

Anais do 13º Seminário de Administração Pública e Economia do IDP
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP
Programa de Mestrado Profissional em Administração Pública
Programa de Mestrado Profissional em Economia
16 de novembro de 2023

GT-1 – Gestão Governamental, Organizações Públicas e Inovação

**OPERAÇÕES COMPROMISSADAS NO BRASIL
REPURCHASE AGREEMENT (REPO) OPERATIONS IN BRAZIL**

Alfrânio Rodrigo Trescher, Mestrando em Economia pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP) e Gerente Financeiro na Cooperativa Central Ailos.

**OPERAÇÕES COMPROMISSADAS NO BRASIL
REPURCHASE AGREEMENT (REPO) OPERATIONS IN BRAZIL**

**REPURCHASE OPERATIONS IN BRAZIL
REPURCHASE AGREEMENT (REPO) OPERATIONS IN BRAZIL**

RESUMO: O artigo investiga o uso estratégico das Operações Compromissadas pelo Banco Central do Brasil como uma ferramenta fundamental na política monetária, destacando seu impacto significativo no quadro financeiro do país. Estas operações tornaram-se cada vez mais vitais após a promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal em 2002. Esta legislação restringiu a capacidade do Banco Central de emitir títulos, levando a uma abordagem inovadora de manutenção de um inventário robusto de títulos públicos. O artigo também ilumina o papel crucial que as instituições financeiras desempenham no panorama econômico mais amplo, utilizando estas operações para uma gestão monetária adequada. Revela ainda que os bancos são mais ativos na emissão de operações compromissadas do que o próprio Banco Central. O estudo prossegue examinando a dinâmica ativo-passivo dentro destas instituições financeiras, revelando captações líquidas substanciais. Conclui refletindo sobre a eficácia dessas operações no controle de liquidez e na influência do mercado, ainda que dentro das restrições impostas pelos dealers, e especula sobre o potencial impacto transformador de inovações recentes como a conta remunerada PI e o Depósito Voluntário.

Palavras-chave: Operações compromissadas, instituições financeiras, política monetária.

ABSTRACT: The article conducts an in-depth investigation into the strategic deployment of Repurchase Agreement (REPO) by the Central Bank of Brazil as a cornerstone in monetary policy, accentuating their considerable impact on the nation's financial landscape. Post the enactment of the Fiscal Responsibility Law in 2002, these operations have increasingly become essential. This legislation limited the Central Bank's capacity to issue securities, prompting an innovative approach to maintaining a substantial inventory of public securities. Furthermore, the paper sheds light on the pivotal role played by financial institutions within the broader economic context, employing these operations for effective monetary management. It also unveils that banks are more proactive in issuing Repurchase Agreement compared to the Central Bank itself. The study then delves into the asset-liability interplay within these financial institutions, uncovering significant net captures. It concludes by pondering the efficacy of these operations in liquidity control and market influence, albeit within the confines set by dealers, and speculates on the potential transformative impact of recent innovations such as the remunerated PIX account and the Voluntary Deposit.

Keywords: Repurchase Agreement, banks e monetary policy.

1. INTRODUÇÃO

O artigo explora o uso das Operações Compromissadas pelo Banco Central do Brasil como ferramenta de política monetária, realçando seus efeitos no sistema financeiro. Essas operações, decorrentes de aplicações ou captações com compromisso de recompra ou revenda, ganharam importância após a Lei de Responsabilidade Fiscal de 2002, que restringiu a emissão de títulos pelo Banco Central, permitindo-lhe manter um estoque de títulos públicos.

O texto ressalta o papel das instituições financeiras na economia, usando essas operações para gestão monetária. O Banco Central utiliza essas instituições para implementar sua política monetária, com as operações compromissadas como um instrumento chave. Elas também são usadas por fundos de investimento para gestão de caixa.

