



Junho 2012
Volume 4

Relatório de Gestão das Reservas Internacionais



Junho 2012
Volume 4

Relatório de Gestão das Reservas Internacionais

ISSN 2175-9251
CNPJ 00.038.166/0001-05

Relatório de Gestão das Reservas Internacionais

Publicação anual do Banco Central do Brasil/Gerência-Executiva de Riscos Corporativos e Referências Operacionais.

Os textos e os correspondentes quadros estatísticos e gráficos são de responsabilidade da **Gerência-Executiva de Riscos Corporativos e Referências Operacionais**. (*E-mail*: geris@bcb.gov.br).

Informações sobre o relatório

Telefone: (61) 3414-2685

Fax: (61) 3414-3245

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, v. 4.

Tiragem: 150 exemplares

Central de Atendimento ao Público

Banco Central do Brasil
Secre/Comun/Diate
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo
70074-900 Brasília – DF
DDG: 0800 9792345
Fax: (61) 3414-2553
Internet: <<http://www.bcb.gov.br>>

Sumário

Sumário executivo	5
Gestão das reservas internacionais	7
1.1 Introdução	7
1.2 Governança	7
1.3 Indicadores econômicos	10
1.4 Evolução das reservas internacionais	11
Política de investimento	15
2.1 Distribuição por moedas	16
2.2 Classes de ativos	17
2.3 Prazo médio de investimento	17
Administração de riscos	19
3.1 Risco de mercado	19
3.1.1 Valor em Risco	20
3.1.2 Testes de estresse	20
3.2 Risco de liquidez	21
3.3 Risco de crédito	22
3.4 Risco operacional	23
Resultados	25
4.1 Relação entre risco e retorno	26
Anexo	27
Glossário	33

Sumário executivo

Ao longo dos últimos anos, o Banco Central do Brasil (BCB) tem buscado ampliar a transparência do processo de administração das reservas internacionais. Esta publicação é o quarto volume do *Relatório de Gestão das Reservas Internacionais* e detalha o comportamento apresentado e as alterações implementadas ao longo de 2011.

Em 30.12.2011, as reservas internacionais do Brasil totalizavam US\$352,01 bilhões, montante 21,9% superior à posição de 31.12.2010. Em 2011, em função das preferências de risco do BCB, deu-se continuidade ao processo de diversificação da aplicação das reservas internacionais e de política de hedge cambial do passivo externo registrado na distribuição por moedas das reservas. Essa política de proteção (hedge cambial) segue o princípio da segurança na aplicação das reservas internacionais. O risco médio de mercado dos investimentos, que agrega as componentes de juros e moedas, para o ano de 2011, subiu 16,7% quando comparado com a média de 2010, em função principalmente do alongamento do prazo médio de investimento.

A rentabilidade gerencial em US\$ das reservas internacionais apurada em 2011 foi de 3,6%. Apesar de superior ao resultado de 2010, de 1,82%, o valor encontra-se abaixo da média anual de 4,7% para o período de 2003 a 2011. O ambiente de baixas taxas de juros observado no mercado financeiro internacional implicou menor rentabilidade, quando comparada ao valor médio histórico.

A gestão das reservas internacionais ancora-se em um sólido sistema de governança, que contempla a hierarquia definida entre as instâncias decisórias, bem como um sistema de controle e de aferição diários de resultados e de acompanhamento dos investimentos. Para essa gestão, foi concebido arcabouço baseado em três pilares: i) carteira de referência; ii) limites operacionais; e iii) avaliação de resultados. Adicionalmente, são monitorados também, de forma diária, os riscos de mercado, de crédito, de liquidez e o operacional.

O Relatório de Gestão das Reservas Internacionais está dividido em seis partes. A primeira apresenta os fundamentos nos quais se baseia a gestão das reservas internacionais. A segunda descreve a política de investimento. A terceira explicita os diversos riscos envolvidos. A quarta mostra os resultados da aplicação das reservas, que permitem verificar a adequação das estratégias vis-à-vis os objetivos estratégicos definidos pelo BCB. A quinta contém tabelas com dados a partir dos quais se confeccionaram os gráficos constantes do documento. Por fim, apresenta-se um glossário dos principais termos utilizados.

Gestão das reservas internacionais

Este capítulo apresenta os fundamentos nos quais se baseia a gestão das reservas internacionais.

1.1 Introdução

O ano de 2011 foi marcado pelo agravamento da crise fiscal de diversos países da Zona do Euro. Os efeitos econômicos da recessão global iniciada com a crise de 2008 associados à perda de confiança dos investidores provocou grande instabilidade no ambiente econômico e financeiro internacional. Em agosto de 2011, a agência de classificação de risco *Standard & Poor's* rebaixou a nota dos Estados Unidos da América (EUA) de AAA para AA. Foi a primeira vez que o país teve sua nota de investimento reduzida desde que foi classificada com a nota máxima em 1917. A justificativa para o rebaixamento dos EUA foi o impasse no Congresso norte-americano de solucionar a questão fiscal que previa gastos elevados e a impossibilidade de rolagem da dívida por limites legais. Por sua vez, economias emergentes apresentaram crescimento econômico durante 2011. Em um contexto de ampla liquidez internacional, a diferença de taxas de juros entre os títulos de mercados emergentes e os de economias avançadas e a perspectiva de crescimento favorável aos mercados emergentes estimularam uma entrada significativa de capital internacional e o consequente acúmulo de reservas (fenômeno que se acelerou após 2008). No Brasil, em particular, o fluxo de entrada de moeda estrangeira foi bastante elevado, e o Banco Central do Brasil (BCB) manteve a política de acúmulo de reservas internacionais.

1.2 Governança

De acordo com a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, compete privativamente ao BCB ser depositário das reservas oficiais de ouro, de moeda estrangeira e de direitos especiais de saque (DES). No âmbito do BCB, compete à Diretoria Colegiada estabelecer os objetivos estratégicos e o perfil de risco e de retorno das reservas internacionais do país.

No que diz respeito ao gerenciamento dos investimentos, a estrutura de governança das reservas está amparada em uma política de gestão de riscos integrada do BCB. Os investimentos são realizados de acordo com diretrizes estabelecidas pela Diretoria Colegiada da instituição, que definem o perfil de risco e de retorno esperado por meio de uma carteira de referência apropriada, os limites operacionais para os desvios autorizados em relação a essa carteira de referência e os critérios de avaliação de resultados. A estrutura organizacional reforça os mecanismos de controle e de fluxo de informações, fazendo que a instituição tenha um processo de investimento com foco na adequada gestão dos riscos.

A Diretoria Colegiada do BCB definiu, em junho de 2000, uma estrutura de gerenciamento de risco e de alocação estratégica de ativos com base nas melhores práticas internacionais. Essa modelagem foi objeto de auditoria do Fundo Monetário Internacional (FMI) em 2002, que atestou a excelência do trabalho realizado.

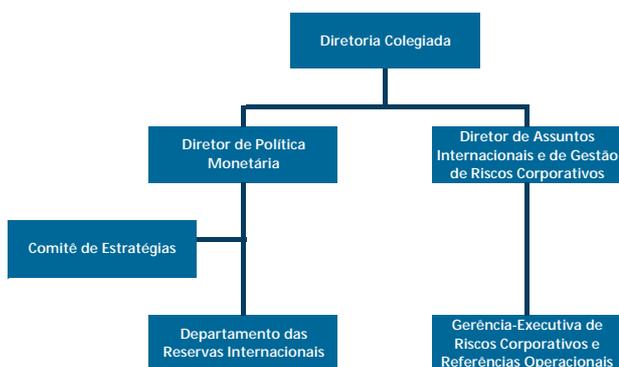
Em 2006, com a criação da Gerência-Executiva de Risco Integrado da Área de Política Monetária (Gepom), mais um importante passo foi dado para ampliar a transparência e aprimorar a governança no processo de gestão das reservas internacionais.

Em maio de 2011, a Diretoria Colegiada do BCB ampliou o escopo de atuação da Gepom, que assumiu a responsabilidade pela integração de riscos, financeiros e não financeiros, para toda a instituição e passou a se chamar Gerência-Executiva de Riscos Corporativos e Referências Operacionais (Geris), estando subordinada ao Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos (Direx), com maior independência das áreas operacionais.

A gestão integrada e eficiente do risco (*Enterprise Risk Management – ERM*) contribui significativamente para a melhoria contínua das atividades do BCB, possibilitando melhor alocação de recursos institucionais, humanos e financeiros. Além disso, proporciona mais transparência na definição da tolerância a risco da instituição, permitindo adequá-la aos objetivos estratégicos da instituição. Nesse processo, as referências operacionais propostas pela Geris e definidas pela Diretoria Colegiada cumprem papel fundamental.

