

M

AS RELAÇÕES ENTRE AS AUTORIDADES FISCAIS E MONETARIAS NO BRASIL:
A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETARIA E O BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

BCME-BIBLIOTECA

CATIVO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARA
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA - CAEN



D I S S E R T A Ç Ã O D E M E S T R A D O

BCME - BIBLIOTECA
CATIVO

AS RELAÇÕES ENTRE AS AUTORIDADES FISCAIS E MONETARIAS NO BRASIL:
A CONDUÇÃO DA POLITICA MONETARIA E O BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

BCME - BIBLIOTECA

FRANCISCO SÉRVULO FREIRE NOGUEIRA

CATIVO

Esta Dissertação foi submetida à Coordenação do Curso de Mestrado em Economia-CAEN da Universidade Federal do Ceará-UFC como parte dos requisitos necessários à obtenção do Grau de Mestre em Ciências Econômicas, outorgado pela Universidade Federal do Ceará, e encontra-se a disposição dos interessados na Biblioteca Central da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta dissertação é permitida, desde que em conformidade com as normas da ética científica.



FRANCISCO SÉRVULO FREIRE NOGUEIRA

BCME-BIBLIOTECA

Dissertação aprovada em 26 de Maio de 1993



PICHAI CHUMVICHITRA (ORIENTADOR)



JAIR DO AMARAL FILHO



IVAN CASTELAR

SUMARIO

BCME - BIBLIOTECA

INTRODUÇÃO	1
CAPITULO I - TIPOLOGIA E ASPECTOS DE UM BANCO CENTRAL INDEPENDENTE	10
I. GENESE DOS BANCOS CENTRAIS	10
II. FUNÇÕES E ATIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS	14
III. CARACTERIZAÇÃO DE UM BANCO CENTRAL INDEPENDENTE	26
IV. POLITICA FISCAL E O COMPORTAMENTO DO BANCO CENTRAL ..	36
V. RELAÇÃO ENTRE O TESOIRO E O BANCO CENTRAL E A ESCOLHA DOS INSTRUMENTOS DE POLITICA ECONOMICA	45
VI. O BANCO CENTRAL E O DÉFICIT FISCAL	55
VII. RELAÇÃO ENTRE GOVERNO E BANCO CENTRAL - ASPECTOS INSTITUCIONAIS	66
CAPITULO II - A ORGANIZAÇÃO DO BACEN E A REESTRUTURAÇÃO DAS RELAÇÕES ENTRE BACEN E TESOIRO	99
I. O ORÇAMENTO MONETARIO	99
II. O PROCESSO DE UNIFICAÇÃO ORÇAMENTARIA	113
III. O RESULTADO OPERACIONAL DO BANCO CENTRAL	121
IV. OS DIVERSOS CONCEITOS DE DÉFICIT	131

V. CARACTERISTICAS DOS TITULOS PUBLICOS 134

CAPITULO III - A CONDUÇÃO DA POLITICA MONETARIA PELO BACEN E A
EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERIODO
1984-1991 139

I. COMPORTAMENTO DOS AGREGADOS MONETARIOS E POLITICA FISCAL
NO PERIODO 139

II. A ADMINISTRAÇÃO DA POLITICA MONETARIA E AUTONOMIA DO
BANCO CENTRAL 155

CONSIDERAÇÕES FINAIS 168

APENDICE I - QUADRO RESUMO DA LEGISLAÇÃO 172

BIBLIOGRAFIA 178

QUADROS E TABELAS

BCME-BIBLIOTECA

CATIVO

INTRODUÇÃO

A experiência dos países desenvolvidos mostra que a estabilidade do sistema de preços só é conseguida quando se observam claros padrões de comportamento dos agregados monetários, e portanto a existência de bancos centrais autônomos, inspiradores de credibilidade, evitando por essa via "crises de confiança", são um requisito essencial para o funcionamento do sistema.

A reformulação da legislação referente ao banco central, com o propósito de conferir independência à autoridade monetária em relação ao governo - mandato não coincidente e limitações à demissibilidade da diretoria - e eliminar algumas atribuições - financiamento do governo, gestão de fundo de desenvolvimento e concessão direta de crédito seletivo, supervisão e responsabilidade pela liquidação das instituições financeiras - consideradas contraditórias com a responsabilidade de controlar a moeda e o crédito e administrar as reservas internacionais, encontra-se na ordem do dia. A reforma do sistema financeiro tem por objetivo propiciar uma alocação eficiente da poupança privada e conjuga-se no mesmo sentido da modificação da legislação referente ao banco central.

com) Fundamenta-se a tese de independência do banco central na idéia de que uma autoridade monetária subordinada ao Tesouro, o qual por sua vez é subordinado a uma autoridade política de horizonte de planejamento finito, pode estimular adoção de políticas econômicas instáveis.