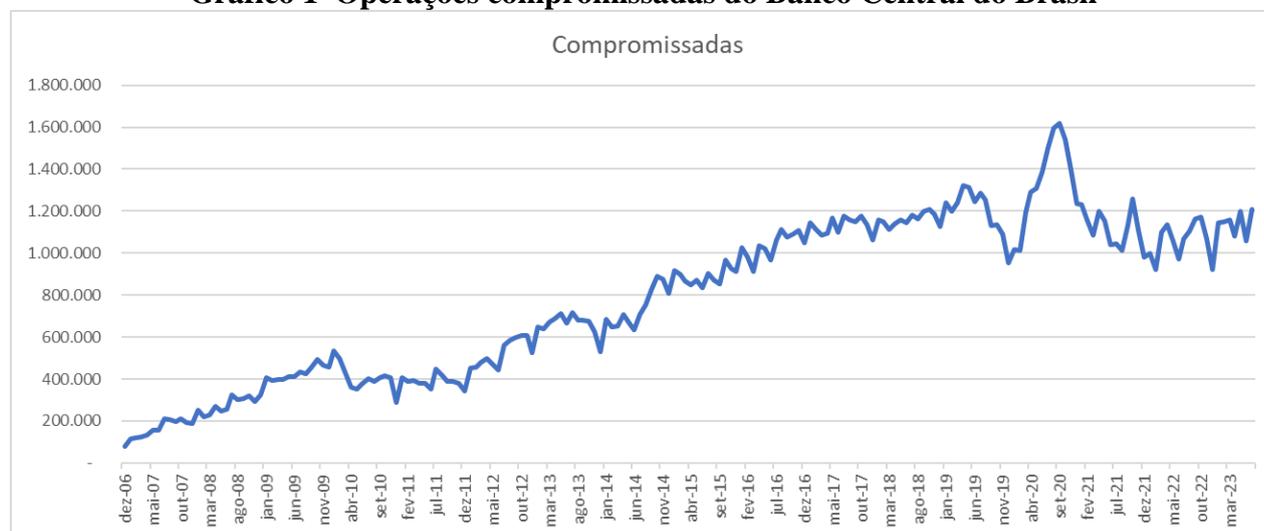
A análise dos balanços das instituições indica que os bancos emitem mais operações compromissadas do que o Banco Central. O artigo examina a relação ativo-passivo das instituições financeiras, evidenciando captações líquidas significativas. Discutimos ainda o papel dos concessionários na política do Banco Central e as limitações das operações compromissadas, potencialmente expandidas por inovações recentes.

Conclui-se que as operações compromissadas são eficazes no controle de liquidez do financeiro, permitindo ao Banco Central influenciar o mercado sem causar inflação, embora limitadas aos revendedores. Recentemente, inovações como a conta remunerada do PIX e o Depósito Voluntário podem alterar a dinâmica dessas operações.

2. DESENVOLVIMENTO

Operações compromissadas são aplicações ou captações com compromisso de revenda ou recompra. Geralmente estes compromissos são de 1 (um) dia, mas podem ter um prazo maior. Na literatura observa-se a utilização cada vez mais frequente deste instrumento como ferramenta para execução da política monetária pelo Banco Central do Brasil- BCB, distintamente dos demais países que não a utilizam (Pellegrini, 2017). Dado que no Brasil, com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o BCB não tem autorização para emitir títulos desde 2002, ele conduz as operações compromissadas como uma forma de manter um estoque de títulos públicos relevantes para serem utilizados, caso necessário, em uma intervenção mais massiva no mercado financeiro – com operações de *open market* diretamente. O gráfico abaixo mostra o volume de operações compromissadas operacionalizadas pelo BCB e sua ascensão nos últimos anos, chegando no mês de julho de 2023 com estoque de R\$ 1,2 trilhão.

