

José Augusto Guimarães

OPEN - MARKET

INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Tese apresentada à Faculdade
de Ciências Econômicas da
Universidade Federal da Bahia
para concorrer ao cargo de
Professor Assistente do
Departamento I Teoria Econômica.



Salvador - Bahia
Dezembro - 1974

Universidade Federal da Bahia
Faculdade de Ciências Econômicas

O P E N M A R K E T
INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

JOSE AUGUSTO GUIMARÃES

Tese ao Concurso de Professor
Assistente do Departamento I
Teoria Econômica.

Salvador-Bahia-BRASIL
Dezembro -1974.

"Embora signifique Mercado Aberto,
na realidade OPEN MARKET é um mer-
cado sitiado e só mesmo quem está
nele no dia-a-dia o conhece em mi-
núcias" DIRCEU ANTONIO CHIESA

AGRADECIMENTOS

Aos Amigos e colegas que contribuíram com subsídios, de modo especial a José Bernardo Cordeiro e Reynaldo Amazonas de Souza Pedroso, do Banco Central;

A João Fernandes da Cunha, ex-Diretor da Faculdade e incentivador para que escrevesse o presente trabalho;

A Luis Arturo Fuenzalida pela segura orientação;

Aos colegas da Faculdade Católica de Economia da Bahia e do BACEN-RECON do Banco do Brasil, onde labutamos diariamente.

Dedico esta obra aos meus alunos de Moedas e Bancos e de Economia Brasileira, das duas Faculdades, como contribuição ao seu aperfeiçoamento.

A minha dileta esposa e filhos, a homenagem ao apoio e compreensão pelas horas furtadas, aos seus afetos na elaboração desta tese.

ÍNDICE

OPEN MARKET INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

	<u>Página</u>
AGRADECIMENTOS	
<u>INTRODUÇÃO</u>	1
<u>CAPÍTULOS</u>	
1 - Conceituação do OPEN-MARKET.	3
1.1 - O que é OPEN-MARKET.	3
1.2 - Características dos tipos de mercado.	4
1.3 - Subdivisões do mercado aberto.	5
1.4 - Operações com cheques BB.	6
2 - Fundamentação teórica para o OPEN-MARKET.	9
2.1 - OPEN-MARKET e taxas de juros.	9
3 - Meios de pagamento.	17
3.1 - Novos conceitos de moeda.	17
3.2 - Entendimento do Banco Central.	19
3.3 - Coeficientes de comportamento.	21
3.4 - Meios de pagamento - M_1 , M_2 e M_3 .	24
4 - Técnicas de controle monetário.	33
4.1 - Objetivos do Banco Central.	33
4.2 - Controle de inflação e o OPEN-MARKET.	34
4.3 - O controle das reservas bancárias	35
4.4 - Fatores que afetam as reservas bancárias.	43
4.6 - As reservas como nível do mercado monetário	45
4.7 - Saldo médio e OPEN-MARKET.	47
4.8 - O redesconto.	49

	Página
5 - O orçamento monetário e as operações de : mercado aberto.	52
6 - Introdução do OPEN-MARKET no Brasil.	58
6.1 - Papel dos "Dealers".	64
6.2 - Vantagens do OPEN-MARKET.	65
7 - A política monetária brasileira decorrente do	68
7.1 - O papel do OPEN-MARKET e as reservas internacionais.	78
8 - Modificações futuras na política de OPEN-MARKET.	83
8.1 - Diretrizes constantes do II PND.	86
8.2 - O Banco do Brasil e o OPEN-MARKET.	87
9 - O OPEN-MARKET nos países desenvolvidos.	90
9.1 - Nos Estados Unidos.	90
9.2 - Na Alemanha Ocidental.	104
9.3 - Na Inglaterra.	107
9.4 - Noutros países.	109
10 - Conclusões	113
11 - Bibliografia consultada.	117

12 - ANEXOS

- 1 - Decreto-Lei 1.079, de 29.1.70
- 2 - Decreto Legislativo nº 32, de 27.5.70
- 3 - Lei Complementar nº 12, de 8.11.71
- 4 - Resolução 150, de 22.7.70
- 5 - Circular 145, de 25.9.70
- 6 - Comunicado GEDIP nº 79, de 8.1.71
- 7 - Comunicado GEDIP nº 86, de 14.5.71
- 8 - Circular nº 156, de 9.3.71
- 9 - Circular nº 158, de 31.3.71
- 10 - Carta Circular nº 51, de 16.9.71
- 11 - Circular nº 185, de 9.8.71
- 12 - Comunicado GEDIP nº 148, de 14.12.72
- 13 - Comunicado GEDIP nº 153, de 29.12.72
- 14 - Comunicado GEDIP nº 157, de 17.1.73
- 15 - Comunicado GEDIP nº 306, de 4.12.74.

RELACÃO DOS DIAGRAMAS, GRÁFICOS E TABELAS INSERIDAS FORA
DO TEXTO

- 1 - Gráfico - Taxas médias cheques "BB"
- 2 - Tabela - Volume médio mensal de cheques "BB"
- 3 - Diagrama - **Influências** sobre o Mercado
- 4 - Figura nº 1 - Cotação do dia de um título
- 5 - Figura nº 2 - "Open Market" e as cotações
- 6 - Figura nº 3 - Taxas de juros - procura especulativa
- 7 - Figura nº 4 - Preferência pela liquidez
- 8 - Figura nº 5 - Política expansionista de "open market"
- 9 - Figura nº 6 - Caixa suplementar de transação
- 10 - Fluxograma - Processo de criação dos meios de pagamentos
- 11 - Diagrama - Balanço das disponibilidades de meios de pagamentos
- 12 - Tabela - Meios de pagamento no Brasil - coeficientes
- 13 - Gráfico - Multiplicado de criação de moeda
- 14 - Tabela - Os instrumentos de poupança no Brasil
- 15 - Quadro nº 1 - Principais Haveres Financeiros no Brasil
- 16 - Quadro nº 2 - Empréstimos do Setor Privado - Brasil
- 17 - Tabela - Operações do Setor Monetário e Meios de pagamento
- 18 - Quadro nº 3 - Meios de Pagamento M1 - M2 e M3
- 19 - Gráfico - Conceito dos Meios de Pagamento
- 20 - Diagrama - Influência do Banco Central
- 21 - Quadro nº 4 - Encaixes do Sistema Bancário Brasileiro
- 22 - Tabela - Autoridades Monetárias - Recursos
- 23 - Tabela - Autoridades Monetárias - Aplicações
- 24 - Equações do modelo de Saldo médio.
- 25 - Balancete Consolidado sintético das Autoridades Monetárias
- 26 - Balancete Consolidado dos Bancos Comerciais
- 27 - Equações de definição e relações de comportamento
- 28 - Coeficientes do modelo de expansão monetária
- 29 - Balancete consolidado dos Bancos Comerciais - Brasil
- 30 - Diagrama - Componentes do Sistema Financeiro Nacional.

RELAÇÃO DE GRÁFICOS, DIAGRAMAS E QUADROS. Continuação.

- 31 - Diagrama - Banco Central e Comitê de Mercado Aberto
- 32 - Relação dos Leilões de LTN
- 33 - Gráfico - Taxas aceitas nos leilões - 91 dias..
- 34 - Gráfico - Taxas aceitas nos leilões - 162 dias.
- 35 - Gráfico - Evolução comparativa dos Meios de pagamento
- 36 - Tabela - Autoridades Monetárias - Impacto sobre o passivo
- 37 - Gráfico - Prazo médio dos títulos federais
- 38 - Gráfico - Operações de Mercado Aberto
- 39 - Quadro nº 9 - Orçamento Monetário Brasileiro - acompanhamento
- 40 - Tabela - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
- 41 - Tabela - Dívida Interna Federal em títulos
- 42 - Tabela - Operações no mercado aberto
- 43 - Tabela - Evolução comparativa dos meios de pagamento
- 44 - Tabela - Impacto sobre os meios de pagamento 1972
- 45 - Tabela - Recursos geridos pelo Banco Central
- 46 - Tabela - Evolução da dívida interna Federal em títulos
- 47 - Tabela - Principais tomadores de LTN
- 48 - Diagrama - Sistema Federal da Reserva
- 49 - Diagrama - SFR - Relação das partes e instrumentos da política de crédito
- 50 - Diagrama - SFR - Distritos nos EUA
- 51 - Gráfico - Débito do Governo nos EUA
- 52 - Gráfico - Depósitos e empréstimos bancários nos EUA
- 53 - Gráfico - Equação da Reserva bancária - EUA
- 54 - Gráfico - Reservas dos bancos membros - EUA
- 55 - Gráfico - Ativo do sistema em descontos - EUA

INTRODUÇÃO

A escolha do tema Open Market --- INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA --- deve-se ao fato de ser recente a sua utilização pelas nossas Autoridades Monetárias e mesmo assim, ter-se tornado o principal dos mecanismos utilizados no atual estágio da Economia Brasileira. Carecendo de ampla bibliografia especializada e informações completas sobre o assunto, acreditamos que seria uma boa contribuição de nossa parte, escrever este ensaio sobre um dos aspectos do OPEM MARKET --- o de técnica de controle monetário. Nosso propósito foi sistematizar o que de esparsos encontramos, descrevendo sua funcionalidade no caso brasileiro desde as primeiras tentativas experimentais, em 1968, e o início efetivo das operações de mercado, aberto com LTN, a partir de 1970, até os dias atuais. Naturalmente, a disponibilidade de dados só é completa até 1973:

Além de definirmos conceitos básicos, procuramos teorizar o comportamento do OPEM MARKET na expansão ou contração dos meios de pagamento.

Igualmente, relacionamos o OPEM MARKET com as outras técnicas de controle monetário clássicas --- reservas compulsórias e redescontos, além de outras subsidiárias.

A seguir, estudamos a evolução e implantação das operações de mercado aberto no Brasil e as repercussões na nossa política monetária neste curto período.

Finalmente, abordamos as modificações e perspectivas futuras para o instrumento do OPEM MARKET na nossa economia em desenvolvimento.

Não poderíamos deixar de incluir um capítulo especial sobre o funcionamento dessa técnica de controle monetário no País de onde foi trasladado e onde ainda procura aprender

mais de sua antiga experiência - Estados Unidos. Também, na Alemanha, Inglaterra e outros países europeus fazemos referências a pontos controversos.

Em anexos, encontram-se os principais documentos que institucionalizaram o OPEN MARKET no Brasil e as instruções reguladoras da mecânica funcional de suas operações, que achamos interessante acrescentar, tornando nosso trabalho mais elucidativo.

CAPÍTULO 1

CONCEITUAÇÃO DO OPEN MARKET

1.1. O QUE É OPEN MARKET?

Trata-se de expressão inglesa que se traduz, literalmente, por mercado aberto. Sua introdução na terminologia econômica deve-se ao Banco da Inglaterra, em 1837, através de operações com letras do Tesouro por proposta (ON TENDER), leiloadas semanalmente e à taxa de concorrência, obtida de propostas das "Discount Houses" (bancos de descontos) e dos "BILL BROKERS" (corretores de câmbio) em envelopes fechados com os montantes pretendidos.

Essa mesma sistemática é hoje adotada pelo Banco Central, anunciando em editais publicados nos principais jornais o total lançado ao mercado aberto, mediante leilões semanais.

Poder-se-ia também denominar a essas operações de mercado livre, direto, de telefone, pois como diz Dirceu Chiesa, representa um mercado sem fronteiras, sem um recinto onde se devam reunir obrigatoriamente compradores e vendedores, sem intérpretes ou corretores," isto é, fora das Bolsas de Valores.

Conjuntura Econômica, edição de abril de 1971, informa que "as operações de Mercado Aberto ou OPEN-MARKET consistem na política de compra e venda de papéis financeiros, por parte das Autoridades Monetárias, com objetivos de ajustar a cada momento o nível de liquidez do sistema econômico, e disciplinar a estrutura das taxas de juros dos mercados monetários e de capitais".

• Para Carlos Brandão, ex-gerente da Dívida Pública do Banco Central e introdutor das recentes operações de OPEN-MARKET, este seria o mercado monetário, do quase-dinheiro, negociando títulos de curto prazo do Tesouro Nacional enquanto

ao mercado de capitais caberia a negociação de títulos, ações e demais valores nobiliários negociáveis a médio e longo prazos.

No Relatório da GEDIP de 1972, encontramos a seguinte explicação:

"Com a expressão "Mercado Aberto", deseja-se conceituar um mercado de letras do Tesouro Nacional sem fronteiras, via telefone, ou seja, aquele não se processa em nenhum recinto específico, como acontece, por exemplo, com o mercado de ações, levado a efeito nas Bolsas de Valores".

1.2. CARACTERÍSTICAS DOS TIPOS DO MERCADO

Identificam os modernos estudos de Economia a existência de inúmeras formas de mercados como explicação lógica para os interesses conflitantes, a cada instante e em cada local, gerarem os fatos da vida econômica e social. Com referência à aplicação da moeda, distinguimos basicamente dois tipos de mercados: o financeiro ou monetário e o de capitais.

O mercado monetário se caracteriza por transações de curto e curtíssimo prazo, também chamada de mercado de crédito ou de dinheiro e neste é que incluimos as operações de OPEN MARKET.

O mercado de capitais é um mercado tipicamente de poupanças, com transações a médio e longo prazos, negociando uma gama variada de títulos, certificados, ações e valores nobiliários de grande natureza.

Contudo, nem sempre é possível uma divisão prática entre os dois tipos de mercado considerando apenas o prazo. Acres

1.2. CARACTERÍSTICAS DOS TIPOS DO MERCADO

centar-se-ia que no mercado monetário o principal objetivo dos investidores é a liquidez, a rápida transformação em meio de pagamento dos valores aplicados enquanto no mercado de capitais, sem dúvida, procurando-se também a liquidez, o fator característico é o da ^{estabilidade} maior e duradoura. Em ambos, a segurança é indispensável.

O mercado aberto ^{de títulos} ^{de curto prazo} ^{de liquidez} monetário, poderá negociar qualquer papel de curto prazo desde que tenha a maior liquidez. Assim, ORTN, LTN, letras de câmbio das cias. de financiamento, letras imobiliárias, certificados de depósitos são objeto de transações no mercado livre. Porém, legalmente, só os títulos públicos federais, especialmente a LTN, são movimentadas pelo Banco Central do Brasil. É um princípio semelhante ao "ONLY BILLS" dos norteamericanos, que será abordado em capítulo especial.

Também, na prática, apenas as LTN gozam de liquidez com características legais de quase-moeda (Portaria do Ministério da Fazenda GB 358 de 28.12.70, Circular 156 de 9.3.71 do Banco Central e Circular 158 de 31.3.71 que estenderam aquele conceito às empresas, aos bancos comerciais e às demais instituições financeiras, respectivamente).

1.3. SUBDIVISÕES DO MERCADO ABERTO.

O Mercado Aberto apresenta uma subdivisão operacional: mercado primário e mercado secundário à semelhança do que encontramos no mercado de capitais.

O Mercado primário do OPEN MARKET consiste na colocação direta no mercado, de letras de emissão do Tesouro Nacional através do mecanismo de leilões semanal ou mensal, no qual podem adquirir-las tanto o próprio Banco Central para sua

carteira ou "DEALERS". Consideram-se operações de mercado primário ou quando o Banco Central utiliza do OPEN MARKET como instrumento de política monetária para contrair ou expandir os meios de pagamento, sensibilizando as reservas bancárias, isto é, vendendo ou comprando títulos no mercado diretamente.

Hoje o mercado primário limita-se ao centro financeiro do Rio de Janeiro (que absorve 55%) e São Paulo o restante. Mas, inicialmente, quando as ofertas de papéis eram a taxas fixas, a 91 dias, realizaram-se leilões em outras praças (Porto Alegre, Curitiba, Belo Horizonte, Salvador e Recife). Em janeiro de 1973, voltaram a ser aceitas ofertas novamente naquelas capitais todavia para papéis de 365 dias.

O mercado secundário de OPEN MARKET é considerado o mais importante pelo volume de operações. Segundo cálculos da ANDIMA Associação Nacional de Dirigentes de Mercado Aberto-entidade brasileira correspondente a NASD dos Estados Unidos - diariamente giram mais de CR\$3 bilhões enquanto as ofertas leilões atingem em média 500 milhões de cruzeiros semanalmente.

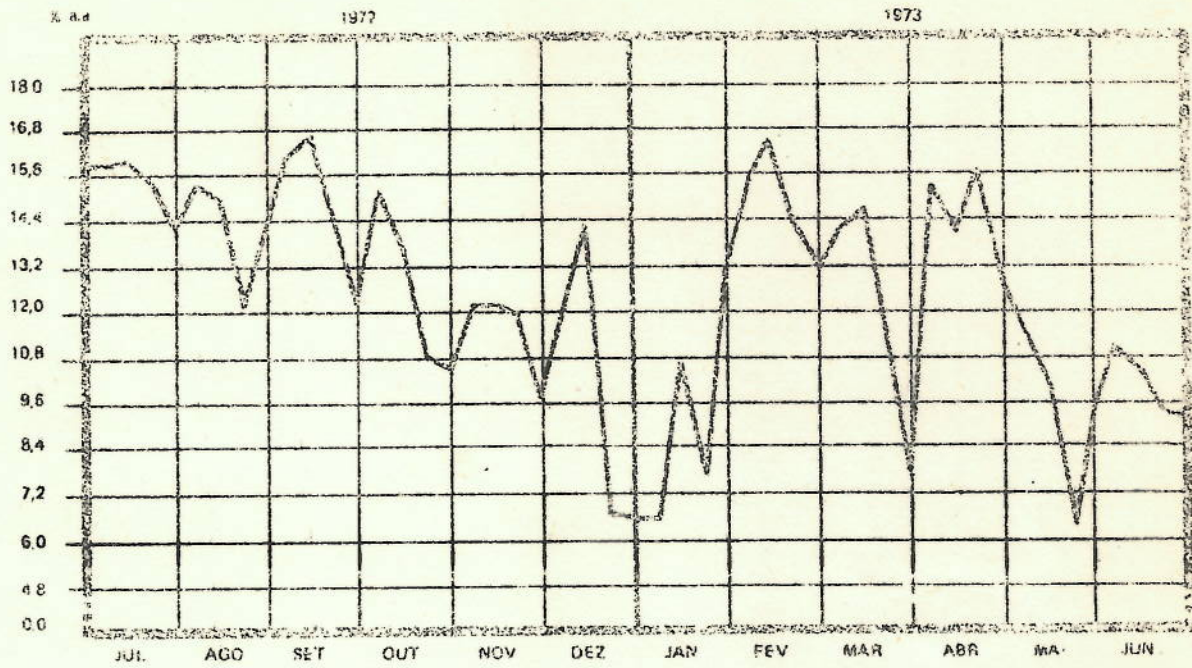
O mercado secundário consiste em operações diárias de troca de possuidores das LTN, em alguns casos, até 5 vezes ao dia, a depender da agilidade dos operadores. É o chamado "turnover"

1.4. OPERAÇÕES COM CHEQUES BB

Inter ligado à movimentação das reservas bancárias do OPEN MARKET, está o mercado de cheques "BB". Uma das formas de operação do mercado Secundário.

São cheques sacados por um banco a favor de outro, que apresentou perla na compensação da véspera. É um empréstimo interbancário apoiado na troca de reservas federais disponíveis.

TAXAS MÉDIAS DE CHEQUES "DS" - Médias Semanais



VOLUME MÉDIO MENSAL DE CHEQUES "BB"

Cr\$ milhões

1972		1973	
MESES	VALOR	MESES	VALOR
JULHO	266,8	JANEIRO	536,1
AGOSTO	361,2	FEVEREIRO	526,4
SETEMBRO	363,5	MARÇO	595,7
OUTUBRO	392,9	ABRIL	610,8
NOVEMBRO	460,4	MAIO	643,9
DEZEMBRO	519,6	JUNHO	825,3

FONTE: BACEN/GEDIP

Admitindo a hipótese de que a distribuição etária, a distribuição da renda e riqueza, e a média da função consumo individual permaneçam constantes ao longo do tempo, Modigliani agrega essas funções para estabelecer a seguinte função consumo macroeconômica:

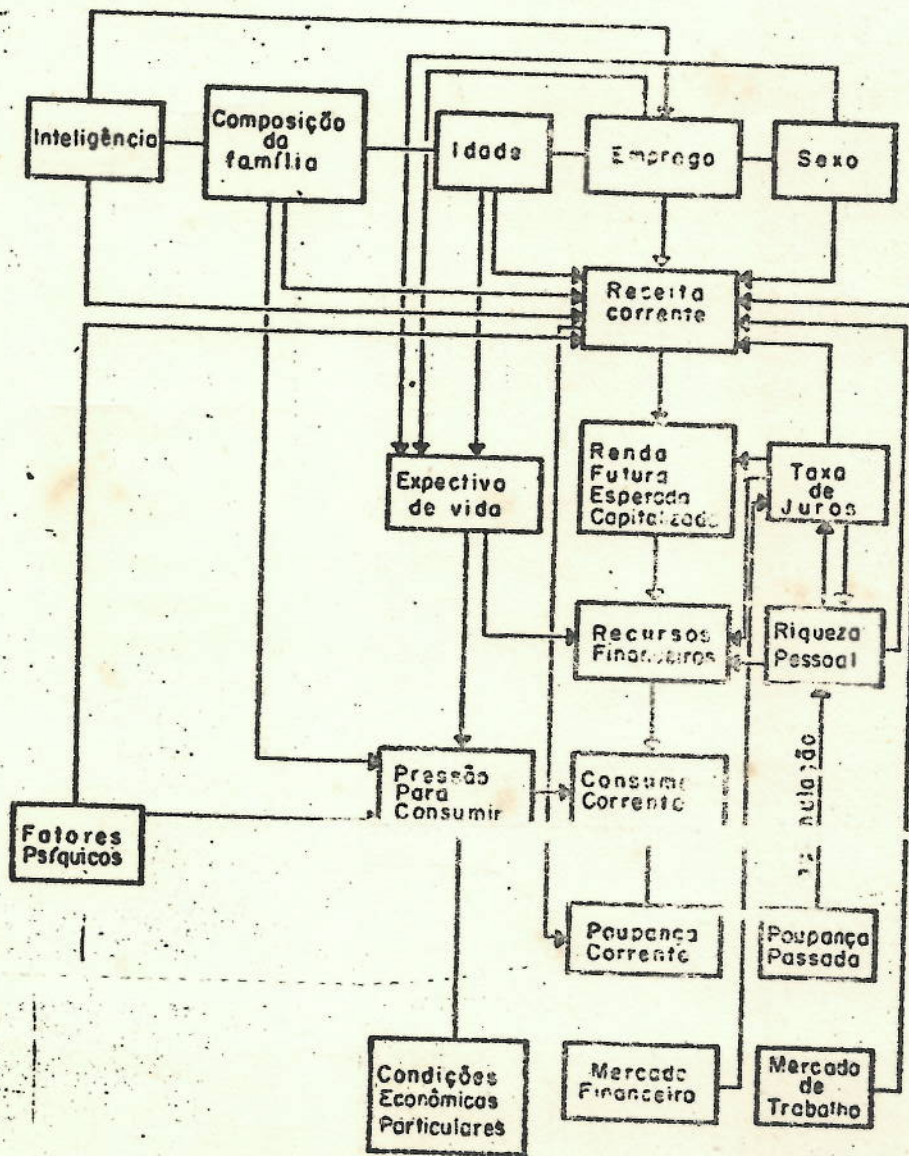
$$C_t = q_1 L_t + q_2 L_t^e + q_3 A_{t-1}$$

em que

- C_t = consumo agregado no período t ;
- L_t = renda corrente não proveniente do capital;
- L_t^e = renda esperada não proveniente do capital;
- A_{t-1} = valor dos ativos no início do período.

Os autores da presente obra ficaram bastante impressionados pelas potencialidades da teoria de Modigliani e Brumberg. Quideram, porém, que ela simplificava exageradamente a realidade.

O resultado foi a idealização de um modelo de acordo com o diagrama a seguir.



disponíveis pela instituição financeira creditada, por um dia.

Na realidade, essa compra de cheques BB por uma noite "OVERNIGHT" é uma típica operação do mercado aberto.

A instituição que "ganhou" na compensação diária de cheques ou que mantém depósitos voluntários elevados no BANCO do Brasil, emite saques contra as suas disponibilidades em favor da instituição que "perdeu" mediante uma determinada taxa de mercado. (são transcritos no Jornal do Brasil, diariamente, cujos valores e montantes apresentamos adiante) com base na rentabilidade das LTN.

A legislação brasileira ainda não permite empréstimos interbancários nem que o próprio Banco do Brasil faça. A operação é, pois, na prática, uma compra e venda de LTN por prazo de um dia.

As LTN presentemente custodiadas na Gerência da Dívida Pública do Banco Central são transferidas mediante comunicação escrita e reversão automática no primeiro dia útil.

Essas operações são regulamentadas pela Carta-Circular nº 51, de 16/9/71 do Banco Central, em anexo, que denomina essa modalidade operacional de "operações de venda e compras com comitantes".

A técnica consiste em o Banco emprestador entregar um cheque "BB" ao banco tomador que, em troca, entregará um cheque administrativo próprio, de valor acrescido dos juros de um dia. O Banco emprestador enviará esse cheque administrativo pela compensação, enquanto no Banco Central a custódia das LTN que caucionaram a operação é transferida para o banco tomador, novamente, no primeiro dia útil.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA O OPEN MARKET

Através da política de OPEN-MARKET, o Banco Central procura influir sobre a margem de concessão de créditos, fazendo variar o volume de reserva de Caixa, isto é, de papel moeda. Pelo efeito quantitativo, altera-se o valor das reservas de papel-moeda dos bancos comerciais, seja no sentido de expansão como no da contração, enquanto com a política de reservas mínimas permanecem inalteradas as disponibilidades de papel-moeda em poder do sistema bancário, variando tão somente, as reservas mínimas que este deve manter.

Assim a política de OPEN-MARKET completa, perfeitamente, a das reservas mínimas. Enquanto esta última não leva em conta as oscilações a curto prazo da liquidez do sistema bancário e afeta a todos os bancos sem considerar seus diferentes problemas de liquidez, as operações de OPEN-MARKET são muito flexíveis e capazes de absorver em maior volume a liquidez derivada dos rendimentos dos bancos, de forma bastante equilibrada.

2.1. OPEN MARKET E TAXAS DE JUROS

Outro importante aspecto da política de OPEN-MARKET é o da sua influência na determinação da cotação dos títulos ou seja sobre a taxa efetiva de juros, tendo em vista que o rendimento é inversamente proporcional à cotação. As operações do mercado aberto têm além do efeito sobre o volume, um efeito sobre a taxa de juros e por conseguinte sobre a procura de créditos.

Considerando a figura nº 1 a oferta e a procura de um título no mercado, obtém-se a cotação de equilíbrio e o número de unidades negociadas em função das disponibilidades de moeda e das preferências pela liquidez dos participantes - compradores e vendedores.

A preferência em um dia - expressa pela soma da nova

procura com a soma da própria procura do título a cotações distintas - determina, juntamente com a quantidade de títulos exigentes no sistema econômico, a cotação do dia segundo declara Schneider.

Considerando agora que o Banco Central em virtude de sua política de OPEN-MARKET, entre como comprador ou vendedor daqueles títulos. Figura nº 2.

NN' representa a soma da procura adicional com a procura preexistente do público e dos bancos comerciais em certo dia; OR a quantidade existente de títulos em poder dos bancos. OK representará a cotação do dia e o nível da taxa de juros a longo prazo. Se o Banco Central aparecer no mesmo dia como comprador, por exemplo, a procura será adicionada e representada por NN1 deslocada para cima e a cotação de equilíbrio será aumentada para OK1, diminuindo inversamente o rendimento. Assim, o Banco Central, através de sua política de OPEN-MARKET não só aumenta a liquidez dos bancos e do público como também ao mesmo tempo, provoca uma redução na taxa de juros a longo prazo.

O caso contrario, de uma ação contrativa do Banco Central através do OPEN-MARKET determinara um volume maior de títulos no mercado RRL, permanecendo constante a preferência do público e dos bancos pelos valores produz-se uma redução na cotação de equilíbrio até OK2.

Esclarece Schneider que " é importante considerar que o Banco Central, através de sua política de OPEN-MARKET, pode influir sobre a taxa de juros, sem abolir a livre formação de preços dos créditos rentáveis, no mercado, pois se limita a aparecer como comprador ou vendedor, juntamente com o público e os bancos, não estando sujeito a qualquer limitação".

Evidentemente essas variações da taxa de juros a longo prazo referem-se aos títulos com os quais o Banco Central opera

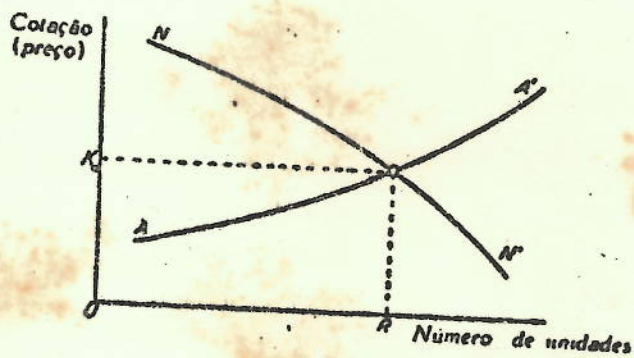


Figura nº 1 - COTAÇÃO DO DIA DE UM TÍTULO

AA' curva de oferta de um título a longo prazo
 NN' curva de procura
 K₀ cotação de equilíbrio
 R número de unidades negociadas

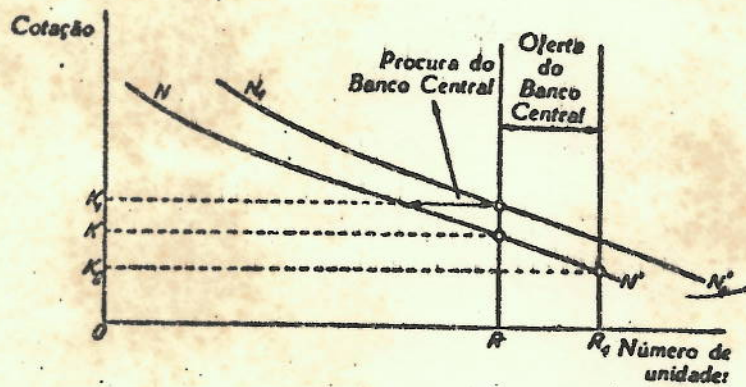


Figura nº 2 - OPEN MARKET E AS COTAÇÕES

no OPEN-MARKET. Todavia a longo prazo as demais taxas de juros efetivas de outros títulos se ajustarão às citadas variações.

Um trabalho da Federal Reserve Bank of Chicago - agosto/1971, sobre "A Taxa de juros - o preço inconstante do crédito" conclue que as taxas de juros refletem os fatores que determinam a demanda e o suprimento do crédito e que podem ser agrupados em duas categorias: aqueles que afetam o retorno antecipados futuros relativamente ao poder de compra adicional no presente e as correspondentes preferenciais, de indivíduos por presente ou futuros poderes de compra. Das observações ali contidas, três determinantes são especificamente considerados importantes: antecipação de mudança nos preços, flutuações na atividade econômica e a política monetária.

Quando Banco Central vende ou compra títulos no mercado aberto, retirando ou injetando reserva no sistema está praticando política monetária e influenciando imediatamente taxas de juros. Os bancos respondem às alterações em suas posições de reserva com o aumento ou diminuição dos empréstimos e investimentos, ampliando assim os efeitos de mudanças na carteira de títulos das autoridades monetárias. Diz o citado artigo: "conquanto o efeito de curto prazo de uma política monetária branda é de abaixar as taxas de juros, tal política conduz - depois de certo prazo - a um crescimento na atividade econômica, que tenderá a aumentar as taxas de juros. Se a atividade aumenta, suficientemente, ao ponto de causar a elevação do nível de preços e propiciar expectativas de um contínuo aumento de preços, a uma taxa mais alta, então as taxas de juros tenderão a elevar-se ainda mais. Assim, a política monetária pode ter efeitos opostos sobre as taxas de juros, a curto e a longo prazo".

Schneider explica esse comportamento baseado nas ideias de Keynes da preferência à liquidez pelo motivo especulação e

motivo transação, desenvolvido também por Haberler, o primeiro em "The General Theory of Employment, Interest and Money" e o segundo em "Liquidity Preference Proper" - Prosperity and Depression";

" A procura total de papel-moeda pelo setor privado (para fins de transação e por motivos especulativos) determina, juntamente com a quantidade de papel-moeda existente no setor privado, o nível da taxa de juros (Figura 3).

Considerando-se que a preferência pela liquidez total do setor privado é uma função da renda nacional e da taxa de juros: $L = L(Y, i) = M$ sendo $L =$ liquidez $Y =$ renda nacional $i =$ taxa de juros e $M =$ quantidade de moeda do setor privado.

Na figura no 4 representa-se a procura total de moeda-caixa de transação e de especulação em função da taxa de juros para diferentes níveis de renda nacional ($R_1 R_2 R_3 R_4$).

A forma da curva dependerá da forma da curva da procura da caixa especulativa. A elasticidade da procura especulativa em relação à taxa de juros, para os diferentes valores desta, é que determinará a forma da curva de preferência pela liquidez.

A procura de moeda para fins especulativo, a uma baixa taxa de juros ou seja uma elevada cotação dos títulos, não só será extraordinariamente alta, mas também terá uma grande elasticidade relativamente a essa taxa de de juros. Se a cotação do papel é alta, deve-se então contar a possibilidade de uma redução nessa cotação aumentando mais o montante dos juros.

Afirma Schneider que " os possuidores de títulos tenderão a / desprender-se dos mesmos, e os possuidores de caixa especulativa darão prioridade à manutenção desta; portanto, a nova procura e a procura própria do dinheiro por motivos especulativos serão muito elásticas, quando a taxa de juros for baixa."

Existem caso especiais em que para uma baixa taxa de juros é

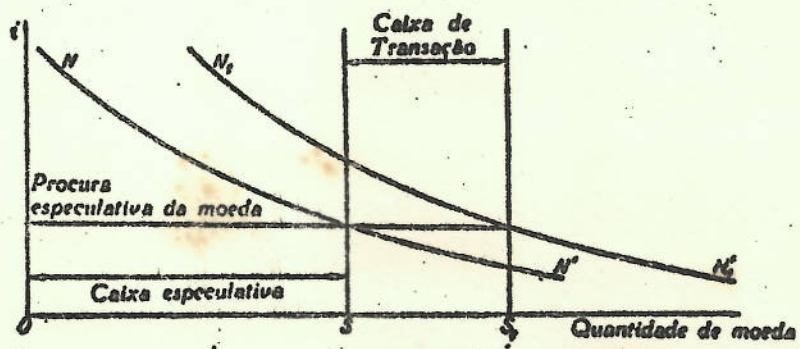


Figura nº 3 - TAXAS DE JUROS E PROCUA ESPECULATIVA DA MOEDA.

$$L(R, i) = M$$

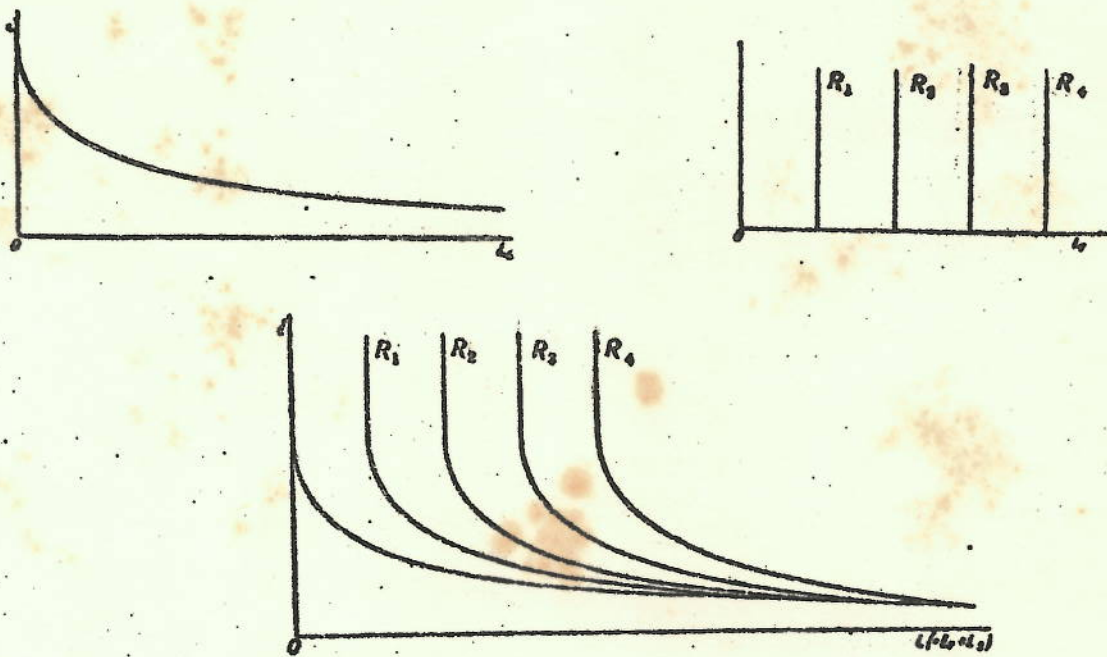


Figura nº 4 - PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ EM FUNÇÃO DE RENDIMENTOS VARIÁVEIS.

Aumento do volume de moeda, de OM para OMI, devido a uma política expansionista do OPEN-MARKET não conduziu a qualquer diminuição da taxa de juros. O total adicional de MML ficará retido pelo setor privado como caixa especulativa, a uma taxa de juros invariável. Uma diminuição ou elevação relativamente pequena na taxa de juros pode estar ligada a uma considerável elevação ou redução na quantidade de créditos disponíveis. Somente no caso de uma perfeita elasticidade da função liquidez, torna-se eficaz o aspecto quantitativo das operações de OPEN-MARKET conclui-se Schneider.

Se um aumento da procura de caixa para transação, com uma preferência pela liquidez propriamente dita constante e com uma quantidade de cédulas também constante, conduz a um aumento da taxa de juros, pode o Banco Central impedir essa elevação da taxa de juros mediante uma política expansiva de OPEN-MARKET, aumentando a quantidade de papel moeda em poder do setor privado, mediante a compra de créditos rentáveis em montante igual à caixa adicional de transação desejada (fig. 6).

"O Banco da Inglaterra serve-se de ambos os meios à sua disposição, empregando a política de OPEN-MARKET para dar rigidez ou fluidez ao mercado de moeda, e recorrendo à política de desconto para manter a taxa deste acima da taxa de juros do mercado, evitando, assim que o sistema bancário se sirva do caminho do desconto para frustrar o que o Banco da Inglaterra iniciou, através do caminho da política de OPEN-MARKET" (F. Lutz in Schneider).

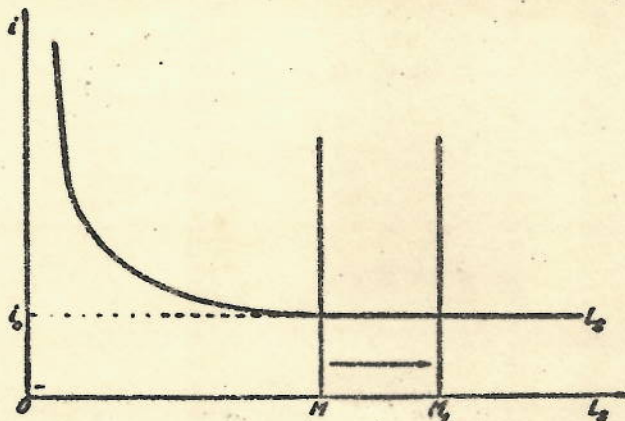


Figura nº 5 - POLÍTICA EXPANSIONISTA DO OPEN MARKET SEM CONDUZIR À DIMINUIÇÃO DA TAXA DE JUROS.