pol) Essa visão se apóia nas teorias do ciclo político e econômico, segundo a qual os distintos partidos políticos manejam a política econômica em geral, e a política monetária em particular, com fins eleitorais, gerando um ciclo econômico. Para garantir a continuidade de seu mandato, o poder político procuraria melhorar sua imagem por meio de medidas populistas, as quais seriam financiadas através de emissão se o banco central fosse dependente do Tesouro. Haveria assim uma inconsistência temporal na política econômica em geral e na política monetária, em particular.

caso) Um arranjo institucional para evitar a inconsistência temporal da política poderia ser um banco central independente, cujo propósito seria a formulação da política monetária. A principal vantagem desse arranjo seria eliminar ou reduzir a influência de fatores políticos na definição da política monetária. A independência da autoridade monetária em relação aos políticos contribuiria para a redução dos ciclos, sempre que a designação dos dirigentes do banco central possa estar separada da

conjuntura politico-partidária. A desvinculação dos mandatos garantiria a harmonização entre os interesses de curto prazo da política econômica com os de médio e longo prazo da comunidade.

A questão do banco central independente também envolve a adoção de regras ou discricionariedade na formulação da política econômica, em geral, e da política monetária em particular. A existência de distintos horizontes de planejamento entre as autoridades políticas e monetárias, poderia gerar incentivos para a adoção de políticas inconsistentes temporalmente. Então, uma forma de resolver a inconsistência dinâmica seria a adoção de regras, o que obrigaria os formuladores de política a perseguir objetivos de longo prazo. Regras monetárias poderiam introduzir graus de coordenação intertemporal entre os governos no poder ao longo do tempo. A criação de um banco central autônomo, não sujeito ao poder discricionário de cada novo governo garantiria o cumprimento dessas regras.

O primeiro ponto a ser enfatizado é que regra versus discricionariedade não se identifica com a adoção de políticas ativistas ou não ativistas, isto é, uma política pode seguir uma regra e ser ativista. Qual seria então a natureza distinta de "regra" e "discricionariedade" de uma política econômica? A distinção fundamental foi elaborada por Kydland e Prescott (1977). A distinção é feita através do uso do termo

"precommitment" (pré-compromisso) para descrever políticas caracterizadas por regras. Porém no contexto de uso de políticas fiscais e monetárias a adoção de "precommitment" de forma literal é de fato virtualmente impossível.

Entretanto, diz-se que determinada política comporta-se de acordo com regras quando o policymaker escolhe implementar em cada período ou caso uma fórmula que foi especificada para aplicar-se a períodos ou casos gerais, e não na tentativa de otimizar uma escolha de instrumentos período-a-período ou caso-a-caso, ou seja, de forma discricionária.

Como exemplo de uma política caracterizada por regras ou discricionariedade, seja uma autoridade monetária que adote uma regra de manutenção de uma taxa de expansão monetária constante, e na existência de agentes racionais, a surpresa potencial dessa política tenderá a uma média zero.

Uma autoridade monetária que em cada período de tempo toma a taxa de expansão monetária como uma condição inicial, pratica uma política discricionária. As decisões dos agentes econômicos dependem das suas expectativas quanto ao futuro, em situações onde a estrutura da economia é bem conhecida, os agentes poderão prever a política a ser selecionada no futuro. Mudanças imprevistas na função social, refletindo mudanças impostas pela

autoridade monetária, possuem um efeito imediato sobre as expectativas e afetam as suas decisões correntes. Esa é uma inconsistência da política.

A definição quanto à institucionalidade de controle monetário é condicionada estreitamente pelas visões teóricas referentes à interrelação entre o estoque de moeda e o índice geral de preços. É importante analisar as diferentes visões teóricas a esse respeito, destacando a posição dos quantitativistas e dos pós-keynesianos, procurando destacar as posições quanto a endogenia ou exogenia da oferta monetária.

A necessidade de um aparato de controle monetário é resultante da desmaterialização da moeda, ou seja, quando o seu valor social deriva de imposição legal (curso forçado). Quando a moeda guardava relação com um lastro metálico, a restrição monetária era dada pelo fato do dinheiro bancário privado estar sujeito a uma sanção de equivalência com o ouro. O papel do banco central seria garantir a equivalência da moeda bancária em seu equivalente geral, ou seja, o banco central era um mero administrador da solvência global do sistema bancário, devendo compatibilizar o nível de reservas com a demanda por meio de pagamentos em ouro. Esse era um mecanismo totalmente regulado pela oferta de reservas metálicas. O lastro metálico era uma referência constante para o montante de moeda em circulação, na medida em que

nas crises se gerava uma situação de preferência absoluta pela liquidez.