Em termos de estrutura de governança, a gestão das reservas está organizada conforme a figura 1.1.

Figura 1.1 – Estrutura de governança das reservas internacionais



No nível superior da estrutura, encontra-se a Diretoria Colegiada do BCB, que é responsável por definir as estratégias de longo prazo por meio de uma carteira de referência chamada de *benchmark*, avaliar os resultados obtidos no investimento das reservas e definir os limites operacionais a que estão sujeitos os executores da política de investimento.

Pode-se dividir a gerência efetiva dos recursos em dois níveis. O primeiro nível é a gerência de longo prazo, que, em última instância, é responsável pelos investimentos que contribuem para grande parte do retorno total das reservas. A Geris é responsável por desenvolver os modelos de alocação estratégica dos recursos, bem como propor ao Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos e ao Diretor de Política Monetária a carteira de referência (*benchmark*), os limites operacionais e os critérios de mensuração de resultados que são submetidos à apreciação da Diretoria Colegiada. O Departamento das Reservas Internacionais (Depin) colabora no processo com as informações de mercado e operacionais.

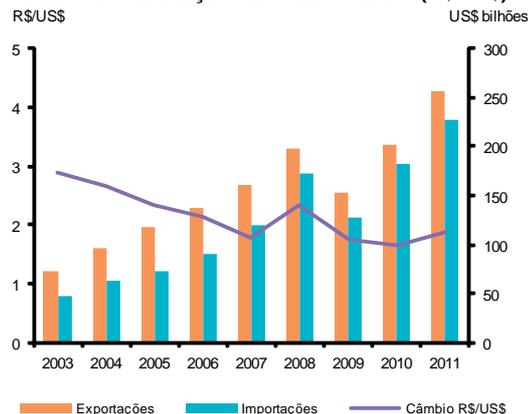
No segundo nível, está a gerência de curto prazo. Um comitê de estratégias, presidido pelo Diretor de Política Monetária, reúne-se trimestralmente e estabelece estratégias de desvios da referência, obedecendo aos limites estabelecidos. Essa forma de gerenciamento é chamada de gerência ativa e tem como objetivo principal a melhoria do retorno total, aproveitando eventuais oportunidades de mercado. O Depin é responsável por propor as estratégias de curto prazo que são apreciadas pelo comitê. Além disso, por monitorar o mercado diariamente, pode, a qualquer momento, propor alterações nas estratégias adotadas.

O Depin ainda é responsável pela operacionalização das estratégias e realiza acompanhamento diário do mercado internacional.

A Geris é responsável também por definir e desenvolver os modelos de risco e as metodologias de avaliação de resultados. Essa Gerência ainda elabora relatórios trimestrais de risco e de performance para o acompanhamento dos resultados pela Diretoria Colegiada.

Um sistema gerencial foi desenvolvido internamente para monitorar os parâmetros e os critérios de investimento. Os controles são realizados diariamente e eventuais quebras dos limites estabelecidos são informadas automaticamente pelo sistema a todos os membros da Diretoria Colegiada.

Gráfico 1.1 – Balança comercial e câmbio (R\$/US\$)

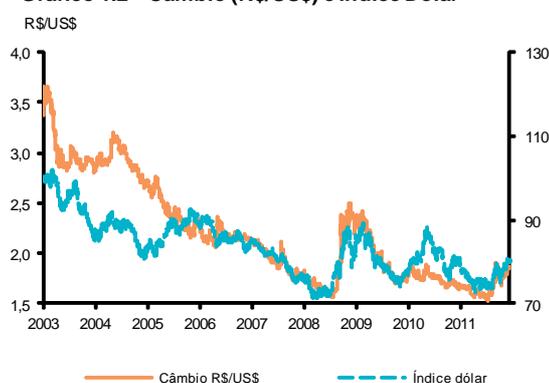


Fonte: Banco Central do Brasil

No que se refere aos aspectos operacionais, a aplicação das reservas internacionais envolve os processos de investimento, conformidade e liquidação das operações. Conformidade e liquidação são procedimentos críticos na gestão das reservas internacionais, por afetarem os aspectos de segurança, liquidez e rentabilidade num ambiente com liquidação em diferentes moedas, praças e fusos horários.

Finalmente, o processo de administração das reservas internacionais está sujeito a cinco diferentes tipos de controle: i) controle interno do Depin, pela Divisão de Monitoramento (Dimon); ii) controle interno da Auditoria do BCB; iii) controle externo ao BCB, mas interno ao Poder Executivo Federal, feito pela Controladoria-Geral da União (CGU); iv) controle externo do Tribunal de Contas da União (TCU); e v) controle externo exercido por auditor independente.

Gráfico 1.2 – Câmbio (R\$/US\$) e Índice Dólar

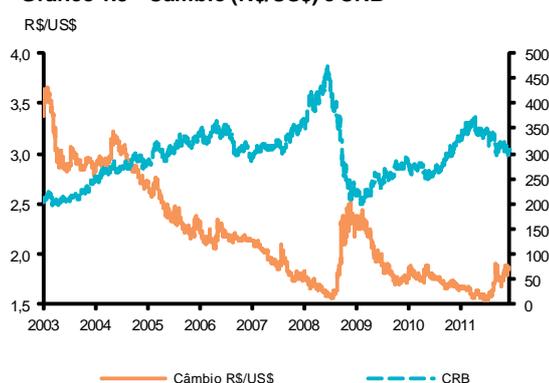


Fonte: Reuters

1.3 Indicadores econômicos

Em 2011, a balança comercial manteve-se superavitária, e o real, que até então vinha se apreciando em relação ao dólar norte-americano (gráfico 1.1), desvalorizou-se 11,18% em relação ao final de 2010. Deve-se notar que a depreciação do real tem alta correlação com a valorização do índice dólar, que é composto de uma cesta de moedas de países desenvolvidos, como pode ser visto no gráfico 1.2. O índice de *commodities* CRB, por sua vez, apresenta uma alta correlação negativa com a depreciação do real, conforme se observa no gráfico 1.3.

Gráfico 1.3 – Câmbio (R\$/US\$) e CRB



Fonte: Bloomberg

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 2,73% em 2011, mantendo a trajetória positiva, embora em ritmo menor de crescimento quando comparado a 2010. A trajetória de queda da dívida líquida do setor público (DLSP) como proporção ao PIB persistiu e houve ligeiro crescimento das reservas internacionais proporcionalmente ao PIB, em decorrência da atuação do BCB. O gráfico 1.4 mostra a evolução da DLSP e das reservas internacionais como proporção ao PIB.

O gráfico 1.5 mostra a evolução dos *spreads* de *credit default swaps* (CDS) para o Brasil e várias economias europeias. O objetivo é destacar a deterioração da qualidade de crédito da Zona do Euro, dados os problemas e os riscos relacionados com a solvência de vários países da região, notadamente Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha. Pode-se notar que a qualidade de crédito do Brasil, medida pelo *spread* de CDS, era, ao final de 2011, melhor do que a de todos esses países,

Gráfico 1.4 – Dívida líquida do setor público e reservas internacionais (% PIB)

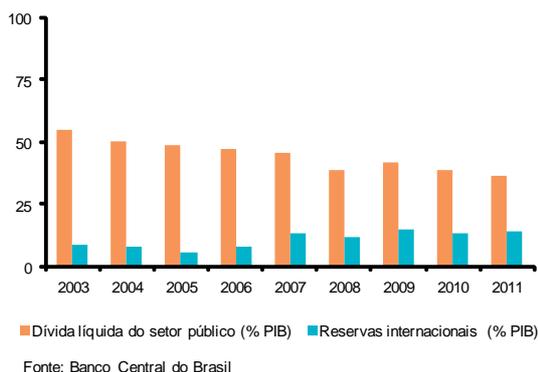


Gráfico 1.5 – CDS *spreads* soberanos (5 anos)

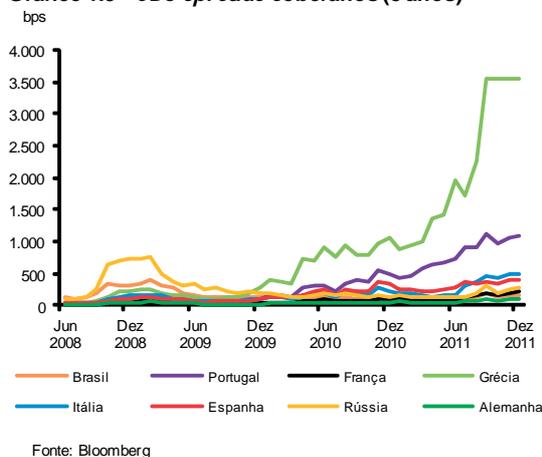
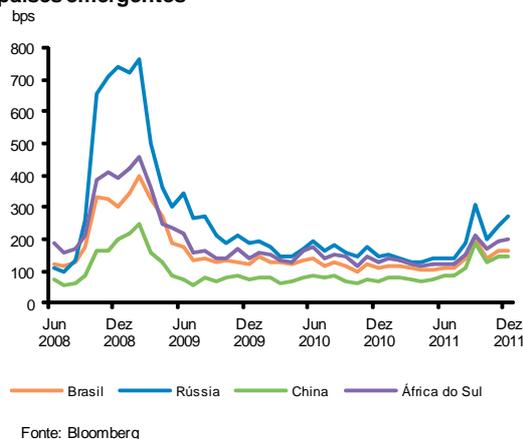


Gráfico 1.6 – CDS *spreads* soberanos (5 anos) – países emergentes



sendo próxima à da França. Em comparação com a Rússia, China e África do Sul, o Brasil apresenta *spread* de CDS maior apenas que o da China, como se observa no gráfico 1.6.