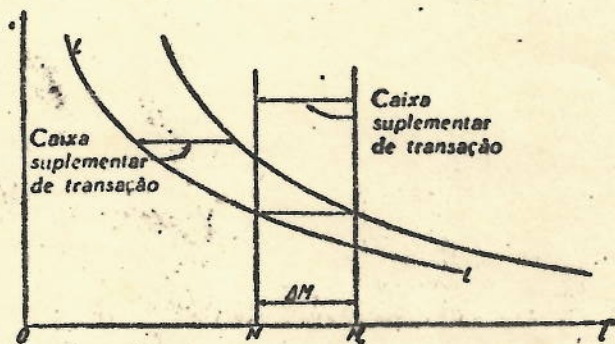


Figura nº 6 - AUMENTO DA QUANTIDADE DE PAPEL MOEDA EM PODER DO PÚBLICO MEDIANTE A COMPRA DE CRÉDITOS RENTÁVEIS EM MONTANTE IGUAL À CAIXA ADICIONAL DE TRANSAÇÃO DESEJADA.

3. MEIOS DE PAGAMENTO

3. 1. NOVOS CONCEITOS DE MOEDA

Para compreender-se o futuro previsto para o uso do dinheiro, uma pesquisa histórica às suas origens evidenciará que ele foi um bem ou mercadoria que se tornou necessário face à complexidade das operações de trocas, surgindo de uma idéia abstrata para se materializar, individualizando-se e desenvolvendo e recentemente, evoluindo numa próxima etapa para desmaterialização e simplificação.

Na etimologia de vários vocábulos ligados ao dinheiro, poderemos reconstruir a sua história, do mesmo modo que pelas peças numismáticas dos museus e colecionadores.

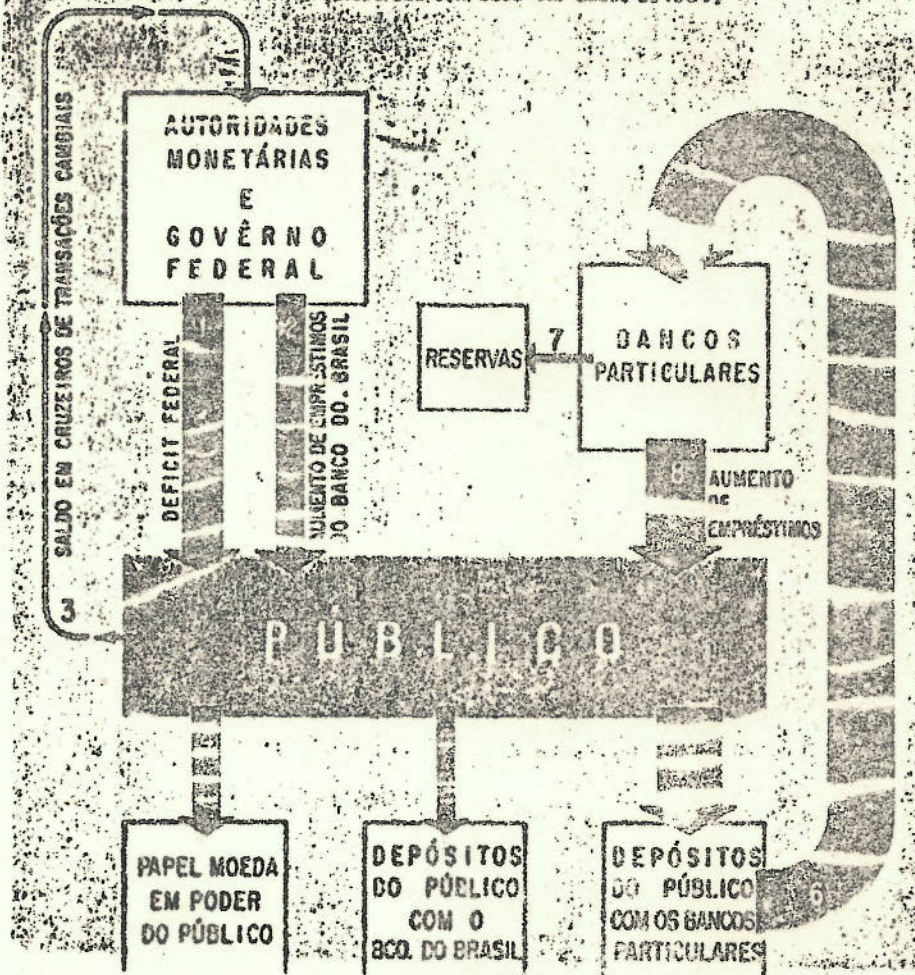
A moeda, evoluindo do estágio de moeda mercadoria, para moeda metálica, moeda fiduciária, esta representada pela moeda metal conversível e o papel moeda, inconversível, lastreado pelo ouro ou de simples emissão estatal, baseada no poder liberatório.

Na sociedade atual, toma o dinheiro diferentes formas, identificado pelas funções tradicionais que exerce - intermediário das trocas, meios de pagamento presente ou diferido, reserva de valor. A moeda escritural, bancária ou contábil é hoje a forma prevalecente, movimentada por cheques ou giros, em todas as economias desenvolvidas, numa proporção de 5 por 1, para cada moeda manual. Nas outras formas estão sendo utilizadas - cartões de crédito e centralização bancária de todos os pagamentos e recebimentos dos indivíduos. A sociedade do futuro será, segundo prognóstico sem moeda e sem cheque, baseada no crédito eletrônico e na desmaterialização total da moeda. Experiência nesse sentido, alias, já foi feita na Cidade de Columbus, Ohio, em 1972, usando o cliente cartão de crédito magnético do City National Bank & Trust e com a participação de 30 lojas que possuíam terminais de computadores.

A noção de que a moeda é um haver ou um ativo decorre do fato de ela só existir quando detida por alguém que possa a ter direitos a bens e serviços. Dessa interpretação deriva o fato de que uma operação financeira só se concretiza quando alguém cede a outrem certo

PROCESSO DE CRIAÇÃO DOS MEIOS DE PAGAMENTO

(Elaborado com base em dados de 1964)



volume de moeda. O cedente de moeda passa a ter o direito de reavê-la após o decorrer do tempo fixado, se se trata de uma operação creditícia; ou líquida, por anulação e pagamento, algum débito preexistente, ou se for uma operação à vista, troca no mesmo instante a moeda pelo bem ou serviço desejado. O cedente é portanto um credor.

Do lado do cessionário, a quantia recebida cria-lhe a obrigação de restituí-la decorrido o tempo arrazado; ou considerar liquidado o seu crédito contra terceiros ou ainda entregar-lhe bens expostos à venda, evidenciando-se que o receber de determinada quantia em moeda é sempre um devedor.

Assim, o Crédito e o Débito são dois aspectos de uma só operação financeira.

A contabilidade com o seu sistema de partidas dobradas configura a movimentação da moeda através do Caixa, sendo este devedor se recebe e credor quando desembolsa dinheiro em pagamento.

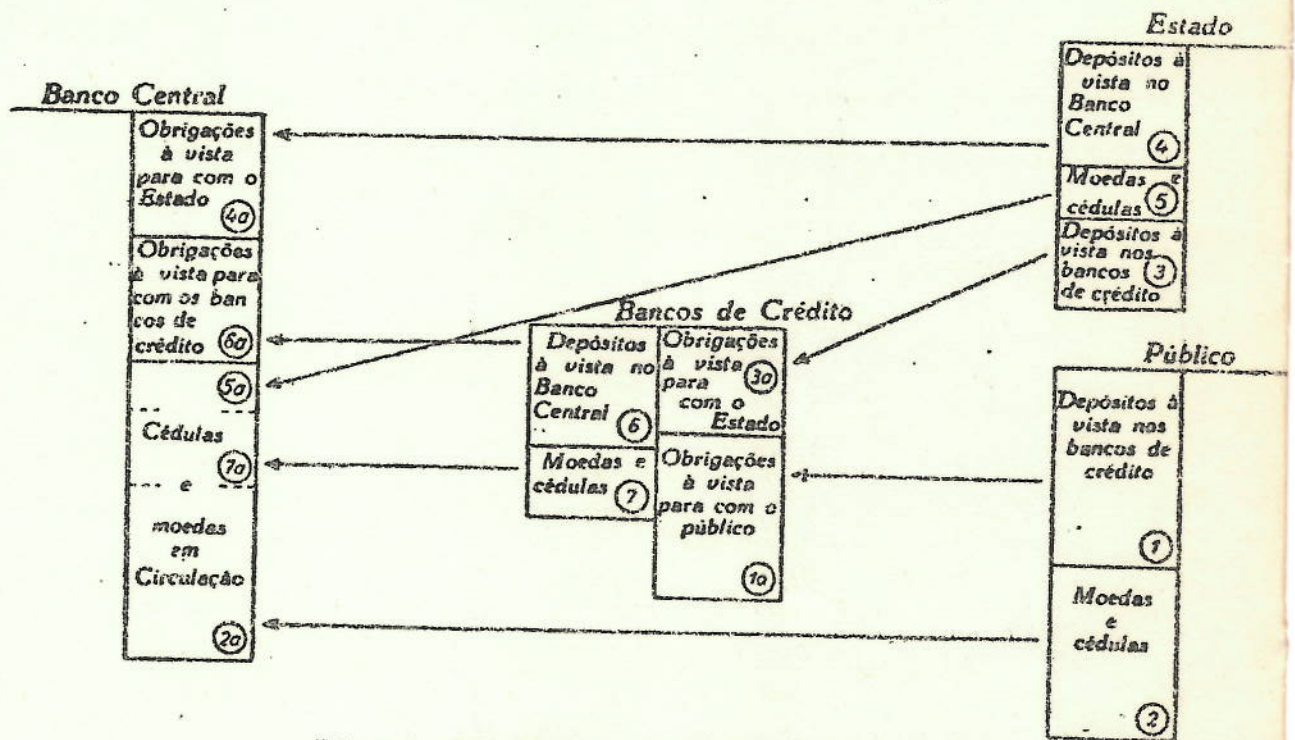
3. 2. Entendimento do Banco Central

O Banco Central em estudo especial - Boletim de outubro de 1971, define o total de meios de pagamento como o papel moeda em poder do público mais depósitos à vista, sendo que nesses últimos, inclui também os depósitos de aviso prévio até 120 dias. O papel moeda em circulação é definido como o papel moeda emitido menos o numerário, em Tesouraria, das Autoridades Monetárias. O papel moeda em poder do público é definido como o papel moeda em circulação menos a caixa dos bancos comerciais.

A moeda escritural se decompõe em depósitos a vista e a aviso prévio até 120 dias, nas Autoridades Monetárias e nos bancos comerciais, tanto do setor público como do setor privado.

Os depósitos do setor público nas Autoridades Monetárias só inclui depósitos de autarquias e de Governos Estaduais e Municipais. Os do Tesouro Nacional são excluídos.

Os depósitos do setor privado nas Autoridades Monetárias, prin-



— Balanço das disponibilidades de meios de pagamento da economia nacional.

principalmente Banco do Brasil, inclui depósitos de instituições financeiras não monetárias e sociedades de economia mista.

Os depósitos nos bancos comerciais que são computados como meios de pagamento inclui todas as espécies de vista e de aviso prévio até 120 dias tanto do setor público como privado, excluindo-se apenas os depósitos sobre operações de câmbio. Esses são os conceitos do Banco Central do Brasil para as estatísticas dos meios de pagamento.

3. 3. Coeficientes de Comportamento

Utiliza o Banco Central, a partir de Janeiro de 1973, seis coeficientes de comportamento:

1º) Multiplicador = meios de pagamentos / base monetária, sendo esta no caso brasileiro, igual ao papel moeda em circulação mais depósitos voluntários e compulsórios dos bancos comerciais nas Autoridades Monetárias mais moeda escritural nas Autoridades Monetárias..

Entre 1966 e 1972, foram os seguintes índices apresentados:

1,52 1,72 1,69 1,81 1,94 1,97 2,10

2º) Multiplicador primário = meios de pagamento / papel moeda em circulação, cujo comportamento é inverso, a partir de 1966, crescendo até 1972:

3,8 4,3 4,3 4,6 4,67 5,0 5,5

3º) Relação moeda em poder do público e meios de pagamento; %
A partir de 1966 vem apresentando sensível decréscimo de 22,4 19,6 19,1 19,0 18,7 18,1 e 16,3 anualmente, até 1972.

4º) Moeda escritural das autoridades monetárias / escritural dos bancos comerciais (%)

Foram os seguintes percentuais para o mesmo período:

31,4 25,3 23,3 30,4 30,2 30,00 33,4

5º) Bancos Comerciais - caixa em moeda corrente depósitos à vista (%)

6,4 5,3 6,6 4,7 4,1 3,2 2,9

MEIOS DE PAGAMENTO NO BRASIL
COEFICIENTES DE CONFORMAMENTO

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
MULTIPLICADOR = Meios de pagamento Base Monetária	1,52	1,72	1,69	1,81	1,94	1,97	2,10
MULTIPLICADOR PRIMARIO = Meios de pagamento Papéis moeda circulação	3,80	4,30	4,30	4,60	4,67	5,00	5,50
Moeda em Poder do Público = % Meios de pagamento	22,40	19,60	19,10	19,00	18,70	18,10	16,30
Moeda Escritural nas Autoridades Monetárias = % Moeda Escritural nos Bancos Comerciais	31,40	25,30	28,30	30,40	30,20	30,00	33,40
Caixa Corrente Bancos Comerciais Depósito a vista Bancos Comerciais	6,40	5,30	6,60	4,70	4,10	8,20	2,90
Depósitos Voluntários Autoridades Monetárias Depósitos a vista Bancos Comerciais	13,30	8,80	7,50	7,10	6,30	7,30	4,70

○ multiplicador de criação de moeda como função da taxa de reservas mínimas, e diferentes hábitos de pagamento

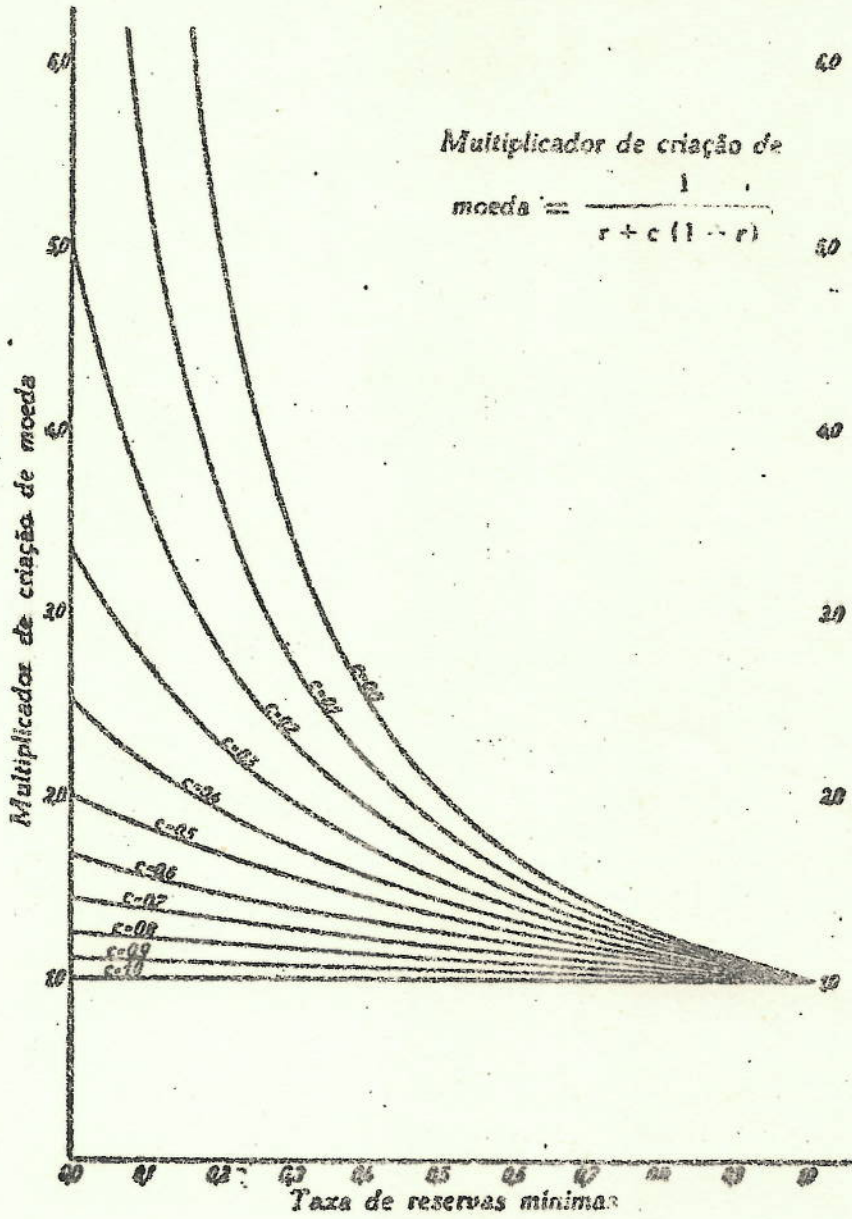


Figura 1

6º) Bancos comerciais - Depósitos voluntários nas autoridades monetárias/depósitos a vista:

13,3 3,3 7,5 7,1 6,2 7,3 e 4,7

Os coeficientes nº 5 e 6, que demonstram uma tendência decrescente, notadamente a partir de 1970, são indicadores da opção pelo sistema bancário comercial em constituir reservas de segunda linha com NTN e utilizarem as operações de trocas de reservas, complementarmente às operações de compensação de cheques através do Banco do Brasil. Demonstram os dados as repercussões positivas do OPEN MARKET (naquela mudança de hábito, permitindo melhoria dos custos bancários e ativando moeda inativa.

3. 4. Meios de Pagamento - M1 - M2 - M3.

O conceito de moeda no caso brasileiro, especialmente relacionado com as operações de OPEN MARKET, é de suma importância, vez que a partir de 1972, o total de haveres financeiros não monetários já ultrapasou o total de haveres monetários, o mesmo ocorrendo em relação ao volume de crédito das instituições financeiras não monetárias em relação às instituições monetárias ou bancárias, conforme quadros nº 1 e 2.

A propósito, João Ary de Lima Barros, gerente da Divisão Pública do BACEN, afirma:

"O objetivo de se procurar definir, ainda que sem contornos muito precisos, os meios de pagamento em um sentido mais amplo, decorre da necessidade de análise e do acompanhamento global dos ativos do público, em uma economia como a nossa que também no setor financeiro já ultrapassou o estágio de subdesenvolvimento, dada a existência do mercado amplo que hoje possuímos. O importante é de compreender, e se possível determinar, no particular, os diversos graus que separam um haver qualquer de liquidez absoluta, aceita instantaneamente por toda a sociedade. Nesse sentido, é claro que se pode tentar uma escala gradual de haveres de M1 a "Mn". Em circunstâncias diversas, um tempo variável qualquer separa os diferentes haveres de liquidez absoluta, aceita por todos (dinheiro). Na medida em que estivermos acompanhando a evolução desses haveres estaremos procurando saber, também, as pressões que poderão se verificar sobre M1 e, de acordo com as condições da economia e da política monetária em andamento, favorecer ou não a mudança de grau dos

Os Instrumentos da poupança

Fim de período — Cr\$

	1968	1969	1970	1971	1972	1973
I. Poupança voluntária						
a — Depósitos a prazo fixo	1.056	1.839	4.284	9.310	18.803	27.517
b — Cadernetas de poupança	390	607	2.108	3.784	7.793	14.419
c — Letras imobiliárias	665	1.071	1.892	2.907	4.637	6.503
d — Letras de câmbio	4.553	6.172	8.169	15.082	22.158	38.055
subtotal	6.509	10.693	16.352	31.063	51.397	85.492
II. Poupança compulsória						
a — FGTS	1.834	3.628	6.142	9.649	14.668	21.402
b — PIS	—	—	—	232	1.629	4.153
c — Pasop	—	—	—	—	1.304	3.662
subtotal	1.834	3.628	6.142	10.257	17.598	29.217
III. Reservas técnicas de seguros	397	593	819	893	1.108	1.448 (2)
IV. Possibilidades de dupla contagem						
a — Títulos públicos federais	3.491	5.861	10.112	15.445	26.179	38.344
b — Mercado primário (emissor)	4.783	6.119	6.813	17.054	15.524	21.289
subtotal	8.274	12.000	16.925	32.499	41.703	59.632
TOTAL	17.014	26.288	40.417	74.952	111.604	167.980

(1) arrecadação bruta; (2) em 1973, até setembro. Fontes: CE-BC (1973).

Visão, 29 de abril de 1974

Quadro nº 1

PRINCIPAIS HAVENTES FINANCEIROS - BRASIL
 EMISSÃO DO SISTEMA FINANCEIRO - TESOURO NACIONAL
 SAÍDO EM CR\$ milhões

DISCRIMINAÇÃO	1969	1970	1971	1972	1973
Papel moeda c/público	5.389	6.719	8.555	11.547	17.163
Depósitos à vista	22.845	28.715	37.478	52.267	76.734
HAVENTES MONETÁRIOS	28.234	35.434	46.033	63.814	93.897
.....
HAVENTES NÃO MONETÁRIOS	16.241	28.434	46.263	73.223	123.782
Depósitos Poupança	893	2.119	3.808	7.777	14.490
Depósitos a Prazo Fixo	2.100	4.440	9.490	17.016	27.517
Acetes Cambiais	6.172	9.756	14.390	22.305	36.865
Letras Imobiliárias	1.195	2.007	3.130	4.946	6.566
O R T M	5.881	9.412	11.565	15.975	20.944
L T M	-	700	3.880	10.204	17.400

Fonte BC - Relatório 1973.

TRIBUTATIVOS DO SETOR PRIVADO — MEIOS DE PAGAMENTOS

Quadro nº 2

em MILHÕES

Período	Sistema Monetário A	Sistema Financeiro B	Meios de Pagamentos C	Variações Percentuais			
				A	B	C	$\frac{A}{B}$
1966	10,040	10,328	9,959	—	—	—	97,21
1967	14,949	17,279	14,513	48,89	67,30	45,73	86,57
1968	23,797	29,560	20,174	59,19	71,07	39,01	80,50
1969	31,398	42,977	26,735	31,94	45,39	32,52	73,06
1970	40,908	64,591	31,732	30,29	50,29	18,69	63,33
1971	56,192	97,518	44,515	37,36	50,98	40,28	57,62
1972	81,116	152,991	61,550	44,35	56,88	38,27	53,02
1973	117,577	236,580	90,490	44,95	54,64	47,02	49,70

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL

OPERAÇÕES DO SETOR MONETARIO E MEIOS DE PAGAMENTO
MONETARY SECTOR OPERATIONS AND MONEY SUPPLY

QUADRO III.5

Discriminação Item	Variações Changes Cr\$ milhões		Participação (%) na variação dos meios de pagamento Sharing (%) in the money supply changes	
	1972	1973	1972	1973
I - Fatores de Expansão <i>Expansion</i>	30 869	41 910	179,9	145,7
1. Empréstimos <i>Loans</i>	17 254	30 535	100,0	108,1
1.1. Ao setor público <i>Public Sector</i>	- 6 694	- 4 400	- 39,0	- 15,3
1.1.1. Tesouro Nacional <i>Treasury</i>	- 7 670	- 5 721	- 44,7	- 18,9
1.1.2. Governos Estaduais e Municipais, Autarquias e outras entidades públicas <i>State and Local Governments, Public Auto- nomous Entities</i>	976	1 321	5,7	4,6
1.2. Setor Privado (inclusive PASEP) <i>Private Sector (includes PASEP)</i>	23 948	34 935	139,6	121,4
2. Reservas Estrangeiras Líquidas 1/ <i>Net Foreign Reserves 1/</i>	15 123	14 004	88,1	48,7
3. Outras contas cambiais <i>Other exchange accounts</i>	- 4 313	- 1 001	- 25,1	- 3,5
4. Títulos do governo federal em poder dos Bancos Comerciais (LTN e ORTN) <i>Commercial Banks holdings of Treasury bonds (LTN & ORTN)</i>	3 033	4 656	17,6	16,2
5. Outras contas do sistema bancário (saldo líquido) <i>Other accounts of banking system (net)</i>	- 226	- 6 284	- 1,3	- 21,8
II - Fatores de Contração <i>Contraction</i>	13 713	13 142	79,9	45,7
1. Depósitos a prazo <i>Time Deposits</i>	2 908	1 748	17,0	8,1
2. Outros depósitos <i>Other Deposits</i>	1 864	2 559	10,8	8,9
3. Fundo do café <i>Coffee Fund</i>	408	- 196	2,4	- 0,7
4. Recursos próprios (Autoridades Monetárias e Bancos Comerciais) <i>Capital Account (Monetary Authorities and Commercial Banks)</i>	8 533	9 031	49,7	31,4
III - Expansão Líquida da Oferta de Moeda = (I-II) = = (A+B) <i>Net Expansion of Money Supply = (I-II) =</i> = (A+B)	17 156	28 768	100,0	100,0
A - Depósitos à Vista <i>Demand deposits</i>	14 164	23 152	82,6	81,5
1. Setor privado <i>Private Sector</i>	13 314	19 750	77,6	68,7
2. Setor público <i>Public Sector</i>	850	3 402	5,0	11,8
B - Papel moeda em poder do público <i>Currency (outside the banking system)</i>	2 992	5 616	17,4	12,5

1/ Autoridades Monetárias e Bancos Comerciais.
Monetary Authorities and Commercial Banks.

diferentes haveres (mais ou menos liquidez)".

As verificáveis chaves do atual controle monetário no Brasil são M_1 e a base monetária (A).

M_1 é o total dos meios de pagamento ou seja a oferta monetária, compreendendo moeda corrente em poder do público mais depósitos a vista e de aviso prévio até 120 dias, nos bancos comerciais, inclusive Banco do Brasil.

M_2 é definido como M_1 mais depósitos a prazo no sistema bancário, mais depósitos a vista e a prazo nas Caixas Econômicas (excluindo a parcela de encaixe das Caixas Econômicas (moeda e depósitos em bancos).

M_3 é um conceito resultante de M_2 mais depósitos de poupança em instituições não bancárias (Caixas Econômicas, sociedades de crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimos) mais depósitos a prazo fixo nos Bancos de Investimentos.

A conveniência para o exame do suprimento monetário em seu sentido mais amplo (M_1 , M_2 e M_3) como já foi dito e como se pratica nos EUA, Alemanha, Japão e Inglaterra, seguindo as conceituações de Milton Friedman e David Meiselman, citados por José Roberto Novais de Almeida, de Brasília, decorrem de que as instituições financeiras não monetárias podem criar ativos líquidos de maneira idêntica aos depósitos a vista dos bancos comerciais, embora apenas transfiram crédito e não o criem.

Assim quando alguém retira depósito a vista de sua conta em um banco comercial qualquer e o deposita na Caixa Econômica, por exemplo, o depósito não desaparece. Se a Caixa emprestar ou investir o dinheiro recém-recebido, o depósito a vista volta a existir em um banco comercial qualquer, permanecendo a nova conta aberta na Caixa. Os depósitos a vista (M_1) não se alteraram mas aumentou a velocidade de giro de M_1 .

Igualmente quando um depósito a vista de um banco comercial é transformado em depósito a prazo - deixando de constar em M_1 - nem por isso deixa de representar um ativo de liquidez bastante elevada, aumentando a potencialidade de crescimento de M_1 , a qualquer momento, além do previsto.

Diz o relatório da GEEIP de 1972, do DAGEM:

"A inobservância do fenômeno financeiro até aqui descrito tem causado distorções em alguns diagnósticos feitos no Brasil sobre a velocidade de

circulação da moeda bancária e de seus reflexos sobre os preços, inclusive, relaciona-los, direta ou indiretamente, com as operações de Mercado Aberto com LEM, que buscam justamente contornar os óbices apontados, atuando no sentido de ajustar suavemente, em um sentido ou no outro, as reservas bancárias."

Modificações na velocidade de giro do suprimento monetário M_1 , que ocorrem frequentemente no amplo mercado financeiro como é o caso atual brasileiro, são mais importantes do que variações na quantidade.

A saída de recursos de um banco comercial para o Banco Central, por compra de LEM, anula a possibilidade de expansão potencial que a transferência para uma instituição financeira não bancária, na prática, meramente participa, pois que esta, de posse dos recursos, certamente irá oferecer mais crédito, segundo explicação da GEDP.

No quadro 3 encontramos os três conceitos de meios de pagamentos aplicados ao Brasil.

Segundo José Novaes de Almeida a definição brasileira atual de M_1 apresenta falhas claras: a) não há exclusão dos depósitos de instituições financeiras não monetárias nos bancos; b) não há exclusão do papel moeda nos cofres das instituições financeiras não monetárias; c) não são incluídos os saldos de créditos não utilizados no sistema cheque-ouro do Banco do Brasil e semelhantes e, finalmente, d) não são incluídos os depósitos à vista do público não financeiro, sacáveis por cheques, nas Caixas Econômicas Federais e nas 5 Caixas Econômicas Estaduais." Das séries estaduais pelo professor de Brasília, a inclusão dos depósitos à vista nas Caixas Econômicas é considerado significativo vez que apresentou variações não acompanhadas pelos bancos comerciais ou pelo Banco do Brasil.

O conceito mais amplo de moeda, estudado em função do grau de substituição entre M_1 e outros haveres financeiros, apresenta várias pesquisas nos Estados Unidos: Franklin R. Edwards: "More on Substitutability Between Money and Near Monies" em Journal of Money, Credit and Banking (agosto-1972) e um trabalho anterior de V. Karuppan Chetty "On measuring the Nearness of Near-Monies" publicado em The American Economic Review (junho 1969).

No Brasil, o Professor Luis Arturo Fucnzalida no trabalho "La Demanda

por dinheiro em Brasil - 1947-1967" CEMDEC I III estudou a substituição do dinheiro por outros papéis - ORI e letras de câmbio das financeiras, considerando-as próximos substitutos do dinheiro. Os trabalhos de Alberto Fishlow e Affonso C. Bastore são importantes ensaios sobre a oferta monetária que implicam em conceituações mais ampla de moeda.

No particular, o que nos interessaria é o posicionamento das LTN no conceito de meios de pagamento. Legalmente são incluídas no disponível das empresas, inclusive nas reservas dos bancos mas não representam moeda no sentido de que o seu valor não é previamente conhecido - O VALOR DE FACE OU NOMINAL é afetado fortemente por flutuações nas cotações do mercado secundário. As transações são realizadas por um numero limitado de grandes empresas que sabem da possibilidade de venda apenas para uns poucos e não para todos em conjunto. A existência de cartas de recompra, com preço e data garantidas foi episódio temporário logo proibido pelo Banco Central.

Assim, só em condições excepcionais de normalidade de mercado aberto é que a LTN poderia ser considerada como moeda apesar do seu elevado grau de liquidez, em decorrência do volume considerável de cada transação como pelas flutuações normais do mercado.

Quadro nº 3

MEIOS DE PAGAMENTO

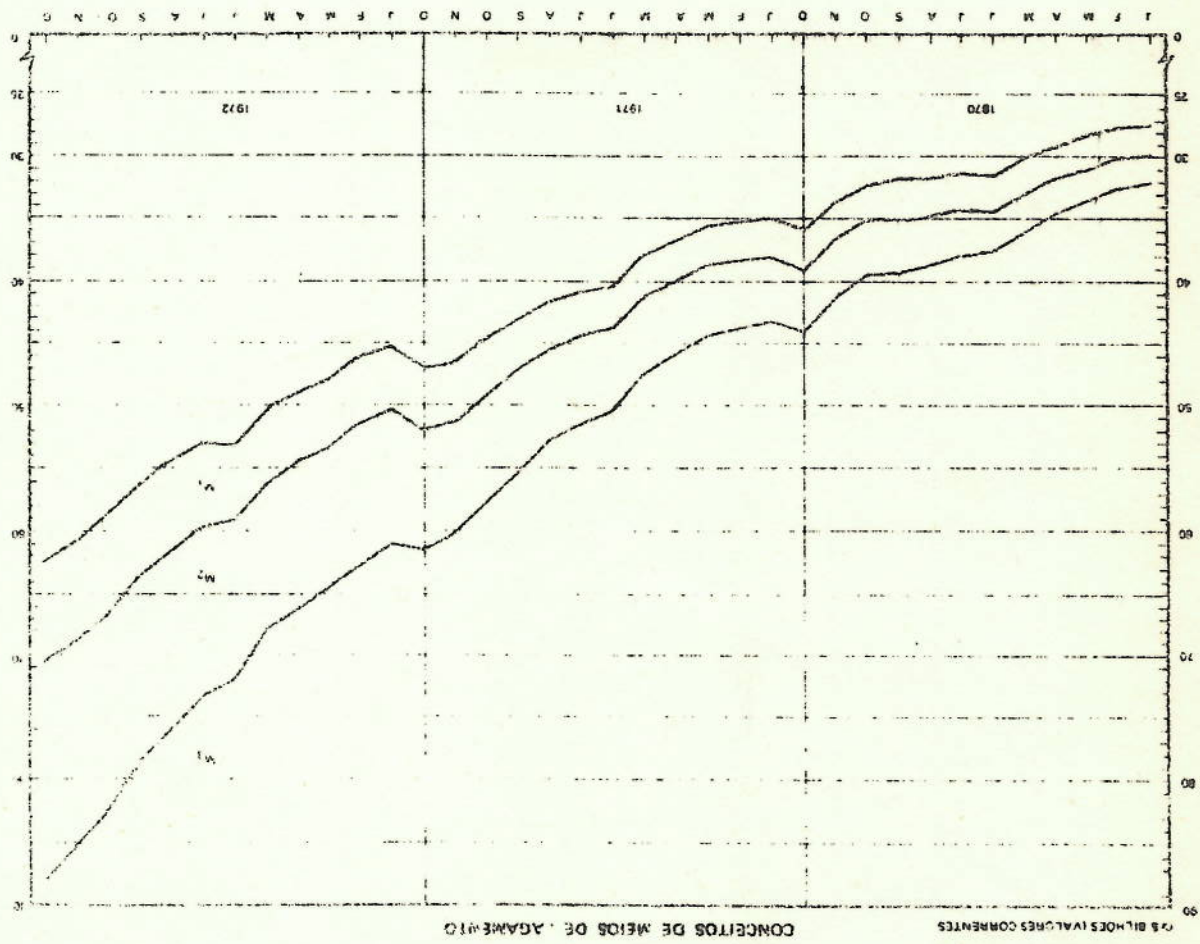
Cr\$. milhões

MESES	P. moeda em Poder do Público (A)	Moeda Escritural (B)	Dep. a prazo no Sist bancário (C) (1)	Dep. à vista e a prazo nas C.E. (2) (D)	DEP. DE POUPANÇA (E)			Dep. a prazo fixo B.de Inv. (F)	CONCEITOS		
					Cx. Econ.	S.Cr.Imob.	APE		M1	M2	M3
									(A + B)	(M1+C+D)	(M2+E+F)
1970											
JAN	5.228	22.140	997	1.419	810	78	68	1.300	27.388	29.784	32.040
FEV	5.118	22.503	1.028	1.417	859	86	71	1.397	27.621	30.066	32.479
MAR	5.215	23.174	1.072	1.483	909	96	73	1.503	28.389	30.944	33.525
ABR	5.252	23.827	1.113	1.583	978	99	78	1.614	29.079	31.775	34.544
MAI	5.436	24.668	1.161	1.665	1.137	112	83	1.721	30.114	32.940	35.993
JUN	5.258	26.232	1.180	1.733	1.239	114	90	1.843	31.490	34.403	37.689
JUL	5.413	25.916	1.252	1.770	1.396	122	102	2.021	31.329	34.351	37.992
AGO	5.742	26.068	1.324	1.765	1.452	129	105	2.288	31.810	34.899	38.867
SET	5.595	26.287	1.391	1.857	1.570	130	110	2.434	31.883	35.131	39.375
OUT	5.686	26.676	1.407	1.350	1.617	137	121	2.557	32.362	35.119	39.552
NOV	6.289	27.502	1.494	1.418	1.704	147	130	2.697	33.791	36.703	41.381
DEZ	6.719	29.200	1.556	1.679	1.809	147	150	2.808	35.919	39.154	44.068
1971											
JAN	6.595	28.469	1.659	1.523	1.914	185	143	2.907	35.004	38.186	43.335
FEV	6.553	28.730	1.740	1.536	2.057	187	147	2.961	35.283	38.559	43.911
MAR	6.383	29.105	1.839	1.468	2.141	195	157	3.088	35.488	38.795	44.376
ABR	6.474	30.254	1.911	1.345	2.251	217	160	3.230	36.728	39.984	45.842
MAI	6.355	31.584	2.025	1.271	2.385	225	162	3.484	37.939	41.235	47.491
JUN	6.273	34.199	2.147	1.264	2.429	232	163	3.707	40.427	43.883	50.414
JUL	6.736	34.215	2.360	1.281	2.554	243	180	4.035	40.951	44.592	51.604
AGO	6.557	35.212	2.544	1.340	2.698	253	190	4.346	41.769	45.657	53.140
SET	6.676	36.786	2.730	1.185	2.936	261	196	4.604	43.462	47.377	55.374
OUT	7.064	37.821	3.118	1.221	3.048	261	188	5.008	44.885	49.224	57.729
NOV	7.156	39.612	3.334	1.239	3.171	269	200	5.440	46.768	51.341	60.421
DEZ	8.555	38.605	3.660	1.255	3.276	293	215	5.755	47.160	52.075	61.614
1972											
JAN	7.987	37.684	3.849	1.194	3.541	328	237	6.315	45.651	50.694	61.115
FEV	7.954	38.313	3.980	1.423	3.656	338	246	6.831	46.267	51.670	62.741
MAR	8.509	39.466	4.166	1.252	3.830	380	260	6.826	47.975	53.393	64.689
ABR	8.594	40.434	4.412	1.161	4.196	420	280	6.862	49.028	54.601	66.359
MAI	8.377	42.033	4.774	1.061	4.206	453	304	7.001	50.410	56.245	68.209
JUN	8.748	44.480	4.774	1.284	4.603	497	334	7.268	53.228	59.286	71.988
JUL	8.713	44.470	5.482	1.178	5.050	562	371	7.674	53.183	59.843	73.505
AGO	8.807	45.684	5.662	1.392	5.299	595	399	8.106	54.491	61.545	75.944
SET	9.415	47.089	5.830	1.183	5.535	615	443	8.542	56.504	63.517	78.652
OUT	9.363	49.480	6.732	1.174	5.689	752	447	9.168	58.843	66.749	82.805
NOV	9.710	51.245	6.339	1.520	6.159	817	473	9.235	60.955	68.814	85.538
DEZ	11.555	50.982	6.507	1.561	6.412	877	570	9.480	62.537	70.605	87.944

(1) Inclui depósitos a prazo fixo e exclui depósitos do FGTS, PIS, os depósitos p/investimentos, judiciais e vinculados

(2) Exclui o encaixe das Caixas Econômicas (Moeda e depósitos no sistema bancário).

FONTE: BANCO CENTRAL



4 - TÉCNICAS DE CONTROLE MONETÁRIO

4.1 - OBJETIVOS DO BANCO CENTRAL

A existência de um Banco Central pressupõe o controle dos meios de pagamento e do crédito numa determinada economia, utilizando os instrumentos clássicos: variação das reservas legais de caixa, redescanto e operações de OPEN MARKET. Além desses, usa o Banco Central da chamada persuasão moral. Subsidiariamente, três outros problemas de técnica são considerados pelas diversas políticas monetárias: exigência de reservas secundárias, a situação dos intermediários financeiros versus a posição dos bancos comerciais e o controle dos depósitos a prazo fixo, nestes últimos.

