

FATORES DE ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA
E TAXAS DE JUROS REFERENCIAIS

7

Capítulo I – Fatores de atualização monetária

Bônus do Tesouro Nacional (BTN)

Legislação básica: Leis nº 7.777, de 19.6.1989 (instituição); e nº 8.177, de 1.3.1991 (extinção); Portaria Minifaz nº 169, de 22.8.1989.

Finalidade: o BTN foi criado com a finalidade de prover o Tesouro Nacional de recursos necessários à manutenção do equilíbrio orçamentário ou para a realização de operações de crédito por antecipação de receita. O BTN podia ser emitido, ainda, para troca voluntária por Bônus da Dívida Externa Brasileira, objeto de permuta por dívida externa do setor público, registrada no Banco Central do Brasil. A atualização nominal do BTN dava-se mensalmente pelo IPC.

Características:

- a) prazo: até 25 anos;
- b) remuneração: juros máximos de 12% a.a., calculados sobre o valor nominal atualizado monetariamente e pagos semestralmente;
- c) valor nominal: NCz\$1,00 (um cruzado novo), em fevereiro de 1989;
- d) forma de colocação: oferta pública, com a realização de leilões;
- e) modalidade: nominativa-transferível.

Bônus do Tesouro Nacional Fiscal (BTN-F)

Legislação básica: Leis nº 7.799, de 10.7.1989 (instituição); e nº 8.177, de 1.3.1991 (extinção).

Finalidade: o BTN-F foi instituído como referencial de indexação de tributos e contribuições de competência da União. O valor diário do BTN-F era divulgado pela Secretaria da Receita Federal, projetando a evolução da taxa mensal de inflação, e refletia a variação do valor do BTN em cada mês. O valor do BTN-F, no primeiro dia útil de cada mês, correspondia ao valor do BTN, atualizado monetariamente para este mesmo mês, em conformidade com o art. 5º da Lei nº 7.777, de 19.6.1989. Além de indexador de tributos e contribuições, o BTN-F podia ser utilizado como referencial para atualização monetária de contratos ou obrigações expressas em moeda nacional, efetivados após a data da vigência da Lei nº 7.799/1989.

Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN)¹⁷

Legislação básica: Lei n  4.357, de 16.7.1964 (instituição); Decreto n  54.252, de 3.9.1964 (regulamentação); e Decreto-Lei n  2.284, de 10.3.1986 (extinção).

Finalidade: a ORTN foi criada, inicialmente, com o objetivo de resgatar a credibilidade dos títulos públicos, que até então não possuíam cláusula de correção monetária, encontravam-se com o pagamento de serviç os atrasados e valor de mercado depreciado pela inflação. Assim, as primeiras subscrições de ORTN ocorreram de maneira compulsória ou como alternativa para o pagamento de tributos federais. No primeiro caso, os títulos eram emitidos compulsoriamente, como contrapartida dos recursos oriundos do Fundo de Indenizações Trabalhistas, e possuíam cláusula de intransfer ncia, salvo nos casos de incorporação, fusão ou sucessão da pessoa jurídica detentora dos papéis. Outra forma de subscrição foi a obrigatoriedade, determinada pelo CMN, a partir de 1966, de que as reservas técnicas constituídas pelas sociedades seguradoras, entre outras modalidades de investimento, fossem aplicadas em ORTN. Uma terceira forma de subscrição resultava da incidência do imposto de renda sobre a diferenç a entre o valor dos bens que constituíam o ativo imobilizado das empresas, corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda nacional, e o valor original de aquisição desses bens.

Somente em 1966, quando o Banco Central fixou o compulsório em títulos, foi que a colocação de ORTN produziu receita líquida suficiente para cobrir o déficit – ou, pelo menos, parte dele. Entre 1964 e 1968, tal déficit exercia pressão sobre a Autoridade Monetária, levando à emissão de papel-moeda e forç o a venda de LTN diretamente ao Banco Central, que, por sua vez, não as negociava em mercado. Paralelamente às compulsórias, o Governo passou a estimular as subscrições voluntárias de ORTN, mediante a criação de vários incentivos fiscais aos detentores do papel.