O ano de 2011 foi marcado por baixos rendimentos para os investimentos em renda fixa em países desenvolvidos. Ainda sob os efeitos da crise de 2008, os ativos totais de quatro importantes bancos centrais (*Federal Reserve*, Banco Central Europeu, Banco da Inglaterra e Banco do Japão) aumentaram em média 25% em 2011, em decorrência de políticas monetárias não convencionais voltadas para estimular a economia, no caso dos EUA, Inglaterra e Japão, e para a reabilitação do sistema bancário, no caso da Zona do Euro, conforme o gráfico 1.7. Além disso, o impasse quanto à aprovação do aumento do teto de endividamento público federal dos EUA provocou estresse adicional no mercado financeiro em julho e agosto de 2011. O índice S&P500, por exemplo, reduziu-se em 11% do início do ano até 5.8.2011, quando a agência *Standard & Poor's* rebaixou a nota de crédito da dívida dos EUA. O índice VIX subiu 170% durante o mesmo período. De qualquer forma, ambos os índices sinalizaram um nível menor de estresse no final de 2011, com o índice S&P 500 apresentando recuo de 1% em relação ao início do ano, enquanto o índice VIX registrou aumento de 33% no mesmo período, de acordo com o gráfico 1.8. Finalmente, as taxas de juros internacionais encerraram o ano de 2011 em um patamar abaixo do de 2010, e não se esperam mudanças significativas de comportamento das taxas para o ano de 2012. O comportamento das taxas dos títulos soberanos de dois anos de países desenvolvidos pode ser visto no gráfico 1.9.

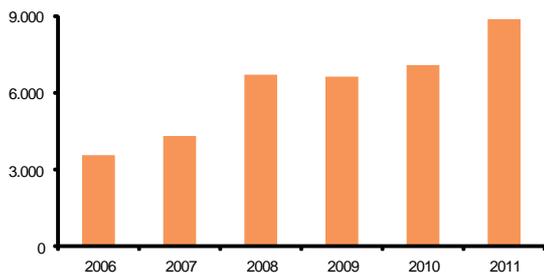
1.4 Evolução das reservas internacionais

Em 31.12.2011, as reservas internacionais do Brasil, conceito liquidez, totalizaram US\$352,01 bilhões, montante 21,9% maior que o de 31.12.2010. A política de acúmulo de reservas internacionais durante 2011 foi adotada por vários países, como pode ser visto no gráfico 1.10. O Brasil ocupa a sexta posição no *ranking* de maiores reservas internacionais no mundo, porém apresenta a segunda menor proporção de reservas em relação ao PIB entre os países dessa mesma lista, com valor aproximadamente três vezes menor que a média¹ (gráfico 1.11).

¹ Reservas/PIBBR = 13,8%; Reservas/PIBmédia = 46,6%.

Gráfico 1.7 – Ativos totais de bancos centrais

US\$ bilhões

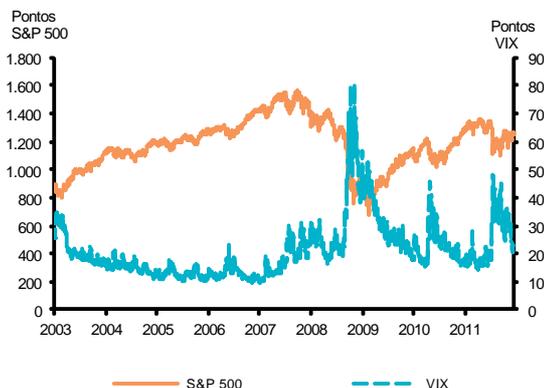


Fonte: Bloomberg e Banco Central do Brasil

O Brasil mostrou-se um mercado atrativo para os investidores internacionais, registrando fluxo positivo de moeda estrangeira. O BCB atuou de forma a comprar o fluxo de longo prazo. O gráfico 1.12 mostra a evolução das atuações do BCB no mercado *spot* de câmbio.

O BCB divulga o volume de reservas internacionais de acordo com dois conceitos: caixa e liquidez internacional. No conceito de liquidez internacional, estão incluídos os dólares que o BCB tem a receber dos bancos pelos empréstimos em moeda estrangeira realizados durante a crise financeira internacional de 2008.² No conceito caixa, essas operações não são contabilizadas. O gráfico 1.13 mostra a evolução do volume das reservas internacionais no conceito caixa, desde 2002, e no conceito liquidez, a partir de janeiro de 2008. O movimento de acúmulo de reservas internacionais é uma tendência também observada nos países que compõem o grupo Brics (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). O gráfico 1.14 apresenta o percentual acumulado de variação das reservas internacionais desses países, considerando o ano base 2003.

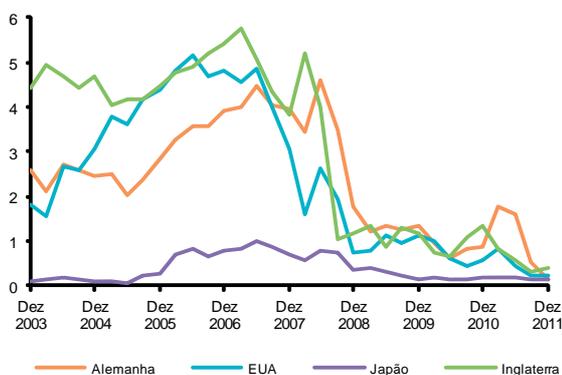
Gráfico 1.8 – S&P 500 e VIX



Fonte: Bloomberg

Gráfico 1.9 – Yields soberanos (2 anos) ^{1/}

% a.a.



Fonte: Bloomberg
1/ Dados Trimestrais.

2 A última operação foi liquidada em maio de 2010.

Gráfico 1.10 – Economias com maior volume de reservas internacionais

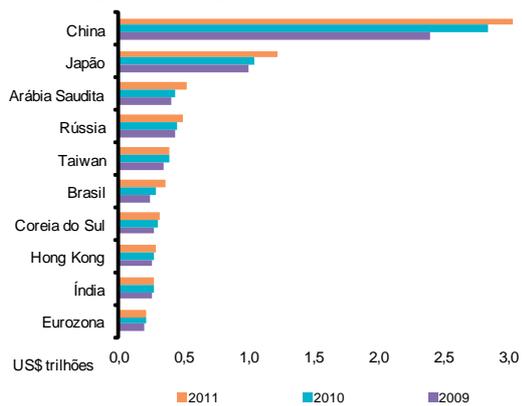


Gráfico 1.11 – Reservas como proporção do PIB

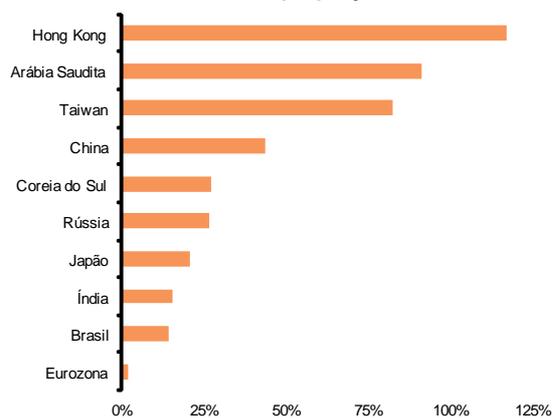


Gráfico 1.12 – Intervenções do Banco Central no mercado de câmbio spot^{1/}

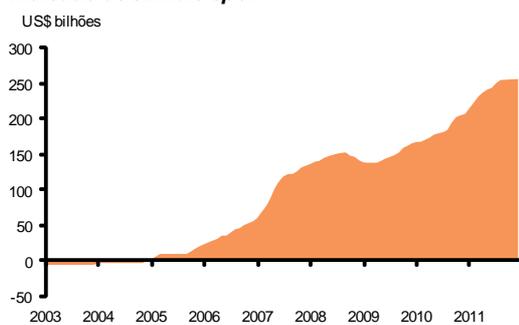
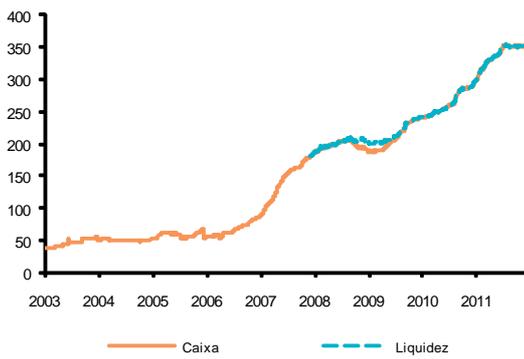