Diz JOSEPH ASCHENBACH que "considerando as duas técnicas - reservas compulsórias e operações de OPEN MARKET - são as únicas que permitem ao Banco Central absorver ou liberar reservas de caixa por sua única e exclusiva iniciativa e que a variação das exigências de encaixes é, em geral, inferior às operações no mercado aberto como meio de controle.

Numa política restritiva de excessiva demanda de crédito privado existe uma assimetria entre os dois instrumentos. O desvio de títulos do governo para empréstimos privados, induzido pelo aumento na exigência de reservas, é maior do que o desvio provocado pelas operações restritivas no mercado aberto.

No caso de política expansionista dos meios de pagamento em que haja excesso de reservas de caixa também a variação das exigências não é o melhor instrumento de controle, porque o desvio do excesso de reservas para empréstimos privados, induzido pelas operações expansionistas do mercado aberto, é maior do que o induzido pela redução do encaixe mínimo. Conclui ASCHENBACH "qualquer que seja o mérito que possa haver em dotar o Banco Central do instrumento da variação da exigência de reservas legais as operações no mercado livre - OPEN MARKET - constituem um instrumento superior da política monetária e contra-cíclica".

A técnica das operações de OPEN MARKET apresenta três aspectos distintos, embora relacionados: primeiro, absorve ou

libera reservas do sistema bancário; segundo, influencia o nível das taxas de juros; e terceiro, determina a estrutura das taxas. Este último objetivo é conseguido com operações simultâneas de venda e compra de títulos a prazos diferentes - venda de títulos de curto prazo e compra de igual quantidade de obrigações a médio e longo prazo.

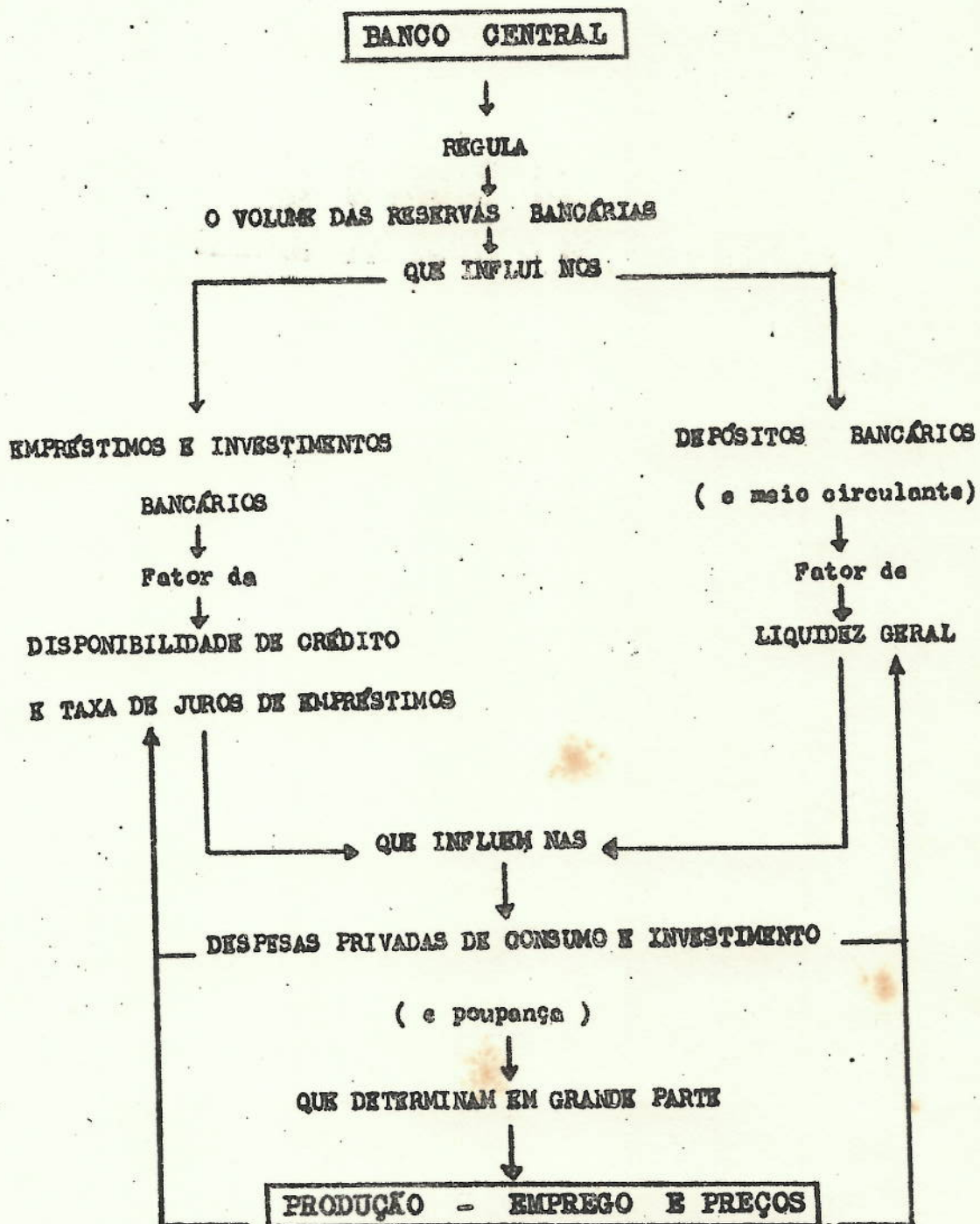
As operações de OPEN MARKET na verdade são simples / transferências. Quando há lançamento de novas emissões de letras do Tesouro, mediante leilões entre os "DEALERS" o que ocorre é a substituição de uma modalidade de débito governamental - (dinheiro) por outro LTN quase dinheiro não tendo nenhum efeito sobre os meios de pagamento, da parte do público.

4.2 - CONTROLE DE INFLAÇÃO E O OPEN MARKET

O Prof. LIONEL E. ROBBINS numa conferência publicada na Revista Brasileira de Economia - ano 8 nº 2 - junho de 1954, abordando "o Controle da Inflação" depois de destacar a limitação do controle puramente fiscal dirige sua análise para outros meios de controle que não estejam sujeitos às limitações conhecidas no tocante às influências diretas da política. Defendeu então a política monetária operando sobre o agregado de meios de pagamento, constituído de moeda manual e crédito, auxiliada pela estatística global, e alterada de semana por semana, ou dia a dia se necessário. E afirma mais que a condução da política monetária de maneira rotineira deve ficar imune à ação dos políticos ou necessitar a cada mudança de decisão de assembléias públicas. E o que importa é controle da base do crédito, isto é, operação direta, sobre a quantidade de moeda.

Diz ainda que "o controle da oferta de moeda não seja o controle de velocidade ou da procura por CASH BALANCES, tanto a análise como a experiência demonstram que é suficiente controlar o volume dos gastos, se o controle for feito de maneira adequada - pelo menos aquele de sentido ascendente. Os hábitos fundamentais de que depende a velocidade podem mudar muito, a lon-

INFLUÊNCIA DO BANCO CENTRAL



longo prazo. Porém, a curto prazo, embora antecipações de política monetária fraca e continuação da inflação possam causar modificações nos hábitos, a experiência nos demonstra que é somente necessário exercer um controle firme de moeda, para fazer cessar movimentos desta natureza. Se eles não cessarem, então, é sempre possível reduzir a base do crédito, a fim de compensar as mudanças".

4.3. CONTROLE DAS RESERVAS BANCÁRIAS

Os encaixes ou reservas são obrigações líquidas do Governo para o com o setor privado da economia ou melhor são ativos em poder do público e do sistema bancário, fora portanto das Autoridades Monetárias; São iguais às dívidas governamentais, com ou sem juros, moeda e títulos, não em poder do Tesouro ou do Banco Central, acrescida da dívida líquida deste último para com os bancos comerciais. Não se incluem os depósitos à vista, mas consideram-se os encaixes do sistema bancário e os títulos governamentais. Diferem-se do que chamamos estoque de moeda M_1 ou seja a demanda pelos depósitos à vista e moeda corrente ou manual.

Um dos instrumentos de controle dos meios de pagamento que tem sido utilizado na política monetária brasileira, por excelência foi o da variação das reservas bancárias ou depósito compulsório. Adotado, a partir de 1932, como encaixe mínimo de 15% (quinze por cento) para os depósitos à vista e 10% (dez por cento) para os depósitos a prazo, foram instituídos em 1945 pela antiga SUMOC como depósitos compulsórios recolhidos à sua ordem, no Banco do Brasil, que mais tarde passou a utilizá-los livremente, incorporados aos recursos que movimentava. No ano seguinte, em 1946, estabeleceu-se que os depósitos compulsórios poderiam ser feitos com títulos da Dívida Pública numa percentagem de até 50% (cinquenta por cento).

De 1954 a 1962 prevaleceu uma política de níveis máximos legais, na base de altas percentagens, aumentando

QUADRO Nº 4

Sistema bancário brasileiro - Encaixes
CR\$ milhões

Ano	1 Caixa	2 Depósito Vol. BB	3 Total 1+2	4 LTN	5 Depósito Obrig. BC	6 ORTN no BC	7 Total 5+6	8 Res. nº 69 Dep. BC
1970	919	1386	2305	112	1857	2635	4492	96
1971	940	2138	3078	823	2467	3548	6015	190
1972	1171	2325	3496	2813	3158	4508	7666	233
1973	1550	2490	4040	4956	5267	7016	12283	295

Fonte: Relatórios BC

Saldo do balancete colidado em fim de ano:

1 - em moeda

2 - Depósitos voluntários no Banco do Brasil para atender à compensação

4 - Letras do Tesouro Nacional adquiridas pelo sistema

5 - Depósitos compulsórios em moeda

8 - Depósitos espe-
ciais para aplicaçõ
em crédito rural

gradualmente os poderes legais das autoridades monetárias.

Assim, no período compreendido entre 1954 e 1961, o recolhimento compulsório situou-se em torno dos 14% sobre o total dos depósitos bancários totais; entre 1962 a 1963, aquele percentual se elevou para 22%, passando, no ano seguinte, 1964, para 28%, a partir de então, desceu para 25%, nos anos de 1965/1967, voltando a subir, em 1968 para o limite máximo de 30%. De 1969, para cá, vem se mantendo inalterada a taxa global de recolhimento compulsório em 27%.

Essa prática foi institucionalizada pela Lei 4.595, de 31.12.64, no seu artigo 4º, item XIV :que "determinara o recolhimento de até 25% do total dos depósitos das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de letras ou obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal até 50% do montante global devido, seja através do recolhimento em espécie, em ambos os casos, entregues ao Banco Central do Brasil, na forma e condições que o Conselho Monetário Nacional determinar, podendo este:

- a) adotar percentagens diferentes em função:
 - das regiões geoeconômicas;
 - das prioridades que atribuir às aplicações;
 - da natureza das instituições financeiras;

b. determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições fixadas pelo Conselho Monetário Nacional".

Logo se conclui que esse instrumento de política monetária se destinou, desde sua instituição, à política de desenvolvimento regional, setorial e de seletividade do crédito.

Foi estabelecido no item XXIV do mesmo artigo 4, Lei 4.595, que os depósitos das instituições financeiras seriam recolhidos ao Banco Central ou aplicados de acordo com as normas que o Conselho estabelecer quando ultrapassassem até quinze vezes a soma do capital e reservas livres. Mesmo o Banco do Brasil, como autoridade monetária e incumbido dos serviços de Câmara de compensação de cheques, depositária de recursos voluntários do sistema bancário para aquele fim, pelo artigo 19-III, IV e parágrafo 2º do mesmo artigo, teria a parcela que exceder as necessidades normais de movimentação das contas respectivas em função dos serviços aludidos no inciso IV, colocada à disposição do Banco Central. E mais no artigo 20, determina a elaboração, em conjunto, do programa global de aplicações e recursos do Banco do Brasil, para fins de inclusão nos orçamentos monetários.

Deste modo, os depósitos voluntários no Banco do Brasil são, até certo ponto, não só reservas bancárias mais encaixes controlados no volume de meios de pagamento.

4.4 -- A POLÍTICA ATUAL PARA OS DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS

Conforme Relatório de 1973 do Banco Central, a política de recolhimento compulsório que é um instrumento de controle monetário tem sido reorientada para atuar como importante elemento para a condução do programa de racionalização do sistema bancário e de orientação seletiva de crédito.

Não tem havido nos últimos anos alterações nas taxas

globais de recolhimento compulsório em virtude da utilização mais intensa das operações de mercado aberto como mecanismo de controle monetário. Permanecem em 27% para as regiões Sudeste e Sul e 18% para as demais, diferencial que visa beneficiar as regiões geoconômicas menos desenvolvidas.

Sucessivas resoluções do Conselho Monetário determinaram facultativa aos Bancos comerciais reduzir os percentuais, dos depósitos compulsórios mediante a aplicação em determinadas atividades.

Pela resolução nº 69, de 22/9/67 permitiu-se deduzir 1% dos mesmos, para aplicação em operação de crédito rural. Pela Resolução nº 260, de 19/7/73, foi elevado para 15% o percentual sobre depósitos que os estabelecimentos bancários deverão, manter aplicados em operações típicas de crédito rural, contratados com produtores ou suas cooperativas, estabelecendo que o cálculo das aplicações será baseado na média móvel trimestral dos saldos de depósitos, apurada mensalmente, sendo a adaptação aos novos níveis gradual, de 30% dos acréscimos mensais verificados nos depósitos.

Como a resolução nº 243, de 16/1/73 do Banco Central foi eliminada a incidência de recolhimento compulsório sobre os depósitos a prazo superiores a 90 dias, estimulando os bancos comerciais a manterem no seu passivo recursos mais estáveis, igualando-os aos bancos de investimento quanto ao levantamento de recursos dos depósitos a prazo. Também os depósitos em nome do INPS, FURRURAL, INCRA e os depósitos em agências consideradas pioneiras, Resolução nº 266 de 15/10/73 desde que aplicados 70% no próprio local, continuam beneficiados pela isenção de recolhimento compulsório.

Já a Resolução nº 250, de 15/3/73, seguindo esquema da nº 184, permitiu a redução de mais 0,5 ponto de percentagem na taxa global de recolhimento, para que as liberações fossem aplicadas na subscrição de ações novas ou aquisições de

debêntures conversíveis em ações de empresas comerciais exportadoras nacionais. A essa medida inspirada na lei 1248, de 29/11/72 cuja finalidade é estimular o desenvolvimento do comércio exterior do País, seguiu-se a Resolução nº 251 de 15/3/73, permitindo a liberação do equivalente a 2% dos depósitos sujeitos ao recolhimento compulsório para que os bancos pudessem atender a a demanda de capital de giro das TRADING COMPANIES nacionais.

Pelo estudo do Banco Central, diante das novas medidas un banco comercial que aderir a todas as opções existentes, para formação das reservas compulsórias irá compor a taxa de 27% sobre os depósitos à vista do seguinte modo:

Em moeda	- 7,7%	
Em ORTN	-14,3%	
Res. 130	- 2,0%	- Empréstimos a pequenas e médias empresas industriais
Res. 184	- 0,5%	- Em ações de pequenas e médias empresas não financeiras
Res. 250	- 0,5%	- Em ações de empresas exportadoras nacionais
Res. 251	- 2,0%	- Capital de giro das <u>TRADING COMPANIES</u>

Com isso, procura o Banco Central transformar o mercado de controle Monetário em estimulador do crédito seletivo, propiciando, ao mesmo tempo, redução dos custos operacionais do sistema bancário ao remunerar uma faixa mais ampla dos ativos compulsórios. Destarte, o OPEN MARKET passou a ser o mais importante instrumento da nossa prática monetária, manipulado pelo governo, com objetivo de dosar o nível de liquidez da economia a partir de 1971, tendo já em 1973, assumido a liderança aos mecanismos de controle dos meios de pagamento na nossa economia.

Demonstra essa nossa afirmativa o quadro nº 4, a seguir, onde os valores totais das LTN adquiridas pelo sistema bancário como o volume total das LTN em relação aos depósitos compulsórios apresentam rápido / crescimento. Também é de notar que as aplicações em LTN já em 1973 superaram as disponibilidades de caixa e depósitos voluntários no BB.

O citado quadro também serve para comparar a importância / quantitativa das operações de mercado aberto com as de redesconto.

AUTORIDADES MONETÁRIAS
RECURSOS
MONETARY AUTHORITIES
LIABILITIES

QUADRO 1.7

Saldo em Cr\$ milhões

Discriminação Item	1972		1973		
	Dez	Mar	Jun	Set	Dez
I. PASSIVO NÃO-MONETÁRIO <i>Nonmonetary Liabilities</i>	35 691	38 316	44 590	44 346	51 780
A. Recursos da Conta Café <i>Coffee Fund</i>	5 086	4 312	5 258	5 083	4 890
B. FUNDAG (Saldo líquido - Recursos internos) <i>FUNDAG (Net Balance - Domestic Resources)</i>	263	668	634	681	743
C. Depósitos Vinculados, Compulsórios e a Prazo do Público <i>Earmarked, Compulsory and Time Deposits of the Public</i>	2 320	2 952	3 895	4 307	4 970
D. Conta de Capital e Demais Exigibilidades <i>Capital Accounts and other Liabilities</i>	24 052	25 565	28 831	27 257	32 900
d.1 Recursos Próprios do Banco do Brasil <i>Banco do Brasil Capital Accounts</i>	9 857	9 873	11 429	11 650	13 381
d.2 Recursos Próprios do Banco Central <i>Banco Central Capital Accounts</i>	6 772	6 876	7 659	7 612	8 890
d.3 Depósitos para fechamento de câmbio <i>Guarantee for Imports Contracts Deposits</i>	1 409	1 883	1 701	2 229	2 408
d.4 Outros <i>Other</i>	6 014	6 933	8 042	5 766	8 223
E. Arrecadação de Imposto sobre Operações Fi- nanceiras <i>Collection of Financial Operation Tax</i>	2 616	3 047	3 615	4 154	4 675
F. PASEP (Recursos) <i>PASEP (Resources)</i>	1 354	1 772	2 357	2 864	3 602
II. PASSIVO MONETÁRIO 1/ <i>Monetary Liabilities 1/</i>	27 639	27 943	32 687	34 457	40 705
A. Papel-moeda em circulação <i>Currency in Circulation</i>	12 718	12 281	14 040	15 143	18 713
B. Depósitos de Bancos <i>Bank Deposits</i>	5 431	5 162	6 596	6 567	7 706
b.1 Voluntários <i>Voluntary</i>	2 217	1 633	2 562	1 983	2 383
b.2 Compulsórios <i>Reserve Requirements</i>	3 214	3 529	4 034	4 604	5 323
C. Depósitos do Público à Vista <i>Demand Deposits of the Public</i>	9 490	10 500	12 051	12 757	14 286
c.1 Autarquias, Gov. Estaduais e Municipais <i>Public Autonomous Entities</i>	2 964	3 760	3 913	3 775	4 450
c.2 Setor Privado <i>Private Sector</i>	6 526	6 740	8 138	8 982	9 836
TOTAL	63 330	66 259	77 277	78 833	92 485

1/ Por definição contábil, o Passivo Monetário é igual ao Crédito Líquido das Autoridades Monetárias.
By definition of Accounts, Monetary Liabilities is equal to the Net Credit of the Monetary Authorities.

AUTORIDADES MONETARIAS
APLICAÇÕES
MONETARY AUTHORITIES
ASSETS

QUADRO III.7

Saldos em Cr\$ milhões

Discriminação Item	1972		1973		
	Dez	Mar	Jun	Set	Dez
I. Tesouro Nacional - Financiamento p/ Autoridades <i>Treasury - Financing by Authorities</i>	- 8 416	- 11 578	- 13 901	- 15 670	- 14 431
a) Deficit					
b) Financiado p/ público <i>Financed by the Public</i>	8 089	6 670	6 756	6 702	7 794
II. Operações Cambiais <i>Exchange Transactions</i>	29 020	31 288	37 913	41 377	42 692
a) Reservas Internacionais 1/ <i>Foreign Reserves 1/</i>	25 824	30 023	36 951	40 245	40 386
b) Contas Cambiais (inclusive Reservas Internacionais) <i>Exchange Accounts</i>	3 249	2 316	2 017	2 304	3 478
c) Direitos Especiais de Saque no FMI <i>Special Drawings Rights on the IMF</i>	- 1 053	- 1 053	- 1 055	- 1 172	- 1 172
III. Empréstimos do Banco do Brasil ao Setor Privado <i>Banco do Brasil Loans to the Private Sector</i>	25 725	27 534	32 598	34 499	38 069
CREGE 2/					
CREAI 2/	13 665	14 412	15 974	17 748	19 078
Outros 3/	10 008	10 531	12 672	13 337	15 815
Other 3/	2 052	2 591	3 952	3 414	3 176
IV. Empréstimos a Autarquias 4/ <i>Loans to Public Autonomous Entities 4/</i>	589	663	554	392	650
V. Redescontos <i>Discount</i>	3 004	3 848	3 167	3 340	3 331
Liquidez					
Ordinary	488	1 024	110	236	675
Exportação					
Export	984	1 120	1 252	1 342	1 286
Refinanciamentos rurais					
Rural refinancing	1 431	1 569	1 696	1 651	1 251
Outros refinanciamentos					
Other refinancing	101	115	109	111	119
VI. Compra e Venda de Produtos Agrícolas <i>Purchase and Sale of Agricultural Products</i>	1 422	1 571	2 025	2 232	3 339
VII. Adiantamentos ao BNDE <i>Advances to BNDE</i>	1 195	1 445	1 654	1 872	1 985
VIII. Empréstimos às Instituições Financeiras <i>Loans to Financial Institutions</i>	1 839	2 064	2 643	3 574	4 468
IX. FUNAGRI (Aplicações de Recursos Internos) <i>FUNAGRI (Loans with Domestic Resources)</i>	1 615	1 750	1 933	2 078	2 092
X. PASEP (Aplicações ao Setor Público) <i>PASEP (Loans to Public Sector)</i>	167	188	381	428	561
XI. Demais Contas (Saldo Líquido) <i>Other Accounts (Net Balance)</i>	8 170	7 480	8 310	4 711	9 729
TOTAL	63 330	66 259	77 277	78 833	92 485

- 1/ Inclui DES. Exclui as operações da Res. 63, para o Banco do Brasil. Taxa de Câmbio utilizada: Cr\$ 6,18/US\$.
Includes SDR's on the IMF. Banco do Brasil. Remission 63 excluded. Rate of Exchange used: Cr\$ 6,18/US\$.
- 2/ Inclui operações do FIREX. Preço Mínimo, café e PASEP.
Includes transactions of FIREX, Minimum-price support transactions, Coffee and PASEP.
- 3/ Operações da CACEX, Câmbio e Adiantamentos e/ contratos de câmbio.
Transactions of Foreign Trade and Exchange Departments of Banco do Brasil, including export contracts.
- 4/ Inclui empréstimos à CFP para compra de produtos agrícolas.
Includes loans to the CFP for purchase of agricultural products.

4.5 - FATORES QUE AFETAM RESERVAS BANCÁRIAS

Através das Operações de Mercado Aberto conduzidas pelo Banco Central, o nível de reservas bancárias, exclusive o Banco do Brasil S.A., é sensibilizado da seguinte forma:

I - PERDE RESERVAS O SISTEMA BANCÁRIO:

a) - quando a venda de LTN através dos leilões realizados pelo Banco Central, semanal e mensalmente, é superior, em volume, ao resgate de LTN ocorrido no mesmo dia, isto é, a perda de caixa do sistema é equivalente à diferença a maior do leilão;

b) - quando o Banco Central vende LTN de sua carteira aos seus "DEALERS", sejam bancos comerciais ou instituições financeiras não bancárias, a perda de caixa pelo sistema correspondente ao total de LTN vendido pelo Banco Central; quando o comprador dessa LTN é uma instituição financeira não bancária, ou mesmo uma empresa, persiste a perda de reservas pelos bancos, uma vez que os valores dos respectivos cheques representam perda na compensação dos bancos e ganho de reservas pelo Banco Central.

II - GANHA RESERVAS O SISTEMA BANCÁRIO:

a) - quando o resgate de LTN pelo Banco Central é superior à venda desses títulos pelo leilão, os bancos ganham reservas equivalentes à diferença a maior do resgate;

b) - quando o Banco Central compra LTN no mercado, através dos seus "DEALERS", o ganho de reservas pelos bancos comerciais corresponde ao total de LTN comprada pelo Banco Central; se o

"DEALER" comprou essas LTN de instituição financeira não bancária, ou mesmo empresa, persiste o ganho de reservas pelos bancos comerciais, uma vez que sobe o nível de depósitos à vista no sistema.

Nos Estados Unidos, conforme estudo no último capítulo, apenas a emissão de papel-moeda, alteração dos níveis de depósitos compulsórios mantidos no FED, o redesconto de liquidez e as operações de OPEN MARKET em New York, afetam as reservas bancárias. No Brasil, diferentemente, além desses quatro itens, temos mais:

- algumas contas do Tesouro Nacional;
- operações diversas, a saber:
 - 1) - compra e venda de câmbio;
 - 2) - redesconto seletivo (café, manufaturados exportáveis, comercialização agrícola, cacau, fumo, etc. e outros refinanciamentos);
 - 3) - empréstimos a bancos oficiais estaduais;
 - 4) - Resolução nº 130, item IV;
 - 5) - Resolução nº 69 - FUNAGRI;
 - 6) - Assistência financeira a instituições não bancárias;
 - 7) - Fundo fiscal I.O.F.;
 - 8) - Fundos parafiscais (Café, cacau, etc.);
 - 9) - Empréstimos externos para repasses;
 - 10) - Outros fundos e contas diversas.

O Banco do Brasil pelas suas funções delegadas como Autoridade Monetária, também influencia o nível das reservas bancárias pelas:

- a) - conta de movimento do Banco Central do Brasil;
- b) - conta de depósitos à vista dos bancos comerciais;
- c) - compensação de cheques e outros documentos;
- d) - contas do Tesouro Nacional vinculadas à execução orçamentária; e

pelas FUNCÕES DE BANCO COMERCIAL: injetando ou retirando recursos da economia, provoca aumento ou redução das reservas dos demais bancos comerciais, uma vez que seus cheques (BB) representam "dinheiro imediatamente disponível" como caixa que é de todo o sistema financeiro nacional.

Menos reservas significa menos crédito bancário.

Mais reservas é igual a mais crédito bancário.

Fatores alheios à atuação do Banco Central que alteram as reservas são:

- a) - a necessidade de papel-moeda e moeda metálica, pelo público;
- b) - as transações cambiais;
- c) - o "float" isto é cheques em trânsito, apresentados aos bancos vários dias depois da emissão e em praças diferentes;
- d) - o recolhimento de tributos ao setor Governo, entre 25 de um mês e 5 do mês seguinte, referentes ao IPI, IR, Taxas de Serviços Federais, FGTS, INPS, ISOR, BNH, PIS-INCRA-BIN EMBRAER IBDF MOBRAL, etc., pela rede comercial ao Banco do Brasil.

4.6 - AS RESERVAS COMO NIVEL DO MERCADO MONETÁRIO -

Constituem instrumentos de acompanhamento do mercado monetário o volume das reservas totais (reservas oferecidas e efetivamente aplicadas) e as reservas compulsórias

que apenas refletem as reservas aplicadas.

As reservas totais compreendendo as compulsórias mais excesso de reservas guardam maior relação com as flutuações do crédito bancário do que as reservas livres. Além disso, diariamente, na Sala de Operações da GEDIP no Rio de Janeiro (trading desk) observações são feitas diretamente junto ao mercado, como:

- 1 - "FEELING" adivinhação ou intuição sobre a situação reinante baseado em conhecimentos pretéritos acumulados;
- 2 - Fontes de financiamentos dos "DEALERS" e seus custos financeiros (trading position), isto é estimativas individuais sobre o provável volume de títulos que serão demandados pela sua clientela;
- 3 - Acompanhamento da evolução das taxas de LTN, desde a abertura até o fechamento do mercado;
- 4 - Comportamento das taxas e volume de demanda por cheque BB, no dia, assim como um prognóstico para os dias subsequentes, diariamente reexaminados;
- 5 - Posição de carteira própria dos "dealers" mostrando posições mais curtas ou longas, em LTN;
- 6 - Estimativas dos volumes de impostos a serem recolhidos pela rede bancária ao setor Governo.

Com base nesses dados, diz ARY BARROS, entre outros, processam-se as operações de Mercado Aberto, no seu dia-a-dia (operações defensivas) procurando conseguir-se implementar a política de médio e longo prazos (operações dinâmicas), estas compatíveis com o crescimento programado dos meios de pagamento.

4.7 - SALDO MÉDIO E OPEN MARKET

ANTONIO MARIA DA SILVEIRA em trabalho recente "Saldo médio e estoque de moeda" estuda o efeito nos meios de pagamentos da exigência de saldo médio bancário, assunto também objeto de um trabalho de BASÍLIO MARTINS "Repercussões e problemas do sistema de saldo médio". As conclusões de sua pesquisa baseada no modelo clássico contábil da oferta de moeda e ampliada pela exigência do saldo médio, conforme Quadro nº 5 é de que essa exigência força o público a manter saldos extraordinários, ociosos e indesejáveis. A diferença verificada entre o saldo de depósito observado e o extraordinário é o saldo disponível ou efetivo de depósitos à vista. Logo o estoque de moeda observado e o saldo extraordinário de depósitos é o estoque de moeda disponível ou efetivo. Logicamente os estoques disponíveis e os efetivos são menores do que os que seriam mantidos na ausência de saldos médios requeridos.

Assim a depender da variação da taxa de saldo médio requerido pelos bancos, efeitos serão observados no estoque de moeda através do multiplicador. Ocorrerá ainda efeito na própria medida do estoque de moeda, com a neutralização de frações dos depósitos à vista.

Mesmo que a base monetária seja mantida constante, variações na exigência de saldos médios causam iguais variações no estoque de moeda. A taxa de empréstimos-saldos extraordinários afeta o multiplicador e isso poderá ocorrer diminuindo a taxa de empréstimos-saldos extraordinários ou com aumento dos saldos médios requeridos em consequência, por exemplo, da repressão das Autoridades Monetárias sobre a taxa de juros.

Diz SILVEIRA "Certamente, qualquer efeito da exigência de saldos médios pode ser eliminado com a proibição desta prática, desde que as Autoridades Monetárias possam

Modelo básico	Modelo ampliado
$C_p = a D$	$C_p = a(D - D_s)$
$C_b = b D$	$C_b = b(D - D_s)$
$R = c D$	$R = c D$
$B = C_p + C_b + R$	$B = C_p + C_b + R$
$D = R + C_b + L$	$D = R + C_b + L$
$M = C_p + D$	$M = C_p + D$
	$L = n D_s$

Soluções Variáveis	Modelo básico	Modelo ampliado
Moeda manual do público	$C_p = \frac{a}{a+b+c} B$ ($>$)	$C_p = \frac{a}{a+b+c + \frac{c(1-b-c)}{n-1+c}} B$
Moeda manual dos bancos	$C_b = \frac{b}{a+b+c} B$ ($>$)	$C_b = \frac{b}{a+b+c + \frac{c(1-b-c)}{n-1+c}} B$
Reservas compulsórias	$R = \frac{c}{a+b+c} B$ ($<$)	$R = \frac{c}{a+b+c - \frac{(1-b-c)(a+b)}{n-b}} B$
Depósitos observados	$D = \frac{1}{a+b+c} B$ ($<$)	$D = \frac{1}{a+b+c - \frac{(1-b-c)(a+b)}{n-b}} B$
Empréstimos observados	$L = \frac{1-b-c}{a+b+c} B$ ($<$)	$L = \frac{1-b-c}{a+b+c - \frac{(1-b-c)(a+b)}{n-b}} \frac{n}{n-b} B$
Estoque de moeda observado	$M = \frac{1+a}{a+b+c} B$ ($<$)	$M = \frac{1+a - \frac{(1-b-c)a}{n-b}}{a+b+c - \frac{(1-b-c)(a+b)}{n-b}} B$
Depósitos extraordinários	—	$D_s = \frac{1-b-c}{a+b+c - \frac{(1-b-c)(a+b)}{n-b}} \frac{1}{n-b} B$
Depósitos efetivos	$D = \frac{1}{a+b+c} B$ ($>$)	$D - D_s = \frac{1}{a+b+c + \frac{c(1-b-c)}{n-1+c}} B$
Estoque de moeda efetivo	$M = \frac{1+a}{a+b+c} B$ ($>$)	$M - D_s = \frac{1+a}{a+b+c + \frac{c(1-b-c)}{n-1+c}} B$

exerder controles efetivos. Mas, como sempre, esta é uma hipótese precária. Neste caso, em particular, as dificuldades são enormes, pois a manutenção de saldos médios relativamente elevados tem sido vista com uma boa prática de negócios e realmente vem sendo tomada pelos bancos como um indicador de segurança na extensão do crédito".

"O efeito dos saldos extraordinários mostram que o controle da base monetária não assegura o controle do estoque de moeda. Mas o controle do estoque observado de moeda pode ser seguramente conduzido por um Banco Central com um bom sistema de informações e com disposição para assumir os custos envolvidos. Um hiato curto na disponibilidade das estatísticas é indispensável para manter correções oportunas no estoque monetário. Dadas as informações, é possível mantê-lo em intervalos bem estreitos, digamos os 3 ou 3% propostos por FRIEDMANN, através de realimentações corretivas".

"Com as operações de mercado aberto, o Banco Central pode exercer este controle, assumindo todos os custos envolvidos. Os bancos comerciais são levados, em suas buscas de maximização do lucro, a ajustar suas carteiras para posições correspondentes ao estoque de moeda desejado. Não há nenhuma necessidade de supor que os bancos expandam mecanicamente os depósitos, para demonstrar que o Banco Central tem controle sobre o estoque".

4.8 - REDESCONTO :

O Redesconto é operação típica de Banco Central, em prestador em última instância ou em segunda linha, banco dos bancos. A taxa bancária do Banco da Inglaterra ainda hoje é o principal instrumento daquele sistema tradicional. Nos Estados Unidos, bastante utilizada no passado, retornou à prática anterior, como ativo instrumento, a partir de 1951. A conclusão de ASCHHEIM sobre este mecanismo na economia nor-

te-americana é que o redesconto discricionário, num sistema monetário em que funciona um extenso mercado de obrigações do governo, constitui, principalmente, um mecanismo para evitar o impacto da restrição monetária. No caso específico dos Estados Unidos, acha aquele autor que a redesconto não serviu à causa do Banco Central, seja como moderador de flutuações cíclicas ou como promotor do desenvolvimento do mercado financeiro. Propõe a sua substituição pelo redesconto não discricionário, com taxa punitiva. A taxa varia automaticamente em função da taxa dos Federal Funds.

No Brasil, porque o limite máximo a que as Autoridades Monetárias podem elevar a taxa de redescontos é muito inferior à taxa média de juros vigente no mercado monetário, o redesconto não pode ser usado eficientemente para restringir a expansão creditícia pelos bancos comerciais. Restrições são feitas com imposições de tetos no saldo devedor do redesconto para cada estabelecimento, proporcionalmente ao seu capital e reservas; determinação na qualidade dos títulos apresentados a redesconto; redução do período dentro do qual o crédito concedido sob esta modalidade deve ser resgatado e instituições de redescontos especiais ou em função da composição da carteira de títulos dos bancos redescontantes.

O quadro 6 mostra o comportamento do redesconto no Brasil.

SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

Cr\$ milhões - Débito junto ao BC

ANO	REDESCONTO	REDESC. ESPECIAL RESOLUÇÃO 168	TOTAL
1970	1433	242	1675
1971	1702	765	2467
1972	2468	636	3104
1973	2655	900	3555

FONTE: Relatórios BC.

Desde início de 1971, pela Resolução nº 168, de 22.1.71 do Banco Central do Brasil, foi introduzida alteração na sistemática dos redescontos de liquidez ou redesconto normal. Pela nova sistemática adotada, ao invés de redescontos de títulos a menos de 15 dias do seu vencimento, operação a operação, deu-se maior flexibilidade ao instrumento do redesconto passando o Banco Central a prestar assistência financeira aos bancos, mediante contratos de abertura de crédito, lastreados por títulos públicos federais que compõem a reserva compulsória. Paralelamente, tem sido incentivados a utilização do chamado redesconto seletivo que abarca os itens do quadro nº 7.

REDESCONTOS AOS BANCOS COMERCIAIS - SALDOS EM FIM DE PERÍODO CR\$ MILHÕES

	1969	1970	1971	1972	1973	MAIO/74
LIQUIDEZ	410	351	516	488	676	3593
MANUFATURADOS	170	322	520	984	1285	1483
COM. AGRÍCOLA	76	64	110	140	230	859
CAFÉ	632	640	993	1194	935	524
OUTROS	168	158	145	197	242	235
TOTAL	1456	1535	2284	3003	3368	6694

Fonte: Banco Central do Brasil e Conjuntura Econômica.

5 - O ORÇAMENTO MONETÁRIO E AS OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

O orçamento monetário é um dos instrumentos de máxima importância no planejamento e acompanhamento da política monetária de que dispõem as autoridades monetárias e resulta da consolidação estatística do Balancete consolidado do Sistema Bancário, reunindo o Balancete das Autoridades Monetárias - Banco Central do Brasil e Banco do Brasil e dos Bancos Comerciais. Desde o tempo da antiga SUMOC vem sendo utilizado e aperfeiçoado, tornando-se obrigatório com a lei 4.595.

O TEND prever a sua ampliação para abranger não só as entidades retro mencionadas mas também as demais instituições financeiras que captam recursos do público.

Os objetivos do uso do Orçamento Monetário como técnica de programa monetária são segundo Edésio Ferreira:

- 1) tornar funcional como instrumento regular da liquidez do sistema bancário, o mecanismo dos depósitos compulsórios;
- 2) reunir, de forma explícita, através de um modelo contábil, o conjunto de metas quantitativas de crédito aos setores público e privado, compatíveis com o programa do Governo, de desenvolvimento setorial e global, ajustando os níveis das referidas metas à política de controle da expansão monetária;
- 3) possibilitar às Autoridades Monetárias a pronta identificação das causas dos possíveis desvios na execução das metas programadas, oferecendo-lhes através da explicitação das variáveis envolvidas no modelo, uma visão das alternativas de tomada de decisão para o restabelecimento do equilíbrio. Tais desníveis conjunturais podem ter sua origem no lado da composição do crédito das Autoridades Monetárias como também na mudança de comportamento dos parâmetros embutidos no modelo de expansão monetária; e
- 4) explicitar o volume de recursos a serem captados pelo Banco Central junto ao público e bancos, através da administração da dívida pública, principalmente colocação de títulos de curto prazo do Tesouro no mercado aberto, volume esse não só compatível com as metas de expansão da base monetária (consideradas definidas as demais metas de expansão das operações

ativas das Autoridades Monetárias), como também com o equilíbrio e possibilidades de absorção do mercado monetário.

Incluimos a seguir os modelos do Balancete consolidado sintético das Autoridades Monetárias e o dos Bancos Comerciais como é utilizado pelo Banco Central do Brasil, segundo o Chefe do seu Departamento Econômico - Edésio Ferreira. Mário Henrique Simonsen em "Macroeconomia" volume I, descreve também as mesmas técnicas de orçamento monetário, com pequenas variações teóricas. Anteriormente, o atual Presidente do Banco Central, Paulo Pereira Lira havia publicado trabalho sobre "Orçamento Monetário no Brasil - sua metodologia" referente ao período em que era elaborado pela SUMOC.