Com relação ao funcionamento do mercado financeiro, o fato de quase são existirem operações no mercado primário prejudicava o financiamento da d vida mobiliária interna, dada a falta de liquidez decorrente da inexistência de um mercado secundário ativo. Além disso, a ORTN possuía vencimentos longos (entre um e cinco anos), contribuindo para aumentar o déficit no giro da d vida. Na prática, tal fato significava que o volume de títulos vincendos superava o de novas colocações em mercado.

¹⁷/ Texto extraído de revista editada pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima): “Estudos Especiais – Selic” (dezembro/1995).

Obrigação do Tesouro Nacional (OTN)

Legislação básica: Decreto-Lei nº 2.284, de 10.3.1986 (instituição); e Lei nº 7.730, de 31.1.1989 (extinção).

Comentários: com a edição do Decreto-Lei nº 2.284/1986, a ORTN passou a denominar-se OTN, e a emitida a partir de 3.3.1986 teve seu valor estipulado em Cz\$106,40 (cento e seis cruzados e quarenta centavos). O Decreto-Lei determinava que esse valor ficaria inalterado até 1.3.1987.

Em 1.3.1987, proceder-se-ia ao reajuste, para maior ou para menor, no valor da OTN em percentual igual à variação do IPC, no período correspondente aos doze meses imediatamente anteriores. A partir da vigência do Decreto-Lei nº 2.284/1986, ficou vedada, sob pena de nulidade, cláusula de reajuste monetário nos contratos de prazos inferiores a um ano.

Unidade de Referência de Preços (URP)

Legislação básica: Decreto-Lei nº 2.335, de 12.6.1987.

Finalidade: a URP foi instituída para fins de reajustes de preços e salários. Seu valor no dia 15.6.1987 foi fixado em 100 (cem) e permaneceu fixo enquanto durou o congelamento de preços (por noventa dias). Iniciada a fase de flexibilização de preços, observar-se-iam as seguintes regras:

- a) o valor da URP seria sempre corrigido a zero hora do primeiro dia de cada mês. O fator de correção era a média mensal da variação do IPC ocorrida no trimestre imediatamente anterior;
- b) nos primeiros três meses, a variação percentual da URP, em cada mês, seria igual à variação percentual mensal média do IPC ocorrida durante o congelamento de preços.

Unidade Fiscal de Referência (Ufir)

Legislação básica: Leis nº 8.383, de 30.12.1991; nº 8.981, de 20.1.1995; e nº 9.430, de 27.12.1996; Medidas Provisórias nº 542, de 30.6.1994 (convertida na Lei nº 9.069, de 29.6.1995); nº 1.053, de 30.6.1995 (convertida na Lei nº 10.192, de 14.2.2001); e nº 1.973-67, de 26.10.2000.

Finalidade: servir como medida de valor e parâmetro de atualização monetária de tributos e de valores expressos em moeda na legislação tributária federal. Quando instituída pela Lei nº 8.383/1991, a expressão monetária da Ufir mensal era fixa em cada mês-calendário e a da Ufir diária ficava sujeita à variação em

cada dia, sendo que a do primeiro dia do mês era igual à Ufir do mesmo mês. A Medida Provisória nº 542/1994 interrompeu a aplicação da Ufir no período de 1.7.1994 até 31.12.1994, exclusivamente para efeito de atualização dos tributos, das contribuições federais e das receitas patrimoniais, desde que os respectivos créditos fossem pagos nos prazos originais previstos na legislação. Essa Medida Provisória extinguiu a Ufir diária, a partir de 1.9.1994. A Lei nº 8.981/1995, por sua vez, determinou que, a partir do ano-calendário de 1995, a expressão monetária da Ufir seria fixa por períodos trimestrais. A Medida Provisória nº 1.053/1995 estabeleceu que, a partir de 1º de janeiro de 1996, a correção da Ufir deixaria de ser trimestral e passaria a ser feita a cada semestre. A Lei nº 9.430/1996 determinou que, a partir de 1º de janeiro de 1997, a Ufir seria atualizada por períodos anuais (todo dia 1º de janeiro). Finalmente, a Medida Provisória nº 1.973-67, de 26.10.2000, convertida na Lei nº 10.522, de 2002, extinguiu a Ufir.