Gráfico 1.13 – Evolução do volume das reservas internacionais

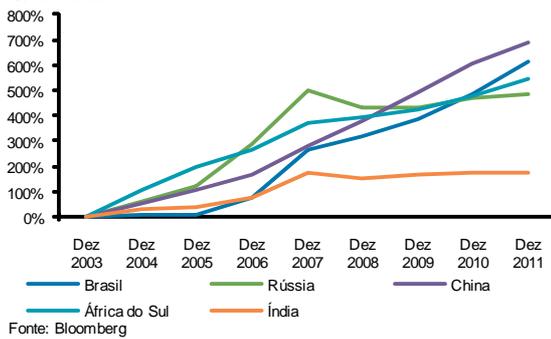
US\$ bilhões



Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 1.14 – Percentual acumulado da variação das reservas internacionais – Brics

% Acumulado



Fonte: Bloomberg

Política de investimento

A política de investimento reflete a preferência de risco do investidor.

2

A política de investimento das reservas internacionais do Brasil é função dos objetivos estratégicos de longo prazo a serem alcançados. Dessa forma, a preocupação em atender aos compromissos externos soberanos e em reduzir a exposição do país a oscilações cambiais conduziu o Banco Central do Brasil (BCB), a partir de julho 2001, a uma sistemática de *hedge* cambial do passivo externo soberano. Naquela época, as reservas internacionais representavam aproximadamente 40% da dívida externa soberana e, por isso, o *hedge* cambial considerava apenas a dívida de curto prazo.

A partir de 2004, observou-se um movimento de redução da dívida externa soberana e, paralelamente, um incremento no volume das reservas internacionais. Isso possibilitou a execução do *hedge* cambial do total da dívida externa soberana.

Em setembro de 2008, com a elevação do volume das reservas, foi possível estender o conceito de *hedge* cambial para o passivo externo total registrado. A partir de então, uma vez atendida a condição de *hedge*, sem abrir mão da liquidez e da segurança, procura-se uma maior diversificação dos investimentos das reservas internacionais, considerando-se as preferências de risco do BCB.

A Diretoria Colegiada define uma carteira de investimentos como referência para as operações, com um perfil estratégico e horizonte de investimento de longo prazo, que reflete as preferências institucionais do BCB no que diz respeito à relação entre risco e retorno. Flutuações de curto prazo nas variáveis que afetam os preços dos ativos, como cotações de moeda e taxas de juros, não afetam as decisões de longo prazo.

Pequenas alterações intencionais da carteira de referência em função de oscilações das condições de mercado podem ser assumidas e são monitoradas diariamente por sistemas de controle interno. Ou seja, as reservas internacionais são gerenciadas de forma ativa, podendo

desviar-se marginalmente da carteira de referência, dentro dos limites previamente definidos pela Diretoria Colegiada.

A seguir, descrevem-se os aspectos fundamentais da política de investimento das reservas internacionais. De forma genérica, pode-se segmentar essa política de investimento em termos de distribuição por moedas, por classes de ativos e pelo prazo médio de investimento.

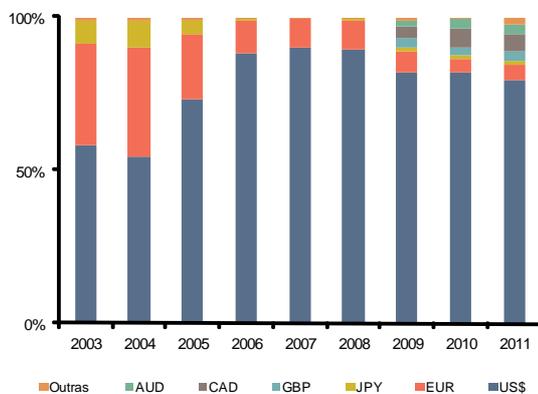
2.1 Distribuição por moedas

Como mencionado anteriormente, um dos objetivos a ser alcançado na gestão das reservas internacionais é a redução da exposição do país ao risco cambial. Dessa forma, busca-se uma carteira diversificada que assegure o hedge cambial do passivo externo total registrado. Em dezembro de 2011, a alocação por moedas se dava da seguinte forma: 79,6% em dólar norte-americano; 6,0% em dólar canadense; 4,9% em euro; 3,1% em dólar australiano; 3,0% em libra esterlina; 1,0% em iene; e 2,4% em outras moedas, tais como coroa sueca e coroa dinamarquesa. O gráfico 2.1 mostra a evolução da alocação por moedas (dados de fim de período).

Verifica-se, entre 2003 e 2005, uma mudança de perfil de distribuição por moeda das reservas internacionais. Essa mudança refletiu o empréstimo contraído no Fundo Monetário Internacional (FMI), em direito especial de saque (DES), moeda de referência do Fundo composta por uma cesta de moedas. Com sua integral liquidação, alterou-se a composição da dívida externa soberana, voltando o dólar norte-americano a ter maior proporção, fato que refletiu, conseqüentemente, na distribuição por moeda das reservas internacionais.

Em 2011, observa-se a ampliação do nível de diversificação de moedas das reservas internacionais, com leve diminuição da proporção do dólar norte-americano e inclusão, na carteira de investimento, de duas novas moedas: a coroa sueca e a coroa dinamarquesa. A alteração marginal na participação das demais moedas deve-se a variações de mercado e de estratégias ativas.

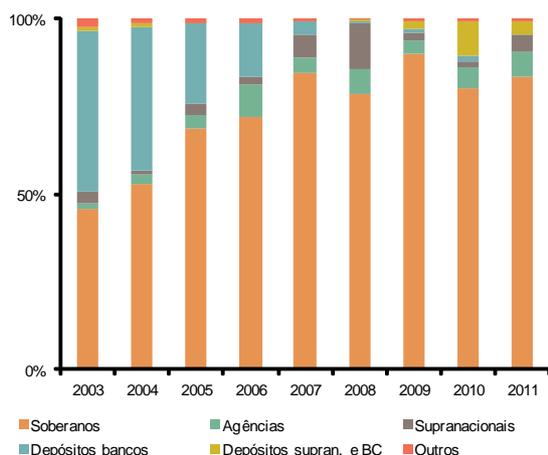
Gráfico 2.1 – Distribuição por moedas das reservas internacionais^{1/}



Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

Gráfico 2.2 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais^{1/}



Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

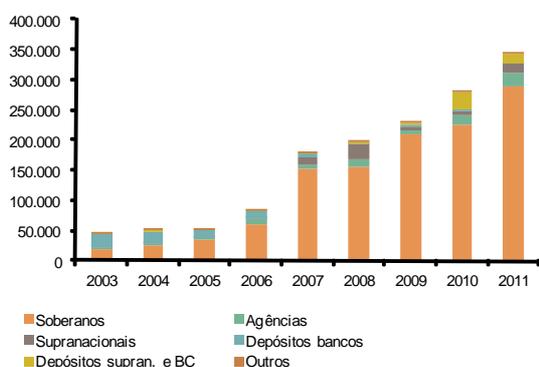
2.2 Classes de ativos

Os investimentos das reservas internacionais são realizados em instrumentos de renda fixa, notadamente em títulos governamentais, títulos de agências governamentais, títulos de organismos supranacionais e depósitos bancários a prazo fixo. Em dezembro de 2011, a alocação se dava da seguinte forma: 83,5% em títulos governamentais; 4,4% em títulos de organismos supranacionais; 7,1% em títulos de agências governamentais; 3,8% em depósitos em bancos centrais e organismos supranacionais; 0,3% em depósitos em bancos comerciais; e 0,8% em outras classes de ativos, como o ouro.

O gráfico 2.2 mostra a distribuição percentual, por classe de ativo, observada no período de dezembro de 2003 a dezembro de 2011 (dados de fim de período). Nota-se uma alocação crescente na carteira de títulos em detrimento da carteira de depósitos, como resultado da política de investimento e da preferência pela diminuição do risco de crédito bancário.