Diz Edésio Ferreira que "dentro do Orçamento Monetário, essas operações (OPEN MARKET) aparecem contraindo ou expandindo o total de A (BASE MONETÁRIA) através do item de financiamento do deficit do Tesouro Nacional. Assim, ao invés da manipulação dos instrumentos tradicionais do redesconto bancário ou dos depósitos compulsórios para corrigir possíveis desvios na execução do Orçamento Monetário, as Autoridades Monetárias contam agora com instrumento mais flexível e de resposta mais imediata para controlar o nível de liquidez do sistema bancário ou para compensar qualquer expansão não programada no total de A, ou ainda para compensar qualquer ação expansionista / não prevista do MULTIPLICADOR.

O multiplicador dos meios de pagamentos ($\frac{M}{A}$) com tendência a se elevar nos últimos anos, tem sofrido efeitos do desenvolvimento do mercado / monetário. O rápido crescimento das operações de mercado aberto, após o lançamento das LTN e o aparecimento no mercado inter-bancário de reservas (cheque BB), em particular, tem levado o sistema bancário a otimizar a utilização de suas reservas, permitindo que os bancos aumentem o volume de suas operações em ritmo mais rápido que o crescimento das reservas. A partir de agosto de 1972, quando foi eliminado o FLOAT o multiplicador apresentou redução, conforme tabela também retirada do trabalho de Edésio Ferreira, (quadro nº 7).

**BALANCETE CONSOLIDADO SINTETICO DAS AUTORIDADES
MONETARIAS**

A T I V O	P A S S I V O
<p>I — APLICAÇÕES</p> <p>1. Financiamento do deficit do Tesouro Nacional</p> <p>2. Operações Cambiais</p> <p>3. Empr. do EB ao S. Privado .</p> <p>4. Empréstimos a Autarquias .</p> <p>5. Redescontos</p> <p>6. Compra e Venda de Produtos Agrícolas</p> <p>7. Preços Mínimos</p> <p>8. Repasses de recursos do Imposto sobre operações financeiras (BNDE e outros)</p> <p>9. Aplicações com recursos do PASEP</p> <p>10. Fundos de Financiamento e programas especiais administrados pelo Banco Central (aplicações com base em recursos de origem externa e interna)</p> <p>11. Outras Contas (Saldo Líquido)</p> <p><i>Menos</i></p> <p>II — RECURSOS NÃO MONETARIOS</p> <p>1. Operações com café</p> <p>2. Depósitos vinculados, compulsórios e a prazo do Público</p> <p>3. Recursos próprios das Autoridades Monetárias</p> <p>4. Recursos provenientes da arrecadação do I.O.F.</p> <p>5. PASEP (Recursos)</p> <p>6. Recursos de origem interna e externa destinados a diversos Fundos de Financiamento e programas especiais administrados pelo Banco Central ..</p>	<p>PASSIVO MONETARIO</p> <p>1. Papel moeda em circulação</p> <p> 1.1. Caixa em moeda dos bancos comerciais (Z')</p> <p> 1.2. Papel moeda em poder do público (M') .</p> <p>2. DEPÓSITOS DOS BANCOS COMERCIAIS</p> <p> 2.1. Voluntários (Z₂)</p> <p> 2.2. Compulsórios em moeda (Z₂)</p> <p>3. DEPÓSITOS À VISTA DO PÚBLICO NO BANCO DO BRASIL (INCLUSIVE DE AUTARQUIAS E GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS (M BB)</p>
<p>CREDITO LIQUIDO DAS AUTORIDADES MONETARIAS = (A)</p>	<p>TOTAL DA BASE MONETARIA = (A)</p>

BALANCETE CONSOLIDADO DOS BANCOS COMERCIAIS

ATIVO	PASSIVO
1. ENCAIXE TOTAL (Z')	1. TOTAL DOS DEPÓSITOS A VISTA E A PRAZO DO PÚBLICO (D)
1.1. Voluntário (Z ₁ + Z ₂)	1.1. Depósitos à Vista (M BC)
1.1.1. Em moeda (Z ₁)	1.2. Depósitos a Prazo (D - M BC)
1.1.2. Em depósito nas Autoridades Monetárias (Z ₂)	
1.2. Compulsório (Z ₃)	2. REDESCONTOS (R)
1.2.1. Em títulos (Z ₄)	3. SALDO LÍQUIDO DAS DEMAIS CONTAS (Q)
1.2.2. Em moeda (Z ₅)	
2. EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO (LBC)	

TOTAL DO ATIVO

TOTAL DO PASSIVO

$$\begin{aligned}
 1) \quad M &= \frac{f + Ba + a}{r + Ba + f - \lambda r_2} \cdot A \\
 2) \quad D &= \frac{f + Ba + a}{r} \cdot A \\
 3) \quad Z' &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{r_1} \cdot A \\
 4) \quad Z_1 + Z_2 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{r_1} \cdot A \\
 5) \quad Z_1 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{(1 - l) r_1} \cdot A \\
 6) \quad Z_2 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{r_2} \cdot A \\
 7) \quad Z_3 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{\lambda r_2} \cdot A \\
 8) \quad Z_4 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{(1 - l) r_2} \cdot A \\
 9) \quad Z_5 &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{Ba} \cdot A \\
 10) \quad M_{BB} &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{f} \cdot A \\
 11) \quad M' &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{a} \cdot A \\
 12) \quad M_{BC} &= \frac{f + Ba + a - \lambda r_2}{r + Ba + f - \lambda r_2} \cdot A
 \end{aligned}$$

Para programação anual de todos os componentes monetários (em base mensal ou trimestral) dos balancetes consolidados, usamos o seguinte modelo:

Equações de Definição

- 1) $M = M_{BC} + M_{BB} + M'$
- 2) $A = M_{BB} + Z + M'$
- 3) $Z = Z_1 + Z_2 + Z_3$
- 4) $Z' = Z_1 + Z_2 + Z_3$
- 5) $Z_3 = Z_1 - Z_2$
- 6) $LDC = D + R + Q - Z$

Relações de Comportamento

- 7) $M_{BC} = aD$
- 8) $M_{BB} = B M_{BC}$
- 9) $M' = fD$
- 10) $Z_1 = r_1 D$
- 11) $Z_2 = i Z_1$
- 12) $Z' = r D$
- 13) $Z_1 + Z_2 = r_1 D$
- 14) $Z_1 = l(Z_1 + Z_2)$

Definição das Siglas

M = total dos meios de pagamentos = oferta monetária

A = total da Base Monetária (por definição, igual ao Crédito Líquido total das Autoridades Monetárias)

M_{BC} = Depósitos à vista do público nos bancos comerciais

M' = Papel em circulação do público

M_{BB} = Depósitos à vista do

público nas Autoridades Monetárias

Z = Encaixe monetário dos bancos comerciais

Z' = Encaixe total dos bancos comerciais

Z_1 = Caixa em moeda dos bancos comerciais

Z_2 = Depósitos voluntários dos bancos comerciais nas Autoridades Monetárias

Z_3 = Total do encaixe compulsório dos bancos comerciais

Z_4 = Encaixe compulsório em títulos dos bancos comerciais

Z_5 = Encaixe compulsório em moeda dos bancos comerciais

D = Total dos depósitos à vista e a prazo do público nos bancos comerciais

r_1 = Taxa global de reservas voluntárias para os bancos comerciais

r_2 = Taxa global de reservas compulsórias para os bancos comerciais

r = Taxa global de reservas para os bancos comerciais

a = Relação depósitos à vista/

/total dos depósitos do público nos bancos comerciais

B = Relação depósitos à vista do público nas Autoridades Monetárias/depósitos à vista do público nos bancos comerciais

f = Relação papel moeda em poder do público/total dos depósitos do público nos bancos comerciais

i = Relação encaixe compulsório em títulos/total do encaixe compulsório dos bancos comerciais

l = Relação caixa em moeda/total do encaixe voluntário dos bancos comerciais

COEFICIENTES DO MODELO DE EXPANSÃO MONETÁRIA

Coefficientes	Dez. 1964	Dez. 1965	Dez. 1966	Dez. 1967	Dez. 1968	Dez. 1969	Dez. 1970	Dez. 1971	Dez. 1972	Dez. 1973
$M_1/D = f$	0,3714	0,2945	0,3719	0,2999	0,2974	0,3053	0,2934	0,2718	0,2485	0,2507
$M_2B/M_1BC = B$..	0,2492	0,2413	0,2631	0,2421	0,2548	0,2698	0,2537	0,2668	0,2348	0,2743
$M_1BC/D = a$	0,9564	0,9627	0,9571	0,9489	0,9349	0,9525	0,9375	0,8966	0,8702	0,8701
$(Z_1 + Z_2)/D = r$	0,1873	0,1712	0,1943	0,1352	0,1504	0,1545	0,1412	0,1531	0,0729*	0,0562
$Z_1/D = r_1$	0,1373	0,1642	0,1871	0,1927	0,2126	0,2153	0,2047	0,2063	0,1910	0,1764
$Z_2/D = r_2$	0,3246	0,3354	0,3814	0,3280	0,3630	0,3506	0,3331	0,3381	0,2391	0,2327
$Z_1/Z_2 = k$	0,0421	0,0778	0,1604	0,2104	0,3285	0,4385	0,5995	0,6013	0,5838*	0,5490
$M/A =$ multiplicador	1,6866	1,7535	1,6212	1,8094	1,7743	1,8207	1,9601*	1,9077	2,2238	2,1752

* efeito da eliminação do float.

BALANCETE CONSOLIDADO DOS
BANCOS COMERCIAIS 1/

COMMERCIAL BANKS CONSOLIDATED
BALANCE SHEET 1/

QUADRO III.13

Saldos em Cr\$ mil^{1/}

Ativo Assets	1972	1973	Passivo Liabilities	1972	1973
Caixa <i>Cash</i>	3 496	4 040	Depósitos à Vista <i>Demand Deposits</i>	40 429	58 786
Em moeda <i>Currency</i>	1 171	1 550	Instituições Financeiras <i>Finance Institutions</i>	2 280	2 400
Depósitos no Banco do Brasil <i>Deposits with Banco do Brasil</i>	2 325	2 490	Do Setor Público <i>Public Sector</i>	3 359	6 100
Letras do Tesouro Nacional <i>Treasury Bills</i>	2 813	4 956	Do Setor Privado <i>Private Sector</i>	34 790	50 286
Reservas Compulsórias <i>Reserve Requirements</i>	7 666	12 283	Depósitos à Prazo <i>Time Deposits</i>	6 031	7 470
Depósitos no Banco Central <i>Deposits with Banco Central</i>	3 158	5 267	Do Setor Público <i>Public Sector</i>	2	60
Títulos do Tesouro Nacional <i>Indexed Treasury Bonds</i>	4 508	7 016	Do Setor Privado <i>Private Sector</i>	6 029	7 410
Depósitos Especiais no Banco Central (Res. 69) <i>Special deposits with Banco Central (alternative to agricultural credit requirements)</i>	233	295	Com Correção Monetária <i>Indexed Deposits</i>	5 896	7 340
Haveres em Moeda Estrangeira <i>Foreign Assets</i>	4 293	6 500	Outros <i>Other</i>	133	70
Empréstimos <i>Loans</i>	54 904	78 399	Outros Depósitos <i>Other Deposits</i>	4 636	5 448
Instituições Financeiras <i>Finance Institutions</i>	387	441	Do Setor Público <i>Public Sector</i>	11	38
Setor Público <i>Public Sector</i>	3 234	4 084	Do Setor Privado <i>Private Sector</i>	4 625	5 410
Setor Privado <i>Private Sector</i>	51 283	73 874	Operações de Câmbio <i>Guarantee for Import Contracts</i>	487	950
Investimentos em Títulos e Valores <i>Securities</i>	2 452	3 600	Especiais (FGTS) <i>Collection of contributions to FGTS</i>	1 544	900
Imobilizado <i>Fixed Assets</i>	3 997	4 935	PIS	78	170
Outras Contas <i>Other Assets</i>	21 909	16 638	Para Investimentos (Incentivos Fiscais) <i>Due to income-tax incentives for regional and sectorial investments</i>	1 238	1 640
TOTAL	101 763	131 646	Outros <i>Other</i>	1 278	1 750
			Obrigações em Moeda Estrangeira <i>Foreign Liabilities</i>	12 423	16 300
			Débito Junto ao Banco Central <i>Debt with Banco Central</i>	3 104	3 535
			Redescontos <i>Rediscounts</i>	2 468	2 653
			Outras Operações <i>Other Operations</i>	636	900
			Recursos Próprios <i>Capital Account</i>	10 686	14 075
			Outras Contas <i>Other Liabilities</i>	24 454	28 012
			TOTAL	101 763	131 646

1/ Exclusivo Banco do Brasil
Banco do Brasil excluded.

6. INTRODUÇÃO DO OPEN MARKET NO BRASIL.

As primeiras operações de mercado aberto no Brasil foram realizadas em fins de 1968 pela GEDIP do Banco Central e instituições financeiras privadas em caráter experimental e de teste. Não existiam as LTN e as obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional foram colocadas no mercado financeiro em caráter voluntário para cobrir déficits orçamentários. Muitas organizações como empresas seguradoras e os bancos adquiriam-nas para constituir parte das reservas técnicas e dos depósitos compulsórios.

Desde a criação da Gerência da Dívida Pública no Banco Central que se iniciou o planejamento das operações de OPEN MARKET, sendo criada uma Divisão de Mercado, cujo primeiro encarregado foi João Ary de Lima Barros, atualmente gerente da GEDIP. Em 1966 e 1969, Horace Stanfor e Spencer Marsh Jr. técnicos do Federal Reserve Bank of New York estiveram no Brasil a convite do Banco Central, formulando estudo de viabilidade das operações enquanto técnicos locais estagiavam em New York.

O esquema de funcionamento fixado pelas Circulares 85 e 116, de 31.3.67 e 11.9.68, já totalmente modificado, consistia, segundo Ary Barros:

- a) as operações eram conduzidas dentro de um circuito fechado "BANCO CENTRAL/BANCOS COMERCIAIS/CLIENTES / BANCOS COMERCIAIS/ BANCO CENTRAL", fora, portanto, do mercado como um todo;
- b) a garantia de recompra aos bancos, correspondia, na prática, a um resgate antecipado dos títulos, já que os bancos não eram obrigados a recompra-los, superada a dificuldade de caixa;
- c) dessa forma, os recursos originários da venda dos

títulos, ao Banco Central, voltava definitivamente ao setor privado; e o processo de ajustamento da liquidez do sistema morria na primeira operação;

d) a iniciativa de compra e venda dos títulos era do setor privado, ao invés de ser da Autoridade Monetária, que não tinha meios de antecipar-se, objetivando anular pressões potenciais nos dois sentidos;

e) as operações baseavam-se em uma "tabela de compra" que não levava em consideração, obviamente, as condições de liquidez vigentes na economia a cada momento, mas as condições de liquidez de cada banco, em particular.

Esse sistema adotado inicialmente, levou a crença de que o "OPEN MARKET" era privativo dos bancos comerciais enquanto os "corretores", porque as LTN eram registradas nas Bolsas, que o mercado era privativo de sua área de atuação.

A experiência inicial feita com OMTN de 1 ano 4% e prazo decorrido de emissão, visou familiarizar o mercado com a compra e venda diárias de títulos, adaptados para o curto prazo e conseguir formar a figura da instituição financeira especializada em títulos federais — "DEALERS". Este papel foi desempenhado pela própria GEDIP, mantendo cotações de compra e venda diárias, e comprando e vendendo, realmente, qualquer volume de títulos em circulação, sendo as transações fechadas não pelo valor nominal mas por rentabilidade, em função do prazo a vencer, máximo de 120 dias.

Com isso, o Banco Central procurava formar o "DEALER" instituição selecionada naturalmente entre aquelas que se tornaram mais eficientes, montando esquemas financeiros, trabalhando clientes, bancando posições elevadas e cotando diariamente os papéis de vários prazos de vencimentos, como

fazem os tradicionais operadores de Nova York.

Em 1969, mais de 50 instituições financeiras, a maioria bancos de investimentos e corretoras, começaram a disputa para se tornarem "dealers" isto é agentes oficiais do Banco Central nas operações de mercado aberto, seleção essa que seria em duas etapas - "pré-dealers" e "dealers". Essa escolha de caráter reservado, um credenciamento sem carta-patente, que se mantem até quando a instituição mantenha sua eficiência, levou inicialmente a uma grande corrida, com licitações semanais exageradas, repassando depois as LTN com um spread (diferença de taxa de compra e venda) muito baixo que não cobria nem as despesas com a novidade.

Também os bancos comerciais entre setembro/outubro de 1970 foram abalados com uma crise de liquidez em decorrência de reduções verificadas nos depósitos e vista em consequência de maciças aplicações no OPEN MARKET.

Ainda antes, em 1969, o início das operações de OPEN MARKET tinha causado grandes transtornos No mercado em face das distorções e abusos observados. Uma dessas praticas ilegais, foi a de oferecer ORTN com recompra assegurada a qualquer tempo, processo pelo qual os bancos comerciais, conseguiam remunerar depósitos à vista e os bancos de investimentos receber depósitos à vista. O volume aplicado ia para o Tesouro Nacional, mas os bancos que agiam assim, garantiam a renda da intermediação. Agravou-se a situação, que levou muitos bancos a serem incorporados por outros, pelo fato de aplicarem tais recursos a longo prazo.

Com base no Decreto-Lei 1079 de janeiro /70, o Banco Central foi autorizado a emitir Letras do Tesouro Nacional, para dar maior flexibilidade às operações de mercado aberto e com fins

de política monetária. Inicialmente foram lançadas papéis de 42 dias. As dificuldades anteriores com a negociação de ORTN de prazo corrido, decorriam do que havia obscuridade quanto à taxa de resgate após 90 dias e havia o critério distorcido da tributação: quem ficasse com os papéis até o vencimento teria uma carga tributária bem maior do que quem os negociasse antes.

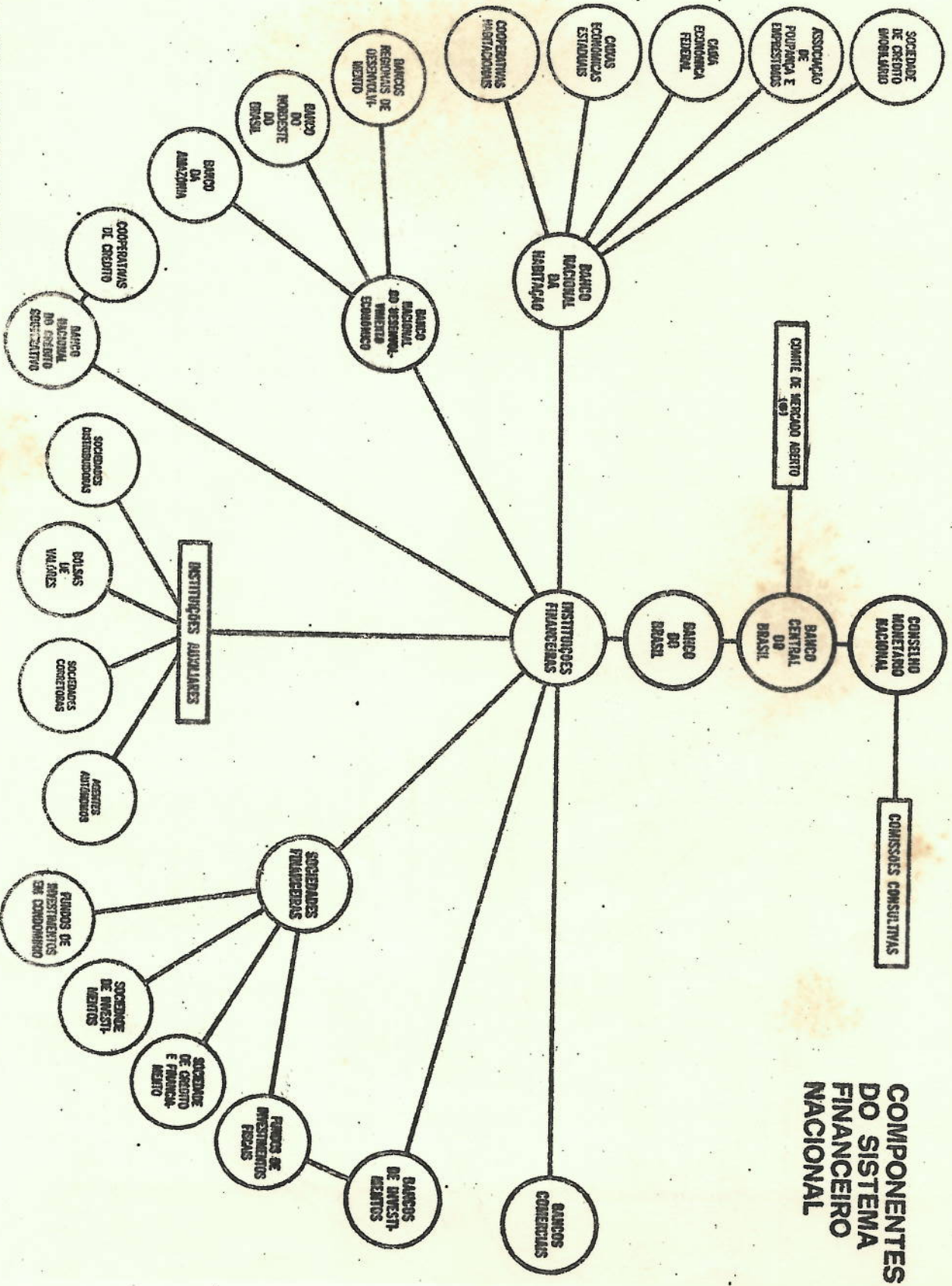
A Resolução nº 150, do Banco Central de 22.7.70, em anexo, regulamentou a emissão das LTN, papel ao portador, isento de tributação de qualquer espécie.

Em fevereiro de 1970, foram feitas modificações administrativas no Banco Central para cumprimento item XI - artigo 102 da lei 4.595, de 31. 12.64 -". Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais".

A GEPIP passou a ser o órgão executivo da política de OPEN MARKET subordinado diretamente à presidência do Banco Central, cujas diretrizes e acompanhamento é feito pelo "COMITÊ DE MERCADO ABERTO", que se reúne quinzenalmente, composto pela Diretoria do Banco Central - 1 presidente e 4 diretores e mais os Gerentes da Dívida Pública, de operações de Câmbio (GE CAM) e Operações Bancárias (GE BAN) e o Chefe do Departamento Econômico. Este Comitê procura coordenar e conciliar a atuação dos 3 instrumentos de política monetária: OPEN MARKET - redesconto e depósitos compulsórios.

Todavia, semanalmente, reúne-se o Comitê Interno da Gerência, com a participação do Gerente da Dívida Pública, Coordenador de Mercado, Chefe da Divisão de Mercado Aberto, Chefe da Divisão de Pesquisas Estatísticas e Analistas do Banco, que além de apreciar e analisar o mercado, toma as medidas para sua regularização.

COMPONENTES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL



CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

PRESIDENTE : MINISTRO DA FAZENDA

VICE - PRESIDENTE : SECRETÁRIO DO PLANEJAMENTO

MINISTRO DA INDÚSTRIA E COMÉRCIO

MINISTRO DA AGRICULTURA

PRESIDENTES

dois
representantes

do
sistema
financeiro
privado

BNDE

BB

BACEN

BNH

CEF

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Comitê de Mercado Aberto

Presidente

DEPEC

GEDIP

4 Diretores

GEBAN

GECA M

Um dos principais pontos de apoio das operações de mercado aberto são as instituições DEALERS, que atuam como agentes do Banco Central, especializando-se nas transações com Letras do Tesouro Nacional.

Mantêm os DEALERS um relacionamento contínuo e direto com as Autoridades Monetárias, trocando informações e realizando operações de compra e venda no mercado sob a orientação do próprio Banco Central, com o objetivo de enxugar ou irrigar a economia de recursos.

Os DEALERS têm acesso a informações atualizadas e a permanente troca de idéias com os dirigentes da GEDIP, tendo por obrigação a participação constante nos leilões realizados pelo Banco Central, mantendo expressiva soma de recursos reservados com exclusividade para os negócios no mercado aberto e formando carteiras de títulos federais de todos os prazos e prestando informações pormenorizadas às autoridades.

No Brasil, o Banco Central adota o critério de não divulgar ao público o nome de seus agentes, para preservar as próprias instituições escolhidas. O credenciamento não é definitivo e a qualquer momento poderá ser cancelado, dependendo de sua atuação no mercado. Isso, se não fosse sigiloso poderia afetar a instituição nas demais operações.

Apesar do caráter secreto dessa escolha, na prática se conhecem as que operam em OPEN MARKET, como "DEALERS", pois elas fazem parte da ANDIMA - Associação Nacional de Dirigentes de Instituições de Mercado Aberto e as publicações especializadas divulgam os mais importantes até o momento:

Banco Itaú de Investimentos
Banco Brasileiro de Descontos (Bradesco)
Banco Real de Investimentos
Banco de Investimentos do Brasil (BIB)

Banco Finasa de Investimentos
Garanti Corretor
Escritório Levy Corretora
Omega Corretora
Multiplie Corretora.

6.2. Vantagens do Open Market

O Open Market é um instrumentos monetário que apresenta vantagens para todas as entidades econômicas, participantes apresentando características de adesão voluntária, estimulada pelo fator lucratividade.

Para o mercado monetário, do ponto de vista do Banco Central, permite adequar, continuamente, o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia, através da compra e venda de títulos de curto prazo, no mercado. Com essa finalidade, o Banco Central utiliza recursos próprios - parte da moeda fora de circulação - devolvendo dinheiro que esterilizou ou retirando recursos de circulação como reserva.

- possibilita que a taxa de juros vigente no mercado monetário seja um indicador efetivo de maior ou menor disponibilidade de recursos, influenciando nas operações de crédito de maior prazo.

- dota a autoridade monetária do instrumento que lhe permite o comando efetivo do mercado monetário, atuando como centro financeiro e sensibilizando todo o mercado financeiro, através de ação antecipada.

Para o mercado de capitais preenche uma lacuna, possibilitando aos investidores a plena utilização de seus recursos, com a necessária liquidez, enquanto aguardam oportunidade para investimentos a médio e longo prazos.

Para os Bancos: permite a plena utilização e...

movimentação de suas reservas, transformadas em LTN, reserva de segunda linha, de primeira qualidade e liquidez, remuneradas, aumentando-lhes a rentabilidade e possibilitando através da centralização das Caixas, a movimentação de fundos entre as diferentes praças, eliminando as "ilhas" financeiras que existiam no País até 1970. A modificação introduzida pelo Banco do Brasil no controle da transferência de fundos bancários ("float") entre praças distintas, cujos saques eram lançados após 3 ou 4 dias, passaram a se efetivar na praça sacada, no mesmo dia da emissão, determinando que os bancos aumentassem suas reservas. A instituição do cheque BB, troca de reservas bancárias constituídas pelas LTN custodiadas na GEDIB foi a solução encontrada e em aperfeiçoamento, conforme exposto no capítulo 1.4.

Do ponto de vista das empresas, a criação das operações de OPEN MARKET permitem uma administração financeira mais ágil, mais rentável, mediante a utilização de orçamentos, cronogramas de pagamento e controle de fluxo de caixa (cash flow). Os recursos temporariamente inativos, enquanto aguarda a data de pagamento, podem ser aplicados no open market, obtendo rentabilidade satisfatória. Para as grandes empresas que possuem volumes imensos de capital de giro, mesmo por um dia, dois, três, uma semana, poderão ser aplicados, tendo a garantia de receber na data aprezada. Isso ocorre em virtude dos recebimentos e créditos serem em períodos diferentes das datas de pagamento de salários, liquidação de duplicatas ou pagamento de impostos. Pode também acontecer que a empresa tenha tomado empréstimo por 120 dias, por exemplo, mas por qualquer motivo, o crédito foi feito com antecipação de 10 dias da data em que seria usado. Esse recurso não deverá ficar parado na conta da empresa, fazendo saldo médio. Poderá ser aplicado enquanto se espera a data apropriada para o pagamento. É bem verdade que poderão ser aproveitados também descontos oferecidos por pagamentos antecipados. A maior lucratividade da empresa dependerá de uma eficiente gerência financeira dos recursos disponíveis.

Na prática, o próprio banqueiro da empresa se incumbem, por autorização da mesma, em cada aplicação, de providenciar a

a utilização do open market de vez que as instituições financeiras estão hoje entrelaçadas, formando os grandes conglomerados com todas as modalidades de instituições: banco comercial, banco de investimento, companhia financeira e de crédito imobiliária, distribuidoras de valores e corretoras, empresas de leasing e turismo, de exportação e "tradings companies" de seguros e empresas industriais, interligadas a poderosos grupos. Os recursos financeiros mobilizados pelos conhecidos grupos econômicos se movimentam e giram várias vezes, passando sucessivamente por todas elas, firmemente sob um comando central.

As operações de open market na verdade, paralelamente, ao mercado de títulos do governo de curto prazo, são exercitadas com outros papéis no nosso caso, Certificados de Depósitos CDB de bancos, Reinvestimentos ou letras imobiliárias, quer em aplicações a curto prazo ou prazo médio, com recompra assegurada ou em aberto, expressões típicas do mercado de OPEN MARKET. Os bancos comerciais lastreiam as operações maiores com LTN, mas as menores - mínimo de cinquenta mil cruzeiros são feitas com aqueles outros papéis - CDB e letras imobiliárias, caucionadas nas corretoras do conglomerado financeiro.

CELÕES DE LETRAS DO TESOURO NACIONAL

(TAXAS COMPETITIVAS)

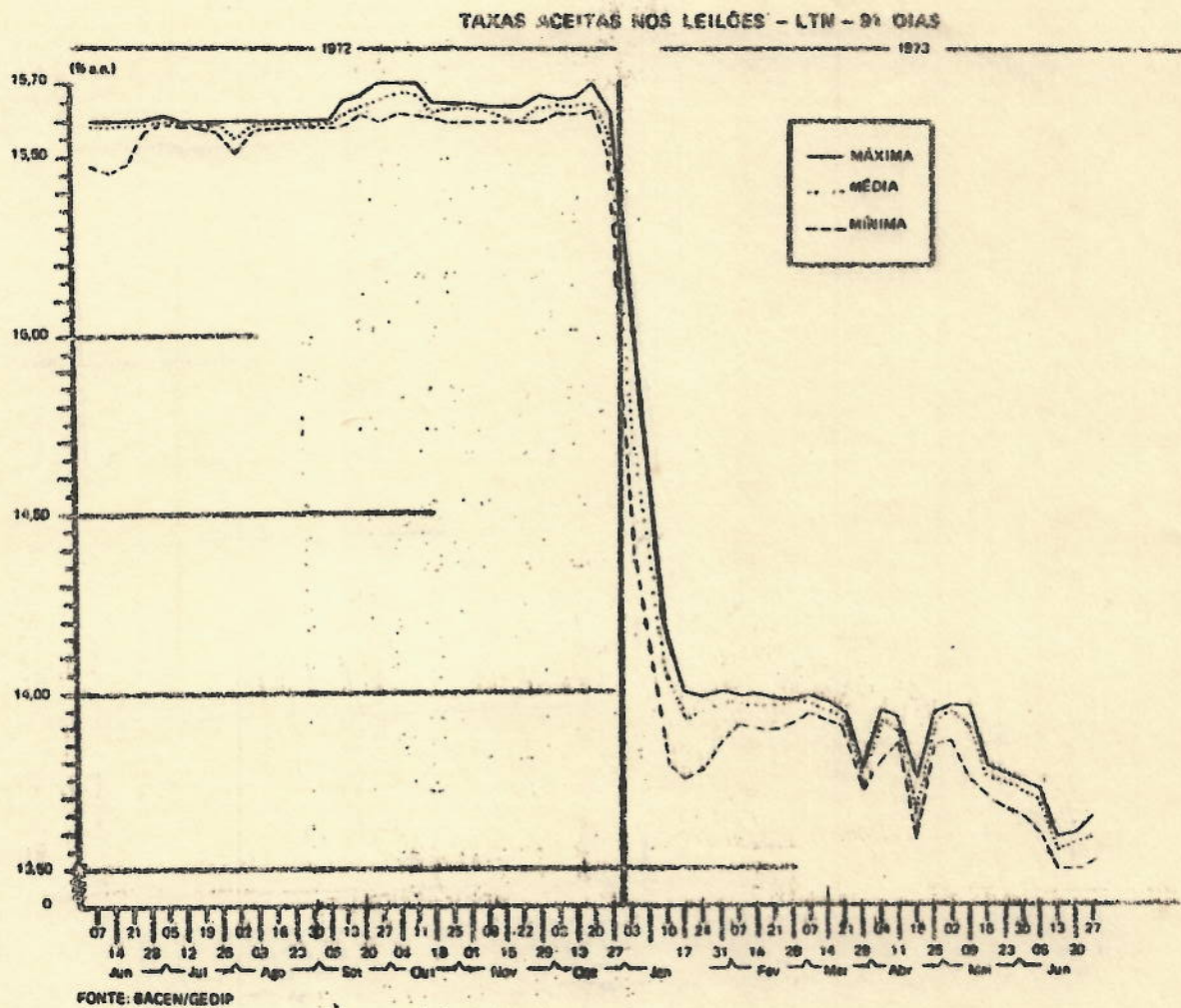
DATA DA EMISSÃO	61 DIAS (*)			EMISSÃO Cr\$ milhões	182 DIAS			EMISSÃO Cr\$ milhões
	TAXAS ACEITAS (% a.a.)				TAXAS ACEITAS (% a.a.)			
	MAXIMA	MINIMA	MEDIA		MAXIMA	MINIMA	MEDIA	
08 Mar - 1972	-	-	15,60	300,0	15,65	15,27	15,58	130,0
16 Mar	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
22 Mar	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
29 Mar	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
05 Abr	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
12 Abr	-	-	15,60	300,0	15,64	15,40	15,59	170,0
19 Abr	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
26 Abr	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
03 Mai	-	-	15,00	300,0	-	-	-	-
10 Mai	-	-	15,60	300,0	15,61	15,49	15,59	150,0
17 Mai	-	-	15,60	300,0	-	-	-	-
24 Mai	-	-	15,60	300,0	15,59	15,50	15,58	150,0
31 Mai	-	-	15,60	400,0	-	-	-	-
07 Jun	15,60	15,48	15,59	300,0	15,60	15,50	15,59	150,0
14 Jun	15,60	15,48	15,60	300,0	15,61	15,56	15,60	150,0
21 Jun	15,60	15,43	15,59	300,0	15,62	15,53	15,61	150,0
28 Jun	15,60	15,57	15,60	300,0	15,63	15,58	15,62	150,0
05 Jul	15,61	15,59	15,60	400,0	15,65	15,60	15,62	150,0
12 Jul	15,60	15,59	15,60	400,0	15,66	15,60	15,63	150,0
19 Jul	15,60	15,58	15,60	400,0	15,66	15,60	15,63	150,0
26 Jul	15,60	15,57	15,59	400,0	15,66	15,62	15,64	150,0
02 Ago	15,60	15,51	15,55	400,0	15,66	15,62	15,65	150,0
09 Ago	15,60	15,63	15,59	400,0	15,65	15,62	15,64	150,0
16 Ago	15,60	15,58	15,60	400,0	15,63	15,61	15,63	150,0
23 Ago	15,60	15,59	15,60	400,0	15,63	15,60	15,62	150,0
30 Ago	15,60	15,59	15,60	400,0	15,63	15,64	15,63	150,0
06 Set	15,60	15,58	15,60	400,0	15,63	15,62	15,63	150,0
13 Set	15,65	15,59	15,62	400,0	15,67	15,62	15,65	150,0
20 Set	15,67	15,62	15,64	400,0	15,70	15,64	15,66	150,0
27 Set	15,70	15,60	15,69	400,0	15,70	15,65	15,67	150,0
04 Out	15,70	15,62	15,63	300,0	15,75	15,68	15,70	100,0
11 Out	15,70	15,62	15,63	300,0	15,72	15,64	15,69	100,0
18 Out	15,65	15,61	15,63	300,0	15,68	15,64	15,66	100,0
25 Out	15,65	15,60	15,64	400,0	15,67	15,62	15,65	150,0
01 Nov	15,65	15,60	15,64	400,0	15,66	15,62	15,64	150,0
08 Nov	15,64	15,60	15,63	400,0	15,63	15,60	15,63	150,0
15 Nov	15,64	15,60	15,62	400,0	15,60	15,59	15,60	200,0
22 Nov	15,64	15,60	15,60	400,0	15,62	15,55	15,61	400,0
29 Nov	15,67	15,60	15,64	400,0	15,64	15,59	15,62	400,0
06 Dez	15,66	15,62	15,64	400,0	15,64	15,60	15,63	400,0
13 Dez	15,67	15,62	15,64	400,0	15,64	15,60	15,63	400,0
20 Dez	15,70	15,63	15,65	400,0	15,67	15,60	15,64	400,0
27 Dez	15,63	15,50	15,57	400,0	15,64	14,50	15,59	400,0
03 Jan - 1973	15,10	14,51	14,60	300,0	15,12	14,50	14,87	300,0
10 Jan	14,19	13,80	14,06	300,0	14,15	13,80	14,05	300,0
17 Jan	14,09	13,75	13,82	300,0	13,95	13,75	13,87	300,0
24 Jan	13,99	13,78	13,89	400,0	13,90	13,70	13,86	300,0
31 Jan	14,00	13,85	13,97	400,0	13,90	13,80	13,87	300,0
07 Fev	13,99	13,80	13,87	400,0	13,89	13,75	13,87	400,0
14 Fev	13,83	13,60	13,63	400,0	13,87	13,78	13,85	300,0
21 Fev	13,93	13,69	13,83	400,0	13,88	13,79	13,84	400,0
28 Fev	13,98	13,81	13,87	400,0	13,86	13,80	13,85	400,0
07 Mar	13,99	13,94	13,97	400,0	13,87	13,84	13,85	300,0
14 Mar	13,97	13,72	13,84	300,0	13,84	13,82	13,83	300,0
21 Mar	13,94	13,60	13,82	300,0	13,82	13,79	13,80	300,0
28 Mar	13,79	13,72	13,77	300,0	13,80	13,68	13,78	300,0
04 Abr	13,84	13,61	13,82	300,0	13,82	13,78	13,81	300,0
11 Abr	13,82	13,65	13,80	300,0	13,80	13,76	13,79	300,0
18 Abr	13,75	13,60	13,68	300,0	13,65	13,55	13,61	300,0
25 Abr	13,81	13,60	13,82	300,0	13,82	13,76	13,80	300,0
02 Mai	13,83	13,63	13,81	300,0	13,82	13,75	13,80	300,0
09 Mai	13,83	13,73	13,80	300,0	13,80	13,70	13,78	300,0
16 Mai	13,79	13,70	13,75	300,0	13,65	13,57	13,63	300,0
23 Mai	13,77	13,67	13,73	400,0	13,60	13,51	13,57	300,0
30 Mai	13,73	13,65	13,72	400,0	13,58	13,50	13,56	400,0
06 Jun	13,73	13,60	13,70	500,0	13,55	13,45	13,50	400,0
13 Jun	13,69	13,60	13,69	500,0	13,45	13,34	13,42	400,0
20 Jun	13,67	13,60	13,69	500,0	13,45	13,35	13,43	400,0
27 Jun	13,65	13,62	13,60	500,0	13,55	13,38	13,47	500,0

