo de formação de preços, o Banco Central é representado por instituições financeiras denominadas “dealers” cuja principal função é receber as propostas dos principais interessados (em geral outros bancos comerciais ou de investimento).

Serão ganhadores aqueles que efetuaram lances próximos aos níveis de taxas considerados aceitáveis pela entidade governamental para o lançamento do título.

Para tornar-se um “dealer” é necessário que o banco ou corretora ocupe posição de destaque nas negociações de títulos públicos (tanto no que se refere aos volumes transacionados bem como sua atuação no que se refere a precificação dos títulos, determinando desta forma a tendência do mercado, ou seja, ser efetivamente um “market maker”).

Após sua aquisição, os títulos são transferidos para o investidor final quando este adquire uma quota de fundo de investimento. Para que haja a garantia de liquidez, a instituição possui o compromisso de recompra no dia posterior. Por esta razão falamos de uma remuneração diária, ou seja, esta é uma aplicação de “overnight”.

### 2) “Go around”:

Up-To-Date® - nº81 – O QUE SÃO, COMO FUNCIONAM E  
PARA QUE SERVEM OS TÍTULOS PÚBLICOS

Trata-se de um “leilão informal”, sem dia predeterminado para ocorrer. O Banco Central aciona seus “dealers” que em curto espaço de tempo organizam o mercado. Após apuradas as propostas mais atraentes, é efetuada a venda do título num processo conhecido como liquidação financeira.

### **3) Mercado Aberto:**

Conforme mencionado anteriormente, toda instituição financeira necessita possuir reservas para fazer frente a uma onda desenfreada de saques num cenário de instabilidade.

Diariamente, estas reservas sofrem flutuação em virtude do recolhimento de impostos e pagamento de contas dos correntistas, necessidade de recolhimento de compulsório junto ao Banco Central, compra ou resgate de títulos públicos, etc.

Estes recursos podem tanto ser obtidos junto ao público (depósitos a vista), como por intermédio do mercado interbancário (emissão de CDI). A recomposição também pode ser efetuada através da compra / venda de títulos públicos entre instituições financeiras, num mecanismo conhecido como mercado aberto.

Por negociarem papéis já emitidos, este procedimento também é conhecido como mercado secundário. Como os negócios apresentam um periodicidade diária, podemos denominar estas operações como “overnight”

Os bancos perdem se têm que pagar taxas de juros no “overnight” maiores do que as que estão recebendo do Tesouro, quando da emissão do título. Ganhos ocorrem na situação inversa.

O mercado aberto é um importante instrumento para o Banco Central uma vez que demonstra claramente os níveis de liquidez da economia direcionando, desta forma, a estratégia a ser utilizada em caso de excesso de recursos. Neste caso o enxugamento ocorre através da emissão de novos títulos. Em situações onde a liquidez precise ser ampliada, verifica-se o resgate antecipado destes papéis.

## SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO

Visando dar validade às condições previamente estabelecidas entre as partes para a realização do negócio (no que se refere aos níveis de preços praticados, volumes, efetiva entrega de títulos bem como o seu respectivo pagamento), foram criadas Câmaras de Liquidação.

No caso de Títulos Federais este procedimento é efetuado pelo SELIC (Sistema de Liquidação e Custódia). No que se refere a títulos privados (como debêntures, commercial papers etc.) bem como papéis de emissão de Estados e Municípios o mecanismo de compensação ocorre através da CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados).

## QUEM PODE COMPRAR?

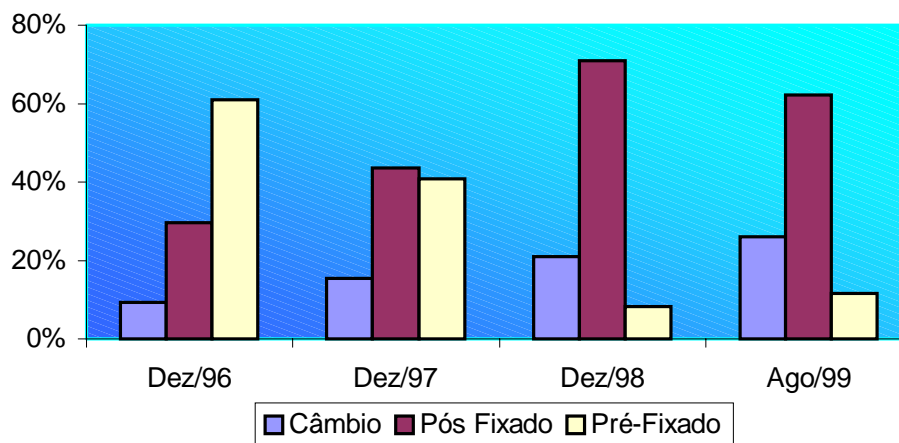
- Instituições Financeiras (bancos comerciais e de investimento);
- Seguradoras;
- Sociedades de Capitalização;
- Entidades de Previdência Privada;
- Fundos de Investimento;
- Sociedades de investimento;
- Capital Estrangeiro;
- Pessoas físicas e jurídicas, desde que contem com a intermediação de um agente financeiro.



## PERFIL ATUAL DAS COLOCAÇÕES DE TÍTULOS PÚBLICOS

A volatilidade do cenário macroeconômico, marcada pelo incremento dos níveis das taxas de juros praticadas, basicamente com a finalidade de conter uma onda inflacionária no período pós desvalorização cambial, tem afetado negativamente a capacidade de financiamento do Estado, uma vez que a demanda por títulos públicos está concentrada em papéis de curto prazo e de preferência pós-fixados (com o objetivo de minimizar perdas caso a conjuntura determine a elevação dos juros), conforme demonstrado a seguir:

### PERFIL DAS EMISSÕES DE TÍTULOS PÚBLICOS – POR INDEXADOR



Buscando a reversão deste quadro, o Governo Federal aprovou recentemente uma série de ações, permitindo a utilização de instrumentos de proteção (“hedge”) contra possíveis variações nas taxas de juros bem como o melhor desenvolvimento do mercado secundário, de forma a proporcionar o alongamento dos prazos de dívida e a redução dos custos. Como principal medida podemos destacar a introdução de uma cláusula de recompra, por parte do Banco Central, de títulos de longo prazo a taxas pré-fixadas, o que traz certa tranquilidade ao mercado no que se refere a minimização de perdas em caso de alteração da política monetária.

## CONCLUSÃO

A emissão de títulos públicos é uma importante forma de financiamento do governo, cuja principal vantagem é evitar um incremento da base monetária e conseqüentemente da inflação.

Atualmente, é mais comum o lançamento de títulos públicos federais. As características destes papéis estão profundamente relacionadas ao cenário macroeconômico no momento. Dentro deste contexto, têm sido mais freqüente a colocação de papéis de curto prazo e pós –fixados (para que a instituição compradora não sofra prejuízo em caso de aumento das taxas de juros).

A princípio, qualquer pessoa poderia adquirir um título público (através da intermediação de uma instituição financeira). Esta tendência, no entanto, não tem se consolidado em virtude do desconhecimento do correto funcionamento deste mercado. De forma geral estes investidores são passivos, ou seja, adquirem os títulos através de quotas de fundos de investimentos.

Para promover a maior liquidez deste mercado, bem como alongar o perfil da dívida interna, o Banco Central aprovou recentemente um pacote de 21 medidas. Merece destaque a opção de recompra dos títulos por parte da entidade governamental, o que tranqüiliza os investidores principalmente no que se refere á recompra de papéis pré – fixados e de prazo mais longo.