No caso de um sistema com base no papel-moeda, a emissão monetária não tem limite na quantidade de uma determinada mercadoria e sim na coerção de curso-forçado. Decorre disto a constituição de um sistema monetário que é responsável pela emissão e distribuição da moeda, sendo o Estado o credor de última instância.

A necessidade de impor uma restrição monetária fortalece a tese da exogenia da moeda, na medida em que é necessário a sua escassez, garantida pela autoridade monetária, uma idéia que encontra no quantitativismo um suporte teórico extremamente simples. Os defensores da teoria quantitativa da moeda postulam que a política monetária deve ajustar a oferta monetária ao produto nominal da economia. O produto real da economia se expandiria a uma taxa natural de longo-prazo correspondente ao pleno-emprego, com o que o nível geral de preços seria unicamente dependente da oferta de moeda. Essa visão apóia-se fundamentalmente na hipótese de demanda de moeda estável, supõe-se que esta seria constante, ou mais precisamente, que sua forma funcional seria conhecida. As hipóteses de estabilidade de V e de controle exógeno de M garantem que a equação quantitativa se transforme numa teoria quantitativa, explicando as variações do

nível geral de preços em uma situação em que o produto real corresponde ao de pleno emprego. Na medida em que a estabilidade de preços seria socialmente desejada, torna-se imperativo dotar o controle monetário de independência.

foram... As formulações dos autores pós-keynesianos procuram romper com a visão de oferta monetária exogenamente controlada pela autoridade monetária. Em termos gerais postula-se que:

1. Inexistência de qualquer tendência ao equilíbrio no longo-prazo;
2. Não estabilidade da velocidade da moeda e sua independência frente a taxa nominal de juros;
3. Não causalidade entre M e P.

contar... A ação do Banco nesse modelo se dá de maneira passiva devido ao seu papel de prestador de última instância. Dado o desejo do público em reter papel-moeda e depósitos bancários, o banco central não poderia recusar o desconto de títulos elegíveis, especialmente títulos públicos. A oferta monetária seria infinitamente elástica com relação a taxa de juros nominal, sendo esta exogenamente determinada pela autoridade monetária. A endogeneidade da moeda liga-se fundamentalmente à possibilidade de variações em V, na medida em que estas fogem do controle da autoridade monetária, permitindo postular a idéia da

endogenia, incorporam também a possibilidade de inovações financeiras no sistema de pagamentos que permitem contornar a restrição monetária.

Os últimos anos da história econômica brasileira foram marcados pelo que se passou a denominar de "década perdida". As medidas de política econômica que foram implementadas objetivando reverter os altos índices de inflação registrados, revelaram uma incapacidade recorrente de reverter o quadro inflacionário. É quase consenso entre os economistas, que a situação de extrema fragilidade das contas públicas é uma das principais fontes alimentadoras desse processo. Nesse sentido, os dois últimos governos efetuaram esforços de estabilização que esbarraram em última instância na impossibilidade que o setor público apresenta de manter um regime de equilíbrio em suas contas.

O presente trabalho coloca-se em duas vertentes, a primeira, desenvolvida no Capítulo I, diz respeito ao surgimento e desenvolvimento dos bancos centrais. Neste Capítulo são discutidas as diversas funções que os bancos centrais podem assumir e a variedade de atribuições que nos diversos países lhes é reconhecida.

A segunda, refere-se ao estreito relacionamento

entre a política fiscal e monetária e a forma de condução dessas políticas pelas autoridades, e os principais fatores de conflito são identificados.

A questão de como os instrumentos de política monetária são utilizados pelos policymakers também é abordada, procurando-se enfatizar os aspectos temporais envolvidos e as diferenças de objetivos existente tanto a a nível do Tesouro, quanto a nível de Banco Central no que diz respeito a formulação da política monetária. Assim apresenta-se o modelo formulado por Burdekin, que utiliza uma função de reação para captar esse comportamento diferenciado.

No Capítulo II aborda-se a questão do relacionamento entre o Tesouro e o Banco Central, privilegiando-se os aspectos institucionais e as mudanças que efetuadas no sentido de tornar mais claro a apuração das contas públicas.

Finalmente, o Capítulo III trata da questão do descontrole monetário, principalmente no período pós plano cruzado, e que foi gerado pela necessidade do governo financiar sua dívida. O íntimo relacionamento entre dívida e inflação, criou uma situação de total perda de controle sobre os agregados monetários, perdendo o governo, portanto, sua capacidade de fazer política econômica.

CAPITULO I

TIPOLOGIA E ASPECTOS DE UM BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

I. EVOLUÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS

O século XX marca em termos de história bancária a definição das atribuições de um banco central. Como resultado de uma evolução gradual que se processa em vários países durante um longo período de tempo, esse processo não pode ser caracterizado como sistemático e resultado de implementação de técnicas formuladas constantemente, mas sim, resultado de uma lenta evolução política e institucional dos países e concomitadamente os Bancos Centrais se adequam a esse novo quadro de relações sociais.