FONTE: GACFIN/BCDP

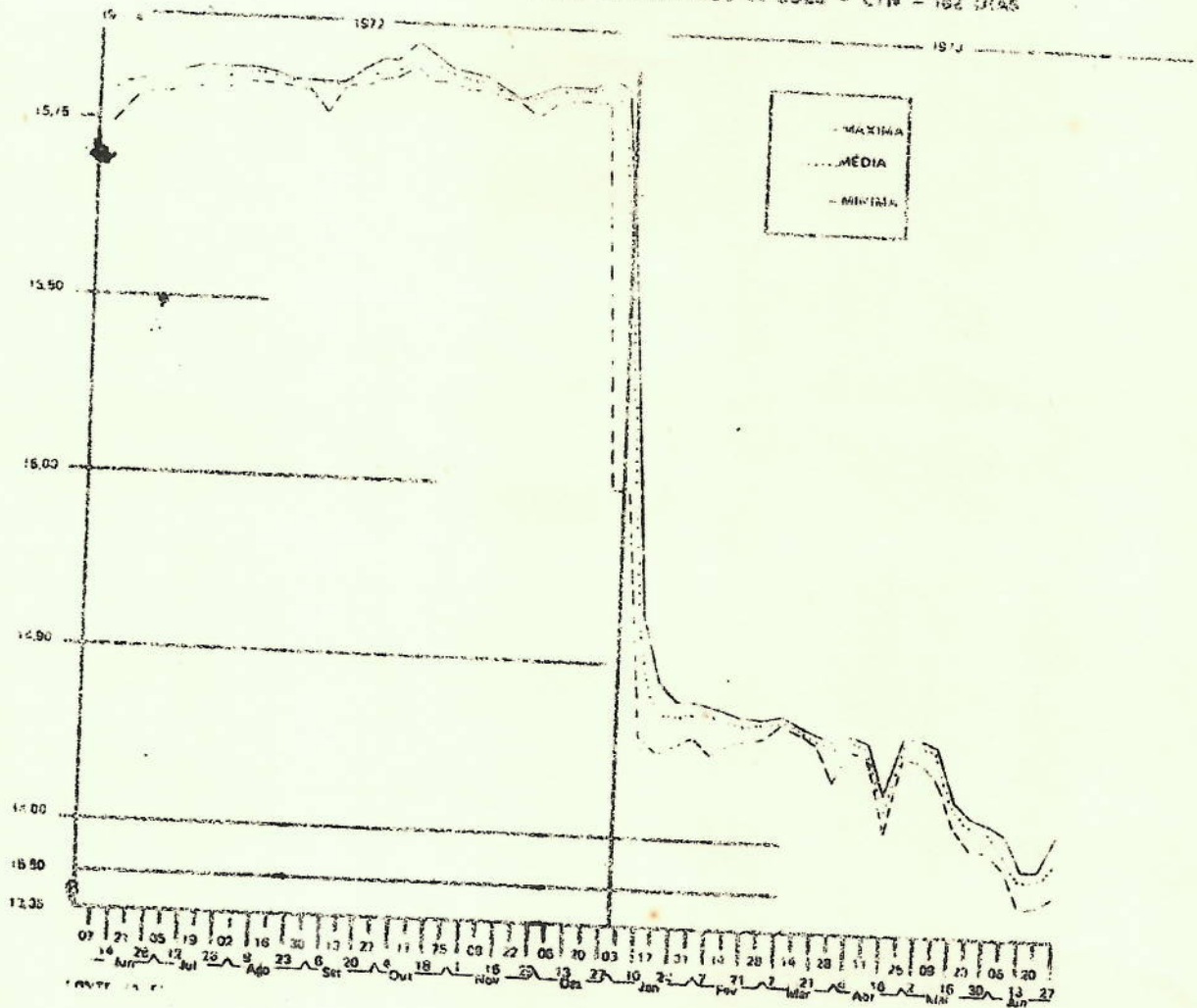
(*) Taxas pré-fixadas pelo Banco Central do Brasil até 31.05.72

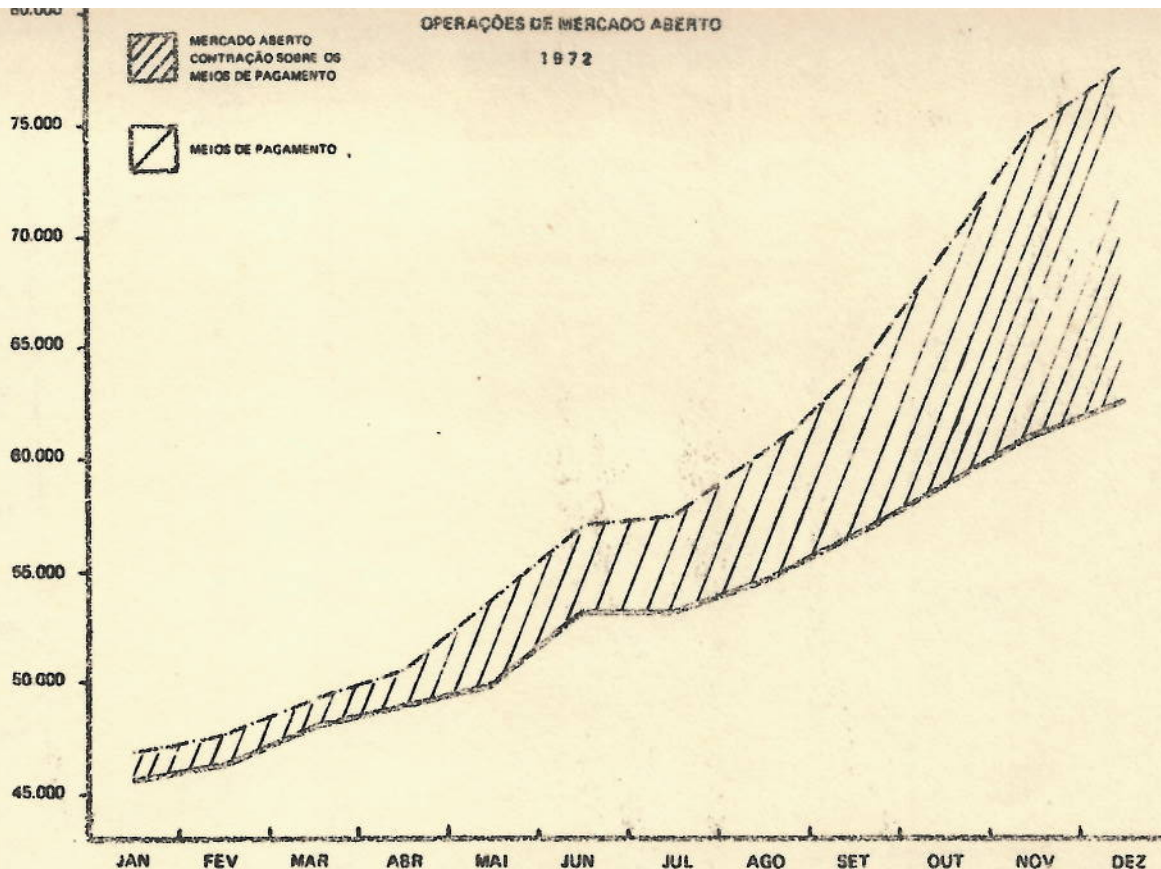
a que as Instituições Financeiras passassem a apresentar cotações sob a forma técnica ideal, ou seja, à taxa de desconto ao ano, para compra e para venda, nos vários vencimentos, com veloz troca de informações no mercado, inclusive publicação das taxas médias nos jornais de maior circulação no País.

Com essa evolução, as taxas passaram a refletir, mais consistentemente, as pressões de oferta e procura existentes no mercado, a cada momento, em função da liquidez registrada no centro financeiro Rio-São Paulo.



TAXAS ADIANTAS NOS LEILÕES - LTN - 102 DIAS





A parcela de meios de pagamento absorvida pelas Operações de Mercado Aberto no referido exercício atingiu a cifra de Cr\$ 7.263 milhões em perfeito cumprimento do programa emanado do Comitê de Mercado Aberto, que estipulou a meta de Cr\$ 7.200 milhões a ser alcançada até o final do ano.

Importante ressaltar que, assim como uma emissão de papel-moeda sofre efeito multiplicador no sistema bancário, uma retirada desse vulto significa "coeteris paribus" uma contração efetiva nos meios de pagamento de Cr\$ 14.889 milhões, como demonstrado.

Em vista disso, pode o Governo contar realmente com uma poderosa arma no controle dos meios de pagamento e consequentemente na política de acelerado desenvolvimento econômico, com redução da inflação.

O movimento de impacto líquido sobre os meios de pagamento, considerando-se as operações combinadas de Dívida Pública e Mercado Aberto (englobando ORTN e LTN), nos meses de janeiro e fevereiro registrou valores relativamente menores por serem períodos em que a economia como um todo apresenta considerável redução no seu ritmo, na tarefa de se reorganizar com fins de programar suas atividades para o exercício em início.

7. A POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA DECORRENTE DO OPEN MARKET.

O Relatório de 1971 do Banco do Central, destaca em comentário sobre os ativos líquidos do balancete consolidado dos bancos comerciais que a expressiva diferença para mais verificada na sua composição - saldo dos títulos federais de curto prazo (CR. 112 milhões em dezembro de 1970 e CR. 823, em dezembro de 1971) refletiu a rápida aceitação das letras do Tesouro Nacional (LTN) por parte dos bancos comerciais, as quais, gozando de elevada liquidez, passaram a ser utilizadas na formação de reservas secundárias. Também observa que foi facultado, em decorrência daquela elevada liquidez, às pessoas jurídicas a contabilização das LTN em conta do ativo disponível, condição essa tornada obrigatória no caso dos bancos comerciais e demais instituições financeiras, conforme as Resoluções nº 156, de 9.3.71 e nº 158, de 31.3.71, do Banco Central, conferindo às Letras características de quase-moeda.

De 1970 a 1973- a evolução do PIB, meios de pagamento e LTN apresentaram-se como no quadro, abaixo:

BRASIL- CR\$ milhões

Ano	PIB	Meios de Pagamento	LTN valor face	LTN c/desconto	LTN Fora Sim	ORTN
1970	174.624	34.610	2.200	2.184	411	9.412
1971	233.996	45.206	10.700	10.217	3.070	11.565
1972	302.323	63.029	24.404	23.174	5.237	15.975
1973	389.090	90.490	41.200	38.604	9.299	20.944

Fonte relatório do B.C.

O Professor Mário Henrique Simonsen no artigo "O Modelo Brasileiro de Desenvolvimento" publicado nos "Ensaio Econômicos da EPGE Fundação Getúlio Vargas - 1974 - enumera o elenco de medidas conjugadas no combate à inflação brasileira: a) contenção

AUTORIDADES MONETÁRIAS 1/
IMPACTO SOBRE O PASSIVO MONETÁRIO - ORTN E LTN

MONETARY AUTHORITIES 1/
IMPACT ON MONETARY LIABILITIES - ORTN & LTN

QUADRO VI.5

Cr\$ milhões

Discriminação Item	1968	1969	1970	1971	1972	1973				Total
						I	II	III	IV	
I - CONTRAÇÃO (A) (-) <i>Contraction</i>	1 307	5 117	13 203	19 802	47 957	22 276	22 047	25 737	26 170	96 230
1) Subscrição de ORTN e LTN pelo merca- cado 2/ <i>ORTN and LTN</i> <i>market subscrip-</i> <i>tion 2/</i>	1 196	1 982	4 089	11 215	22 531	7 795	8 947	9 520	6 159	32 421
2) Vendas de ORTN e LTN da Carteira do Banco Central <i>ORTN and LTN</i> <i>sales by Banco</i> <i>Central</i>	121	3 155	9 113	8 587	25 426	14 481	13 100	16 217	20 011	63 809
II - EXPANSÃO (B) (+) <i>Expansion</i>	1 153	4 097	11 863	18 045	40 758	21 098	20 266	23 936	28 613	93 823
1) Resgates de ORTN e LTN 3/ <i>ORTN and LTN</i> <i>maturity payments 3/</i>	1 116	3 775	9 883	13 001	22 594	8 363	9 665	9 787	10 032	37 847
2) Compras no merca- do de ORTN e LTN para Carteira do Banco Central <i>ORTN and LTN</i> <i>purchase by</i> <i>Banco Central</i>	37	322	1 975	5 044	18 164	12 645	10 601	14 149	18 581	55 976
III - SALDO (A + B) <i>Balance</i>	- 154	- 1 020	- 1 329	- 1 737	- 7 139	- 1 266	- 1 781	- 1 801	2 443	- 2 407

1/ As operações do Mercado Aberto foram iniciadas em set/68 com ORTN e a partir de ago/70 com LTN.
Open Market operations began in Sep. 1968 with ORTN. LTN were used after Aug. 1970.

2/ Exclusivo subscrição para a Carteira do Banco Central.
Excludes subscriptions by the Banco Central.

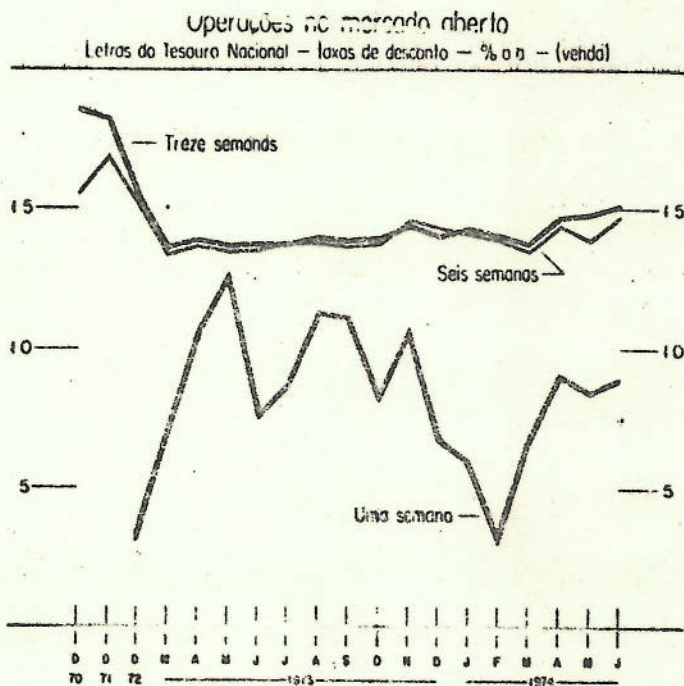
3/ Exclusivo resgates de títulos da Carteira do Banco Central.
Excludes payments by the Banco Central.

PRAZO MÉDIO DOS TÍTULOS FEDERAIS EM CIRCULAÇÃO
 AVERAGE MATURITY OF FEDERAL BONDS IN CIRCULATION

QUADRO VI.2

Item	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
ORTN 1/	59m	47m	24m	24m	24m	20m	17m	16m	21m	32m
	21d	9d	12d	21d	12d	9d	5d	11d	23d	29d
LTN 1/	-	-	-	-	-	-	-	1m	2m	3m
	-	-	-	-	-	-	20d	13d	20d	7d

1/ Em meses (m) e dias (d).
 In months (m) and days (d).



LETRAS DO TESOURO

dos deficits governamentais; b) ampla absorção de meios de pagamentos via operações de "OMNI MARKET"; c) estímulos à produtividade agrícola; e d) amplos controles de salários, preços e taxas de juros. Lembrando que, no passado, os deficits públicos foram principais focos autônomos de expansão de meios de pagamentos, analisa que em 1972, o deficit situava-se em 516,1 milhões de cruzeiros, representando apenas 0,2% do Produto Interno Bruto e que graças às operações de "OMNI MARKET", o Governo Federal atuou como fator de contração monetária. Nesse ano, o aumento de vendas de Letras do Tesouro Nacional ao público totalizou Cr\$ 8.282,5 milhões. Descontado o deficit da União, as operações do Banco Central com o Tesouro permitiram uma contração de Cr\$ 7.766,4 milhões no volume de meios de pagamentos. Acrescenta ainda que "tendo em vista que a liberalidade e a política de crédito ao setor privado e a acumulação de reservas externas geraram fortes pressões expansionistas sobre os meios de pagamentos, compreende-se a importância dessa política de absorção via "OMNI MARKET" no quadro global da política anti-inflacionária."

A política deflacionista que o Ministro da Fazenda Mário Simonsen adotou nos 2 primeiros trimestres de 1974 conduziram o sistema monetário através de imprensa nacional: (quadro 9).

ITEM	31/5/72		VARIACÃO %	31/12/73	
	ORGADA	VERIFICADA		VERIFICADA	VARIACÃO %
papel moeda emitido	19.600	19.050	-2,3	19.150	-0,5
papel moeda em circulação	19.000	18.384	-3,2	18.384	-0,0
Base monetária	44.972	45.012	+0,1	40.776	+30,4
Meios de pagamento	96.824	97.216	+4,4	90.490	+7,4
Empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado	53.692	52.447	-2,3	45.422	+15,5
Empréstimos dos Bancos comerciais ao setor privado	82.200	84.050	+2,2	73.902	+13,7
Empréstimos totais ao setor privado	135.892	136.497	+0,4	119.324	+14,4

FORTE: ENTREVISTA DO MINISTRO DA FAZENDA

OBRIGAÇÕES REAJUSTÁVEIS E LETRAS DO TESOURO NACIONAL
RECURSOS LÍQUIDOS PARA O TESOURO
INDEXED FEDERAL BONDS AND TREASURY BILLS
NET RESOURCES ALLOCATED TO TREASURY

QUADRO VI.4

Cr\$ milhões

Discriminação Item	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973*
I - RECURSOS LÍQUIDOS <i>Net Resources</i>	40	337	629	448	93	797	2 925	3 500	7 284	48 425
II - RECEITA <i>Revenue</i>	40	338	777	1 265	1 461	4 946	11 673	17 749	33 002	6 662
1. ORTN Subscrição	40	338	777	1 265	1 461	4 946	9 489	7 532	9 828	9 821
Bruta (+) <i>Gross</i>	41	343	787	1 301	1 493	5 012	9 088	7 169	9 705	9 220
Subscrição (+) <i>Subscription (+)</i>										
Comissões (-) <i>Commissions (-)</i>	1	3	6	7	8	21	28	40	78	91
Corretagens (-) <i>Brokerage (-)</i>	0	1	4	24	24	45	87	110	197	213
Agios (+) <i>Premium (+)</i>	-	0	1	-	-	-	-	-	-	-
Deságios (-) <i>Deduction (-)</i>	0	1	1	5	0	-	-	-	-	-
Custos Ressarcidos 1/ <i>Compensated Costs 1/</i>	-	-	-	-	-	-	516	513	398	905
2. LTN	-	-	-	-	-	-	2 184	10 217	23 174	38 604
Valor de Face (+) <i>Face Value (+)</i>	-	-	-	-	-	-	2 200	10 700	24 404	41 200
Desconto (-) <i>Discount (-)</i>	-	-	-	-	-	-	43	483	1 230	2 596
Custos Ressarcidos 1/ <i>Compensated Costs 1/</i>	-	-	-	-	-	-	27	-	-	-
III - DESPESA <i>Expenditure</i>	-	1	148	817	1 368	4 149	8 848	14 249	25 718	41 763
1. ORTN	-	1	148	817	1 368	4 149	7 349	6 729	7 638	7 760
Juros <i>Interest</i>	-	1	32	123	192	344	590	601	771	1 117
Resgates <i>Payments at maturity</i>	-	0	116	690	1 169	3 788	6 723	6 088	6 832	6 604
Principal	-	0	81	484	810	2 954	5 486	4 407	4 904	4 848
Correção Monetária <i>Monetary Correction</i>	-	0	35	208	359	832	1 237	1 661	1 928	1 756
Com. s/pgt.º de juros e resgates <i>Comissions on Interest and Payments at maturity</i>	-	0	0	4	7	19	36	40	35	39
2. LTN	-	-	-	-	-	-	1 499	7 520	18 080	34 003
Valor Líquido <i>Net Value</i>	-	-	-	-	-	-	1 472	7 199	17 285	32 248
Descontos <i>Discount</i>	-	-	-	-	-	-	27	321	795	1 755

1/ Os custos ressarcidos referem-se a juros de ORTN e descontos de LTN cobertos com recursos orçamentários específicos.
Compensated costs refer to interest on ORTN and discount on LTN covered by specific budgetary resources.

Segundo o orçamento monetário do corrente ano, a expansão está fixada em 33% apresentado em 31/5/73, uma variação da ordem de 7,4%. Em 1973, a expansão dos meios de pagamento foi de 46,8% em relação ao ano precedente, muito acima do previsto no orçamento, determinando um resíduo inflacionário de excesso de demanda em face do crescimento do produto real de 11,3 por cento e uma inflação de 15,5 por cento, segundo declaração do Ministro da Fazenda.

A consequência desses fatos nas operações de open market foram a redução do volume de Letras do Tesouro em poder dos bancos privados, descendo sucessivamente de Cr\$ 3.033 milhões em final de dezembro/73 para Cr\$ 1.983 milhões em abril/74. Igual variação sofreram os depósitos voluntários no Banco do Brasil, passando de Cr\$ 3.575 milhões em dezembro/73 para Cr\$ 2.557 milhões em abril/74.

Em face dos acontecimentos anormais em princípio de 1974, recrudesimento do processo inflacionário que alcançou 5,1% em abril; intervenção no Banco Halles, o sistema bancário apresentou uma crise de liquidez, socorrido pelas operações de redesconto, bastante incrementadas em maio/74, quando a resolução 168, tinha alcançado valores superiores a 3,5 bilhões de cruzeiros de assistência financeira de liquidez, para o total de 6,6 bilhões de redesconto.

Segundo ainda conjuntura econômica-julho/74 houve redução em apenas 2% da dívida pública em LTN entre dez/73 a maio/74. Havia manutenção do nível de estoque para LTN em poder do Banco Central e acréscimo de Cr\$ 700 milhões fora das autoridades monetárias. As Taxas de LTN no mercado aberto são apresentadas no gráfico publicado pela Conjuntura, situando-se naquele período em redor de 15% a.a. A média diária das operações com cheques BB atingiu em maio Cr\$ 894 milhões equivalentes a 35% dos depósitos voluntários no próprio Banco do Brasil, negociado a taxa de 14,25% a.a.

Como principal característica das operações de mercado aberto em 1973, destaca-se a introdução das LTN de 365 dias de prazo, seguindo a filosofia das ORTN: alongamento do prazo da dívida.

DÍVIDA INTERNA FEDERAL EM TÍTULOS

ANO	Cr\$ milhões					
	Responsabilidade do Tesouro por Títulos em circulação	Colocação Líquida (1)	Deficit do Tesouro Nacional	Produto Interno Bruto	%	%
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A/D)	(B/C)
1964	41	40	728	23.055	0,2	5,5
1965	430	337	593	36.818	1,2	56,3
1966	1.401	629	587	53.724	2,6	107,2
1967	2.482	443	1.225	71.485	3,5	36,6
1968	3.491	93	1.227	99.380	3,5	7,6
1969	5.881	797	756	133.117	4,4	105,4
1970	10.112	2.282 (2)	738	174.824	5,8	309,2
1971	15.445	2.987 (2)	672	234.005	6,6	444,5
1972	26.179	6.836 (2)	516	298.902	8,8	1.334,5
1973*	33.530	4.325 (2)	480	331.781	11,6	901,0

(1) Nos resgates incluem-se correção monetária ou cambial e juros.

(2) Excluído custos ressarcidos pelo Tesouro Nacional.

* Posição estimada em dezembro.

OPERAÇÕES NO MERCADO ABERTO

	Cr\$ milhões				
	1969	1970	1971	1972	1973(1)
I — Ação Contracionista — Vendas de ORTN e LTN, da Carteira do Banco Central	3.155	9.113	8.587	25.428	52.108
II — Ação Expansionista — Compras no mercado de ORTN e LTN para a Carteira do Banco Central	322	1.975	5.044	18.164	45.631
III — (I-II) = Efeito líquido de contração sobre a base monetária	2.833	7.138	3.543	7.262	6.477
IV — Multiplicador da base monetária	1.783	1.905	1.866	2.132	2.222
V — (III x IV) = Efeito líquido de contração sobre os meios de pagamento	5.051	13.598	6.611	15.483	14.392

(1) Período janeiro/outubro

INFLUÊNCIA DAS OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO, EM 1972, NA

CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

O exercício de 1972 foi particularmente importante para a consolidação das Operações de Mercado Aberto como principal instrumento de Política Monetária do Banco Central.

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DOS MEIOS DE PAGAMENTO E O EFEITO DA CONTRAÇÃO EXERCIDA PELAS OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

1972

Cr\$ milhões

Meses (1)	Meios de Pagamento (A)	Passivo Monetário (B)	Mercado Aberto	Multiplicador		Contração sobre os meios de pagamento (CXC)
			Contração sobre Passivo Monetário (C)	(A) (B)	D)	
1972 - JAN	45.651	23.780	157	1,92		301
FEV	45.267	23.821	203	1,94		394
MAR	47.875	24.877	695	1,93		1.341
ABR	49.028	25.631	811	1,91		1.549
MAI	50.410	26.690	1.791	1,89		3.385
JUN	53.226	27.053	1.930	1,97		3.802
JUL	53.183	27.813	2.210	1,90		4.199
AGO	54.491	26.697	2.631	2,12		5.578
SET	56.504	26.756	3.390	2,11		7.153
OUT	58.843	27.403	4.828	2,15		10.380
NOV	60.955	28.219	6.327	2,16		13.655
DEZ	62.537	30.489	7.263	2,05		14.889

(1) - Posição no final do mês

Fonte: Relatórios do Banco Central

DISCRIMINAÇÃO	RETIRADA (-) OU INJEÇÃO (+)				
	1o TRIM	2o. TRIM	3o. TRIM	4o. TRIM	TOTAL
I - Op. M. Aberto	-895,0	-1.234,6	-1.460,4	-3.872,9	-7.262,9
Vendas da Carteira					
- ORTN	-1.053,0	-1.289,6	-1.419,6	-1.246,5	-5.009,0
- LTN	-2.116,5	-4.514,1	-5.958,5	-7.830,0	-20.418,1
Compras para Carteira					
- ORTN	329,0	383,0	508,6	200,3	1.418,9
- LTN	2.144,5	4.186,1	5.411,4	5.003,3	16.745,3
II - Op. Div. Publ.	-677,3	199,6	-727,8	1.268,9	63,4
Lanço LTN (*)	-3.277,9	-4.074,3	-4.931,6	-5.255,9	-17.539,7
Subscr. ORTN (*)	-1.292,3	-1.393,4	-1.204,9	-1.100,1	-4.990,7
Resg. p/Merc. (*)					
- ORTN	1.666,5	1.981,8	1.901,0	1.535,3	7.084,6
- LTN	2.226,4	3.686,5	3.507,7	6.089,6	15.509,2
III - TOTAL	-1.372,3	-1.035,0	-2.162,2	-2.604,0	-7.198,5

(*) - Exclusive aquisição das Autoridades Monetárias

FONTE - BACEN/CEDIP

1 - RELAÇÃO ENTRE O TESOURO NACIONAL E O BANCO CENTRAL

Ao Banco Central, como órgão responsável pela administração da Dívida Mobiliária da União, compete formular toda política a ser adotada para os títulos federais, adequando-a às reais necessidades da economia nacional.

Existe, portanto, estreito relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central, pelas funções delegadas a este último na condução dos assuntos ligados à Dívida Interna. Essas funções que vieram paulatinamente sendo transferidas, foram iniciadas de modo prático ao final do exercício de 1970, quando os atos e fatos contábeis decorrentes das operações de crédito da União mediante o lançamento de títulos no mercado interno deixaram de ser efetuados com trânsito pelas contas de "Receita" e "Despesa" da União, junto ao Banco do Brasil S.A.

pública. Estes novos papéis diferenciam-se dos ordinários — de 91 e 182 dias de prazo—sendo utilizados em ofertas mensais, podendo ser competitivas ou não, sendo neste caso, estabelecida pela média dos leilões semanais.

Também em 1973, apareceram diversos títulos privados, semelhantes às LTN, sem as vantagens fiscais todavia, inclusive títulos estaduais, determinando dificuldades na colocação das LTN em razão do aparecimento de um mercado de títulos privados competitivos. Assim, as taxas de juros das LTN deverão adaptar-se às características do mercado de juros.

7.1 O OPEN MARKET E AS RESERVAS INTERNACIONAIS

O problema fundamental do modelo econômico brasileiro foi poder conciliar de um lado a luta contra a inflação e a expansão do crédito, portanto dos meios de pagamento, indispensável à manutenção de elevadas taxas de desenvolvimento. Em 1973, por exemplo, a economia brasileira apresentou excelente desempenho, com superavit na execução do orçamento Federal ao tempo em que se absorvia grandes recursos através das operações de mercado aberto e colocação de ORTN, evitando-se mais forte aumento das emissões. Igualmente, conciliou-se nos últimos cinco anos uma política agressiva de exportações, entrada de grandes capitais como empréstimos ou investimento, determinando elevados superavits na balança de pagamento, com a formação de divisas no exterior na ordem de 6,4 bilhões de dólares. Como foi possível evitar as pressões inflacionárias decorrentes do ingresso de novos capitais e aumento do valor exportado senão da poupança forçada — FGTS, PIS e PASEP e oferta de títulos governamentais — ORTN e LTN através das operações de "OPEN MARKET".

A política econômica brasileira nos últimos anos foi orientada no sentido de formar reservas internacionais que cresceram substancialmente a partir de 1969, conforme quadro nº 10. Sua origem não decorreu do crescimento considerável que tiveram as nossas exportações nos 5 últimos anos; foram devidas principalmente a empréstimos levantados no exterior.

através da mecânica das instruções 63 e 289, e Lei 4.131. O objetivo desse importante lastro no exterior que alcançou em fim de 1973 a 6,465 milhões de dólares é manter a capacidade de importar futura, garantindo ao mesmo tempo os compromissos exter-nos relativos ao nosso endividamento, que no mesmo período atingiu, a 12 bilhões de dólares. O acerto dessa política cambial foi testada neste ano de 1974 quando a crise mundial do petróleo, triplicando os seus preços, determinaram compromissos só com aquele produto, superiores a 3 bilhões de dólares. Também, foram essas reservas que permitiram continuar o fluxo de divisas no presente ano, para atingir a uma dívida bruta de 18 bilhões de dólares enquanto a dívida líquida, deduzida as atuais reservas, segundo entrevista do Ministro da Fazenda M.H. Simonsen estava ao redor de 11.500 milhões de dólares, correspondente a apenas 1,5 das atuais exportações, também estimadas em 7.500 milhões de dólares.

Encaradas estrategicamente como necessárias ao desenvolvimento brasileiro, as reservas internacionais têm um custo muito elevado e representam importante foco inflacionário.

Vejamos a mecânica da conversão dessas reservas em cruzeiros e seus efeitos nos meios de pagamentos.

Quando são contratados os empréstimos no exterior pelos bancos comerciais ou de investimentos, desde que não sejam di-retamente vinculados à compra no exterior de bens "importações financiadas", os montantes correspondentes deverão ser transformados em cruzeiros, mediante a venda nos mercados de câmbio das divisas que ingressam no País. Se em determinado período não houver comprador para as moedas estrangeiras (para importações, amortizações de empréstimos anteriores, remessas de juros e pagamento de serviços), os bancos comerciais que operam em câmbio repassam ao Banco Central os excedentes de sua posição comprada, sendo creditados em sua conta de depósitos no Banco do Brasil pela equivalência em cruzeiros.

Em consequência da liquidação dos repasses de câmbio ao Banco Central fica o sistema bancário sensivelmente aumentado em suas reservas bancárias, com as quais fará face aos saques dos tomadores

de empréstimos no exterior, creditados anteriormente em seus depósitos a vista pelas equivalências em cruzeiros dos contratos de câmbio negociados.

A movimentação dessas últimas contas - depósitos a vista pelas empresas determinará emissão de cheques, transformando-as em parte em moeda manual e o restante transferindo para outras unidades econômicas, em outros bancos. Assim o banco que anteriormente ganhou reservas em virtude do repasse do excesso de posição comprada, irá apresentar perdas na compensação em favor de outros bancos. Resulta, pela preferência do público a deter moeda manual e pela capacidade de multiplicação dos depósitos bancários uma expansão dos meios de pagamentos, Isso pode estar programado pelas autoridades monetárias mas, um crescimento mais intenso do saldo das reservas internacionais do País extrapolará o orçamento monetário.

Para manter um crescimento equilibrado, sem pressão inflacionária, o Governo vem utilizando a partir de 1970 a política de OPEN MARKET, vendendo Letras do Tesouro Nacional no mercado aberto de títulos. As importâncias em cruzeiros, resultantes dessas vendas são depositadas pelo Tesouro no Banco Central, causando um impacto sobre as reservas bancárias, sob a forma de depósitos dos bancos comerciais no Banco do Brasil e sobre os meios de pagamento, impacto similar mas em sentido oposto ao derivado da aquisição pelo Banco Central aos bancos comerciais que operam em câmbio. O único inconveniente dessa política é a elevação das taxas de juros das letras do Tesouro.

Todavia, em 1972 e 1973, o Governo utilizou outros instrumentos para neutralizar o efeito dessa operação de repasse de câmbio, consistindo na instituição de depósitos compulsórios sobre os empréstimos estrangeiros convertidos em cruzeiros diante de circunstâncias tais como elevação do nível de reservas internacionais acima da meta prevista ou em vista da não coincidência dos prazos de amortização com os desejados para a amortização da dívida externa em futuro próximo.

Em 1972, por exemplo, além de utilizar a colocação das LTN, estabeleceu o Governo, através da Resolução 236, do Banco Central, um depósito compulsório de 25% sobre os recursos ingressos no País sob a modalidade de empréstimos nos termos da Resolução 63 e da lei 4.131.

Em 1973, foram adotadas seguidas e alternativamente, diversas medidas visando controlar o endividamento Nacional no exterior. Primeiro, foi a elevação para 8 anos do prazo mínimo de retorno dos empréstimos, um mês depois, agosto, novamente elevado para 10 anos, quando se abo iram os depósitos compulsórios de 25%. Todavia, a 31 de agosto, estes foram reinstituídos agora na base de 40%. Com a adoção desse sistema, naturalmente o custo do dinheiro do exterior ficou sensivelmente elevado, conforme nota-se no cálculo abaixo; desestimulando-se o acesso às fontes externas de financiamento.

O custo dos empréstimos em moeda estrangeira (%)

	1974	1973	1973
	Set.	Set.	Jul.
Taxa	13,50	11,50	11,50
Spread	1,50	1,50	1,50
I. Renda	4,70	4,70	4,30
	<u>19,70</u>	<u>17,30</u>	<u>17,30</u>
c/retenção de 40% de 8/73 a 2/74	-	<u>11,58</u>	-
		28,88	
Repasse do banco local	4,50	3,50	3,50
cor. cambial	15,00	6,00	6,00
	<u>39,20</u>	<u>38,38</u>	<u>26,80</u>

Acrescentando-se aos percentuais acima o IOF de 2%, verifica-se que hoje a média de um empréstimo da Resolução 63 está em torno de 43%, considerando-se o imposto de renda por conta do devedor tendo em vista que as taxas interbancárias de Londres estão em ascensão enquanto o empréstimo interno não ultra-

ultrapassa 34%.

A partir de fevereiro de 1974, foram abolidos os depósitos compulsórios de 40% e reduzidos os prazos de amortização para 6 anos, em virtude da perspectiva de elevado deficit do corrente exercício em função dos preços do petróleo.

Para se ter uma idéia do volume de moeda estrangeira negociada nessas condições, segundo nota do Banco Central, em 1972, apresentavam uma média ao redor de 50 milhões de dolares semanalmente. Em 1973, subiu para 57 milhões atingindo até 84, quando não havia nenhum depósito compulsório a recolher. A taxa média de 6,00 por dolar, representa um desembolso da ordem de perto de 500 milhões de cruzeiros semanais ou melhor, uma expansão nos meios de pagamento daquele montante.

Isso era contrabalançado pela oferta semanal no mercado aberto de títulos do mesmo valor.

Eduardo da Silveira Gomes Jr. ex-chefe do Departamento Econômico do Banco Central afirma em artigo na Tribuna do Economista:

"A redução do ritmo de incremento do volume de recursos financeiros de que dispõem as empresas (seja causada por eventual aumento do custo afetivo de utilização de critérios seletivos mais rigorosos na alocação do crédito disponível) induzirá a que elas exerçam menos pressão sobre o mercado de mercadorias e de trabalho, arrefecendo as pressões inflacionárias existentes. Por outro lado, o impacto direto da medida tomada sobre o custo de endividamento externo contribuirá, pelas razões expostas, a eliminar, durante o período em que ela vigorar, os "superavits", em conta de capital do balanço de pagamento, tornando desnecessário que o Banco Central continue a fazer vul ~~os~~ aplicações em acumulação de reservas internacionais. Liberada do encargo de prover financiamento para este fim, a política de "OPEN MARKET" poderá ser utilizada com toda intensidade para controlar o ritmo de incremento das reservas bancárias (depósitos dos bancos junto ao Banco do Brasil) resultante de outras fontes e, dessa forma, para reduzir o ritmo de incremento dos meios de pagamento."

8. MODIFICAÇÕES FUTURAS NA POLÍTICA DE OPEN MARKET

- 83

Em artigo publicado em "O GLOBO" edição de abril de 1974, Panorama Econômico, George Vidor afirma que a criação do mercado aberto de títulos públicos, "open market" alcançou os melhores resultados e é o principal instrumento da política monetária do Governo, porém julga necessárias profundas reformas tendo em vista que os atuais mecanismos são insuficientes para reequilibrar a liquidez do sistema como ocorreu no final de 73 e início de 74.

A importância do open market como principal instrumento de política monetária do governo é destacada ao se comparar que em 1970 a negociação diária de títulos era da ordem de Cr\$ 400 milhões para um montante de 3 bilhões em circulação, atingindo já em 1974, a um volume médio diário de Cr\$ 3 bilhões e um total de papéis emitidos que correspondente a 50% dos meios de pagamentos do País ou sejam 45 bilhões.

Entre as reformulações propostas pelos técnicos governamentais para os instrumentos de política monetária, citam-se:

1 - transferir para o Banco Central as contas de depósitos (reservas voluntárias) que os bancos comerciais possuem atualmente no Banco do Brasil, mantendo este último também suas reservas junto ao Banco Central, que se tornaria único como Autoridade Monetária, passando a realizar os serviços de compensação de cheques nas praças onde possui Delegacias Regionais. Tal providência, segundo informações públicas, recentemente, já foram determinadas pelo Ministro da Fazenda ao Banco Central para cumprimento oportuno.

2 - Transferência, em um segundo estágio, das contas do Tesouro Nacional, relativas à execução orçamentária, para o Banco Central, passando os bancos comerciais a recolherem diretamente a este, os impostos arrecadados. Alega-se que, por ser o Estado responsável por 60% do investimento fixo realizado e despesas correspondentes a 35% do Produto Interno Bruto, o Tesouro é o principal gerador de moeda. Desse modo, o acompanhamento das contas do Tesouro deve ser feita pelo Banco

Central, alegando-se que o Banco do Brasil ainda hoje expande seus empréstimos com base nesses recursos o que nem sempre é favorável, apesar de existir um orçamento monetário conjunto do Banco Central e Banco do Brasil. Tal fato decorre, segundo se afirma de que parte dos recursos do Tesouro é remunerado / pelo Banco do Brasil na base de 1%, necessitando movimentar / as contas a fim de obter lucratividade correspondente.

Em certas ocasiões quando o sistema financeiro apresenta problemas de liquidez e as autoridades procuram injetar recursos para normalizar a situação, essa tentativa é neutralizada pelos recolhimentos de impostos e tributos que são feitos no Banco do Brasil. A contradição duas políticas: uma do Banco Central e outra do Banco do Brasil seria sanada com a transferência das contas do Tesouro Nacional, do segundo para o primeiro.

Sobre este assunto, também o Conselho Monetário Nacional decidiu agora, em fins de 1974, para permitir a melhor expansão dos meios de pagamentos, que os recolhimentos de impostos ao BB seriam dilatados em cerca de quinze dias de prazo, dando mais folga ao sistema.