No ano de 2011, observa-se aumento na alocação em títulos governamentais em detrimento da alocação em depósitos em bancos comerciais, em decorrência de alteração da carteira de referência definida pela Diretoria Colegiada. O aumento em títulos de agências governamentais e de organismos supranacionais e a diminuição na alocação em depósitos em bancos centrais e em organismos supranacionais é resultado de estratégias ativas e/ou movimentos de gestão de caixa no período. O gráfico 2.3 mostra a distribuição em termos de volume financeiro alocado em cada uma das classes de ativos (dados de fim de período).

Gráfico 2.3 – Distribuição por classes de ativos das reservas internacionais^{1/}



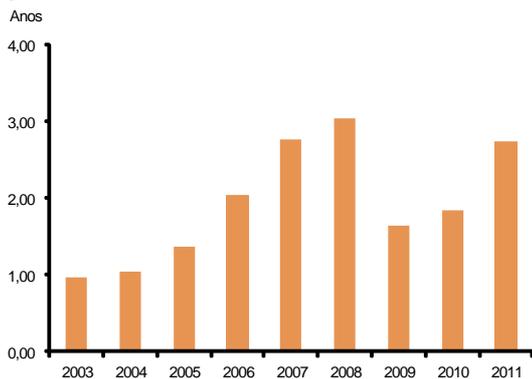
Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período). Valores em milhões de US\$.

2.3 Prazo médio de investimento

A escolha do prazo médio de investimento das reservas internacionais do BCB reflete as preferências de risco da Diretoria Colegiada, atendendo critérios de segurança, liquidez e rentabilidade. O gráfico 2.4 apresenta o histórico do prazo médio de investimento das reservas para o período de dezembro de 2003 a dezembro de 2011 (dados de fim de período).

Observa-se um movimento crescente do prazo médio para o período de 2003 a 2008, inicialmente decorrente de uma diminuição do volume da carteira de depósitos a prazo fixo e posteriormente da mudança dos

Gráfico 2.4 – Prazo médio de investimento – Fim de período^{1/}

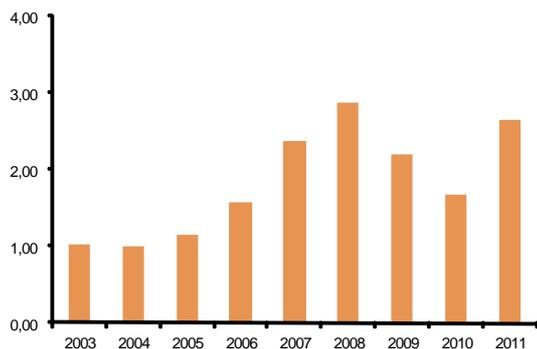


Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Reservas no conceito caixa (dados anuais de fim de período).

índices de referência das carteiras de títulos. Os índices de referência passaram de um a três anos para de um a cinco anos e finalmente para de um a sete anos, como consequência do acúmulo de reservas e de uma busca por maior retorno esperado, sem comprometimento da liquidez e da segurança das aplicações. Em 2009, com o objetivo de reduzir a exposição a risco de mercado das reservas internacionais, encurtou-se o prazo médio de investimento da carteira, o que pode ser observado nos gráficos 2.4 e 2.5. No final de 2010, em função das preferências de risco de liquidez, houve uma alteração do índice de referência de um a três anos para de um a cinco anos.

No final de 2011, com a alteração do índice de referência observada no final de 2010, além da ampliação da diversificação de ativos, houve uma elevação do prazo médio de investimento que atingiu o valor aproximado de 2,75 anos, como pode ser visto no gráfico 2.4. Quando considerada a média anual do prazo médio de investimento (gráfico 2.5), verifica-se também um aumento em relação a 2010. Em 2011, o prazo médio de investimento foi de 2,65 anos.

Gráfico 2.5 – Prazo médio de investimento – Médias^{1/}



Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Reservas no conceito caixa (dados anuais de fim de período).

3

Administração de riscos

No investimento das reservas, são monitorados os riscos de mercado, de crédito, de liquidez e operacional.

A análise dos riscos associados ao processo de investimento é peça fundamental para o entendimento dos resultados financeiros e para a adequação da carteira de referência aos objetivos de investimento.

Conforme mencionado anteriormente, os diferentes riscos assumidos na aplicação das reservas internacionais são controlados diariamente por um sistema gerencial desenvolvido internamente pelo Banco Central do Brasil (BCB). Esse sistema inclui o cálculo dos riscos de mercado e de crédito, bem como registros de eventuais perdas operacionais, além de diversos outros controles de limites operacionais.

O risco de mercado de uma carteira de ativos é o risco de se perderem montantes financeiros em função da variação dos preços de mercado dos ativos que compõem a carteira.

O risco de liquidez corresponde ao risco de não se poder vender um ativo ou fechar uma posição no momento desejado, sem incorrer-se em custos significativos.

O risco operacional pode ser definido como o risco de perdas – diretas ou indiretas – resultantes de falha, da deficiência ou da inadequação de processos internos ou de pessoas e sistemas ou, ainda, de eventos externos.

O risco de crédito é o risco de uma instituição não conseguir honrar pagamentos decorrentes da emissão de títulos, depósitos ou qualquer outra obrigação contratual ou compromisso financeiro assumidos com os investidores.

3.1 Risco de mercado

Existem diversas fontes de risco de mercado relacionadas à gerência das reservas internacionais. As principais são o risco de variação de preços das

moedas que compõem as reservas e das taxas de juros dessas moedas. Vale ressaltar que a moeda-base (numerário) utilizada pelo BCB para a gerência das reservas internacionais é o dólar norte-americano. Para medir o risco de mercado total das reservas e de cada um dessas duas componentes principais, o BCB utiliza a medida Valor em Risco (em inglês, *Value at Risk – VaR*), conforme se verá na próxima seção. Além disso, utiliza também o teste de estresse para medir a sensibilidade das reservas a fatores de risco, conforme será descrito na seção 3.1.2.

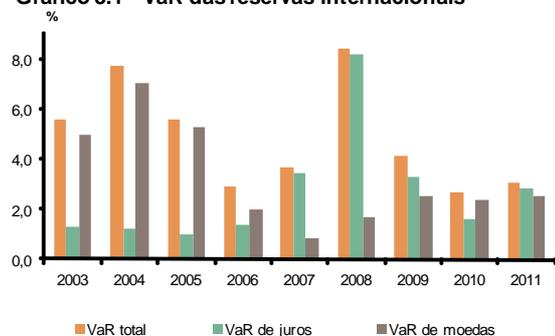
3.1.1 Valor em Risco

A principal medida de risco de mercado utilizada pelo BCB para avaliar o risco de mercado das reservas internacionais é o VaR, que é uma medida de risco que demonstra a perda esperada de uma carteira para um determinado horizonte de tempo, a um dado nível de confiança.

O BCB calcula, diariamente, o VaR das reservas e da gerência ativa com um horizonte de um dia e nível de confiança de 95%. Além do VaR total, também é calculado o VaR para as componentes de moedas e de juros.

O gráfico 3.1 mostra o VaR médio anual das reservas internacionais em termos percentuais. Além do VaR total, o gráfico mostra também o VaR proveniente de variações de taxas de juros e o de moedas. A componente de juros do VaR das reservas aumentou significativamente da média anual de 1,6%, em 2010, para 2,8%, em 2011. Isso aconteceu principalmente em função do aumento do prazo médio anual de investimento de 2011 em relação a 2010. Já o VaR de moedas manteve-se praticamente estável em virtude de pequenas alterações na distribuição por moedas das reservas. O VaR total, que agrega as duas componentes considerando-se a diversificação, aumentou da mínima da série histórica de 2,64% em 2010 para 3,08%, um patamar ainda baixo em relação à média histórica a partir de 2003.

Gráfico 3.1 – VaR das reservas internacionais^{1/}



Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Média para cada ano do VaR diário anualizado

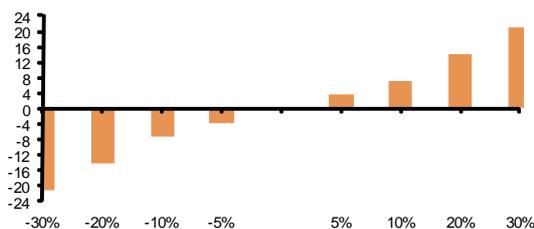
3.1.2 Testes de estresse

Além do VaR, outra ferramenta utilizada para medir o risco de mercado das posições das reservas internacionais é o teste de estresse. Trata-se de uma ferramenta que busca quantificar o impacto negativo de choques e eventos que

Gráfico 3.2 – Teste de estresse

Taxa de câmbio^{1/}

US\$ bilhões



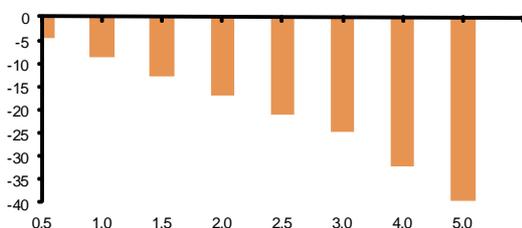
Fonte: Banco Central Brasil

1/ Impacto no valor das reservas de variações nas taxas de câmbio contra o dólar americano, em 31.12.2011.