Unidade Real de Valor (URV)

Legislação básica: Medida Provisória nº 434, de 27.2.1994 (convertida na Lei nº 8.880, de 27.5.1994).

Finalidade: a URV foi criada para servir como padrão monetário, integrando, temporariamente, com o cruzeiro real, o Sistema Monetário Nacional. Baseada na média aritmética das variações de três índices de preços – IPC da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe); Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo-Especial (IPCA-E), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); e IGP-M, da FGV –, o seu uso permitiu melhor sincronia entre os preços, facilitando a transição para a nova moeda¹⁸.

No mercado financeiro, a transição para a URV foi gradual. Em primeiro lugar, o CMN autorizou a negociação de contratos nos mercados de futuros e o desconto de duplicatas, ambos em URV. Concomitantemente, foi autorizada a contratação de operações ativas das instituições financeiras, em URV, com exceção do crédito rural e do SFH, que permaneceram seguindo regras próprias. Em seguida, foi iniciada a emissão de instrumentos financeiros privados, em URV, como os CDB, debêntures e fundos de renda fixa de curto prazo. Nas operações comerciais, a URV foi adotada espontaneamente.

A partir de 1º de julho de 1994, iniciou-se a última fase de implementação do Plano Real, com a conversão, ao par, para reais, dos preços e contratos expressos em URV. Os preços e contratos remanescentes em cruzeiros reais foram convertidos, respeitadas as orientações específicas de cada contrato, à taxa de $CR\$2.750,00 = R\$1,00$.

¹⁸/Os primeiros preços a serem convertidos para a URV, em março de 1994, foram os salários, os benefícios da seguridade social e os contratos envolvendo o setor público, não ocorrendo qualquer tipo de intervenção nos mecanismos de formação de preços dos bens e serviços.

Capítulo II – Taxas de juros referenciais

Taxa Selic

Legislação básica: Resolução CMN nº 1.693, de 26.3.1990; Decreto nº 2.701, de 30.7.1998; Circulares do Banco Central nº 2.761, de 18.6.1997; nº 2.868, de 4.3.1999; e nº 2.900, de 24.6.1999.

Conceito: é a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido Sistema na forma de operações compromissadas. A taxa Selic é *overnight* (por um dia útil), mas expressa anualizada com base em 252 dias úteis.

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, é um sistema eletrônico de teleprocessamento mantido pelo Banco Central do Brasil, destinado ao registro de títulos escriturais e de depósitos interfinanceiros em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, utilizando-se o mesmo mecanismo de operações de movimentação, resgate, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras.

Operações compromissadas: são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, conjugadamente com o compromisso de revenda assumido pelo comprador. Estão aptas a realizar operações compromissadas no Selic por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras e distribuidoras de valores.

Comentários: do exposto podemos concluir que a Taxa Selic se origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado. As taxas de juros relativas às operações em questão refletem, basicamente, as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta e demanda por reservas bancárias). Essas taxas de juros não sofrem influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, uma vez que o lastro oferecido é homogêneo.

Meta Selic: o Comitê de Política Monetária (Copom) fixa, como instrumento de política monetária, meta para a taxa Selic e seu eventual viés, visando ao

cumprimento da meta para a inflação. Em caso de adoção do viés, o presidente do Banco Central fica autorizado a reduzir ou elevar a taxa sem a necessidade de convocação do Comitê.

O período de vigência da meta para a taxa Selic tem início no dia útil seguinte a cada reunião do Copom e a cada comunicado que divulgar a sua alteração, conforme o viés, efetuada pelo presidente do Banco Central. O período de vigência do viés tem início no dia útil seguinte a cada reunião do Copom.

A taxa Selic é determinada pelas condições de oferta e de demanda no mercado de reservas bancárias, sobre as quais o Banco Central possui pleno controle, decorrente de sua capacidade de emissões monetárias, geralmente efetuadas por meio de operações compromissadas com títulos federais registrados no Selic. Observe-se que apenas a fixação da meta já induz as instituições financeiras que operam no Selic a realizarem as operações compromissadas de um dia com taxas em torno daquela meta, dado que conhecem a atuação diária do Banco Central, compensando excessos ou insuficiências de oferta de reservas bancárias, assim como sua capacidade de controle.