3 - Transferência dos inúmeros fundos geridos pelo Banco Central para um banco de fomento, ficando com este, apenas a assistência financeira, o redesconto especial para fins agrícolas ou que tenham prazo inferior a 1 ano. O Banco Central administra fundos para o refinanciamento rural, FIRR para democratização de capital - FUNDECE - para desenvolvimento da pecuária - FUNDEPE - para importação de bens de produção - FIBEP - de estímulo financeiro ao uso de fertilizantes e suplementos especiais - FUNFERTIL - especial para o desenvolvimento agrícola - FUNDAG - para financiamento às exportações FINEX, para investimentos sociais - FUIINSO além da reserva monetária constituída pela arrecadação do IOF e do PROTERRA.

Acreditam muitos que com essas medidas a política monetária se tornaria mais flexível. A transferência das contas de depósitos dos bancos comerciais para o Banco Central permitiria a criação do sistema de "federal funds" que consiste

RECURSOS GERIDOS PELO BANCO CENTRAL
RESOURCES ADMINSTRATED BY BANCO CENTRAL

QUADRO III.12

Saldos em Cr\$ milhões

Discriminação Item	Ingresso Receipts				Utilização Utilization			
	1970	1971	1972	1973*	1970	1971	1972	1973*
EXTERNO								
<i>Foreign</i>	1 807,1	2 312,1	2 563,6	4 252,4	1 649,2	1 939,0	2 236,8	3 252,3
RID	116,4	182,8	240,7	342,6	116,4	178,3	240,7	330,6
BIRD	14,0	57,3	145,9	219,9	14,9	49,4	136,5	205,6
COC	281,1	386,3	398,2	400,4	224,4	351,1	350,0	366,7
CWB	-	291,0	379,6	567,7	-	3,9	135,3	434,5
USAID	1 394,7	1 394,7	1 399,2	1 399,2	1 293,5	1 356,3	1 374,3	1 390,0
<i>The Dai - Ichi Kangyo Bank Ltd.</i>	-	-	-	123,6	-	-	-	120,0
<i>The Mitsubishi Bank Ltd.</i>	-	-	-	1 199,0	-	-	-	404,9
INTERNOS								
<i>Domestic</i>	12 845,7	13 183,0	21 437,1	23 291,6	7 873,6	11 405,9	14 355,4	24 134,9
FDPAP - Fundo de Defesa de Produtos Agropecuários <i>Agriculture and Livestock Products Defense Fund</i>	9 651,7	14 105,2	14 408,8	16 730,5	5 630,9	9 081,7	9 241,7	14 733,5
FERCAM - Fundo de Estabili- zação da Receita Cambial <i>Exchange Control Stabilization Fund</i>	146,3	146,3	162,0	162,0	31,1	31,1	156,2	156,3
FINEX - Fundo de Financia- mento à Exportação <i>Export Financing Fund</i>	98,5	107,3	531,5	1 145,9	73,1	76,9	512,7	1 127,0
FUNAGRI - Fundo Geral para a Agricultura e Indústria <i>Agriculture and Industry General Fund</i>	1 174,0	2 490,9	2 900,4	4 807,1	645,1	1 724,8	2 267,0	3 905,3
IOF - Imposto Sobre Operações Financeiras <i>Financial Tax</i>	1 700,3	1 181,1	2 697,3	4 675,0	1 355,0	400,0	1 676,2	3 372,0
- Reservas Técnicas das Seguradoras <i>Technical Reserves of Insurance Co.</i>	88,1	156,1	264,9	392,1	78,4	82,4	128,8	90,0
PROTERRA - Programa de Re- distribuição de Terras e de Estímulos à Agro-Indústria do Norte e do Nordeste <i>Redistribution of Land and In- centives of Agro-Industries in North and Northeast Pro- gram</i>	-	-	502,2	1 389,0	-	-	372,8	750,8
TOTAL	14 732,8	20 499,0	24 030,7	33 544,0	9 522,8	13 344,9	16 592,2	27 367,2

em empréstimos diretos de um banco a outro. Presentemente já existe uma operação com características semelhantes ligadas ao mercado aberto - a compra de cheques BB por um dia ou melhor por uma noite "overnight" que já foram explicadas.

8.1 — DIRETRIZES CONSTANTES DO II PID

No II PID consta como meta básica - desenvolvimento das operações interbancárias - Diz aquele documento:

"Além de se aperfeiçoarem as operações já existentes, de trocas de reservas entre bancos comerciais lastreadas em Letras do Tesouro Nacional, deverão ser criados certificados especiais de depósitos interbancários a prazo, de modo a ampliar a flexibilidade operacional do mercado monetário, e a permitir que os bancos de investimentos concedam empréstimos a médio e longo prazo, com base em depósitos rotativos. Também com este último objetivo, deverão ser desenvolvidos mecanismos especiais, para dar liquidez aos títulos privados de prazo mais dilatado, especialmente debêntures conversíveis em ações e certificados de depósito".

Oportuno também é de se transcrever outra importante definição de política monetária referente à elaboração do Orçamento Monetário e às operações de open market, constantes do II PID:

"A condição da política de crédito e de meios de pagamento deverá basear-se na execução de orçamentos monetários, os quais serão considerados normativos para as autoridades monetárias e indicativos para os bancos comerciais. O controle destes últimos se obterá indiretamente, pela política de recolhimentos compulsórios (cujos percentuais não deverão ser elevados), pelo redesconto e pelas operações de mercado aberto, com títulos federais de curto prazo. Durante o período, ampliar-se-á o campo do orçamento monetário, de modo a abranger não apenas as autoridades mo

netárias e bancos comerciais, mas também as demais instituições financeiras que captam recursos do público".

Essas novas sugestões e novos instrumentos dinamizará as operações de mercado aberto, aperfeiçoando o seu funcionamento como modo de transformar o dinheiro, de passivo em ativo, imprimindo maior velocidade de circulação, desde que as operações de open market podem abarcar até 80% do PIB, ficando o restante para o mercado de capitais. Como a dívida pública situa-se em redor de 50% dos meios de pagamento e no máximo de 10% do PIB, estima-se que rodará 8 vezes no ano o dinheiro aplicado em LTN, a prazo médio de 45 dias.

8.2 — O BANCO DO BRASIL E O OPEN MARKET

Dentro das novas diretrizes formuladas no II PND, é muito provável que já em 1975, o Banco do Brasil passe a atuar no open market com carteira própria, ocasião em que terá passado ao Banco Central os serviços de compensação. Para isso, segundo consta, já estão os técnicos do Banco estagiando em diversas instituições financeiras especializadas em mercado aberto. E conta em sua diretoria com o responsável pela implantação dos serviços no Banco Central - economista Carlos Brandão.

A atuação nesse mercado, que no momento está impedido de fazê-lo, permitirá ao Banco do Brasil negociar recursos interbancários, mantendo reservas de segunda linha em títulos federais. Deixará, diante das anunciadas modificações, a possuir privilégios, instituindo uma programação financeira mais rígida e a colocar em circulação uma parcela de "dinheiro vivo" que se encontra sob sua guarda.

O Ex-Ministro da Fazenda Prof. Otávio Gouvea de Bulhões, em recente conferência na Câmara dos Deputados explicou que na elaboração da reforma bancária (lei 4.595) a compensação de cheques, as contas do Tesouro e as reservas voluntárias dos bancos foram deixadas provisoriamente no Banco do Brasil porque na época o BC ainda não tinha condições de assumir essa

responsabilidade. Diz mais "Hoje o governo deve assegurar ao Banco Central a plenitude de suas atribuições. Suas contas no Banco do Brasil deixam escapar somas de absorção de meios de pagamento e colocam o BB em posição excessivamente privilegiada, em relação aos demais bancos do sistema financeiro".

Há também uma outra evidência que nos leva a acreditar que o Banco do Brasil abrirá mãos daqueles recursos importantes. Além das possibilidades do open market, o Banco do Brasil S/A. tem apresentado um crescimento espetacular com sua rede de agências no exterior. Hoje é o 44º banco mundial, à frente de estabelecimentos como o Mitsubishi, Barclays e Swiss Bank Corporation com depósitos superiores a 10 bilhões de dólares e ativo que o coloca em 31º lugar no ranking mundial, totalizando quase 17 bilhões de dólares. A filial de Paris, por exemplo, é considerada o 3º banco na França e ao lado da de Londres, possuem depósitos superiores a um bilhão de dólares cada uma. A lucratividade das agências de exterior tem sido considerável e a sua expansão agora que foi iniciada. Em associação com outros bancos estrangeiros, foram criados o European Brazilian Bank (Eurobras) A Companhia Arabe e Internacional de Investimentos e o Eulabank (Euro-Latinamerican Bank), além de participar ativamente do processo de incremento das exportações com a trading companhia - COBEC.

Deste modo inegavelmente, nos próximos anos, teremos um Banco do Brasil mais tipicamente comercial, agrícola, de fomento à industrialização e exportação, ativamente atuando nos mercados de câmbio e grande projeção internacional.

DIVIDA INTERNA FEDERAL EM TITULOS
INTERNAL PUBLIC DEBT IN SECURITIES

QUADRO VI.1

Cr\$ milhões

Ano Year	Responsabilidade do Tesouro por títulos em circulação <i>Treasury Responsibility for Securities Issued</i>			Colocação líquida 1/ <i>Net sales 1/</i>			Déficit do Tesouro Nacional <i>Treasury deficit</i>	Produto Interno Bruto <i>Gross Domestic Product</i>	Divida Pública em ORTN e LTN/FIB <i>Public debt to ORTN and LTN/GDP</i>	Colocação líquida de ORTN e LTN/Déficit do Tesouro Nacional <i>Net sales of ORTN and LTN/Treasury deficit</i>
	ORTN	LTN	Total (A)	ORTN	LTN	Total (B)				
1964	41	-	41	40	-	40	726	23 655	0,2	5,3
1965	430	-	430	337	-	337	593	38 816	1,2	56,8
1966	1 401	-	1 401	629	-	629	587	53 724	2,6	107,8
1967	2 482	-	2 482	443	-	443	1 225	71 486	3,5	36,8
1968	3 491	-	3 491	93	-	93	1 227	69 679 p	3,5	7,0
1969	5 691	-	5 691	797	-	797	759	133 117 p	4,4	105,4
1970	9 412	700	10 112	1 624	658	2 282 2/	733	174 624 p	5,8	309,2
1971	11 585	3 680	15 445	290	2 697	2 987 2/	672	234 005 p	6,6	444,5
1972	15 975	10 204	26 179	1 792	5 694	6 826 2/	518	302 323	8,7	1 334,5
1973 *	20 944	17 400	38 344	1 156	4 601	5 757 2/	293	387 643	9,9	

1/ Nos resgates incluem-se correção monetária ou cambial e juros.
Payments include Monetary and Exchange Correction, as well as interest.
2/ Excluído custo ressarcido pelo Tesouro Nacional.
Excludes costs compensated by the Treasury.

PRINCIPAIS TOMADORES DE LTN
MAIN HOLDERS OF LTN

QUADRO VI.6

Saldo em Cr\$ milhões

Discriminação Item	1970	1971	1972	1973
Banco Central do Brasil	204	1 810	2 150	5 908
Bancos Comerciais <i>Commercial Banks</i>	...	683	2 623	4 381
Bancos Estaduais	...	147	700	1 571
Bancos Privados <i>Private</i>	...	510	1 894	2 810
Caixa Econômica Federal	388	631
PIS	-	-	57	104
Caixas Econômicas Estaduais <i>State Savings Banks</i>	-	0	1	14
Bancos Federais de Desenvolvimento <i>Federal Development Banks</i>	...	140	183	24
IRB	-	8	8	12
Não identificados <i>Nonidentified</i>	499	1 239	4 794	5 911
TOTAL	700	3 680	10 204	17 400

O OPEN-MARKET NOS PAISES DESENVOLVIDOS

9.1 - NOS ESTADOS UNIDOS

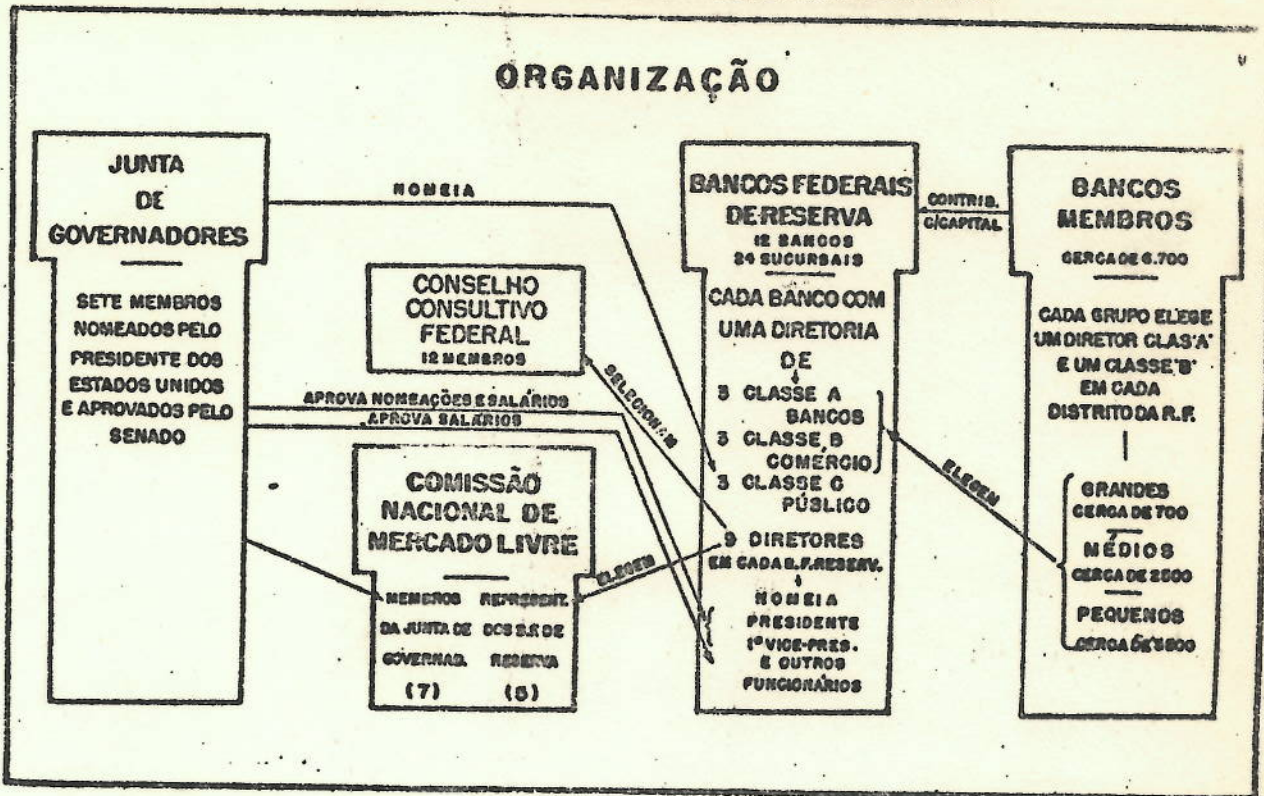
As operações no mercado livre norte-americano, conduzidas pela Reserva Federal, "open-market", constituem o mais importante método de influenciar o fluxo do crédito e da moeda naquela nação. Conforme publicação da Junta de Governadores do Sistema Federal de Reserva (Federal Reserve System) SISTEMA FEDERAL DE RESERVAS - OBJETIVOS E FUNÇÕES - Editora Ipanema - Tradução de Olavo Miranda - mesmo nos períodos de grande eficácia das operações de desconto, essa eficácia esteve intimamente relacionada à prática complementar das operações no mercado aberto.

As operações de "open-market" diferenciam-se diametralmente das operações de redesconto. Estas têm suas taxas fixadas pela Reserva Federal em função das quais os bancos membros obtêm crédito naquele banco central para fins específicos e determinados se assim preferirem e acharem vantajoso. A iniciativa é portanto do sistema bancário cabendo à Reserva Federal apenas fixar a taxa do redesconto. Ao passo que nas operações de mercado aberto a iniciativa é do próprio Banco de Reserva, que compra ou vende títulos no mercado livre, ao verificar, naturalmente, se o fluxo de crédito e da moeda está muito intenso ou deficiente. Diríamos então que o redesconto é um instrumento de controle monetário e creditício passivo enquanto o "open-market" é atuante, essencialmente ativo. Ambos, todavia, são os métodos mais flexíveis e mais adaptáveis ao comportamento diário dos meios de pagamento.

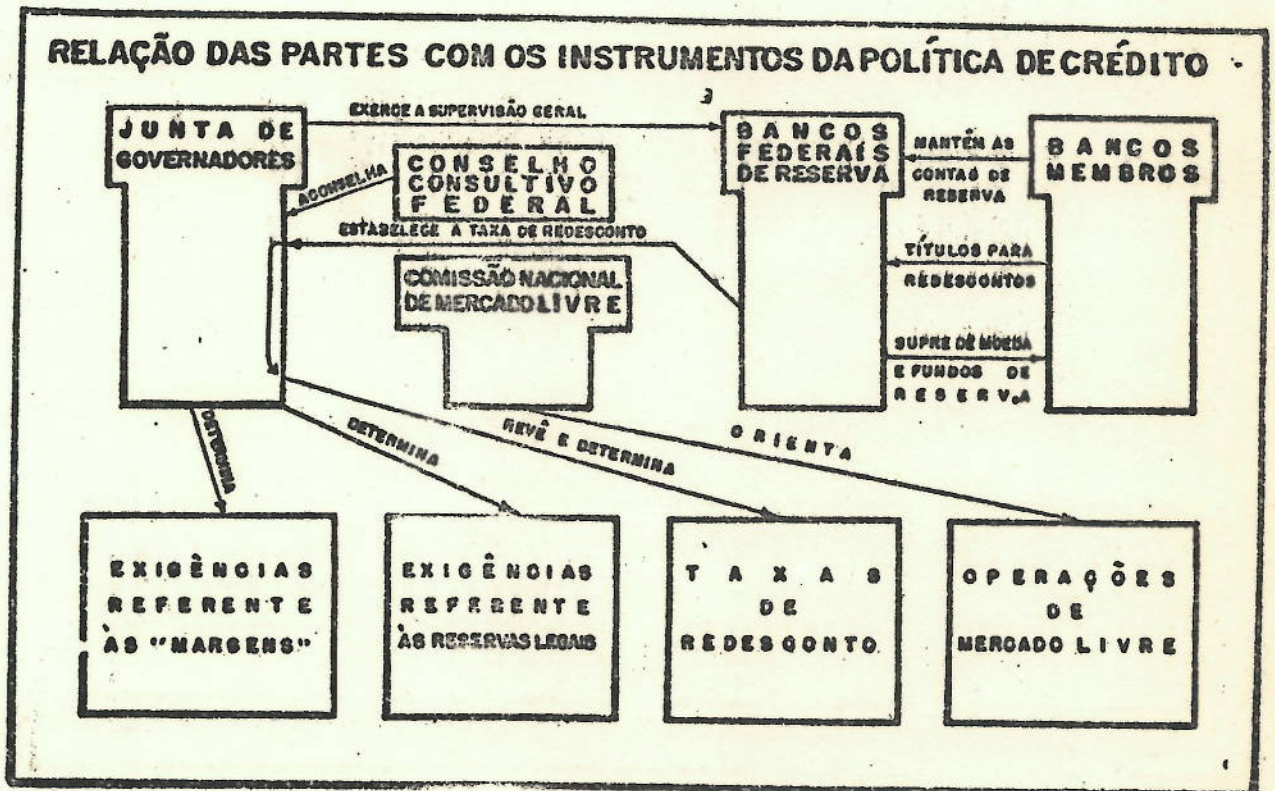
São utilizadas as obrigações do Governo dos Estados Unidos como a principal espécie de títulos que a Reserva Federal pode vender ou comprar legalmente.

SISTEMA FEDERAL DE RESERVA

ORGANIZAÇÃO



RELAÇÃO DAS PARTES COM OS INSTRUMENTOS DA POLÍTICA DE CRÉDITO

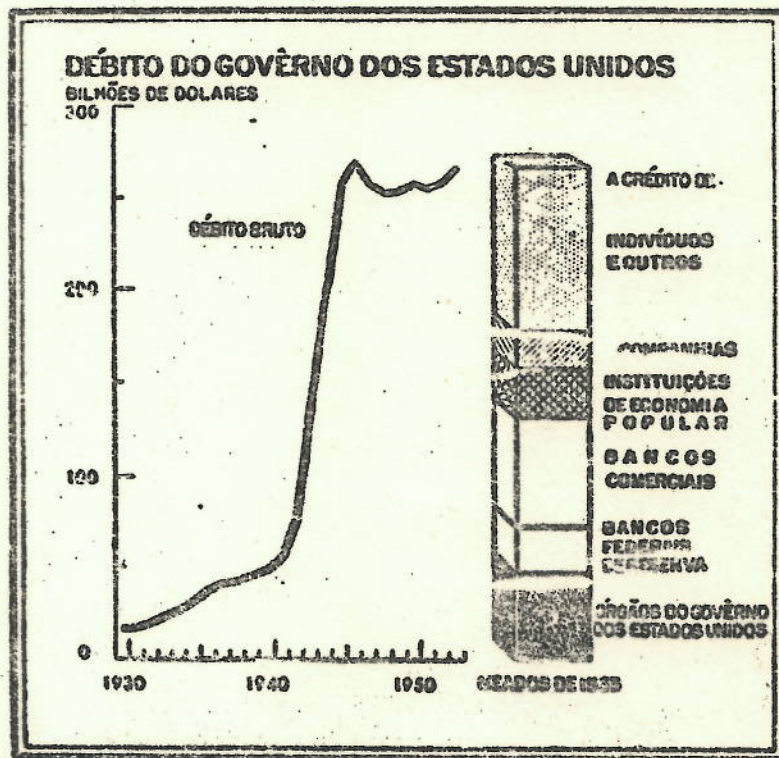
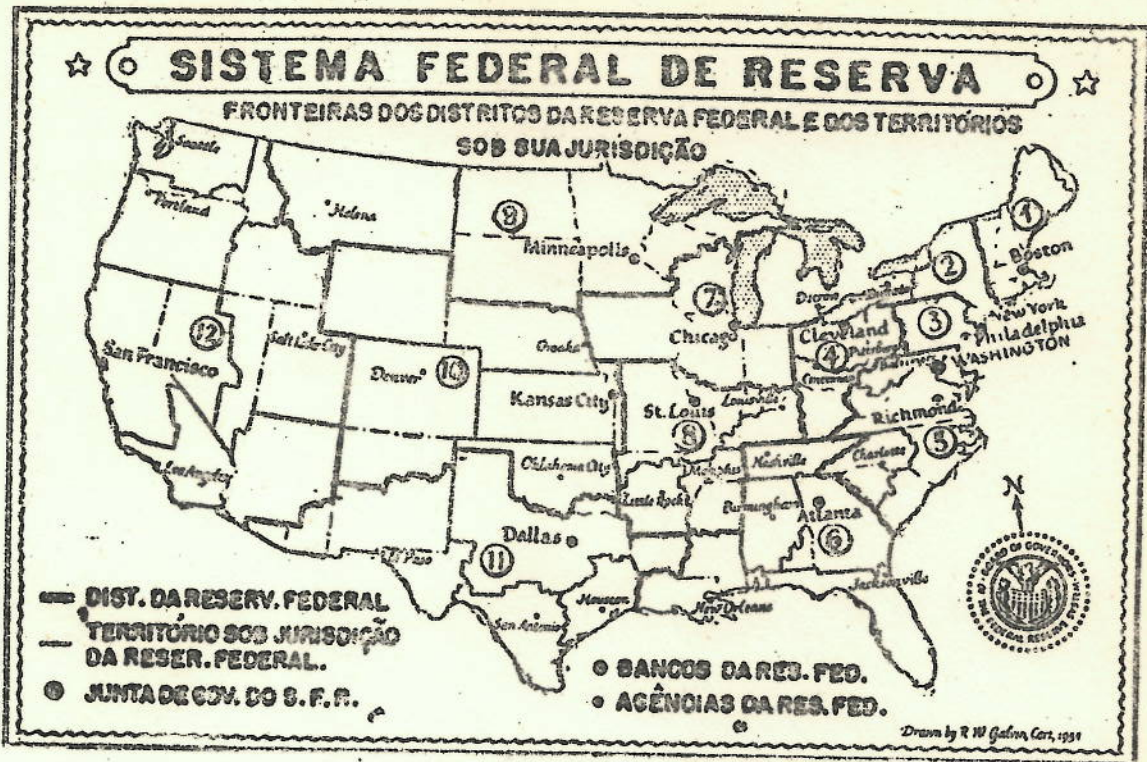


Nos Estados Unidos não existe um único banco central. Sim um sistema constituído por 12 bancos regionais, organizados em sociedade sem visar lucros, tendo por acionistas os bancos membros, porém com poderes e privilégios limitados em relação às sociedades anônimas de caráter privado. O conjunto se encontra coordenado e supervisionado pela Junta de Governadores do Sistema Federal de Reserva, sediada em Washington, composta de sete membros nomeados pelo Presidente dos Estados Unidos e aprovados pelo Senado. Essa Junta de Governadores nomeia 3 dos 9 diretores de cada Banco de Reserva, sendo os 6 restantes eleitos pelos bancos membros proporcionalmente à sua classificação por tamanho. (Vide organogramas explicativos)

As operações de "open-market" têm tal importância que a sua condução e orientação é efetivada por uma "Comissão Nacional de Mercado Livre" — "Federal Open Market Committee" composta pelos sete Governadores da Junta e cinco representantes escolhidos pelos doze bancos membros, prevalecendo na sua composição a orientação nacional. Compete-lhe a responsabilidade das decisões sobre as modificações a serem feitas na carteira de títulos governamentais do Sistema ou seja decidir quando e quanto comprar ou vender e em que condições. Os Bancos de Reserva cumprem acatar por determinação legal as decisões da referida comissão.

Essa Comissão de Mercado Aberto reúne-se normalmente quatro ou mais vezes por ano, em Washington, revisando os negócios nacionais e a situação do crédito, com os dados e estudos disponíveis de seu eficiente corpo técnico e colaboração dos bancos de reserva regionais, portadores das observações e estudos das condições locais. As decisões adotadas levam em consideração os fatores nacionais e regionais.

A compra e venda de apólices pela Comissão Nacional de Mercado Aberto são efetuadas à conta da "System

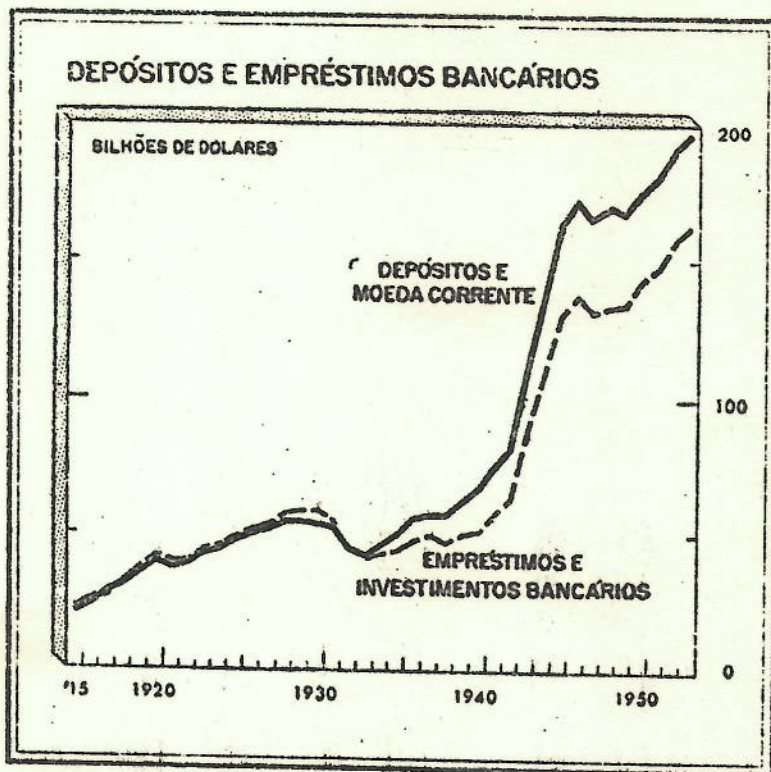


Open Market Account", através do mercado financeiro de New York, onde é centralizada a conta, sendo a participação dos doze Bancos Federais de Reserva, de acordo com o volume das disponibilidades de cada um em relação às disponibilidades gerais do sistema. As transações são supervisionadas pelo "Manager of the Account" espécie de gerente de operações, alto funcionário do Banco Federal de Reserva de Nova York, obedecendo às instruções baixadas pelo comité.

Como se processam as operações de open market pela Reserva Federal? Exemplo: uma ordem para vender 50 milhões de dólares é transmitida pelo Manager a um corretor de títulos governamentais — "dealer" cuja tradução seria a de comerciante de títulos —. Este pode vender as obrigações governamentais a seus clientes ou guardá-las em sua própria carteira. Em pagamento, o "dealer" emite um cheque sobre qualquer banco membro a favor de um Banco Federal de Reserva e este abate o montante correspondente do depósito/reserva daquele banco sacado. A origem desses recursos depende no caso se o corretor vender as obrigações ou pedir emprestado o dinheiro para mantê-las em carteira.

No Banco de Reserva haverá uma diminuição no ativo correspondente ao valor das obrigações vendidas. Os bancos membros, sistema bancário comercial, terão suas reservas igualmente desfalcadas no mesmo montante. Deste modo serão obrigados a ajustar seus empréstimos, investimentos e disponibilidades de reserva, podendo, no caso de um único banco, amortecer o impacto da transação entre outros bancos aderentes, trocando reservas. Devido ao multiplicador bancário, a redução que estes últimos sofrerão é em proporção também múltipla, cumprindo-se automaticamente o propósito da Reserva Federal em reduzir o volume de reservas dos bancos aderentes e portanto dos meios de pagamento, contraindo a oferta monetária.

O caso inverso, de uma ordem de compra de 50 milhões de dólares, por exemplo, determinará o pagamento com



1 — A curva referente a Depósitos e Moeda Corrente, refere-se às disponibilidades do público em depósitos a prazo, depósitos à vista e moeda corrente. Os depósitos à vista são incluídos nesta curva porque os bancos comerciais, nos Estados Unidos, geralmente, operam tanto em depósitos a prazo, como em depósitos à vista e quando realizam empréstimos e investimentos não os distinguem segundo os fundos provenientes dos dois tipos de depósitos. Como as caixas econômicas também constituem importantes instituições de depósito a prazo, estes seus depósitos, assim como os empréstimos e investimentos também estão incluídos nas duas curvas do quadro. Os depósitos a prazo dos bancos comerciais estão, geralmente sujeitos às exigências de reservas mínimas, enquanto os das caixas econômicas não o estão.

um cheque do Banco Federal de Reserva a favor do "DEALER" que o depositará no seu próprio banco e este em sua conta de reserva num Banco Federal. O "DEALER" pode emitir cheques sobre seu depósito para pagar ao vendedor dos títulos ou para saldar empréstimos feitos a fim de conservar em carteira as obrigações, como vimos acima. O Banco de Reserva como resultado da operação aumenta seu ativo em obrigações do Governo dos Estados Unidos ao tempo em que o montante das reservas de alguns bancos membros do sistema é adicionado por igual valor.

Deste modo, o sistema bancário com excesso de reservas pode expandir, até o produto do multiplicador bancário, seus empréstimos de depósitos à vista. A Economia recebe maiores disponibilidades de créditos e correspondentes meios de pagamentos, com a expansão da oferta monetária conduzida pelas autoridades.

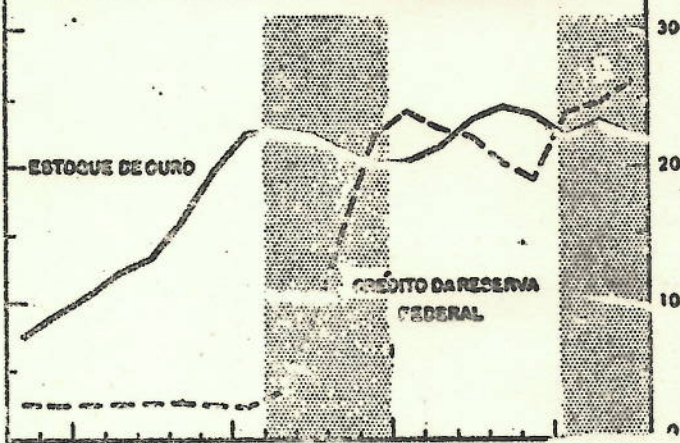
Uma terceira modalidade de operação de "OPEN MARKET" nos Estados Unidos é a realizada para empréstimos aos "DEALERS" de títulos do Governo durante os períodos de dificuldade temporária de crédito. Essas operações são realizadas com títulos de curto prazo, bilhetes do Tesouro, acordando o corretor vendedor a revendê-las dentro de um prazo fixado de quinze dias ou menos. Semanalmente o Tesouro dos Estados Unidos lança à concorrência determinada oferta de bilhetes cujas taxas são determinadas pela lei do mercado. As operações que estipulam a venda contribuem para que os "DEALERS" negociem as notas que possuem em carteira, além desses períodos, enquanto abastecem o mercado de fundos de reserva para amenizar as dificuldades temporárias. Logo que cessam os efeitos, os fundos de reserva extinguem-se automaticamente, evitando assim superabundância de fundos no mercado, diz a citada publicação do FED.

Estudo do comportamento entre as operações de "OPEN-MARKET" e títulos descontados para os bancos membros no ativo

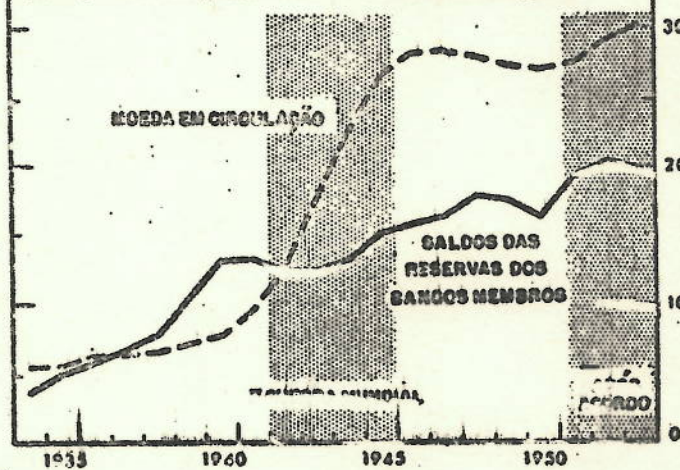
EQUAÇÃO DA RESERVA BANCÁRIA

BILHÕES DE DOLARES

PRINCIPAIS FATORES DE SUPRIMENTO DE RESERVAS



PRINCIPAIS FATORES DE EMPREGO DAS RESERVAS



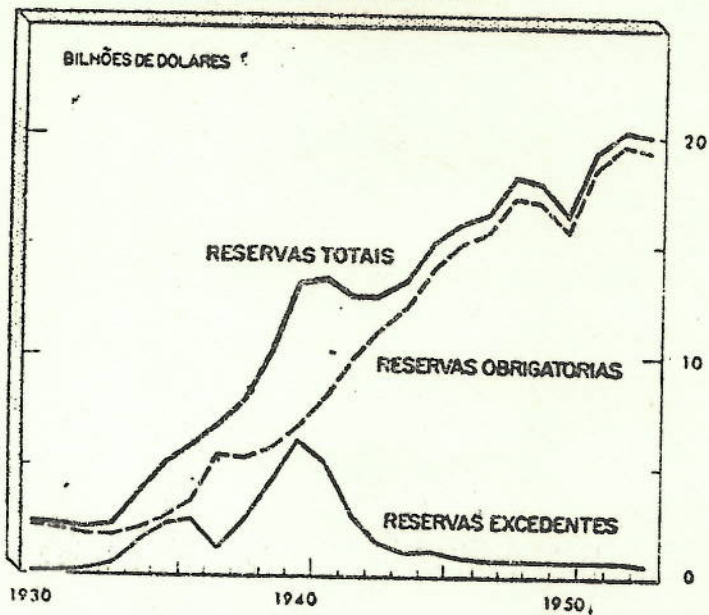
PRIMEIRA ANUAL

da Reserva Federal mostra, conforme gráfico transcrito que, em quanto ocorrem aumentos no ativo em obrigações do Governo (compras no mercado livre) há baixa na rubrica de títulos descontados (redesconto). Nos Estados Unidos essa foi a tendência observada de 1922 a 1932 e também desde 1951. A norma da Reserva Federal tem sido o emprego complementar desses dois instrumentos da política de crédito. Quando os bancos aderentes estão em débito com a Reserva Federal quando da compra de obrigações, eles usam parte das reservas adquiridas, para reduzir seus débitos. Outro tanto, resultará das vendas pela Reserva Federal, no mercado aberto, quando haverá compensação, pelo menos, temporária, com empréstimos da Reserva Federal aos bancos membros.

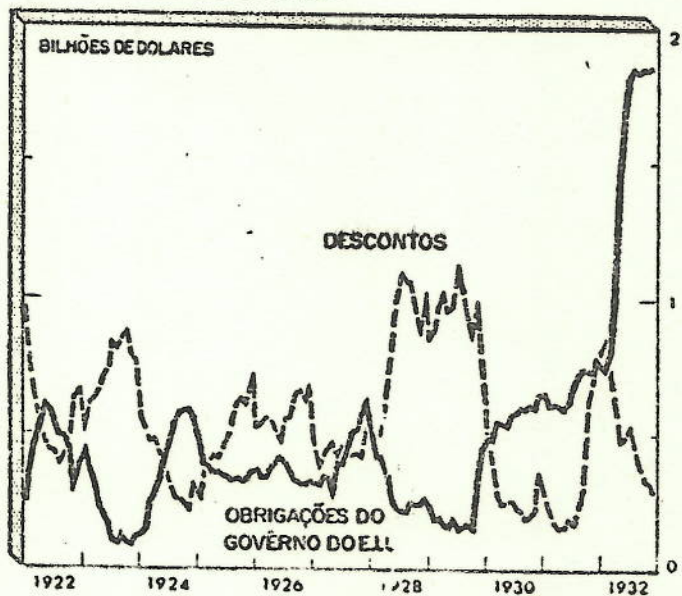
Explica o estudo da Federal Reserve que a sua ação no mercado livre não resulta em repentina ou extrema expansão no fluxo do crédito e da moeda, sendo regra provável que resulte temporariamente em visível declínio ou aumento do passivo dos bancos aderentes, sem qualquer mudança substancial imediata em seus depósitos e reservas. Mas, ressalva ainda que isto não significa que a ação não tenha efeito no fluxo do crédito e da moeda bancária, porque se os bancos aderentes não estão em débito na R. F. se tornam muito mais desejosos de fazer empréstimos e investimentos aumentando assim seus depósitos, podendo aquela incentivá-los quanto à disponibilidade de fundos de reserva suplementares, reduzindo a taxa de descontos. A Reserva Federal pode fazer com que os bancos membros se encontrarem devedores não desejem fazer novos empréstimos ou renovar os antigos em virtude de aumento na taxa de descontos, determinando desse modo influência definida sobre o fluxo do crédito e da moeda, limitando a expansão dos depósitos - moeda escritural.

Um aspecto importante a ser considerado no estudo do "OPEN MARKET" nos Estados Unidos é o que resulta de seus efeitos sobre o mercado de crédito, contribuindo grandemente para o equilíbrio financeiro e a estabilidade eco

RESERVAS DOS BANCOS MEMBROS



ATIVO DO SISTEMA EM DESCONTOS E TÍTULOS DO GOVERNO



econômica daquele País.

Apresenta o mencionado livro da Reserva Federal que a partir da década de 1930, as alterações mais importantes na estrutura financeira daquela nação foram o aumento da dívida do Governo Federal, resultante no financiamento da recuperação econômica e da Segunda Grande Guerra passando as obrigações do Governo Americano a representar papel dominante na flexibilidade e na sensibilidade do mercado de crédito. Mesmo compras ou vendas, relativamente pequenas, por parte de bancos de reserva no "OPEN MARKET" afetam pelo que adicionam às reservas bancárias ou delas subtraem, a capacidade dos bancos de fazer empréstimos ou investimentos, inclusive em obrigações do Governo, seguindo-se alteração na posição do mercado, na liquidez de todos os títulos negociáveis e no clima de expectativas financeiras e comerciais. É assim um verdadeiro termômetro da atividade econômica.