A história assinala que na maioria dos países um banco é levado a assumir uma posição de banco central, calcado no poder de emissão e de agir como banco e agência do governo. Esses bancos originalmente eram conhecidos como bancos de emissão ou como bancos nacionais. A regulamentação da emissão de moeda sujeita as imposições do estado, e a manutenção do regime de conversão de ouro e prata em quotas, eram as principais funções desses bancos.

Ao longo do tempo esses bancos de emissão adquiriram outras funções, levando a que o termo "Banco Central" passasse a ser utilizado e possuindo um significado quase padrão em todos os países.¹

O Riksbank da Suécia foi o primeiro banco a se estabelecer, porém o Banco da Inglaterra foi aquele que primeiro passou a assumir a posição de banco central. Devido ao papel desempenhado e a estrutura de suas funções o Banco da Inglaterra é aceito como o modelo ilustrativo da evolução dos principais constitutivos de um banco central.

A criação do Banco da Inglaterra ocorre a partir de subscrição pública em 1694, tendo o privilégio de emissão de moeda, conferido por um ato do Parlamento. Esse privilégio estava sujeito a limitações e também a renovação, mas a cada renovação desse privilégio as atribuições do banco se ampliam, particularmente quanto as suas funções de banqueiro e agência do governo.²

Paralelamente, devido ao grau de confiança adquirido pelo Banco da Inglaterra, os bancos privados descobriram

1. Kock, 1973, págs 1 e 2.
2. Kock, 1973, pág. 2.

a vantagem de possuírem uma conta, e a função de custódia e guarda das reservas bancárias se desenvolve. A tradição de se manter uma conta no Banco da Inglaterra se firma por volta de 1854.³

A próxima função a se desenvolver, foi a do Banco de Inglaterra aceitar a posição de prestador de última instância, assumindo a responsabilidade de não apenas manter a confiabilidade na moeda (currency) mas também no próprio sistema de crédito. A administração das crises bancárias, as crises de pânico, passaram a ser de responsabilidade do Banco da Inglaterra.

Em outros países, durante todo o século XIX o monopólio da emissão de moeda enseja a oportunidade de fundação do banco central. O Riksbank da Suécia, que foi fundado em 1656 e reorganizado em 1668 seguiu os mesmos passos do Banco da Inglaterra.⁴ O Banco da França surge em 1800, formado com fundos do estado e com capitais particulares.

O Banco da Holanda é criado em 1814, com participação exclusiva de capital privado. O Banco Nacional da Austria surge em 1817, tendo como função precípua o monopólio da emissão da moeda. Diversos outros bancos centrais, são fundados ao longo do tempo, Banco da Noruega em 1817, Banco Nacional de

3. Kock, 1973, pág. 3

4. Kock, 1973, pág. 4

Copenhague, depois Banco Nacional da Dinamarca em 1818, o Banco Nacional da Bélgica em 1850, o Banco da Espanha em 1856, Banco da Rússia em 1860, o Reichsbank da Alemanha surge em 1875 a partir do Banco da Prússia. O Banco do Japão em 1882.

Nos Estados Unidos somente em 1914 foi criado um sistema de banco central, através do sistema de doze Bancos da Reserva Federal, cada qual possuindo autoridade sobre determinada área, sob a coordenação do Banco da Reserva Federal, sediado em Washington. Os membros da Reserva Federal possuem atribuição do monopólio da emissão de moeda, de funcionarem como banqueiro do governo, de exercerem a custódia das reservas bancárias, de banco de redesconto e de serem o prestador de última instância em seus respectivos territórios.⁵

O que diferencia a constituição do sistema da Reserva Federal norte-americana, é que ao passo da lenta e gradual evolução dos bancos centrais na europa, a Reserva Federal foi criada sobre a base de uma estrutura bancária e financeira já bastante articulada, o que não obstante, não impediu o seu comparativo sucesso.

5. Kock, 1973, pág. 8

II. FUNÇÕES E ATIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

As funções atuais dos Bancos Centrais em todos os países surgiram como resultado do desenvolvimento econômico e também como resultado das diversificações dos sistemas financeiros, acompanhando a evolução das funções da moeda e do crédito.

BANQUEIRO DO GOVERNO E AGENTE FISCAL DO TESOURO

BCME-BIBLIOTECA

Do relacionamento estreito entre o banco central e o governo originaram-se algumas das funções típicas de banco central. A função de banqueiro do governo é uma das mais importantes devido a sua relação com o controle da moeda e do crédito.