Taxa DI

Conceito: as taxas DI são calculadas e divulgadas pela Cetip, apuradas com base nas operações de emissão de Certificados de Depósitos Interfinanceiros prefixados, pactuadas por um dia útil e registradas e liquidadas pelo sistema Cetip, conforme determinação do Banco Central do Brasil. No universo do mercado interbancário, são selecionadas as operações de 1 (um) dia útil de prazo (*over*), considerando apenas as operações realizadas entre instituições de conglomerados diferentes (extra-grupo), desprezando-se as demais (intra-grupo).

Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI): são títulos de emissão de instituições financeiras que lastreiam as operações do mercado interbancário. Têm características idênticas às de um CDB, sendo que sua negociação é limitada ao mercado interbancário.

Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip): depositária principalmente de títulos de renda fixa privados, títulos públicos estaduais e municipais e algumas modalidades de títulos do Tesouro Nacional. Participam da Cetip instituições financeiras, auxiliares financeiros, bolsas, investidores institucionais, pessoas jurídicas não financeiras e investidores estrangeiros. Os participantes não titulares de conta Reservas Bancárias liquidam suas obrigações por intermédio de instituições que são titulares de contas da espécie.

Taxa Básica Financeira (TBF)

Legislação básica: Lei nº 10.192, de 14.2.2001; Resolução CMN nº 2.809, de 21.12.2000; Circulares do Banco Central nº 3.042, de 21.6.2001; e nº 3.056, de 20.8.2001.

Forma de cálculo: com base na remuneração mensal média dos certificados e recibos de depósito bancário (CDB/RDB) emitidos a taxas de mercado prefixadas, com prazo entre 30 e 35 dias, inclusive. Para fins de cálculo da TBF, será constituída amostra das trinta maiores instituições financeiras do País, assim consideradas em função do volume de captação efetuado por meio dos CDB/RDB considerados na forma de cálculo, dentre bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento e a Caixa Econômica Federal.

Finalidade: a TBF foi instituída para ser utilizada exclusivamente como base de remuneração de operações realizadas no mercado financeiro, com prazo de duração igual ou superior a sessenta dias.

Taxa Referencial (TR)

Legislação básica: Lei nº 8.177, de 1.3.1991; Resolução CMN nº 2.809, de 21.12.2000; Circulares do Banco Central nº 3.042, de 21.6.2001; e nº 3.056, de 20.8.2001.

Forma de cálculo: aplica-se um redutor “R” à TBF, objetivando extrair as parcelas referentes à taxa de juros real esperada e à tributação incidente sobre os CDB/RDB.

Finalidade: criada no Plano Collor II para ser uma espécie de *prime rate* brasileira, ou seja, uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente e que não refletissem a inflação do mês anterior. Apesar de definida pelo Governo como indexador de contratos com prazo superior a noventa dias, a TR corrige os saldos mensais das cadernetas de poupança.

Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)

Legislação básica: Leis nº 9.365, de 16.12.1996; e nº 10.183, de 12.2.2001.

Forma de cálculo: a partir de outubro de 1999, a TJLP passou a ter período de vigência de um trimestre calendário, a ser calculado com base nos seguintes parâmetros:

- a) meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo CMN;
- b) prêmio de risco.

Finalidade: a TJLP foi criada para incidir sobre os financiamentos concedidos pelo BNDES, a partir de 1995 e, com isso, estimular os investimentos, ao oferecer crédito de maior prazo para as empresas. Ressalte-se que, em 12.8.1994, já tinha sido vetada a realização de operações ativas e passivas no mercado financeiro, contratadas com cláusulas de reajuste baseadas em índice de preços. A medida visou estimular o uso de índices nas operações que reflitam o custo do dinheiro a partir de determinada data, a exemplo da TR, em detrimento dos que representam inflação pretérita, como o IGP-M.

A TJLP é fixada pelo CMN e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao da sua vigência. Além dos casos previstos na legislação vigente, a TJLP poderá ser utilizada em quaisquer operações realizadas nos mercados financeiros e de valores mobiliários nas condições estabelecidas pelo Banco Central do Brasil e, no caso desse último mercado, também pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).