Gráfico 3.3 – Teste de estresse

Taxas de juros^{1/}

US\$ bilhões



Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Impacto no valor das reservas de deslocamentos paralelos das curvas de juros, em 30.12.2011. Deslocamento paralelo em pontos percentuais.

sejam desfavoráveis às posições da instituição. Sendo assim, são determinados cenários de crise/estresse para os principais fatores de risco aos quais as reservas estão expostas e, então, é calculada a perda potencial.

Os testes são realizados considerando-se as posições do BCB ao final de 2011, e os fatores de risco utilizados são as taxas de câmbio do dólar norte-americano contra as outras moedas das reservas e as curvas de juros. O gráfico 3.2 mostra o impacto, no resultado das reservas, de variações de todas as outras moedas de 0% a 30% em relação ao dólar norte-americano.

O gráfico 3.3 mostra os resultados de um aumento paralelo de 0,5 a 5,0 pontos percentuais nas curvas de juros das moedas nas quais as reservas são investidas. Um aumento expressivo das taxas de juros internacionais pode resultar em reduções significativas do valor de mercado das reservas internacionais.

3.2 Risco de liquidez

Um dos pilares da aplicação das reservas internacionais é a liquidez. Dessa forma, na alocação dos investimentos são consideradas restrições em classes de ativos para mitigar o risco de liquidez. O risco de liquidez corresponde ao risco de não se poder vender um ativo ou fechar uma posição no momento desejado sem incorrer em custos significativos.

Para garantir liquidez adequada às reservas internacionais, o BCB possui uma série de limites no que se refere aos montantes e aos prazos de investimentos. Para os títulos governamentais, supranacionais e de agências, existe um limite máximo de aquisição e um limite máximo de participação de cada emissão na carteira. Esses limites têm os objetivos de fazer que uma eventual venda desses títulos pelo BCB não altere demasiadamente o seu preço em função da falta de liquidez e de limitar o impacto de uma dada emissão no resultado da carteira.

Adicionalmente aos controles por emissão e por participação na carteira de investimento, o BCB monitora o risco de liquidez da carteira utilizando índices de custo de liquidez que levam em consideração a distância entre as ofertas de compra e de venda dos títulos pertencentes às carteiras de investimento.

3.3 Risco de crédito

Esta seção tem como objetivo apresentar a evolução anual da exposição a risco de crédito das reservas internacionais desde 2003 e os controles existentes dessa exposição. Além disso, são apresentados alguns conceitos em risco de crédito e a distribuição dos ativos segundo três critérios: tipo de contraparte; região geográfica; e qualidade de crédito.

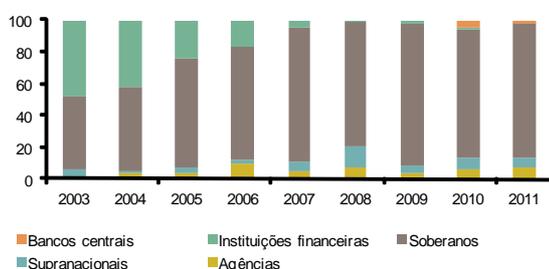
Define-se risco de crédito como a incerteza relativa à ocorrência de algum evento de crédito, em alguma contraparte, que resulte na perda de valor das posições associadas a ela. Um evento de crédito ocorre quando uma contraparte não cumpre obrigações de pagamento assumidas. Considera-se que as contrapartes do BCB que possuem risco de crédito são as instituições que possuem passivos com o BCB, como agências, bancos centrais, governos centrais, instituições financeiras e organismos supranacionais.

Agências são entidades patrocinadas por um governo nacional criadas com o objetivo de fomentar certos setores da economia por meio da emissão de papéis. Os governos centrais emitem títulos soberanos para financiar atividades de governo. Supranacionais são organismos multilaterais, como o Banco Mundial e o *Bank for International Settlements* (BIS), que emitem títulos e, em alguns casos, agem como intermediários financeiros. A categoria instituições financeiras inclui bancos comerciais e bancos de investimento. Os gráficos seguintes mostram que grande parte das reservas internacionais está alocada em títulos soberanos, sendo que, nessa categoria, os títulos do Tesouro americano apresentam a maior participação.

A evolução da distribuição por tipo de contraparte pode ser vista no gráfico 3.4. Nesse gráfico, verifica-se que, nos anos em análise, o aumento da participação de títulos soberanos acompanhou a redução da participação de instituições financeiras. Em 2011, houve um aumento relativo de títulos soberanos em detrimento da participação em supranacionais e em bancos centrais.

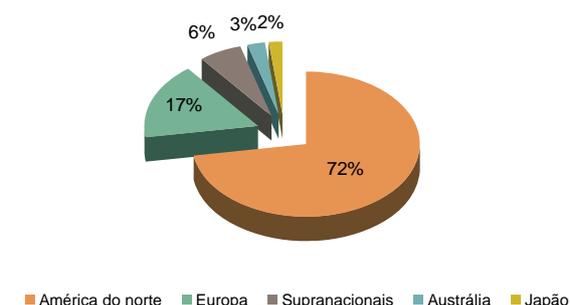
O nível de risco de crédito da carteira é função da composição da carteira e da qualidade de crédito das contrapartes. O risco de crédito individual de agências e de organismos supranacionais autorizados pelo BCB é baixo em razão dos limites estabelecidos, tendo em conta que são permitidas somente aplicações em instrumentos de renda

Gráfico 3.4 – Distribuição por tipo de contraparte



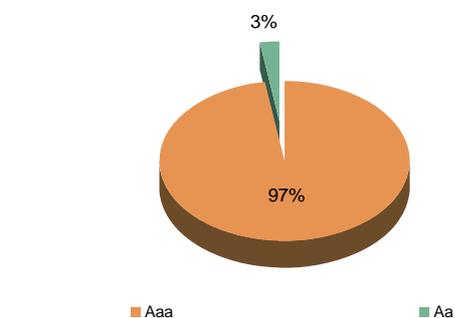
Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 3.5 – Distribuição por região



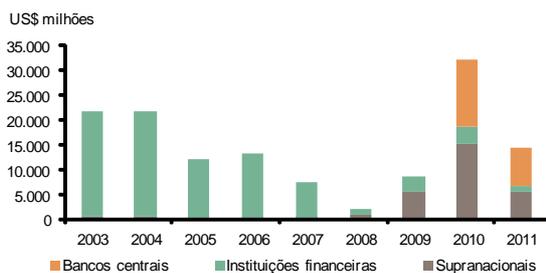
Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 3.6 – Alocação por rating



Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 3.7 – Exposição total a risco de crédito com operações de money market^{1/2}



Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Valores em US\$ milhões (dados de fim de período).
2/ Depósitos, compromisso de recompra, Forex.

fixa com a melhor qualidade de crédito possível segundo classificação de uma agência de avaliação de risco de crédito de renome internacional.

Para o controle do risco de crédito das instituições financeiras, foram estabelecidos dois tipos de limites: um deles por transação, e o outro para a carteira como um todo. Cada transação está sujeita a limites que definem qualidade mínima de crédito (*rating*), volume máximo de exposição por contraparte e prazo máximo dessa exposição. Na análise de crédito das contrapartes do BCB, são também considerados indicadores de mercado e informações contábeis. Os limites agregados para a carteira têm como objetivo restringir a exposição de crédito total. Para tanto, emprega-se um modelo estatístico de medição do risco de crédito desenvolvido pelo BCB.

Os gráficos 3.5 e 3.6 referem-se a dados do final de 2011. A distribuição dos ativos com risco de crédito por região geográfica é mostrada no gráfico 3.5. A maior parte da alocação (72%) está em contrapartes norte-americanas. Como mencionado anteriormente, isso se deve à exposição em títulos do governo desse país, como consequência da prevalência do dólar norte-americano na distribuição por moeda das reservas. O gráfico 3.6 apresenta a distribuição média dos ativos por classificação de risco de crédito (*rating*) e mostra que 97% da exposição possui *rating* Aaa.