Enquanto banqueiro do governo o Banco Central financia o governo na forma de antecipações contra o recolhimento dos impostos e no fornecimento de crédito direto, ou através da aquisição de títulos da dívida pública. Adicionalmente o Banco Central financia o Tesouro quando da transferência dos lucros apurados e mediante o financiamento nos bancos comerciais para que

estes possam adquirir títulos da dívida pública.⁶

créd:

Donor Ao que parece indicar a maioria dos estudos feitos sobre a história dos Bancos Centrais, a função de banqueiro do governo surge como contrapartida do monopólio do poder de emissão. O Banco da França, por exemplo, efetuou no século passado, empréstimos vultuosos ao governo em troca da afirmação dos seus privilégios. Inicialmente esses empréstimos eram temporários, mas a partir de 1875, a cada renovação de sua prerrogativa do poder de emissão, o Banco da França era obrigado a conceder ao governo um empréstimo permanente.⁷

trans:

Banco A preocupação com os efeitos inflacionários que esses empréstimos poderiam ter, levou a sua limitação e ao desenvolvimento de novas formas de financiamento.

são de:

copiar Dentro desse contexto, o Federal Reserve Bank dos Estados Unidos possui essa restrição, sendo proibido a concessão de empréstimos diretos ao Tesouro e a aquisição de títulos em leilão primário. Somente é autorizado ao Fed comprar e vender títulos em operações de mercado aberto (mercado secundário), com o propósito de regulação do mercado.

se de:

copiar

6. Kock, 1973, pág. 35

7. Kock, 1973, pág. 50

De modo geral, todos os Bancos Centrais concedem crédito ao governo dentro de certos limites estipulados pelo Congresso. Como exemplo, o Bundesbank, que não possuindo responsabilidade sobre o financiamento do déficit, pode conceder empréstimos ao governo, dentro de limites definidos pelo Congresso. O Banco da Inglaterra financia o Tesouro mediante a aquisição de títulos sendo também o caso do Banco da França, do Banco Central Japonês e do da Itália.

govern

tais c A transferência dos lucros do Banco Central ao Tesouro é uma forma usual de financiamento do Tesouro. Essa transferência ocorre independentemente da situação patrimonial do Banco Central, ou seja, sendo ou não o Banco Central propriedade de acionistas privados ou entidade de caráter público. O monopólio de emissão confere ao Banco Central um passivo de custo nulo que são os encaixes voluntários e compulsórios mantidos pelos bancos comerciais no banco central, que é igual a base monetária e que é utilizado nas operações de redesconto e de mercado aberto, sobre estes encaixes não incide qualquer tipo de remuneração, esta é a chamada receita de senhoriagem. ⁹ é como contrapartida desse monopólio que se transfere o resultado positivo do banco central para o caixa do Tesouro. A lucratividade do Banco Central também se deve a não remuneração das reservas do sistema bancário comercial, que são obrigados a depositá-las no Banco Central.

B. Kock, 1973, pág. 62

Banco Assim, o lucro líquido, como resultado de ações do Banco Central, é transferido ao Tesouro, podendo, nos casos em que o Banco Central possui participação acionária privada, parcela desses lucros serem distribuídos aos acionistas, na forma de dividendos.

A atuação do Banco Central como agente fiscal do governo, ocorre através da prestação de uma série de serviços, tais como: recebimento de receitas de impostos e efetuação dos pagamentos (função de caixa do Tesouro), emissão e resgate de títulos do governo, pagamento de juros da dívida pública.

manter

requer

estilic

Legal. FUNÇÃO DE DEPOSITARIO DAS RESERVAS BANCARIAS

manter

mínimo

Esse pr Foi apenas com a criação do Banco Central norte-americano que, por meio de legislação específica, instituiu-se a obrigatoriedade dos bancos comerciais manterem junto ao banco central um requerimento mínimo de reservas destinada a compensação e para funcionarem como reservas estratégicas. 7

10. Banco Central

11. Banco Central

O requerimento de se manterem reservas junto ao Banco Central era justificado para a proteção contra as possibilidades de crise de liquidez do sistema. Essa função evoluiu não apenas para salvaguardar a liquidez e solvência dos bancos comerciais, mas também como instrumento de controle da moeda e do crédito.