Gráfico 1–Operações compromissadas do Banco Central do Brasil



Fonte: elaborado pelo autor com dados disponibilizados pelo Banco Central

O fato é que se as operações compromissadas são um bom instrumento de controle de liquidez para o BCB, as instituições financeiras (IF's) são os melhores condutores para a economia

- devido o seu poder de levar este recurso para as pessoas físicas e jurídicas através de empréstimos e financiamentos. Por isso a demanda das IF's por liquidez tende até o limite regulatório, ou seja, irão conceder empréstimos enquanto tiverem Índice de Basileia (IB).

O BCB utiliza as IF's como transmissores da política monetária, através de *dealers*, já estas fornecem estes títulos aos demais agentes da economia. O mais tradicional dos clientes a utilizar estas aplicações são os fundos de investimentos. Para a IF é uma boa ferramenta para fechamento de caixa diário, mas também um ponto de atenção pois ela costuma fazer estas operações entre instituições financeiras e com seus clientes, contando, assim, com os recursos de terceiros para fechar o seu próprio caixa. O que pode não acontecer em momentos de estresse de mercado ou mesmo iliquidez momentânea.

Os dados demonstram que há muito mais emissões de compromissadas no balanço dos bancos do que no BCB. Foram coletados dados dos balanços de bancos, cooperativas de crédito, administradoras de consórcios, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários entre outras reguladas pelo BCB.

Realizando a simples subtração do ativo (R\$ 1,7 Trilhões) das Instituições Financeiras, do Passivo (R\$ 2,1 Trilhões), a diferença é o montante de R\$ 405 Bilhões que estas têm em captações líquidas. Dois pontos de atenção nestes dados:

- O Banco Central realiza sua política através de *dealers* (restrito grupo de instituições financeiras habilitadas a operar diretamente), portanto o valor emitido de dívida pela entidade monetária aparece como ativo no balanço dos bancos. O montante em estoque no mês de abril no BCB era de R\$ 1,078 Trilhão. Logo, subtraindo este valor das aplicações das IF's, sobram apenas R\$ 643 Bilhões, que é o valor aplicado entre as IF's.
- Porém se olharmos o passivo destas IF's o volume é muito superior. Justamente pelos balanços não observados na amostra, pois não constam informações no BCB sobre fundos e entidades reguladas apenas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e também o balanço de pessoas físicas e jurídicas que investem neste instrumento.

Tabela 1—Operações compromissadas no balanço das IF's no mês de abril de 23

Ativo		Passivo	
Aplicações em Operações Compromissadas	1.722.366.685.590	Obrigações por operações compromissadas	2.123.931.996.158
Bancos múltiplos	935.421.200.776	Bancos múltiplos	1.033.424.438.408
Banco do Brasil - banco múltiplo	436.801.893.108	Banco do Brasil - banco múltiplo	648.560.375.522
Caixa Econômica Federal	135.757.855.004	Caixa Econômica Federal	260.672.475.163
CTVM	59.161.133.094	BNDES	54.381.605.561
BNDES	46.324.472.229	CTVM	48.539.684.048
Bancos múltiplos cooperativos	36.770.145.128	Bancos múltiplos cooperativos	39.398.711.829
DTVM	18.474.206.291	Bancos de investimento	12.988.798.861
Instituições de pagamento	14.862.420.565	DTVM	12.353.533.720
		Soc. de crédito, financiamento e investimento	12.118.708.759
Bancos de investimento	7.928.379.654	Bancos comerciais	1.468.316.583
Cooperativas de crédito	5.059.811.817		

Sociedade de Crédito		Bancos comerciais	
Direto	4.877.438.977	estrangeiros - filial pais	25.216.762
Soc. de arrendamento		Sociedade de Crédito	
mercantil	4.756.771.547	Direto	130.942
Bancos comerciais	4.317.621.592		
Soc. de crédito,			
financiamento e			
investimento	3.522.476.376		
Bancos comerciais			
estrangeiros - filial pais	3.403.860.351		
Administradoras de			
consórcios	1.772.626.969		
Bancos de desenvolvimento	1.393.323.631		
Soc. de crédito ao			
microempreendedor	1.034.869.488		
Ag. de fomento ou			
desenvolvimento	284.628.536		
Bancos de câmbio	251.289.468		
Ass. de poupança e			
empréstimos	100.026.324		
Cia hipotecarias	58.428.264		
Soc. corretora de câmbio	31.426.403		
Sociedade de Empréstimo			
entre Pessoas	380.000		

Fonte: elaborado pelo autor com dados do BCB.