O gráfico 3.7 apresenta a evolução do volume total de exposição a risco de crédito de operações com instrumentos de *money market*. Ressalte-se que essa exposição deriva de operações de depósito, compromissos de recompra e/ou derivativos, como *swaps* e operações a termo, com bancos comerciais, bancos centrais e organismos supranacionais, e não inclui operações com títulos. A redução dessa exposição, em 2011, é decorrente da piora na percepção de risco de crédito das contrapartes e do aumento das incertezas do mercado financeiro internacional. Em 30.12.2011, o volume alocado em depósitos em bancos comerciais representava 8% da exposição total a risco de crédito com instrumentos de *money market*.

3.4 Risco operacional

O risco operacional pode ser definido como a estimativa das perdas – diretas ou indiretas – resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. No passado, esse tipo de risco era controlado apenas com práticas qualitativas

de gerenciamento. Atualmente, busca-se a mensuração dos riscos operacionais por meio de modelos quantitativos como um complemento robusto das políticas de controles internos.

Nesse contexto, foi criado, a partir de 2002, um módulo de risco operacional que tem como objetivo alimentar um banco de dados sobre as falhas operacionais verificadas nas operações de aplicação das reservas internacionais.

No que se refere aos aspectos operacionais, a aplicação das reservas internacionais envolve os processos de investimento, conformidade e liquidação das operações. Conformidade e liquidação são procedimentos críticos na gestão das reservas internacionais por afetarem os aspectos de segurança, liquidez e rentabilidade num ambiente com liquidação em diferentes moedas, praças e fusos horários.

Para a conformidade e para a liquidação, tão importante quanto o volume de reservas é sua movimentação e a diversificação dos ativos, por representarem fluxos a serem tratados. Em 2011, o giro alcançou movimentação financeira equivalente a US\$ 4,07 trilhões, com a realização de 11.345 operações, trânsito de 108.290 mensagens Swift e lançamento de 712.422 registros contábeis.

Diferentemente dos números de contratação, que consideram o valor do negócio, nos processos de conformidade e liquidação são contados todos os fluxos vinculados às operações em razão dos riscos de falha operacional. É o caso, por exemplo, de operações de depósito, em que são considerados os valores entregues na data de liquidação da contratação e os recebidos de principal e de juros na data de vencimento.

Resultados

4

A correta avaliação dos resultados alcançados permite verificar a adequação das estratégias vis-à-vis os objetivos estratégicos definidos.

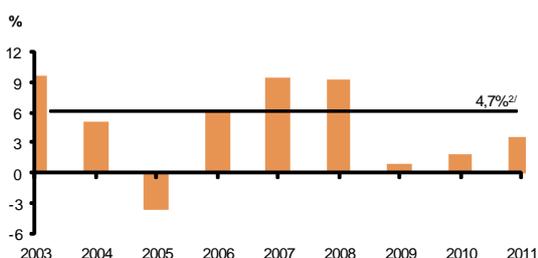
A análise dos rendimentos obtidos nas aplicações das reservas internacionais deve ser feita considerando-se os diferentes mecanismos utilizados para fins de cálculo. O Banco Central do Brasil (BCB) considera o resultado contábil para a elaboração do seu balanço e os dados oriundos do sistema gerencial desenvolvido internamente para auxílio às decisões de investimento e aos controles internos.

O resultado contábil não é o mais adequado do ponto de vista de tomada de decisões de investimentos, já que os retornos não são calculados em função do montante investido, que é alterado com a compra ou com a venda de moeda estrangeira. Além disso, como as reservas internacionais são aplicadas no mercado internacional, a apuração em reais incorpora a flutuação da taxa de câmbio entre o real e as outras moedas, o que dificulta a análise da rentabilidade em diferentes mercados. Para solucionar esses problemas, o BCB calcula a rentabilidade das reservas utilizando sistema gerencial desenvolvido internamente, o qual permite a avaliação das carteiras em base diária, seguindo padrão internacional, possibilitando também o acompanhamento das estratégias de investimento em mercados distintos.

As reservas são aplicadas em diferentes moedas no mercado internacional, e os resultados do sistema gerencial são avaliados utilizando-se como moeda-base (numerário) o dólar norte-americano. Evidentemente, a adoção desse critério implica apuração de resultados obtidos em função da variação das taxas de câmbio do dólar contra as outras moedas que compõem as reservas.

Os dados para apuração do resultado gerado pelo sistema gerencial estão disponíveis desde julho de 2001 e podem ser acompanhados a partir de 2003 no gráfico 4.1. A rentabilidade apurada no ano de 2011 foi de 3,6%. Apesar de superior ao resultado apurado em 2010, o valor encontra-se abaixo da média anual para o período, de 4,7%. O resultado verificado deve-se prioritariamente a

Gráfico 4.1 – Rentabilidade das reservas internacionais^{1/}



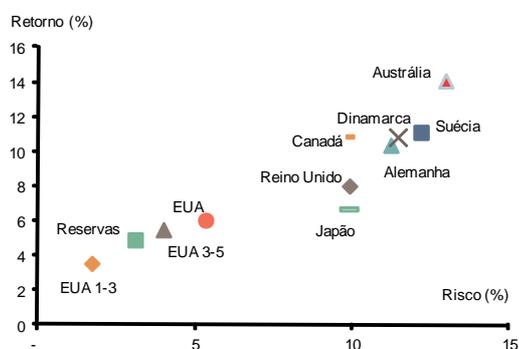
Fonte: Banco Central do Brasil
1/ Calculada a partir de dados de sistema gerencial e do programa de gerenciamento externo. A base é o dólar norte-americano.
2/ Média anual do período de 2003 a 2011.

uma diminuição das taxas de juros no mercado financeiro internacional. O nível observado das taxas de juros acarretou menor rentabilidade quando comparada ao valor médio histórico.

4.1 Relação entre risco e retorno

Esta seção compara o perfil de risco e o retorno dos investimentos das reservas internacionais no período de julho de 2001 a dezembro de 2011 com algumas classes de ativos. O horizonte de investimento do BCB é de longo prazo, e a análise do perfil de risco e retorno é feita com base em valores mensais a partir da disponibilidade de dados no sistema gerencial. O gráfico 4.2 apresenta o retorno médio e o desvio padrão anualizados com base nos dados mensais. Os títulos do Tesouro norte-americano estão representados pelos índices de um a três anos de vencimento (EUA 1-3), de três a cinco anos de vencimento (EUA 3-5) e toda a curva (EUA). São apresentados também índices de títulos do governo da Alemanha, do Reino Unido, do Canadá, da Dinamarca, da Suécia, da Austrália e do Japão. Nesse gráfico, é possível verificar a relação entre risco e retorno da aplicação das reservas internacionais e compará-la aos índices listados, tendo o dólar norte-americano como moeda-base.

Gráfico 4.2 – Relação risco (%) vs. Retorno (%)^{1/}



Fonte: Banco Central do Brasil
 1/ Retorno médio em função do desvio-padrão (% anualizado) no período de julho de 2001 a dezembro de 2011. A base é o dólar norte-americano.

Anexo

Nota explicativa

Este anexo contém tabelas com os dados utilizados na confecção dos gráficos do presente relatório. Não estão incluídos os dados do capítulo 1, uma vez que eles provêm de séries históricas divulgadas publicamente.

As tabelas utilizam dados gerenciais relativos às operações realizadas pelo Departamento das Reservas Internacionais (Depin).

Tabela 2.1 – Distribuição por moedas

Período	US\$	EUR	JPY	GBP	CAD	AUD	Outras
2003	58,3%	32,9%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%
2004	54,6%	35,1%	9,3%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%
2005	73,2%	21,3%	4,4%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%
2006	88,3%	10,3%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%
2007	90,0%	9,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
2008	89,1%	9,4%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
2009	81,9%	7,0%	0,8%	3,7%	3,5%	1,9%	1,2%
2010	81,8%	4,5%	0,9%	2,7%	6,1%	3,1%	0,9%
2011	79,6%	4,9%	1,0%	3,0%	6,0%	3,1%	2,4%

Tabela 2.2 – Distribuição por classes de ativo das reservas internacionais^{1/}

Período	Soberanos	Agências	Supranacionais	Depósitos bancos	Depósitos supran.	Outros
2003	45,6%	1,5%	3,5%	45,9%	0,9%	2,6%
2004	52,5%	3,2%	0,8%	41,1%	1,2%	1,3%
2005	68,6%	3,7%	3,4%	22,7%	0,3%	1,4%
2006	71,8%	9,5%	1,8%	15,4%	0,2%	1,2%
2007	84,4%	4,3%	6,5%	4,0%	0,1%	0,6%
2008	78,5%	7,1%	13,0%	0,4%	0,5%	0,6%
2009	89,8%	4,0%	1,9%	1,2%	2,4%	0,6%
2010	80,2%	5,9%	1,8%	1,2%	10,2%	0,7%
2011	83,5%	7,1%	4,4%	0,3%	3,8%	0,8%