O procedimento de reservas mínimas obrigatórias (depósito compulsório) mantidas junto ao Banco Central é adotado em vários países, entre os quais a Alemanha, a Argentina, a França, a Itália, o Japão, o México, o Brasil e o Chile.¹⁰ De modo geral nesses países a fixação dessas reservas mínimas visa a manter o controle da moeda e do crédito. Na Alemanha, o requerimento de reservas é um dos principais instrumentos utilizados para controlar a liquidez.¹¹ De acordo com dispositivo legal, o Bundesbank pode exigir que as instituições de crédito mantenham junto a ele, como saldos em conta corrente uma reserva mínima equivalente a um percentual determinado de suas obrigações. Esse percentual é fixado de acordo com o prazo e o tipo da operação, tamanho da instituição, origem da obrigação, etc.¹²

9. Banco Central, 1988a, pág. 52.

10. Banco Central do Brasil, 1988a, pág. 57

11. Banco Central do Brasil, 1988a, pág. 69

12. Banco Central do Brasil, 1988a, pág. 77

FUNÇÃO DE REDESCONTO DAS OPERAÇÕES BANCARIAS

O redesconto constitui uma das principais funções desempenhadas pelos bancos centrais. Enquanto banco de redesconto, o Banco Central refinancia o sistema bancário, seja através do desconto de títulos públicos e de instrumentos de crédito ao comércio, agricultura e indústria, ou de empréstimos diretos tendo como lastro títulos do governo, ações e títulos de crédito privado. Ao proporcionar operações de redesconto aos bancos comerciais, o Banco Central amplia as condições de liquidez e elasticidade do sistema bancário e da estrutura creditícia doméstica.¹³ O Banco Central está apto a conceder ajuda aos bancos comerciais sempre que for necessário, porque o privilégio de emitir moeda de curso legal (curso forçado) lhe permite fazer frente a demanda por moeda, enquanto que a centralização das reservas bancárias lhe confere faculdades de crédito.

As operações de redesconto constituem um dos principais instrumentos utilizados pelos Bancos Centrais para controlar a oferta monetária e para direcionar o crédito. Manipulando as taxas de juros cobradas no desconto dos títulos, o Banco Central sinaliza para o sistema bancário o custo do dinheiro

13. Kock, 1973, pág. 88

e as condições gerais de liquidez da economia. De outro lado, alterando a base de papéis elegíveis para o redesconto, seja para desconto ou para empréstimos, o Banco Central redireciona o crédito para os setores e atividades consideradas prioritárias.¹⁴

BCME-BIBLIOTECA

A FUNÇÃO DE EMPRESTADOR DE ÚLTIMA INSTANCIA

O termo "lender of last resort" deve sua origem a Francis Baring, que no livro "Observations on the Establishment of the Bank of England" (1797) refere-se ao banco como o prestador de última instância, do qual todos os outros bancos poderiam obter liquidez em tempos de crise. Porém esse conceito recebeu seu tratamento mais rigoroso através de Henry Thornton no seu clássico "An Enquiry Into The Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain" (1802). Thornton identificou os aspectos micro e macroeconômicos da função e analisou a interrelação entre a função de controle monetário exercida pelo banco central com a função de prestador de última instância.¹⁵

Thornton identificou três distintas características

14. Kock 1973, pág. 88-114

15. De acordo com Humphrey (1989).

do prestador de última instância. A primeira refere-se a sua posição de financiar a liquidez do sistema. O prestador de última instância deve manter e criar um estoque de moeda que poderá ser usado para satisfazer as demandas de liquidez do sistema. O poder exclusivo do banco central de criar essa moeda lhe fornece uma inesgotável fonte de criação dessa moeda.

diret

banco A segunda característica é a sua responsabilidade sobre a custódia das reservas bancárias. O banco central deve possuir suficientes reservas para inspirar confiança na sua pronta capacidade de ação em tempos de crise. A terceira característica é que o banco central como prestador de última instância, não se comporta como nenhum outro banco, ou seja, ele possui responsabilidade pública. Diferentemente de um banco comercial, cuja responsabilidade limita-se aos seus acionistas, a responsabilidade de um banco central, por outro lado, estende-se a preservação do poder de compra da moeda e de assistir o sistema financeiro como um todo na ocorrência de crise.

ideia

em bar Posteriormente a Thornton, a contribuição mais relevante deve-se a Walter Bagehot, que no livro de 1873 "Lombard Street", resgatou e ampliou muitos conceitos formulados por Thornton. Bagehot definiu o banco central como o ofertador de colateral numa situação de crise. Assim como Thornton, ele também alertou que o prestador de última instância não pode ser uma

prática contínua, mas sim utilizada somente na ocorrência de "panics crash".