Quando estas operações são fechadas diretamente com o BCB, a remuneração ou custo é o consenso (100% da Selic Over). Os *dealears* que negociam estas mesmas compromissadas no mercado secundário, cobram *spreads* das IF's que não conseguem acesso direto. Negociando a taxas entre 90% da Selic Over até 99,8%. Recentemente houve algumas inovações que podem vir a impactar um pouco este mercado, uma delas foi a ampliação do acesso a depósitos voluntários e outra a remuneração do saldo da conta PI (utilizada para movimentação do PIX). Ambos com rentabilidade de 100% da SELIC Over, porém com fluxo de apenas retirar liquidez do mercado (sem possibilidade de captação pela IF). Com estas duas inovações o BCB poderá ter acesso a IF's que não conseguia atingir anteriormente.

Como discutido no presente artigo, o instrumento das operações compromissadas foram muito utilizados nos últimos 15 anos, gerando uma alternativa para o BCB contornar a proibição de emitir títulos. É um bom instrumento de controle de liquidez do sistema, pois a cada emissão de dívida a entidade monetária pode ter ferramentas para retirar o excesso do mercado – sem virar inflação. Porém, o alcance ainda acaba sendo limitado aos *dealears* e o volume de compromissadas no mercado chega a quase três vezes o saldo do BCB, restando ainda muitas oportunidades de acessar o mercado, frente esta que poderá evoluir com novas formas de atuação do Banco Central.

3 CONCLUSÃO

As Operações Compromissadas, utilizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), representam um elemento significativo na condução da política monetária do país. Estas operações, que envolvem aplicações ou captações com compromisso de revenda ou recompra, assumiram uma posição de destaque após a Lei de Responsabilidade Fiscal de 2002, que limitou a capacidade do BCB de emitir títulos. Essa restrição levou à adoção de uma abordagem inovadora para a manutenção de um estoque adequado de títulos públicos, essencial para intervenções significativas no mercado financeiro.

O papel desempenhado pelas instituições financeiras, no que tange à implementação dessa política monetária, é crucial. Elas atuam como canais primários para o fluxo de recursos monetários na economia, estendendo crédito a indivíduos e empresas. A demanda por liquidez dessas instituições, guiada pelo Índice de Basileia, ilustra sua importância na estabilidade financeira e econômica do país. Entretanto, os dados revelam que o volume de operações compromissadas realizadas pelos bancos supera as do BCB, indicando uma dinâmica complexa de mercado.

A análise detalhada do ativo e passivo das instituições financeiras revela um excesso de captações líquidas, demonstrando a centralidade dessas operações no sistema financeiro brasileiro. Apesar da eficácia dessas operações na regulação da liquidez do mercado, seu alcance permanece predominantemente confinado aos dealers. Com as recentes inovações, como os depósitos voluntários e a remuneração da conta do PIX, prevê-se uma evolução na utilização dessas operações, potencialmente expandindo o acesso do BCB a novos segmentos do mercado financeiro. Este desenvolvimento pode oferecer ao BCB mais ferramentas para influenciar a economia, mantendo o equilíbrio entre a oferta monetária e a estabilidade de preços.

4 REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil – Dívida Líquida. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>

_____. Balanços e balancetes. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Ffis%2Fcosif%2Fbalancetes.asp>

_____. Estoque de compromissadas do BCB. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

PELLEGRINI, J.A. As operações compromissadas do Banco Central: IFI - Instituição Fiscal Independente, outubro de 2017 (Texto para Discussão no 3). Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf?sequence=1&isAllowed=y