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

Tabela 2.3 – Distribuição por classes de ativo^{1/}

Período	US\$ milhões					
	Soberanos	Agências	Supranacionais	Depósitos bancos	Depósitos supran. e BC	Outros
2003	20.311,89	679,72	1.540,91	20.459,13	380,46	1.164,48
2004	26.273,81	1.594,69	405,02	20.551,40	578,79	635,09
2005	35.450,33	1.905,86	1.735,15	11.755,39	151,60	704,62
2006	60.260,94	8.009,93	1.498,29	12.933,57	152,07	1.032,24
2007	150.794,73	7.757,58	11.670,38	7.090,81	151,93	1.127,59
2008	154.511,58	13.915,91	25.516,99	785,14	990,22	1.199,83
2009	208.014,34	9.176,61	4.481,27	2.779,93	5.665,67	1.468,41
2010	226.098,54	16.584,11	5.120,38	3.334,38	28.714,64	2.053,62
2011	287.583,91	24.522,50	15.167,37	1.150,16	13.196,73	2.767,35

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

Tabela 2.4 – Prazo médio de investimento^{1/}

Período	Anos
2003	0,97
2004	1,05
2005	1,37
2006	2,05
2007	2,77
2008	3,04
2009	1,63
2010	1,85
2011	2,75

1/ Reservas no conceito caixa (dados de fim de período).

Tabela 2.5 – Prazo médio de investimento^{1/}

Período	Anos
2003	1,03
2004	1,01
2005	1,16
2006	1,58
2007	2,38
2008	2,88
2009	2,21
2010	1,68
2011	2,65

1/ Reservas no conceito caixa (médias anuais).

Tabela 3.1 – VaR das reservas internacionais^{1/}

Período	VaR total	VaR juros	VaR moedas
2003	5,6	1,3	5,0
2004	7,7	1,2	7,0
2005	5,5	1,0	5,3
2006	2,9	1,4	2,0
2007	3,6	3,5	0,9
2008	8,4	8,1	1,7
2009	4,1	3,3	2,5
2010	2,6	1,6	2,4
2011	3,1	2,8	2,5

1/ Média para cada ano do VaR diário anualizado.

Tabela 3.2 – Teste de estresse de moedas^{1/}

Variação	Resultado
	US\$ bilhões
-30,0%	-21,07
-20,0%	-14,05
-10,0%	-7,02
-5,0%	-3,51
5,0%	3,51
10,0%	7,02
20,0%	14,05
30,0%	21,07

1/ Impacto no valor das reservas de de variações nas taxas de câmbio em relação ao dólar americano, em 31.12.2011.

Tabela 3.3 – Teste de estresse de taxa de juros^{1/}

Variação	Resultado
	US\$ bilhões
0,5%	-4,4
1,0%	-8,7
1,5%	-12,8
2,0%	-16,9
2,5%	-20,9
3,0%	-24,8
4,0%	-32,3
5,0%	-39,5

1/ Impacto no valor das reservas de deslocamentos paralelos das curvas de juros internacionais, em 30.12.2011.

Tabela 3.4 – Distribuição por tipo de contraparte

Período	Agências	Supranacionais	Soberanos	Instituições financeiras	Bancos centrais
2003	1,5%	4,3%	45,6%	48,6%	0,0%
2004	3,2%	2,0%	52,5%	42,3%	0,0%
2005	3,7%	3,6%	68,6%	24,1%	0,0%
2006	9,5%	2,0%	71,8%	16,6%	0,0%
2007	4,3%	6,6%	84,4%	4,6%	0,0%
2008	7,1%	13,5%	78,5%	1,0%	0,0%
2009	4,0%	4,4%	89,8%	1,8%	0,0%
2010	5,9%	7,2%	80,8%	1,2%	4,8%
2011	7,2%	6,1%	84,2%	0,3%	2,2%

Tabela 3.7 – Exposição total a risco de operações de money market ^{1/2/}

Período	Supranacionais	Instituições financeiras	Bancos centrais
2003	380	21.174	-
2004	579	21.186	-
2005	152	11.906	-
2006	152	13.283	-
2007	152	7.317	-
2008	990	1.045	-
2009	5.666	3.073	-
2010	15.155	3.350	13.560
2011	5.624	1.152	7.573

1/ Valores em US\$ milhões (dados de fim de período).

2/ Operações de depósito, compromisso de recompra e Forex.

Tabela 4.1 – Rentabilidade das reservas internacionais^{1/}

Período	Resultado (%)
2003	9,61
2004	5,02
2005	-3,58
2006	6,03
2007	9,35
2008	9,33
2009	0,83
2010	1,82
2011	3,60
Média	4,67

1/ A base de cálculo é o dólar norte-americano.

Tabela 4.2 – Relação risco x retorno^{1/2/}

Índice	Risco (%)	Retorno (%)
EUA 1-3 Reservas	1,71	3,55
EUA 3-5	3,09	4,91
EUA	3,99	5,49
Suécia	5,33	6,04
Austrália	12,19	11,10
Canadá	12,98	14,06
Japão	9,81	10,86
Reino Unido	9,88	6,69
Alemanha	9,91	8,01
Dinamarca	11,23	10,35
	11,45	10,82

1/ Retorno anualizado (a base de cálculo é o dólar norte-americano).

2/ Desvio padrão dos retornos mensais (% ao ano).

Glossário

As definições têm o objetivo exclusivo de contribuir para a compreensão geral dos conceitos descritos no relatório.

Agências de classificação de risco

São agências, normalmente privadas, que classificam o risco de crédito de instituições, países e ativos.

Agências governamentais

São agências patrocinadas por governos com objetivo de fomentar áreas estratégicas da economia como construção, educação etc.

BCE

Banco Central Europeu.

Benchmark

É uma carteira de referência que, usualmente, é utilizada como representação da escolha de risco e retorno do investidor.

CDS

Credit Default Swap. Instrumento financeiro pelo qual é possível comprar ou vender seguro contra *default* de ativos emitidos por empresas ou países.

CRB

Commodity Research Bureau. Índice de preço de *commodities* calculado diariamente pela empresa *Thomson Reuters/Jefferies*.

Default

Situação técnica em que o devedor não cumpre uma obrigação contratual.

Duração

Equivale aproximadamente ao prazo médio de investimento de um ativo ou carteira ponderado pelo volume.

Embi

Emerging Markets Bond Index. Índice de mercado calculado pelo banco JPMorgan para custo de captação de países emergentes.

Fed

Banco central dos Estados Unidos da América.

Gerência ativa

Forma de gerência financeira na qual se tenta antecipar movimentos de mercado, variações de liquidez e outros fatores dinâmicos, com o objetivo de se obter um melhor retorno ajustado ao risco em relação à carteira de referência (*benchmark*).

Hedge

Estratégia de investimento feita com o objetivo de neutralizar ou pelo menos reduzir determinado tipo de risco.

Ibovespa

Índice de referência da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros calculado a partir de uma cesta hipotética contendo as ações mais negociadas.

Money market

Segmento do mercado financeiro composto por ativos de curto prazo (até um ano) e geralmente de grande liquidez, como *commercial papers*, certificados de depósitos negociáveis (CDs), *treasury bills*, acordos de recompra (*repos*) etc.

Ponto-base (p.b.)

Um ponto-base representa 0,01%.

Rating

Nota dada por uma agência de classificação de risco que expressa o risco de crédito de instituições, países ou ativos.

Risco bancário

Risco de crédito tendo origem em operações em que a contraparte é um banco.

Spread

Diferença de preço entre as cotações de compra e venda ou entre cotações de dois ativos diferentes.

Supranacionais

Papéis emitidos por organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Bank for International Settlements (BIS), o Banco Mundial (Bird) etc.

Swift

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications. É um sistema mundial de

telecomunicações cujo principal objetivo é prestar serviço de mensageria, o que possibilita ao Banco Central do Brasil liquidar operações com as reservas internacionais.

Treasuries/T-bills

Papéis emitidos pelo Tesouro norte-americano. Treasury bills (T-bills) são emitidas com prazo de até um ano e não pagam cupom. As demais treasuries (bonds e notes) são emitidas com prazo superior e pagam cupom.

Valor em Risco

Valor estimado da perda de um investimento em determinado prazo com um dado nível de confiança.

VIX

Índice de volatilidade implícita, extraída de opção de compra de índice S&P500.

Volatilidade

Grau de variabilidade dos preços ou dos retornos de ativos.

Yield

Rentabilidade. Dividendo ou juros pagos como percentagem do valor atual.



BANCO CENTRAL
DO BRASIL