A função de emprestador de última instância nasceu da função de redesconto e se relaciona intimamente com esta última. Ambas, referem-se à responsabilidade de fazer frente direta ou indiretamente, à demanda de recursos por parte dos bancos comerciais, quando eles ou o sistema bancário como um todo experimentam problemas temporários de liquidez.¹⁶

A função de "lender of last resort" representa um dos aspectos mais importantes da atuação de um Banco Central, mas este, no entanto, não tem o dever de fornecer auxílio ilimitado aos bancos sob quaisquer circunstâncias. Aliás, no que se refere à abrangência da função de emprestador em última instância existem diferenças entre os bancos dos diversos países.¹⁷

A maioria dos Bancos Centrais, todavia, aceita a idéia de que, dadas as imperfeições do mercado de crédito, mesmo um banco saudável pode enfrentar dificuldades em se refinarciar no mercado, quando este atravessa uma fase de liquidez escassa. De acordo com essa visão, o Banco Central deve atuar como "lender of last resort" para socorrer um banco com problemas (seja de

16. Kock, 1973, pág.92

17. Banco Central do Brasil, 1988a, pág. 41-44

solvência, seja de liquidez), se este problema constituir uma ameaça à sua sobrevivência e tornar iminente a ocorrência de uma crise de iliquidez para o sistema como um todo.¹⁸

FUNÇÃO DE SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

Como decorrência da função de banco dos bancos e de prestador de última instância, surge a questão do controle e supervisão da atividade bancária comercial. Nesse sentido, as atividades bancárias são regulamentadas, fiscalizadas e supervisionadas pelo Banco Central.¹⁹

Essas regulamentações tem o propósito de minimizar o risco e reduzir a probabilidade de ocorrerem falências. Esses controles variam desde a definição de critérios de entrada de novas instituições no mercado, fixação de requerimento quanto a adequação do capital, controle sobre os juros pagos pelos depósitos, e também a definição dos limites entre os tipos de negócios - atividade bancária comercial versus bancos de investimentos.²⁰

18. Banco Central do Brasil, 1988a, pág. 45

19. Kock, 1973, págs. 109-117

BCME - BIBLIOTECA

FUNÇÃO DE CONTROLE DA MOEDA E DO CRÉDITO

O controle da moeda e do crédito ganhou destaque entre as atribuições desses bancos relativamente a pouco tempo.

Os principais instrumentos utilizados pelos Bancos Centrais para regular e controlar a moeda e o crédito são:

1. O manejo das taxas de redesconto, com o propósito de influenciar as taxas de juros praticadas pelo sistema bancário e afetar as condições de crédito.
2. As operações de compra e venda de títulos públicos e privados no mercado aberto, com vista a injetar ou retirar recursos da economia.
3. O estabelecimento de limites quantitativos à concessão de crédito bancário.
4. O manejo dos requerimentos mínimos de reservas, com sentido de

afetar a capacidade dos bancos de criar moeda.

5. A imposição de requerimentos da reserva secundária, as quais os bancos centrais devem manter sob a forma de títulos governamentais e outros ativos especificados.²¹

difer
respo
cresc
que
papel
do B
e con
e nor
form
os ol
defin
da po
ecoli
relaç
separ
indeta
colit

21. Kock, 1973, págs. 118-145

III. CARACTERIZAÇÃO DE UM BANCO CENTRAL

BCME-BIBLIOTECA

O elenco de responsabilidades de um Banco Central difere grandemente de um país para outro, e geralmente, essas responsabilidades estendem-se além daquelas que são formalmente prescritas. Essas responsabilidades são resultado da evolução, que se processou sem que nenhum conceito explícito e claro sobre o papel do Banco Central tivesse sido formulado. A responsabilidade do Banco Central sobre formulação e condução da política monetária é comum em quase todos os países. A execução da política monetária é normalmente a primeira função de um Banco Central, porém a formulação da política monetária difere consideravelmente entre os diversos países.

Um conjunto complexo de relações são envolvidas na definição de atribuições de responsabilidades entre a formulação da política monetária e a sua condução. Isso surge porque a escolha e uso dos instrumentos e objetivos envolve o corpo de relações financeiras e econômicas como um todo. A fronteira que separa a política monetária e o lado financeiro é sutil e indeterminada e também apresenta uma interdependência com a política fiscal e cambial. Assim, uma política monetária autônoma necessita algum acordo com as autoridades responsáveis pela

condução da política econômica como um todo.

Todavia, algumas considerações podem ser feitas a respeito do papel exercido pelo Banco Central. Primeiro, em que grau a determinação da política monetária, ou simplesmente a quantidade de moeda a ser injetada na economia, deve estar além do controle do governo.

Segundo, quão importante é a contribuição que o Banco Central poderá desempenhar na formulação de uma política econômica e na aplicação de instrumentos monetários, através de conhecimentos específicos sobre as relações desenvolvidas na esfera bancária.

Afora as considerações políticas envolvidas, a grande vantagem de se ter um Banco Central separado do Tesouro e do Ministro da Fazenda é a qualidade especial do conhecimento que se pode contribuir na formulação de uma política econômica e na escolha dos instrumentos monetários.