Pelo gráfico nota-se tanto o crescimento de débito bruto como a composição relativa dos credores: indivíduos, companhias de seguros, instituições financeiras bancárias e não bancárias, sociedades de economia e empréstimos cujos fundos de reservas, ativos ou secundários, são investidos em obrigações do Governo, notadamente de curto prazo. Também grandes empresas comerciais e industriais investem no "OPEN MARKET" se têm fundos acumulados enquanto aguardam vencimentos de seus compromissos, apurando rendas adicionais nas disponibilidades momentâneas.

Essas operações ajudam a manter a continuidade das atividades comerciais do "OPEN MARKET", liquidez desses títulos, constituídos da maior segurança sem risco de perda observado o prazo de resgate.

Existe uma outra espécie de transação conhecida por "arbitragem" no mercado de títulos do Governo que tem duas finalidades: primeira manter os preços das diferentes emissões e dos diferentes resgates ajustados uns aos outros; segundo, criar um mecanismo para transmitir as alterações nas condições de oferta ou da procura ocorridas em um setor do mercado a outros setores.

As "MARGENS" - diferença entre os preços de venda e compra na negociação entre gerentes de carteira e corretores profissionais, determinando elevações ou baixas, conforme as diferentes emissões conduzem os operadores - "DEALERS" - "BROKERS", "TRADERS" ou mesmo "SALESMAN" a vender lucrativa - mente títulos de curto prazo e comprar outros de prazo mais longo, invertendo a força do mercado.

Quando as "margens" e os preços determinadas emissões se alinham ou quando relações estáveis entre títulos a prazo, curto, médio e longo são restabelecidas, há uma inversão nas transações de "arbitragem". Essa operações além de proporcionar lucros ajuda a difundir por todo o mercado de crédito os efeitos e mudanças na procura e oferta de crédito num setor do mercado.

No livro "Os investimentos nos Estados Unidos" introdução e tradução de Benedicto Ferri de Barros, encontramos um panorama da organização de investimentos naquela nação onde se destaca o seguinte perfil, atinente às operações de "OPEN-MARKET".

EMISSOR - Governo Federal - Tesouro

TIPOS DE TÍTULOS - obrigações e bilhetes

PROCESSO DE AÇÃO - compras por concorrência (leilão) "competitive bidding"

GRUPO COMPRADOR - organizações bancárias e corretores "investment dealers bond departments"

MERCADO DE TÍTULOS - "mercado livre" ou "OVER the COUNTER MARKET"

INSTITUIÇÕES: comissão Nacional de Mercado Livre (FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE)

ASSOCIAÇÕES DE CLASSE - Associação Nacional dos Comerciantes de títulos (NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS - NASD)

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS RELACIONADAS - bancos comerciais - companhias de seguros - Fundos de Investimentos e Participação - Caixas Econômicas, de Economia e Casa Própria.

(COMMERCIAL BANKS, INSURANCE COMPANIES, TRUST COMPANIES, INVESTMENT COMPANIES, SAVINGS BANKS, SAVINGS & LOANS ASSETS)

No vocabulário especializado americano "DEALER" é o comerciante que mantém estoques de determinados títulos, es

especializado em certas classes, dando cotações firmes e permanentes de compra e venda. O "BROKER" é o ~~mes~~ corretor que executa ordens de compra e venda em Bolsas de Valores ou no mercado de balcão. O "TRADER" - operador é aquele que não se especializa para servir um cliente, sustentando determinado título. Negocia, comprando e vendendo, livremente, monetarizando lucros. Já o "SALESMAN" vendedor seria o "PRACISTA" do mercado de capitais, a figura do "agente autônomo trabalhando sob comissão para as organizações de investimento e mantendo contato direto com o público. A NASD é uma associação privada dos que trabalham com títulos e que por força de estatuto legal, passou a fazer o auto-policimento das atividades e práticas empregadas no mercado de investimentos.

No Capítulo I "Os investimentos e a Economia" de Jules I. Bogen in "Investimentos nos Estados Unidos" ao analisar o papel dos Bancos Comerciais diz esse autor:

"Durante a guerra, de 1941 a 1946, os bancos comerciais elevaram de 20 para 85 bilhões de dólares as aplicações em títulos do Governo, o que representa um aumento de 65 bilhões em 5 anos.

"Ao adquirir títulos do Governo, os bancos criam depósitos. Este é um dos fatos mais importantes para a compreensão do funcionamento do nosso sistema financeiro. Realmente ao comprar títulos governamentais, os bancos pagam ao Tesouro creditando-o em conta-corrente, criando ~~destarte~~ saldos de depósitos para o Governo. Ao utilizar esse saldos, os depósitos do governo se transformam em depósitos de firmas e particulares. A compra de títulos do Governo, pelos bancos comerciais, acarreta, assim, uma rápida criação de um volume equivalente de depósitos bancários".

Isso naturalmente foi o caso de uma economia de guerra com intensos investimentos por parte de Governo. O efeito inflacionário decorrente poderá ser neutralizado, posteriormente, substituindo-se os títulos de curto prazo por obrigações a longo prazo, vendendo-as para companhias de seguro, bancos de economia, companhias de administração e indivíduos, a

juros bastante mais elevados o que determinaria, sem dúvida maiores despesas com juros da dívida pública. E assim aconteceu no após guerra nos Estados Unidos.

Além dos instrumentos de controle quantitativos dos meios de pagamento, a FED utiliza de mais cinco outras armas secundárias: 1 - persuasão moral; 2 - controles seletivos sobre as exigências de cobertura para os empréstimos feitos para a compra de ações (OPERAÇÕES A TERMO EM BOLSA); 3 - controle das taxas de juros máximas que os bancos podem pagar aos depósitos a prazo; 4 - controles seletivos do crédito, nos contratos de vendas a prestação e outras formas de crédito ao consumidor e 5 controles seletivos dos termos dos contratos hipotecários.

No Brasil, também esses instrumentos secundários são utilizados, inclusive o de determinação dos tetos de juros cobrados nos empréstimos nas suas diversas modalidades.

Nos Estados Unidos existe a Federal Home Loan Bank, agência governamental que ameaça tornar-se um segundo banco central, nem sempre trabalhando em coordenação com a Reserva Federal, segundo afirma Paul Samuelson. No Brasil, o Banco Nacional de Habitação é um segundo banco central de um sistema poderosíssimo de recursos e poupanças, cujo entrosamento se procura manter intimamente ligado.

As principais inovações na política norte-americana de mercado aberto ocorreram em 1951, com a restauração da autonomia de ação do Banco Central e em 1953, quando a Comissão do Mercado Livre da Reserva Federal adotou a doutrina dos **BILLS= ONLY** (somente letras do Tesouro) a curto prazo, com exceção do caso de reconhecidas condições desordenadas do mercado. Essa orientação contraditória das bases empírica e teórica - renúncia do Banco Central em operar sobre a estrutura das taxas de juros, mediante operações a longo prazo - determinou grave recessão na economia norte americana em 1958.

A decisão recente do Governo dos Estados Unidos per-

permitindo a seus cidadãos comprarem e venderem ou reterem ouro monetário e a anunciada liberação de parcelas ponderáveis do estoque de ouro da Reserva Federal, é mais uma modalidade de aplicação de OPEN MARKET, com objetivos de esterilizar meios de pagamento, internamente, e influir no âmbito internacional no valor especulativo da cotação do ouro monetário. Contudo, o presidente da Reserva Federal daquele País não considera conveniente a venda no mercado Livre das anunciadas 62 toneladas a partir de janeiro de 1975 por causa das repercussões que possam ter sobre o balanço de pagamento norte-americano e sobre o sistema monetário internacional, apoiando projeto de lei tendente a retardar por mais 6 meses a liberalização do comércio do ouro nos Estados Unidos. Por outro lado, os países europeus - MCE - liderados pela França estão apelando para os Estados Unidos não exportarem a sua atual recessão às demais nações industrializadas.

9.2-Na ALEMANHA OCIDENTAL

Baseado em informações contidas no livro Teoria Económica - volume 3, de Erich Schneider, tentaremos mostrar o funcionamento do OPEN MARKET na República Federal Alemã.

O Banco Central da Alemanha (Deutsche Bundesbank - Banco Federal da Alemanha) resultado da fusão em 1957 de vários bancos centrais regionais, dispõe dos instrumentos clássicos de política monetária: determinação das reservas mínimas, política de desconto e de crédito e o OPEN MARKET.

Diz Schneider: " a política de reserva mínima é um instrumento muito poderoso de que dispõe o Banco Central para regular o volume de créditos dos bancos comerciais" em função da margem de concessão de créditos que determinará o multiplicador bancário. Citando J.M. Keynes, Treatise on Money". A política de reservas mínimas conduz, sempre, de forma precisa, ao fundamental... Quando os bancos membros concedem demasiados empréstimos... ou quando os restringem demais, a variação da taxa de reserva exerce sobre eles a pressão mais direta que po-

podemos imaginar, para que procedam na direção desejada". Contudo deve-se notar que são invariáveis as variações frequentes da taxa de reservas mínimas para períodos curtos, causando consequente complicação e insegurança à direção dos negócios bancários. É uma técnica para as operações de longo prazo e para determinar as situações conforme afirma a Informação Econômica do Banco Central Alemão, em 1954 (apud Schneider).

A política de "OPEN MARKET" do Banco Central alemão compreende a compra e venda de ativos primários, no mercado, isto é, ouro, divisas e valores com taxas de juros fixadas. Atualmente, limita-se o conceito de operações de OPEN MARKET à compra e venda a curto, médio e longo prazo de valores com taxas de juros fixada (por exemplo, da Dívida Pública), por parte do Banco Central no mercado de valores (geralmente na Bolsa) afirma ainda Schneider.

Pela lei alemã que criou o BANDES BANK (Banco Federal da Alemanha) este pode regular o mercado monetário, comprando e vendendo no OPEN MARKET às taxas do mercado:

títulos, bônus do tesouro e obrigações do Governo sem juros, cujo emissor seja a Federação ou instituição da Federação ou um país;

promissórias e dívidas ativas, cujos devedores sejam as entidades retrocitadas e outras promissórias negociáveis na Bolsa.

O objetivo do OPEN MARKET na Alemanha, apesar de poder operar com uma grande variedade de títulos, não específicos, é de apenas regular o mercado monetário ou de dinheiro não podendo se comprometer no mercado de valores.

Técnicamente essa política se efetiva quando o Banco Federal da Alemanha fixa as taxas de venda, e de compra diferentes da taxa de descontos e permite aos estabelecimentos de crédito

comprar-lhe ou vender-lhe quantos valores do mercado monetário os mesmos desejem.

Se o mercado monetário é fluido, portanto as taxas de juros são baixas, o Banco Federal da Alemanha pode provocar uma escassez no mercado monetário e, com isso, também uma elevação nas taxas de juros, elevando as taxas de venda dos valores para um nível acima da taxa do mercado. A partir desse momento, aos bancos que atendem ao mercado monetário não é conveniente oferecer o excesso de papel-moeda do Banco Central no mercado monetário mas sim empregá-lo na compra de valores do Banco Federal.

9.3. O OPEN MARKET NA INGLATERRA

A Inglaterra é a nação que possui o mais antigo Banco Central do mundo, fundado em 1694, época em que os Goldsmith (ourives) emitiam recibos de depósitos de ouro (goldsmith - notes) que circulavam como moeda-papel conversível. Essas emissões, dentro do princípio "Currency School", eram lastreadas , parcialmente pelo ouro. As crises periódicas, provocaram muitas "corridas" e constantes falências, determinando a necessidade de criação de um Banco de maior porte, por ato do Parlamento Britânico, porém sob a forma de sociedade por ações sobre as quais o governo deveria pagar juros de 8% para o capital de 1.200.000 libras esterlinas, mais uma taxa de administração de 4.000 libras que, com os juros, perfaziam 100.000 libras esterlinas. Essa típica operação de dívida pública, talvez possa ser considerada, historicamente, a primeira operação de "OPEN MARKET".

As funções do Banco da Inglaterra naquela época eram:

- a) emissão de papel-moeda
- b) recebimento de depósitos;
- c) empréstimos à indústria e ao comércio; e
- d) Desconto de títulos.

Tais características definem um banco comercial e de fomento, salvo pelo poder emissor.

Inicialmente, a primeira emissão foi de £100.000 correspondente aos juros pagos pelo Erário. Mas podia emitir até a soma emprestada ao Governo, £1.200.000 e mesmo acima dos depósitos, o crédito da Diretoria.

A partir de 1844, o Banco da Inglaterra, reformulado pelo "Bank Charter Act", passou a ter a atual estrutura mista com 2 Departamentos: o de Emissão, cujas funções são de emitir e resgatar as notas bancárias e o Departamento Bancário própria

mente dito, realizando operações de banco comercial, diretamente com o público, à semelhança do Banco do Brasil.

Em 1931, o Banco da Inglaterra abandonou o padrão ouro e depois da Segunda Guerra Mundial, com o governo trabalhista, foi nacionalizado e incorporado pelo Tesouro.

O principal instrumento de controle dos meios de pagamento e do crédito de que dispõe o Banco da Inglaterra é a autorização para descontar ou melhor, o redesconto.

A taxa interbancária, pela qual o Banco está sempre disposto a atender em última instância os demais bancos, que necessitam de reforço de caixa, é tradicional, nunca inferior à oficial mas acima das taxas de mercado (penal rate), taxa punitiva a fim de desestimular os bancos no apelo constante e total ao sistema. Essas operações são contratadas mediante empréstimo sob garantia de letras de primeira classe ou pelo redesconto das mesmas, como já se adota hoje no Banco Central do Brasil.

A origem das operações de mercado aberto - OPEN MARKET é também inglesa, como já vimos. As compras e vendas de Letras do Tesouro, diariamente, através de uma firma corretora do Banco da Inglaterra no mercado amplo, visa:

- a) atender as necessidades temporárias de despesas de caixa do Governo;
- b) evitar as perturbações do "hot money" "dinheiro quente", do exterior, que afluí em grandes volumes ao mercado londrino;
- c) controlar, em consequência dos fatos citados, distorções nas taxas de juros. Essas operações no mercado de títulos de risco mínimo procuram influenciar o nível e a estrutura ou padrão das taxas de juros, a curto e longo prazo, nos mercados monetário e de capitais.

Quando há muita oferta de ativos líquidos, base do di-

dinheiro bancário, as vendas no OPEN MARKET determinaram redução das reservas bancárias, obrigando os bancos a ajustarem as moedas ou reduzindo adiantamentos, contraindo o crédito, redescontando ao Banco da Inglaterra à taxa punitiva ou vendendo seus próprios títulos.

Segundo Newlyn " no Memorandum que trata dos métodos alternativos de controle, submetido pelo Banco da Inglaterra à apreciação da Comissão Radcliffe, ficou claro que o Banco considerava este controle por meio de depósitos especiais como parte da política da moeda inativa que afeta os bancos através da proporção de liquidez. No mesmo Memorandum, o Banco determinou que o sistema "teria explicitamente como objetivo constituir um regulador monetário dirigido pelas autoridades e não um método alternativo e fácil de financiamento a curto prazo". Não obstante, o controle é realizado pelo método fácil de financiamento a curto prazo, que surgiu para garantir o pagamento das Letras do Tesouro tornando-se necessária dar às autoridades os meios de "esterilizar" o excesso de ativos líquidos daí resultantes".

9.4 - OPEN MARKET EM OUTROS PAISES

Em Portugal, por exemplo, são utilizados instrumentos qualitativos, como as operações de créditos do Banco Central ao sistema bancário, controle direto da distribuição de créditos ou custos diferenciais, mas os instrumentos predominantemente quantitativos, como são as operações de " OPEN MARKET " ou a alteração do quociente reservas de caixa depósitos, não são empregados, conforme consta do livro "O mercado Financeiro Português" de Anibal Cavaco Silva.

A seletividade do crédito é portanto, o instrumento utilizado pelo Banco de Portugal, através do mecanismo do redesconto. O mercado monetário é muito restrito, sem especialização,

constituindo o desconto a forma usual das operações bancárias.

Na França, onde existe o Banco da França com características de Banco Central, desde a época de Napoleão Bonaparte, seu acionista nº 1, as operações de "OPEN MARKET" não tiveram o necessário desenvolvimento. A legislação original de 1938, autoriza o Banco da França a comprar e vender no mercado aberto com o fim de afetar o volume do crédito regular do mercado monetário. Tais operações não deviam ser usadas em nenhuma circunstância como fonte de benefícios para o Tesouro Público nem para os agentes que as emitiam. Utilizavam-se bonos do Tesouro, bonos das estradas de ferro nacionalizadas, de valor mínimo de 100.000 francos ou accites bancários no valor de 50.000 francos, a prazo não superior a 90 dias, os últimos, e aqueles, de menos de 2 anos. Na prática, segundo informa Henry Germain Martin no livro "Sistemas Bancários", só foram efetuadas operações exclusivamente com obrigações do Tesouro, cuja absorção pelo Banco da França, é de grande ajuda na administração da dívida flutuante e aparecendo em seu balanço como "valores negociáveis comprados na França". O montante ascendia a 223.000 milhões de francos em 1951. Em 1948, a carteira de descontos do Banco da França deixou de manter obrigações públicas, sendo as operações de OPEN MARKET substituídas por efeitos comerciais, ou sejam: letras para mobilização do crédito de médio prazo - certificados de equipamentos - warrants e outros títulos dos diversos bancos que compõem o sistema francês.

Conforme informações contidas no livro "Sistemas Bancários" de Beckhart, as operações de mercado aberto pelo menos a data da sua publicação, em 1958, não era instrumento de controle monetário muito utilizado, se bem que conhecido. Nos demais países em desenvolvimento, como México era pouco usado. Na Austrália, mesmo sob a influência inglesa, sendo Londres depositária de suas reservas em libras esterlinas, não havia um emprego

generalizado do OPEN MARKET pelo seu Banco Central, mesmo existindo grandes fundos de poupança, nos bancos rurais e de poupança. Já no Canadá, pelas proximidades e semelhanças com a economia norte americana e também influencia inglôsa, o Bank of Canada opera tanto com o redesconto como em OPEN MARKET. Em Cuba, na década de 50 as operações de mercado aberto eram muito utilizadas pelo Banco Nacional, na época em que a influência dos Estados Unidos era preponderante. Com a subida de Fidel Castro, modificaram-se as instituições e o comportamento da economia, acreditamos, em consequência não ser utilizado, como também nos países comunistas essa técnica monetária não é empregada.

Na Índia há conhecimento e institucionalização da técnica de OPEN MARKET mas a amplitude e os efeitos da sua utilização não são muito importantes, dado as características da economia indiana, com um sistema bancário tradicional e peculiar.

No Japão, desde 1942, pela lei que definiu as funções do Banco Central do Japão as operações de OPEN MARKET foram regulamentadas. Dado o grande desenvolvimento da economia nipônica nos últimos anos, com o percentual de poupança mais elevado de todos os países, criaram-se condições para um diversificado e ativo mercado monetário, financeiro e de capitais, permitindo inclusive a negociação de títulos e obrigações de outros países. Tokio é hoje um dos mais ativos e importantes centros financeiros do mundo.

Nos Países Baixos, o OPEN MARKET é utilizado amplamente como uma das técnicas de controle monetário pelo seu Banco Central, do mesmo modo que na Suécia, com o seu RIKSBANK.

Na Suíça, apesar de ser o país dos bancos, possuidora de grandes depósitos internacionais, existe dificuldades de realização de operações de mercado aberto em larga escala devido às restrições de sua legislação antiga e inalterável. Também na

Espanha, não é utilizado o OPEN MARKET como técnica monetária em virtude da inexistência de um . ativo mercado monetário.

Concluindo, podemos afirmar que o OPEN MARKET não é adotado universalmente por todas as economias, mesmo aquelas que atingiram o estágio do desenvolvimento pleno. Só os de economia capitalista, industrializados em alto grau, conhecem -no aplicam-no como instrumento de controle monetário.

CONCLUSÕES

O Open market é um instrumento muito recente na política monetária brasileira ainda em fase de futuras reformulações quanto aos objetivos e mecânica.

Só gradualmente foi adotado, quatro anos após a reforma bancária de 31/12/64 — lei 4.595, assim mesmo em caráter experimental. Só a partir de 1970 passou a ser utilizado na plenitude de sua potencialidade com a criação das LTN de curto prazo e modificações estruturais na contabilidade pública e orçamento federal, lei complementar nº 12.

A introdução da política de mercado aberto no Brasil, recentemente, só foi possível pela existência de títulos de curto prazo-LTN — e pelo saneamento do crédito público, após a correção monetária adotada para as obrigações reajustáveis, a partir de 1964.

Presentemente é considerado pelo governo como o principal instrumento de política monetária, deslocando os de ordem fiscal, o controle de reservas e o redesconto de liquidez. Isso é provado pelo aspecto quantitativo e qualitativo do OPEN MARKET em relação aos demais itens.

O sistema brasileiro de open market que foi orientado por técnicos norte-americanos e por observações diretas dos nossos, copiou perfeitamente o modelo daquela nação.

O open market tem sido usado também para atender e permitir a política de endividamento externo, com a formação do elevado nível de reserva internacional do País, nos últimos 3 anos, eliminando as naturais pressões inflacionárias, além de constituir fonte do custeio dos deficits federais, servindo também a investimentos específicos, aliás, como diz o texto da lei que o institucionalizou.

Tem sido utilizado para estimular o mercado financeiro, indiretamente reativar o le capitais, controlando as taxas de juros de curto prazo naquele mercado monetário.

Os recursos obtidos pelo Tesouro Nacional que permitiram a formação das reservas internacionais contudo, deverão ser deslocados e aplicados apenas para o controle de incrementos das reservas bancárias, mediante disciplinação do crédito seletivo, permitindo deste modo que sejam canalizados diretamente para investimentos fixos e não como vem acontecendo no capital de giro das empresas, na especulação imobiliária e formação de estoques especulativos, ocorrido sob a forma de pressão inflacionária nos últimos 12 meses, os empréstimos oriundos do exterior.

O open market oferece melhores vantagens do que o sistema de reservas bancárias e da política de redesconto, pela flexibilidade e rapidez de atuação dia a dia.

Através do OPEN MARKET o governo pode influenciar as atividades de todas as instituições financeiras e não apenas as bancárias como acontece com o redesconto e as reservas mínimas. Isso é muito importante, tendo em vista a crescente participação,

percentualmente, no caso brasileiro, das demais instituições não monetárias com **cerca** de 60%.

Os bancos estão utilizando as LTN, dada a sua alta liquidez, que o Banco Central procura manter, como quase-moeda na composição das reservas de 2ª linha. No início deste ano, dada a contração da política monetária não houve boa utilização do open market.

O OPEN MARKET permitiu aos bancos comerciais diminuir os percentuais de depósitos voluntários junto ao Banco do Brasil, incrementando as operações interbancárias, reduzindo também seu caixa em moeda corrente, constituindo suas reservas de 2ª linha com LTN.

Determinará ainda mudanças estruturais no sistema financeiro nacional, deslocando o Banco do Brasil de Autoridade Monetária para banco exclusivamente comercial, porém operando intensamente no mercado aberto, o que no momento não lhe é permitido.

Pelo volume das operações correspondente a 50% dos meios de pagamentos do País e cerca de 10% do nosso PIB, o open market representa o mais importante mecanismo acionado em nossa economia dinâmica que, contudo, está atuando de modo invigível e discreto. Pela composição dos possuidores de LTN e ORTN observamos o papel do sistema bancário privado, das demais instituições financeiras e o BNH, sendo que fora do sistema monetário ainda é relativamente pequena a participação geral dado que a remuneração não é muito alta, na base de 50% do mercado de juros.

Permitiriam as operações de mercado aberto o desenvolvimento das operações interbancárias, de

trocas de reservas ou empréstimo entre bancos, por um dia, o chamado cheque BB, para compensação das perdas nas "clearing houses".

As operações de open market, atuando não só diretamente sobre os meios de pagamento clássicos — moeda manual mais depósitos a vista—porém sobre todos os haveres da economia, determinaram a adoção nos estudos de política monetária brasileira, da introdução e análise de outros tipos de substitutos do dinheiro, da quase-moeda e dos conceitos de M1, M2, M3.

Por outro lado, permitiram as operações de open market no Brasil, a remuneração de parte das reservas bancárias, melhorando a rentabilidade do sistema.

Permitiu também o desenvolvimento da administração financeira especializada nas grandes empresas para aplicação dos recursos temporariamente ociosos, visando obter remuneração adequada para os mesmos, maximizando os lucros empresariais.

RESUMO

O presente trabalho estuda as operações de mercado aberto, recentemente introduzidas na política monetária brasileira com a criação das LTN - Letras do Tesouro Nacional. Ao lado das reservas compulsórias, da variação das taxas de juros no desconto, constitui, pelo seu volume de operações, correspondente a 50% dos meios de pagamento e limitado a 10% do PIB, instrumento de controle monetário mais importante no equilíbrio da economia e estabilização dos preços. Trata dos tipos de mercado, das operações interbancárias, com cheques "BB", das repercussões sobre os diferentes meios de pagamento, do orçamento monetário, historiando a introdução do OPEN MARKET, as consequências na política monetária brasileira e as perspectivas futuras em face do II IND. Finalmente analisa o OPEN MARKET nas principais nações desenvolvidas, anexando textos da legislação vigente no Brasil.

II. BIBLIOGRAFIAS CONSULTADAS

1. AIMEIDA, José Roberto Novaes. A definição da Moeda e o caso Brasileiro. Mimeografado, 1974 Departamento de Economia Universidade de Brasília.
2. ALVES, José Brito. A Programação das reservas e os instrumentos de política monetária. In Economia Brasileira e suas Perspectivas Pré-Apeção 74 . APEC p. 71/105. 1974.
3. ASCHEIM, Joseph. Técnicas de controle monetário. Forense - Rio de Janeiro, 162 p.
4. BARROS, Benedito Ferri de. Mercado de Capitais e ABC de Investimentos. São Paulo, Editora Atlas, 1968. 235 p.
5. BARROS, João Ary de Lima. Simpósio sobre a Política Monetária e a iniciativa Privada -" Open Market" como instrumento de política monetária experiências brasileiras- principais reflexos sobre a iniciativa privada- instrumentos de acompanhamento do Mercado. Palestra do dia 5.9.1974. Banco Central do Brasil. Rio de Janeiro.
6. BRANDÃO, Carlos. Mercados Monetário e de Capitais. Banco Central do Brasil. 1970. 15 p.
7. BECKHART, B.H. Sistemas Bancários. Aguilar Madrid. 1958. 951 p.
8. CHIESA, Dirceu Antonio. Open Market o grande mercado. Roteiro prático do aplicador. Porto Alegre. Editora Sulina, 1973. 73 p.
9. CONTADOR, Cláudio Roberto. Mercado de Ativos Financeiros no Brasil (Perspectiva Histórica e comportamento recente) IBMEC. Rio de Janeiro. 256 p.

10. CONTADOR, Cláudio Roberto. Política Monetária, Inflação e Mercado de ações no Brasil. IPEA-CEDEPLAR. 1973. Mimeografado.
11. DEWALD, William G. Encaixes livres, Encaixes totais e controle monetário. Tradução pelo CAEN-Fortaleza, do artigo constante do livro "Monetary theory and Policy p. 640-54 e publicado originalmente em "Journal of Political Economy" v. 171 p.141-53, abril, 1963.
12. DUESENBERY, Jame S. Introdução à Economia Monetária. Zahar Rio de Janeiro. 1966. 170 p.
13. FERREIRA, Carlos Mauricio de C. Orçamento Monetário. Textos de Macroeconomia. Faculdade de Ciências Economicas da U.F.Mg. 1971. Mimeografado.
14. FERREIRA, Edésio Fernandes. Programação monetária, financeira e de renda a curto prazo no Brasil. Revista Brasileira de Economia. v. 27. nº2 abril/junho. 1973.
15. _____, A administração da Política Monetária no Brasil- antigo publicado na Revista Bancaria jun. 1974.
16. FUENZALIDA, Luis Arturo. 2a. Demanda por Dinero en Brasil IPEA-CENDEC. 1947/67.
17. _____. Análise Macroeconomica de curto prazo. APEC. 1970. 321 p.
18. GOMES, Luiz Souza. Bancos Centrais e Instituições Internacionais de Crédito. Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro 1967. 146 p.
19. GUDIN, Eugênio. Principios de Economia Monetária. Agir. 2 v. 3a. ed. 1965.

20. HESS, Geraldo e outros. Finanças e Mercado de Capitais no Brasil. Forum. Rio de Janeiro 3a. ed. 1971. 251 p.
21. LIRA, Paulo H. Pereira. Orçamento Monetário no Brasil - sua metodologia in Revista "Econômica Brasileira" v.VII nº 3 e 4. 1961.
22. MARTINS, Basílio. Regressões e problemas do sistema de saldo médio. Boletim do Banco Central p. 61-12. mai. 1969.
23. NEWLYN, W.T. Teoria Monetária. Lima Pioneira Editora. São Paulo, 1969 191 p.
24. ROBBINS, Lionel E. O controle da inflação (2a. conferência) Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro ano 8 - nº 2 jun. 1954.
25. SAMUELSON, A. Paul. Introdução à Análise Econômica. 2v. Agir 6a. ed. 1966.
26. SCHNEIDER, Erich. Teoria Econômica v. 3 Editora Fundo de Cultura 1968. 423 p. especialmente cap. I e II p. 21-131
27. SELDON, Arthur e Pennance, F.G. Dicionário de Economia 2 v. Bloch.
28. SILVA, Anibal A. Caraco. O Mercado Financeiro Português em 1966. Instituto Gulbenkian de Ciência. Lisboa 1968 104 p.
29. SILVEIRA, Antonio Maria de. Saldo médio e estoque de moeda. Revista Brasileira de Economia col 28 nº 2 abril/junho 1974. 37 a 46 p.
30. SIMONSEN, Mario Henrique. Inflação: gradualismo versus tratamento de cheque. 2a. ed. APEC -Rio 1970 215 p.
31. _____ . Macroeconomia v. I APEC 1974 265 p.
32. _____ . O modelo brasileiro de desenvolvimento e política antinflacionária: a contribuição bra-

- sileira. in Ensaio Econômicos do EPGE Fundação Getúlio Vargas. 1974. 13-39 p. e 105-50 p.
33. STIGUM & Stigum. Economia. 2v. Editora Edgar Blucher da U.S.P.- São Paulo. 1973.
34. VILLAÇA, Maria José. Liquidez, Moeda e Crédito. Fac. C. Econ. e Administração U.S.P. 1967. 193 p.

LEGISLAÇÃO:

- Lei 4.595 de 31.12.64
Lei 4.728 de 14.07.65

LIVROS:

1. II Plano Nacional do Desenvolvimento. Publicação da Secretaria do Planejamento da Presidência da República.
2. Taxa de Juros - o preço inconstante do crédito. Reserve bank of Chicago agosto 1971 15 p. Tradução Banco Central-GEDIP
3. Junta de Governadores. SISTEMA FEDERAL DE RESERVA. Objetivos e Funções. Tradução Olavo Miranda. Editora Ipanema- Rio de Janeiro. 1955. 214 p.

REVISTAS:

1. Boletim Mensal do Banco Central do Brasil. Relatórios do GEDIP - Banco Central 1971/72.
2. Conjuntura Econômica- Fundação Getúlio Vargas.
3. Finanças e Desenvolvimento. FMI - Banco Mundial. 1969

4. Finanças y Desarrollo FMI Banco Mundial especialmente nº 3 1965.
5. Pesquisa e Planejamento Econômico IPEA
6. Relatórios do Banco Central do Brasil de 1964 a 1973.
7. Revista Brasileira de Economia. Fundação Getúlio Vargas.
8. The American Economic Review.
9. Tribuna do Economista setembro de 1973. Conselho Federal de Economia.
10. Visão especialmente as Edições Financeiras Anuais.

DECRETO-LEI N.º 1.070, DE 29 DE JANEIRO DE 1970

Autoriza a emissão de Letras do Tesouro Nacional para o desenvolvimento de operações de "Mercado Aberto", com fins monetários, pelo Banco Central do Brasil, e dá outras providências.

O Presidente da República, usando da atribuição que lhe confere o artigo 55, item II, da Constituição, decreta:

Art. 1.º — É o Poder Executivo autorizado, para os fins previstos no artigo 10, item XI, da Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, a emitir Letras do Tesouro Nacional, cuja colocação no mercado, será feita com descontos sobre os respectivos valores de resgate.

§ 1.º — Ao Banco Central do Brasil, como Delegado do Tesouro Nacional, caberá a responsabilidade de emissão, colocação e resgate das Letras referidas neste artigo.

§ 2.º — O Conselho Monetário Nacional fixará a modalidade dessas Letras, seu prazo, valores unitários e de resgate, bem como suas condições de colocação no mercado.

Art. 2.º — O limite líquido de emissão das Letras instituídas por este Decreto-lei, será fixado pelo Conselho Monetário Nacional e não poderá exceder de 10% (dez por cento) do volume dos meios-de-pagamento, existentes em 31 de dezembro do ano anterior.

Art. 3.º — As Letras instituídas por este Decreto-lei terão poder liberatório, pelo seu valor de resgate, dez dias após o vencimento, para pagamento de qualquer tributo federal e atendimento de compromissos de instituições financeiras junto ao Banco Central do Brasil.

Art. 4.º — O Orçamento da União consignará, anualmente, as dotações necessárias ao atendimento das despesas com os descontos concedidos com base no artigo 1.º.

Art. 5.º — As diferenças, em moeda corrente, entre os valores de compra, de venda ou de resgate, resultantes dos descontos de que trata o artigo 1.º, não constituem rendimento tributável das pessoas físicas ou jurídicas.

Art. 6.º — A critério do Conselho Monetário Nacional, poderá o Banco Central do Brasil promover a substituição das Letras do Tesouro Nacional por ele subscritas na forma da Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e Decreto-lei n.º 96, de 30 de dezembro de 1966, pelas previstas no artigo 1.º deste Decreto-lei, as quais passarão a integrar sua Carteira de Títulos.

Art. 7.º — A critério do Conselho Monetário Nacional, não se aplicará a proibição contida no § 9.º do Artigo 4.º da Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, à negociação das Letras de que trata este Decreto-lei.

Art. 8.º — As Letras do Tesouro Nacional emitidas de acordo com este Decreto-lei, aplicam-se as disposições contidas nos artigos 71 caput da Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, e 9.º do Decreto-lei n.º 263, de 28 de fevereiro de 1967.

Art. 9.º — O Conselho Monetário Nacional baixará as normas necessárias à execução deste Decreto-lei.

Art. 10 — Este Decreto-lei entrará em vigor na data de sua publicação, revogadas as disposições em contrário.

Brasília, 29 de janeiro de 1970; 149.º da Independência e 82.º da República.

EMÍLIO G. MÉDICI

ANTÔNIO DELFIM NETTO

DECRETO-LEGISLATIVO N.º 32, DE 27 DE MAIO DE 1970

Faço saber que o Congresso Nacional aprovou, nos termos do artigo 55, § 1.º, da Constituição, e eu, João Cleofas, Presidente do Senado Federal, promulgo o seguinte:

Aprova o texto do Decreto-lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, que autoriza a emissão de Letras do Tesouro Nacional para o desenvolvimento de operações de "Mercado Aberto", com fins monetários, pelo Banco Central do Brasil e dá outras providências.

Art. único. — É aprovado o texto do Decreto-lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, que autoriza a emissão de Letras do Tesouro Nacional para o desenvolvimento de operações de "Mercado Aberto", com fins monetários, pelo Banco Central do Brasil, e dá outras providências.

Senado Federal, 27 de maio de 1970

JOÃO CLEOFAS,
Presidente do Senado Federal

LEI COMPLEMENTAR N.º 12 -- DE 8 DE NOVEMBRO DE 1971

Regula o artigo 69 da Constituição e dá outras providências

O Presidente da República

pendentemente de estimativa e fixação das respectivas receitas e despesas no orçamento anual, ressalvado o disposto no parágrafo 2.º deste artigo.

§ 1.º - As operações autorizadas neste artigo incluem os valores de:

- a) títulos do Tesouro Nacional em circulação na data da publicação desta lei, acrescidos dos valores das operações de crédito autorizadas em lei para equilíbrio da execução orçamentária anual,
- b) títulos do Tesouro Nacional para execução da política monetária, até o montante autorizado pelo Conselho Monetário Nacional, e
- c) correção monetária dos títulos de que trata este artigo, quando a ela sujeitos.

§ 2.º - As despesas com juros, descontos e comissões resultantes das operações de que trata este artigo, serão incluídas no orçamento anual da União.

§ 3.º - A consignação de dotações orçamentárias para atendimento das despesas de que trata o parágrafo anterior poderá ser dispensada, a critério do Conselho Monetário Nacional, permitida, neste caso, a inclusão do seu valor no giro da dívida.

Art. 2.º - Compete ao Banco Central do Brasil a administração da dívida mobiliária interna da União, com expressa atribuição de assegurar o pagamento, nos respectivos vencimentos, do principal e acessórios dos títulos do Tesouro Nacional referidos nesta lei complementar.

Art. 3.º - Fica o Ministro da Fazenda autorizado a promover a utilização de disponibilidades do Tesouro Nacional junto ao Banco Central do Brasil com a finalidade de nivelar a conta que registre o giro da dívida pública.

§ 1.º - Aplica-se o disposto neste artigo na hipótese de as despesas com as operações autorizadas no artigo 1.º serem superiores às respectivas receitas.

§ 2.º - Para efeito do disposto neste artigo, se o saldo das contas do Tesouro Nacional junto ao Banco Central do Brasil apresentar posição deficitária, o Conselho Monetário Nacional poderá autorizar o Banco Central do Brasil a subscrever diretamente títulos do Tesouro Nacional, em importância equivalente.

Art. 4.º - O Poder Executivo adotará as providências necessárias à exclusão, em variações patrimoniais de exercícios anteriores, do resultado de operações de crédito realizadas através do giro da dívida mobiliária interna da União.

Art. 5.º - Esta Lei Complementar entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 6.º - Revogam-se as disposições em contrário.

Brasília, 8 de novembro de 1971; 150º da Independência e 88.º da República.

EMILIO G. MEDICI

Antônio Delfim Netto

João Paulo dos Reis Velloso

RESOLUÇÃO N.º 150

O Banco Central do Brasil, na forma do que dispõe o artigo 9.º da Lei n.º 4.595, de 31.12.1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão de 16.07.1970, tendo em vista o disposto nos artigos 4.º, incisos III e XIX, e 10.º, inciso XI, da referida Lei, e no artigo 9.º, do Decreto-lei n.º 1.079, de 29.01.1970, aprovado pelo Decreto-legislativo n.º 32, de 27.05.1970,

Resolveu:

I - A emissão, colocação e resgate das Letras do Tesouro Nacional instituídas pelo Decreto-lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, para o desenvolvimento das operações de mercado aberto, são da competência do Banco Central do Brasil, como Delegado do Tesouro Nacional.

II - A política geral das operações de mercado aberto será fixada pelo Banco Central do Brasil, obedecidas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional e do Orçamento Monetário.

III - O limite de Letras do Tesouro Nacional em circulação será fixado pelo Banco Central do Brasil de acordo com a política geral das operações de mercado aberto, de que trata o item anterior, não podendo o seu valor líquido exceder 10% (dez por cento) do volume dos meios-de-pagamento existentes em 31 de dezembro do ano precedente, divulgado pelo Banco Central do Brasil.

IV - Para os fins de que trata esta Resolução, as Letras do Tesouro Nacional terão as seguintes características:

- a. - Valor nominal: mínimo de Cr\$ 1.000,00 (hum mil cruzeiros);
- b. - Prazo: mínimo de 35 (trinta e cinco) dias;
- c. - Modalidade: ao portador;
- d. - Sem juros;
- e. - Desconto: representado pela diferença em moeda corrente, entre o preço de colocação pelo Banco Central do Brasil e o valor nominal de resgate;
- f. - Resgate: pelo valor nominal, no vencimento.

V - Em consonância com o disposto na letra "e", acima, é proibida a cobrança, pelas instituições referidas no item VII desta Resolução, de qualquer comissão, corretagem ou taxa de prestação de serviço, na negociação das Letras do Tesouro Nacional.

VI - De acordo com o artigo 5.º do Decreto-lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, as diferenças, em moeda corrente, resultantes dos descontos de que trata o item IV, letra "e", desta Resolução, não constituem rendimento tributável das pessoas físicas ou jurídicas.

VII - A negociação das Letras do Tesouro Nacional far-se-á fora das Bólsas de Valores, no "mercado aberto", através de instituições autorizadas a operar nos mercados financeiros e de capitais, na forma das Leis números 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 4.728, de 14 de julho de 1965.

VIII - O resgate das Letras do Tesouro Nacional, como previsto no item I desta Resolução, far-se-á automaticamente, na data dos respectivos vencimentos, diretamente no Banco Central do Brasil, ou através da rede bancária, que é autorizada a recebê-las em depósito, dentro da mesma praxe utilizada para cheques, a partir do dia útil anterior ao seu vencimento, efetivando-se sua liquidação, pelo Banco Central do Brasil, por intermédio dos Serviços de Compensação de Cheques e Outros Papéis, nas praças onde haja representação do mesmo Banco.

IX - Ficam revogadas as Circulares números 85, de 31.03.1967, e 116, de 11.04.1966, mantido, para os títulos em circulação, o direito de recompra antecipada nelas previsto.

Brasília (DF), 22 de julho de 1970

BANCO CENTRAL DO BRASIL

ERNANE GALVEAS,
Presidente

CIRCULAR N.º 145

As
Instituições Financeiras

Comunicamo-lhes que a Diretoria deste Banco Central, em sessão desta data, tendo em vista as operações de mercado aberto de que trata a Resolução n.º 150, de 22 de julho de 1970,

RESOLVEU:

I - Fixar a sistemática a seguir indicada para encaminhamento das Letras do Tesouro Nacional, pelos estabelecimentos bancários, aos Serviços de Compensação de Cheques e Outros Papéis, para liquidação por este Banco, como previsto no item VIII da Resolução n.º 150, de 22 de julho de 1970:

- deverá ser aposto no verso das Letras do Tesouro Nacional, recebidas em depósito, o carimbo padronizado com indicação da data, nome do estabelecimento portador, seu número-código e declaração "Para Liquidação através do Serviço de Compensação".

II - Determinar que na negociação de Letras do Tesouro Nacional, próprias ou de terceiros, as Instituições Financeiras intervenientes observem o seguinte procedimento:

- a) Na Operação de Venda - O comprador aporá, obrigatoriamente, sua assinatura em nota-de-venda, no ato da operação ou até 24 (vinte e quatro) horas de sua efetivação;
- b) Na Operação de Compra - A liberação dos recursos correspondentes será feita somente após sua confirmação por documento do vendedor, caracterizando a operação, ou pela sua assinatura na respectiva nota-de-compra.

III - Os documentos referidos nas letras "a" e "b" do item precedente conterão, obrigatoriamente, o valor da operação, número e vencimento do título negociado.

IV - A venda de Letra do Tesouro Nacional, com lastro em títulos de maior valor, somente será permitida mediante automática e correspondente custódia e em valores que possibilitem, a qualquer momento e a pedido do comprador, o desdobramento do título que garante aquela operação, observados, em cada desdobramento, para possibilitar a entrega do título correspondente, os descontos e valores das Letras do Tesouro Nacional em circulação no mercado. A opção de recebimento da Letra do Tesouro Nacional, aqui estabelecida, deverá constar expressa e claramente do documento de venda entregue ao comprador.

V - As exigências de que tratam as letras "a" e "b" do item II entrarão em vigor em 3 de novembro de 1970.

Brasília (DF), 25 de setembro de 1970

BANCO CENTRAL DO BRASIL

FRANCISCO DE BONI NETO
Diretor

COMUNICADO GEDIP N.º 79

Transcrevemos a seguir, a Portaria n.º GB-358, de 28 de dezembro de 1970, publicada no Diário Oficial da União de 4 de janeiro de 1971:

"O Ministro de Estado da Fazenda, no uso de suas atribuições, resolve que:

Em face de suas características de liquidez no mercado, as Letras do Tesouro Nacional instituídas pelo Decreto-lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, de propriedade das pessoas jurídicas, poderão ser contabilizadas, pelo preço de aquisição, em conta específica no ativo disponível, em rubrica destacada.

a) Antônio Delfim Netto".

Rio de Janeiro, 8 de janeiro de 1971

BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERENCIA DA DIVIDA PÚBLICA

Carlos Brandão

Gerente

COMUNICADO GEDIP N.º 86

AS
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Comunicamos que o preço de aquisição das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional colocadas por este Banco Central dentro da sistemática traçada pelo Comunicado CEDIP n.º 26, de 2 de maio de 1968, passará a ter, a partir de 1.º de junho de 1971, a seguinte composição:

Preço de aquisição: - equivalente ao valor nominal reajustado, vigente na data da operação.

Corretagem: - 1,5% a. a. (um e meio por cento ao ano) "pro rata temporis".

Rio de Janeiro, 14 de maio de 1971

BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA
Carlos Brandão

CIRCULAR N.º 158

Aos
Estabelecimentos Bancários

Comunicamos que o Conselho Monetário Nacional, em sessão desta data, tendo em vista o contido na Portaria do Exmo. Sr. Ministro de Estado da Fazenda, n.º GB-358, de 28.12.70, bem como as operações de mercado aberto de que trata a Resolução n.º 150, de 22.7.70, e a sistemática operacional estabelecida na Circular n.º 145, de 25.9.70, resolveu:

I - determinar que sejam perfeitamente caracterizadas, nos registros contábeis, as Letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional negociadas pelos estabelecimentos bancários na forma daqueles documentos normativos;

II - instituir na Padronização da Contabilidade dos Estabelecimentos Bancários (PACB) novas contas e subcontas para escrituração uniforme daquelas operações, a partir de 1.º de maio de 1971:

a) no Ativo Disponível:

a) a conta "TÍTULOS FEDERAIS DE CURTO PRAZO" (código 0.00.030), para contabilização, pelo valor de aquisição, das Letras do Tesouro Nacional e das ORTN, com cláusula de recompra, remanescentes;

b) no Ativo de Compensação:

1 - a conta "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS" (código 8.00.630), para registro, em contrapartida com "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA PRÓPRIA" ou "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA DE TERCEIROS", conforme o caso, pelo valor de aquisição, da compra de títulos federais pelo estabelecimento. Esta conta, que registrará, cumulativamente, as compras efetuadas no semestre, não sofrerá reajuste de valores e, no primeiro dia útil imediato ao da elaboração do balanço semestral, seu saldo será anulado, dando-se partida a nova acumulação;

Obs.: No caso de venda, serão movimentadas apenas as contas patrimoniais e do resultado.

2 - os seguintes subtítulos, na conta "VALORES EM CUSTÓDIA" (código 8.00.200):

- "Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional" (código 8.00.200-02);
- "Letras do Tesouro Nacional" (código 8.00.200-04);
- "Outros Títulos Públicos" (código 8.00.200-06); e
- "Outros" (código 8.00.200-08).

Os títulos públicos federais serão registrados por seu valor nominal, fixo ou reajustado, na data em que forem confiados à custódia do estabelecimento bancário.

c) no Passivo de Compensação:

a) a conta "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA PRÓPRIA" (código 9.00.631) e os seguintes subtítulos:

- "Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional" (código 9.00.631-01);
- "Letras do Tesouro Nacional" (código 9.00.631-03); e
- "Outros" (código 9.00.631-09).

Para registro da compra de tais títulos no próprio interesse dos estabelecimentos bancários, esta conta é contrapartida de "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS", sendo-lhe aplicáveis as mesmas observações feitas àquela.

- a conta "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA DE TERCEIROS" (código 9.00.633) e os seguintes subtítulos:

- "Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional" (código 9.00.633-01);
- "Letras do Tesouro Nacional" (código 9.00.633-03); e
- "Outros" (código 9.00.633-09).

Para registro da compra de tais títulos pelos estabelecimentos bancários, por ordem de terceiros, esta conta é contrapartida de "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS", sendo-lhe aplicáveis as mesmas observações feitas àquela.

III - recomendar a adoção dos seguintes procedimentos contábeis, com o objetivo de quantificar as receitas e eventuais prejuízos decorrentes da negociação com títulos públicos federais:

1. na conta "PREJUÍZOS" (código 6.00.920-98), subtítulo "Diversos", criar os seguintes desdobramentos, de uso interno:

- "Em transações com ORTN";
- "Em transações com Letras do Tesouro Nacional";
- "Em transações com outros Títulos Federais";
- "Em outras operações"; e
- "Outros".

2. na conta "LUCROS" (código 5.00.501-03), subtítulo "Em Transações com Valores e Bens", utilizar idênticos desdobramentos de uso interno.

3. na demonstração de "Lucros e Perdas", por ocasião dos balanços, discriminar os ganhos e prejuízos da espécie, segundo os desdobramentos de uso interno ora recomendados.

IV - cancelar as seguintes contas e subcontas da Padronização da Contabilidade dos Estabelecimentos Bancários (PACEB), também a partir de 1.º de maio de 1971.

a) no **ATIVO DISPONÍVEL**:

a conta "ORTN - CIRCULAR N.º 85 DO BANCO CENTRAL" - código 0.00.030;

b) no **ATIVO REALIZÁVEL**:

a conta "LETRAS DO TESOUREIRO NACIONAL" - código 2.06.002; e

c) no **PASSIVO DE RESULTADO PENDENTE**:

o subtítulo "De Correção Monetária sobre Títulos Públicos" da conta "RENDAS DIVERSAS" - código 3.00.401-05.

Brasília (DF), 9 de março de 1971

BANCO CENTRAL DO BRASIL

LUIZ DE CARVALHO E MELLO FILHO
Diretor

CIRCULAR N.º 158

Aos Bancos de Investimento, Sociedades de Crédito e Financiamento e do Tipo Misto, Sociedades Corretoras e Sociedades Distribuidoras.

Comunicamos que o Conselho Monetário Nacional, em sessão de 9.3.1971, tendo em vista o que se contém na Portaria n.º CB-358, de 28.12.1970, do Exmo. Sr. Ministro da Fazenda, bem como na Resolução n.º 150, de 22.7.1970, e a sistemática operacional estabelecida na Circular n.º 145, de 25.9.1970, relativamente às operações de mercado aberto,

RESOLVEU:

I - determinar sejam perfeitamente caracterizadas, nos registros contábeis dos Bancos de Investimento, Sociedades de Crédito e Financiamento e do tipo Misto, Sociedades Corretoras e Sociedades Distribuidoras, as transações efetuadas por essas entidades com Letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional;

II - determinar, conseqüentemente, as seguintes modificações na Padronização Contábil das Sociedades de Crédito e Financiamento e do tipo Misto, aprovada pela Resolução n.º 162, de 24.11.1970:

- a) inclusão das contas "TÍTULOS FEDERAIS DE CURTO PRAZO", "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS", "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA PRÓPRIA" e "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA DE TERCEIROS", respeitadas a função, classificação e funcionamento dessas contas, conforme anexos;
- b) abertura, na conta "VALORES EM CUSTÓDIA", dos subtítulos "Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional", "Letras do Tesouro Nacional", "Outros Títulos Públicos" e "Diversos";
- c) adoção de desdobramentos, de uso interno da Sociedade, nos subtítulos "Prejuízos" e "Lucros" das contas "DESPESAS PATRIMONIAIS" e "RENDAS EVENTUAIS", respectivamente do Ativo e Passivo de Resultado Pendente, destinados a quantificar as receitas e eventuais prejuízos nas operações de que se trata, com o seguinte:
"Em Transações com ORTN"
"Em Transações com Letras do Tesouro Nacional"
"Em Transações com Outros Títulos Federais"
"Diversos";
- d) exclusão dos subtítulos "Letras do Tesouro Nacional" da conta "TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS", do Ativo Realizável.

III - recomendar que, nos Bancos de Investimentos, Sociedades Corretoras e Sociedades Distribuidoras, as operações da espécie sejam escrituradas nas mesmas contas criadas para as Sociedades de Crédito e Financiamento e do tipo Misto, respeitadas a função, classificação e funcionamento dessas contas, conforme anexos.

Referidas instituições deverão, também, providenciar a inclusão em seu sistema de contas de resultados desdobramentos de uso interno a que alude a alínea "C", do item II, desta Circular.

Brasília (DF), 31 de março de 1971
BANCO CENTRAL DO BRASIL
FRANCISCO DE BONI NETO
Diretor

**PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL DAS SOCIEDADES DE CRÉDITO E
FINANCIAMENTO DO TIPO MISTO**

3) Função e Funcionamento das Contas

TÍTULO: TÍTULOS FEDERAIS DE CURTO PRAZO N.º-código 00873

SUBTÍTULOS: —

CLASSIFICAÇÃO: Ativo Disponível

FUNÇÃO: Registrar, pelo valor de aquisição, as Letras do Tesouro Nacional de propriedade da Sociedade, bem como as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), com cláusula de recompra, remanescentes, vinculados às operações de mercado aberto, nos termos das normas legais e regulamentares em vigor.

FUNCIONAMENTO: Debitada para o registro patrimonial dos títulos adquiridos por conta própria e creditada pela alienação ou resgate desses papéis. Saldo devedor, representando os títulos públicos federais vinculados às operações de mercado aberto.

**PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL DAS SOCIEDADES DE CRÉDITO E
FINANCIAMENTO DO TIPO MISTO**

3) Função e Funcionamento das Contas

TÍTULO: AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS N.º-código 40613

SUBTÍTULOS: ———

CLASSIFICAÇÃO: Ativo de Compensação

FUNÇÃO: Registrar, em contrapartida com "TÍTULOS FEDERAIS

ADQUIRIDOS POR CONTA PRÓPRIA" ou "TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA DE TERCEIROS", pelo valor de aquisição, as compras de títulos federais efetuadas pela Sociedade, ao longo do semestre.

FUNCIONAMENTO: Debitada para o registro das compras efetuadas pelas Sociedades, seja por conta própria, seja por conta de terceiros, e creditada, no primeiro dia útil após o balanço semestral, pela anulação do saldo acumulado ao longo do semestre. Saldo devedor, representando o montante dos títulos federais adquiridos pela Sociedade durante o semestre.

**PADRONIZAÇÃO CONTABIL DAS SOCIEDADES DE CRÉDITO E
FINANCIAMENTO DO TIPO MISTO**

3) Função e Funcionamento das Contas

TÍTULO:	TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA PRÓPRIA	N.º-código 90704
SUBTÍTULOS:	- Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional	9070119
	- Letras do Tesouro Nacional	9070127
	- Diversos	9070134
CLASSIFICAÇÃO:	Passivo de Compensação	
FUNÇÃO:	Registrar, pelo valor de aquisição, a contrapartida do registro das compras de títulos federais afetadas por conta da Sociedade, ao longo do semestre.	
FUNIONAMENTO:	Creditada para o registro da contrapartida, e debitada, no primeiro dia útil após o balanço semestral, pela anulação do saldo acumulado ao longo do semestre. Saldo credor, representando o montante dos títulos federais adquiridos pela Sociedade por conta própria.	
NOTA N.º 1:	Ver o funcionamento da conta "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS", do Ativo de Compensação.	

**PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL DAS SOCIEDADES DE CRÉDITO E
FINANCIAMENTO DO TIPO MISTO**

3) Função e Funcionamento das Contas

TÍTULO:	TÍTULOS FEDERAIS ADQUIRIDOS POR CONTA DE TERCEIROS	N.º-código 90801
	- Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional	9080113
	- Letras do Tesouro Nacional	9080120
	- Diversos	9080137

CLASSIFICAÇÃO: Passivo de Compensação

FUNÇÃO: Registrar, pelo valor de aquisição, e contrapartida do registro das compras de títulos federais efetuadas pela Sociedade, por conta de terceiros, ao longo do semestre,

FUNCIONAMENTO: Creditada para o registro da contrapartida, e debitada, no primeiro dia útil após o balanço semestral, pela anuição do saldo acumulado ao longo do semestre. Saldo credor, representando o montante dos títulos federais adquiridos pela Sociedade por conta de terceiros.

NOTA N.º 1: Ver o funcionamento da conta "AQUISIÇÃO DE TÍTULOS FEDERAIS", do Ativo de Compensação.

**PADRONIZAÇÃO CONTÁBIL DAS SOCIEDADES DE CRÉDITO E
FINANCIAMENTO DO TIPO MISTO**

3) Função e Funcionamento das Contas

TÍTULO: VALORES EM CUSTÓDIA N.º-código 40503

SUBTÍTULOS:

- Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional	4050111
- Letras do Tesouro Nacional	4050128
- Outros Títulos Públicos	4050135
- Diversos	4050142

CLASSIFICAÇÃO: Ativo de Compensação

FUNÇÃO: Registrar, em contrapartida com "DEPOSITANTES DE VALORES EM CUSTÓDIA", os valores entregues às Sociedades para custódia.

FUNCIONAMENTO: Debitada, nos subtítulos próprios, para o registro dos valores oferecidos em custódia, e creditada pelas baixas desses valores. Saldo devedor, representando valores em custódia, na Sociedade.

CARTA-CIRCULAR N.º 51

Aos
Estabelecimentos Bancários que operem no
Mercado Aberto

Comunicamos que, consoante deliberação da Diretoria deste Banco, em sessão de 15.09.1971, fica estendido aos Bancos Comerciais o serviço, prestado por este Banco, de custódia de LETRAS DO TESOURO NACIONAL, adquiridas no mercado aberto, obedecendo a seguinte sistemática:

- I - As Letras do Tesouro Nacional poderão ser custodiadas na Gerência da Dívida Pública do Banco Central do Brasil (GEDIP), no Rio de Janeiro, ou em suas Dependências Regionais, nas Delegacias do Banco Central em São Paulo, Porto Alegre, Curitiba, Belo Horizonte, Salvador e Recife.
- II - A abertura de conta de custódia na GEDIP e a sua movimentação pelos Bancos Comerciais será providenciada de acordo com as seguintes condições:
 - a. - abertura da conta de custódia:
 - 1 - Letras do Tesouro Nacional adquiridas no mercado: - modelo de carta n.º 1, anexo;
 - 2 - Letras do Tesouro Nacional adquiridas nas ofertas semanais do Banco Central: - modelo de carta n.º 2, anexo;
 - 3 - Para movimentação da custódia serão preenchidos cartões de autógrafos que serão fornecidos pela GEDIP.
 - b. - levantamento de títulos custodiados:
 - modelo de carta n.º 3, anexo.
 - c. - transferência de custódia nas contas mantidas junto à GEDIP:
 - 1 - De uma praça para outra, entre as de início mencionadas: - modelo de carta n.º 4, anexo;
 - 2 - Simples transferência de uma instituição para outra: - modelo de carta n.º 5, anexo;
 - 3 - Transferência de uma instituição para outra, com automática reversão para a conta de origem, nas operações de venda e compra concomitantes de Letras do Tesouro Nacional: - modelo de carta n.º 6, anexo;
 - 4 - Não serão aceitos pedidos de transferência de custódia de Letras do Tesouro Nacional, com os seguintes prazos mínimos para os respectivos vencimentos:
 - 72 (setenta e duas) horas úteis, no caso de transferência de uma praça para outra;
 - 48 (quarenta e oito) horas úteis, nos casos 2 e 3, desta alínea.
- III - Os pedidos de transferência de custódia poderão ser feitos através de comunicação telefônica, ou por telex, a GEDIP, sendo imprescindível, entretanto, em qualquer caso, a confirmação por escrito no mesmo dia, através de cartas cujos modelos estão especificados no item anterior.
- IV - As Letras custodiadas na GEDIP serão por esta automaticamente resgatadas nos seus vencimentos, mediante um dos procedimentos seguintes, à opção do Banco interessado:
 - a. - crédito do respectivo valor na conta do Banco Comercial junto ao Banco do Brasil, S.A.;
 - b. - utilização do seu valor, ou parte dele, se for o caso, para pagamento de Letras adquiridas na oferta semanal do Banco Central;
 - c. - emissão de cheque em nome do Banco Comercial favorecido.
- V - Extrato da movimentação da conta de custódia será semanalmente colocado à disposição de cada Banco Comercial pela GEDIP.

Rio de Janeiro, 16 de setembro de 1971
BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA
Carlos Brandão
Gerente

CARTA-CIRCULAR N.º 51,
de 16 de setembro de 1971.

ANEXO
modelo n.º 1

Solicitação de Custódia de
LETRAS DO TESOUREIRO NACIONAL

Ao
BANCO CENTRAL DO BRASIL
Gerência da Dívida Pública (GEDIP) ou
Serviço ou Setor Regional da Dívida Pública (REDIP)

Nesta

Senhor Gerente,

Chefe

Solicitamos-lhe a fineza de acolher para guarda em depósito à nossa ordem os títulos abaixo discriminados, ficando estabelecido que se até 48 (quarenta e oito) horas antes do seu vencimento V. Sa. não receber instruções, poderá efetivar o respectivo resgate:

Quantidade	Valor de Face	Valor Total	Série/ Numeração	Emissão	Vencimento

Local e data

(carimbo e assinatura)

Nota: - Deverá ser preenchido no mínimo em 3 (três) vias.

CARTA-CIRCULAR N.º 51,
de 16 de setembro de 1971.

ANEXO
Modelo n.º 2

Oferta de

LETRAS DO TESOUREO NACIONAL

Ao

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Gerência da Dívida Pública (GEDIP) ou

Serviço ou Setor Regional da Dívida Pública (REDIP)

Nesta

Senhor Gerente,

Chefe

LETRAS DO TESOUREO NACIONAL

Prazo:

Vencimento:

Taxa de Desconto:

Valor Líquido:

A propósito da oferta de hoje, ao mercado, vimos propor a compra de Cr\$ _____, obedecido o seguinte desdobramento:

Quantidade	Valor de Face	Valor Total
	5.000,00	
	10.000,00	
	50.000,00	
	100.000,00	
	500.000,00	
	1.000.000,00	
	5.000.000,00	
	10.000.000,00	

2. Estamos cientes de que a nossa oferta poderá ser total ou parcialmente aceita, dependendo do rateio a que proceder esse Banco, ficando acertado que os títulos serão custodiados na próxima quarta-feira, dia _____, contra liquidação por cheque, das 10 às 15 horas, nessa

Gerência
Setor

3. Por oportuno, informamos que a presente proposta de compra de títulos é feita para atender às seguintes finalidades:

Cr\$ _____ com recursos próprios, para a Carteira;

Cr\$ _____ para clientes;

Cr\$ _____ para (as) seguinte(s) Instituição(ões):

Local e data

(Carimbo e assinatura)

Nota: — para efeito de cálculo do valor líquido será considerada a base 100, admitindo-se no máximo 3 (três) casas decimais sendo a terceira arredondada estatisticamente em relação à quarta.

CARTA-CIRCULAR N.º 51,
de 16 de setembro de 1971.

ANEXO
Modelo n.º 3

Carta de Custódia de
LETRAS DO TESCOURO NACIONAL

Ao
BANCO CENTRAL DO BRASIL
Gerência da Dívida Pública (CEDIP) ou
Serviço ou Setor Regional da Dívida Pública (REDIP)

Nesta

Senhor Gerente,
Chefe

Autorizamos o Senhor _____,
portador da carteira de identidade n.º _____,
a promover a retirada dos títulos abaixo discriminados:

Quantidade	Valor de Face	Valor Total	Série/ Numeração	Emissão	Vencimento

Local e data

(carimbo e assinatura)

Nota: — Deverá ser preenchida no mínimo em 3 (três) vias e a assinatura abonada pelo respectivo setor de firmas.

CARTA-CIRCULAR N.º 51,
de 16 de setembro de 1971.

ANEXO
Modelo n.º 4

Guia de Transferência de
LETRAS DO TESOURO NACIONAL

Ao
BANCO CENTRAL DO BRASIL
Cerência da Dívida Pública (CEDIP) ou
Serviço ou Setor Regional da Dívida Pública (REDIP)

Senhor Gerente,
Chefe

Solicitamos-lhe transferir os títulos discriminados, para a praça de _____

Instituição FAVORECIDA:

Nome: _____
Endereço: _____

Instituição REMETENTE:

Nome: _____
Endereço: _____

Quantidade	Valor de Face	Valor Total	Série/ Numeração	Emissão	Vencimento

Obs.:

Local e data

(Carimbo e assinatura)

Nota: - Fica o Banco Central exonerado de qualquer responsabilidade por divergências não decorrentes de seus serviços.

CARTA-CIRCULAR N.º 51,
de 16 de setembro de 1971.

ANEXO
Modelo n.º 5

Transferência de Custódia de
LETRAS DO TESOUREO NACIONAL

Ao
BANCO CENTRAL DO BRASIL
Gerência da Dívida Pública (CEDIP) ou
Serviço ou Setor Regional da Dívida Pública (REDIP)

Nesta

Gerente,
Senhor _____
Chefe

Solicitamos-lhe transferir para depósito em custódia à ordem de _____
_____, os títulos discriminados abaixo, conforme nosso _____
n.º _____, de hoje: telefonema
telex

Quantidade	Valor de Face	Valor Total	Série/ Numeração	Emissão	Vencimento

Local e data

(Carimbo e assinatura)

Nota: - Deverá ser preenchido no mínimo em 4 (quatro) vias e a assinatura abonada pelo respectivo setor de firmas.

CIRCULAR N.º 185

As
Instituições Financeiras

Comunicamos-lhe que a Diretoria deste Banco Central, em sessão desta data, tendo em vista o disposto na Resolução n.º 150, de 22.07.70, resolveu estabelecer as seguintes normas complementares às fixadas na Circular n.º 145, de 25.09.70:

I - Tornar facultativa a inclusão da numeração das LETRAS DO TESOURO NACIONAL nos documentos de negociação de que trata o item II da Circular n.º 145, de 25.09.70, desde que os respectivos títulos estejam custodiados no BANCO CENTRAL DO BRASIL.

II - Determinar que nos documentos das instituições financeiras que registram a venda de LETRAS DO TESOURO NACIONAL, no mercado aberto, com ou sem inclusão de sua numeração, seja consignado, de acordo com a respectiva condição da negociação, o seguinte:

a) quanto aos títulos:

- foram entregues ao comprador mediante recibo; ou
- transferida a custódia dos títulos no BANCO CENTRAL DO BRASIL para a instituição compradora; ou
- permanecem os títulos em custódia no BANCO CENTRAL DO BRASIL, em nome do Custodiante vendedor com aquiescência formal do Comprador em separado.

b) quanto à liquidação da operação:

- liquidada por diário; ou
- liquidada por cheque.

III - A instituição financeira compradora de LETRAS DO TESOURO NACIONAL liquidando a operação por cheque, consignará no respectivo documento o nome do(s) banco(s) sacado(s).

IV - As operações de mercado aberto integrarão, obrigatoriamente, para efeito de contabilização, o movimento do dia em que se efetivaram os negócios, obedecidas as normas estabelecidas pelas Circulares 156 e 158, de 09.03.71 e 31.03.71, respectivamente.

V - Instituir o mapa anexo, e o sistema de controle a seguir indicado, para registro, pelas instituições financeiras, da negociação das LETRAS DO TESOURO NACIONAL no mercado aberto:

a) manter fichas analíticas das diversas contas e sub-contas com seus titulares, instituídas pelas Circulares citadas no item anterior, nas quais os lançamentos devem se realizar no máximo até 5 (cinco) dias úteis seguintes aos dos respectivos registros contábeis;

b) caracterizar contabilmente, em adequadas contas de compensação, a responsabilidade própria e de terceiros pela guarda de títulos públicos federais.

VI - A inobservância das normas estabelecidas sujeitará as Instituições Financeiras às sanções previstas no art. 44 da Lei 4.595, de 31.12.64.

VII - Esta Circular entrará em vigor no dia 1º.09.72.

Brasília (DF), 9 de agosto de 1972

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ernane Galvêas
Presidente

LETRAS DO TESOURO NACIONAL - OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

MAPA DE CONTROLE DIÁRIO

(Valor de Face em milhões com três decimais)

MOVIMENTO	POSIÇÃO	
	PRÓPRIA	DE TERCEIROS
<u>SALDO ANTERIOR</u>	_____	_____
<u>COMPRAS</u>	_____	_____
<u>VENDAS</u>	_____	_____
<u>SALDO ATUAL (*)</u>	_____	_____

DISTRIBUIÇÃO DE CUSTÓDIA DA POSIÇÃO ATUAL

LOCAL DA CUSTÓDIA		VENCIMENTOS			TOTAL
		1 a 15 DIAS	16 a 92 DIAS	ACIMA DE 92 DIAS	
V O B A C E N	POSIÇÃO PRÓPRIA				
	Circular 180				
	CAR. DE EMPRÉSTIMOS DE TERCEIROS				
	SOMA (1)	_____	_____	_____	_____
E M P O N D E S S O	POSIÇÃO PRÓPRIA				
	DE TERCEIROS				
	SOMA (2)	_____	_____	_____	_____
I N S T I T U I Ç O E S	POSIÇÃO PRÓPRIA				
	CAR. DE EMPRÉSTIMOS DE TERCEIROS				
	SOMA (3)	_____	_____	_____	_____
	TOTAL GERAL (1+2+3)				

(*) Posição no final do dia.

mapa n.º / de / / _____

Vide Instruções no verso

INSTRUÇÕES PARA O PREENCHIMENTO DO FORMULÁRIO

- representar o movimento consolidado da instituição financeira, quando dispuser de várias filiais;
- anexar ao mapa, cópias de todos os documentos que deram origem às operações realizadas no dia;
- manter arquivado na dependência que centraliza as operações de mercado aberto, e em ordem cronológica, os supracitados mapas, para fins de inspeção do Banco Central;
- quando custodiar em outras instituições financeiras, discriminar no verso, o nome e o montante custodiado por instituição;
- conter duas assinaturas, sendo uma delas do responsável pelas operações de mercado aberto.

COMUNICADO CEDIFF N.º 142

Comunicamos que o Exmo. Sr. Ministro da Fazenda, em Aviso-GB-N.º 518, de 12.12.72, autorizou:

- a) suspender, a partir de 1.º de fevereiro de 1973, a emissão, pelo Banco do Brasil S/A, de Obrigações do Tesouro Nacional - Tipo Ajustável (ORTN), de prazo de resgate de 1 ano, juros de 4% a.a.;
- b) o lançamento, em substituição, de Letras do Tesouro Nacional de igual prazo por este Banco Central do Brasil.

2. Aos portadores de Obrigações do Tesouro Nacional - Tipo Ajustável (ORTN) de 1 ano, juros de 4% a.a., além do normal resgate desses títulos na data do vencimento, será facultado resgatar o produto desse resgate da seguinte forma:

a - no Banco do Brasil S.A.

Por ocasião dos respectivos vencimentos:

- 1 - em ORTN, prazo de 2 anos, juros de 5% a.a., pelo valor nominal reajustado vigente dois meses imediatamente anteriores ao mês do resgate. Juros e prazo serão contados a partir do segundo mês imediatamente anterior ao da resgate;
- 2 - em ORTN, prazo de 5 anos, juros de 7% a.a., pelo valor nominal reajustado vigente no trimestre imediatamente anterior ao mês do resgate. Juros e prazo serão contados a partir do terceiro mês imediatamente anterior ao da resgate.

b - no Banco Central do Brasil

Um mês antes dos respectivos vencimentos:

Em Letras do Tesouro Nacional, prazo de 1 ano, de que trata o Decreto-Lei n.º 1.079, de 29 de janeiro de 1970, pelo valor nominal reajustado vigente no mês do resgate, acrescido dos juros "pro rata temporis" até o mês em que ocorrer a resgate, e na forma a ser divulgada, em Comunicado, por esta Gerência.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 1972

BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA

Carlos Brandão
Gerente

COMUNICAÇÃO CEDIPE N.º 133

Oferta de LETRAS DO TESOURO NACIONAL
DE 1 ANO DE PRAZO A VENCER

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, tendo em vista o disposto no artigo 2.º da Lei Complementar n.º 12, de 08.11.71, e no parágrafo 1.º artigo 1.º do Decreto Lei n.º 1.979, de 29.01.73, torna público que aceitará no próximo dia 06.01.73 e nos 3 dias úteis subsequentes, no horário de 9,30 às 16,00 horas, propostas de Instituições Financeiras para compra de Letras do Tesouro Nacional, como segue:

MONTANTE DA EMISSÃO -- Cr\$ 300 MILHÕES
DATA DA EMISSÃO -- 16.01.1973
DATA DO RESGATE -- 16.01.1974

2. As propostas das Instituições Financeiras poderão ser de dois tipos:

- a - competitivas
- b - não competitivas

Ofertas competitivas (mínimo de Cr\$ 1.000.000,00): deverão conter o preço de aquisição desejado pela Instituição Proponente, sob a forma de taxa de desconto ao ano sobre o valor nominal de resgate das LTNs, bem como o valor líquido por Cr\$ 100,00 (cem cruzeiros) expresso com até 3 casas decimais, que prevalecerá sempre para efeito de apuração.

Ofertas não competitivas (mínimo de Cr\$ 100.000,00 o máximo de Cr\$ 5.000.000,00): o preço de compra terá a taxa média de desconto apurada nas ofertas competitivas de que trata este item.

3. As Instituições Financeiras deverão apresentar suas propostas (modelo fornecido pela CEDIPE), em envelope fechado, nas seguintes praças:

- 1 -- Rio de Janeiro
GERENCIA DA DÍVIDA PÚBLICA
Praça Pio X, 7 -- 10.º andar -- tel.: 244-2362
- 2 -- São Paulo
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Serviço Regional de Dívida Pública
Rua Boa Vista, 304 -- sobrelaje -- tel.: 239-0235
- 3 -- Belo Horizonte
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Setor Regional de Dívida Pública
Rua Tupinambá, 380 -- 3.º andar -- tel.: 22-3078
- 4 -- Curitiba
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Setor Regional de Dívida Pública
Rua XV de Novembro, 631 -- sobrelaje -- tel.: 24-5325
- 5 -- Porto Alegre
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Setor Regional de Dívida Pública
Avenida Alberto Bins, 348 -- 2.º andar -- tel.: 25-0690

6 - Salvador
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Setor Regional da Dívida Pública
Avenida Estados Unidos, 28 - Edifício do Banco do Brasil, 7.º and. - tel.: 2-1154

7 - Recife
DELEGACIA REGIONAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL
Setor Regional da Dívida Pública
Rua Siqueira Campos, 368 - tel.: 45-951

4. É facultado a pessoas físicas e jurídicas participarem das ofertas de Letras do Tesouro Nacional de que trata este Comunicado. Esta participação far-se-á sempre por intermédio das Instituições Financeiras.

5. A GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA procederá à apuração das propostas no dia 12.01.73 reservando-se o direito de, a seu critério, aceitar total ou parcialmente as propostas, ou mesmo recusar, ressalvado o caso das propostas não competitivas que serão aceitas integralmente.

6. As propostas de compra de LTN, apresentadas com incorreção no seu preenchimento, serão automaticamente excluídas da licitação.

7. A partir das 17,00 horas do dia 12.01.73 o BANCO CENTRAL DO BRASIL informará por escrito, diretamente às Instituições Financeiras, o resultado da oferta e, pela imprensa, no dia seguinte, apenas as taxas máxima, média e mínima aceitas.

8. O pagamento das LTNs, nas ofertas aceitas por este Banco, será efetuado pela Instituição Financeira da seguinte forma:

a - Para as ofertas competitivas:

I - Em cheque, contra a entrega dos títulos;

II - Em ORTN de 1 ano, juros de 4% a.a., vencíveis em FEVEREIRO de 1973, que serão recebidas pelo BANCO CENTRAL DO BRASIL pelo valor nominal vigente no referido mês, acrescido dos juros "pro-rata-temporis" até o mês em curso, perfazendo o valor de Cr\$ 74,01 (setenta e quatro cruzeiros e hum centavo) por ORTN.

b - Para as ofertas não competitivas:

I - Em cheque -- 10% do valor da proposta por ocasião da sua apresentação; o saldo contra a entrega dos títulos;

II - Em ORTN de 1 ano, juros de 4% a.a., vencíveis em FEVEREIRO de 1973 (entregues com a proposta) -- pelo valor calculado na forma descrita neste item (letra "a", II).

Nos casos de pagamento contra apresentação de ORTN, o BANCO CENTRAL DO BRASIL devolverá, em cheque de sua emissão, as eventuais importâncias a maior resultantes do cálculo do valor desses títulos e o preço de aquisição das LTNs.

9. A entrega ou custódia dos títulos contra pagamento será processada no dia 18.01.73.

Rio de Janeiro, 29 de dezembro de 1972

BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA

Carlos Brandão
Gerente

COMUNICADO CEDIP N.º 187

Oferta de LETRAS DO TESOURO NACIONAL

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, tendo em vista o disposto no parágrafo 1, artigo 1 do Decreto-Lei n.º 1.079, de 29.01.70, e nos incisos I e II da Resolução n.º 150, de 22.07.70, torna público que aceitará no próximo dia 22.01.73, no horário de 9,30 às 11,30 horas, propostas de Instituições Financeiras para a compra de LETRAS DO TESOURO NACIONAL, a taxas competitivas, como segue:

	LTN DE 91 DIAS DE PRAZO A VENCER:		LTN DE 182 DIAS DE PRAZO A VENCER:
MONTANTE DA EMISSÃO:	Cr\$ 400 milhões	--	Cr\$ 300 milhões
DATA DA EMISSÃO:	24.01.73	--	24.01.73
DATA DO RESGATE:	25.04.73	--	25.07.73

2. As propostas das Instituições Financeiras deverão ser apresentadas à GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA (CEDIP), nas praças do Rio de Janeiro (Praça Pio X n.º 7 - décimo andar) e de São Paulo (Rua Boavista n.º 504 - sobreloja), em envelope fechado, mediante o preenchimento de formulário próprio (modelo do BANCO CENTRAL DO BRASIL) no qual será especificado o montante da oferta (mínimo de um milhão de cruzeiros) e a respectiva taxa de desconto sobre o valor nominal das LETRAS DO TESOURO NACIONAL, bem como o valor líquido por Cr\$ 100,00 expresso com até 3 casas decimais, que prevalecerá sempre para efeito de apuração.

3. O BANCO CENTRAL DO BRASIL procederá à abertura das propostas às 11,35 horas, reservando-se o direito de, a seu critério, aceitar total ou parcialmente as propostas, ou mesmo recusar.

4. As propostas de compra de LETRAS DO TESOURO NACIONAL, apresentadas com incorreção no seu preenchimento, serão automaticamente excluídas da licitação.

5. A partir das 17 horas do dia 22.01.73, o BANCO CENTRAL DO BRASIL informará, por escrito, diretamente às Instituições Financeiras, o resultado da oferta e pela imprensa, no dia seguinte, apenas as taxas máxima, média e mínima, aceites.

6. A entrega dos títulos contra pagamento será processada no dia 24.01.73, utilizando-se a mesma rotina já em vigor para a liquidação das LETRAS DO TESOURO NACIONAL.

Rio de Janeiro, 17 de janeiro de 1973

BANCO CENTRAL DO BRASIL
GERÊNCIA DA DÍVIDA PÚBLICA

Carlos Brandão
Gerente