Nesse momento da exposição é oportuno esclarecer o que se considera como Banco Central Independente. Segundo definição de Pellegrini,²² um banco central independente caracteriza-se por:

22. Pellegrini, 1992, pág. 596

"Em primeiro lugar, o banco deve possuir instrumentos que tenham efeitos importantes sobre variáveis macroeconômicas relevantes. Estes instrumentos podem ser as tradicionais operações de mercado aberto, de redesconto, além dos depósitos compulsórios. Em segundo lugar, o banco precisa ter poder para decidir como utilizar esses instrumentos. Para tanto, costuma-se recomendar que o corpo decisório seja composto por membros do próprio banco central, com mandatos intercalados aos do chefe de governo, além de critérios de demissão bastante restritos (incompetência e corrupção). Em terceiro lugar, o banco central precisa ter um modelo de funcionamento da economia e/ou preferência quanto ao comportamento futuro desta diferente do restante do governo, em especial da autoridade fiscal".

Para efeito de comparação apresenta-se a caracterização mais ampla sobre o que seja um banco central independente formulada por Sid Mittra.²³

De acordo com Mittra o Banco Central deve possuir as seguintes características:

1. OBJETIVOS DE POLITICA

23. Mittra, 1978

BCME-BIBLIOTECA

O Banco Central deve possuir a responsabilidade de manter estável o poder de compra da moeda, e não poderá ser forçado a aceitar objetivos conflitantes, tais como, políticas expansionistas que levem rapidamente ao crescimento econômico. O Banco Central entretanto, deve possuir o direito de selecionar o conjunto de objetivos secundários, desde que não interfiram com o seu objetivo principal.

2. INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA

Paralelamente a atribuição de responsabilidade ao Banco Central de manter a estabilidade da moeda, deve-se dotá-lo também de instrumentos apropriados. Dessa forma, o banco central deve possuir poder de utilizar três instrumentos gerais de controle do crédito: taxa de redesconto, reservas compulsórias e operações de open-market. E adicionalmente,²⁴ dependendo do desenvolvimento do sistema financeiro como um todo e da natureza dos problemas setoriais enfrentados pelo país, o banco central deve possuir uma série de instrumentos seletivos de controle do crédito para auxiliar a manutenção da estabilidade econômica.

24. Mittra, 1978, pág. 210

3. FUNÇÕES

Todo banco central deve possuir o poder sobre uma série de operações que são essenciais ao funcionamento do aparato financeiro. Essas operações incluem:

- I. operar como banco dos bancos;
- II. possuir a performance de compensações de cheques;
- III. conduzir as operações de compensações de cheques;
- IV. conduzir as operações dos bancos comerciais.

4. IMUNIDADE

O corpo de diretores do banco central, a quem é dada a responsabilidade de decisão sobre a política monetária, deve possuir prerrogativas de imunidade. Essa imunidade deve tomar a forma de garantia no posto durante o período do mandato. O presidente do Banco Central só poderá ser removido de seu cargo pelo Parlamento por motivo de impeachment por graves crimes.

Sid Mittra²⁵ estudou as bases de conflito entre o Banco Central e o Tesouro. A primeira grande causa do conflito

surge da escolha dos instrumentos de política monetária, os quais estas instituições devem optar para a solução de determinado problema. Em termos teóricos o Tesouro é a autoridade que se ocupa com o uso dos instrumentos fiscais para atingir os seus objetivos, enquanto o Banco Central se empenha no uso dos instrumentos monetários. Ainda teoricamente, se cada um usa seus instrumentos, nenhuma tensão ou conflito pode advir, e não haverá a interposição de instrumentos.

fora.
prec: Na realidade, entretanto, conflitos surgem quando cada instituição insiste sobre o uso do instrumentos para atingir os seus objetivos. Existem várias situações em que isso pode ocorrer. Primeiro, a seleção dos instrumentos é feita tomando por base muitos mais critérios políticos e sociais do que aqueles que Mundell chamou de "classificação efetiva de mercado", ou seja, atendendo a critérios racionais na escolha dos objetivos e dos instrumentos para adequados atingí-los. Segundo, considerável discordância pode surgir entre o Tesouro e Banco Central quanto ao uso efetivo daqueles instrumentos cuja eficiência não podem ser satisfatoriamente mensurada.

Dessa forma o Tesouro poderá aceitar adotar medidas de política econômica cuja eficiência pode apenas ser verificada indiretamente, enquanto o Banco Central poderá preferir adotar

instrumentos que são teoricamente mais eficientes. Terceiro, o Tesouro e o Banco Central poderão não entrar em acordo quanto ao custo real da adoção de determinada medida.

Assim, o uso de um instrumento específico poderá provocar algum desequilíbrio paretiano, ou seja, algum grupo será beneficiado em prejuízo de algum outro, dessa forma o Tesouro poderá preferir esse equilíbrio de interesses a qualquer outra forma. Enquanto isso o Banco Central poderá apenas estar preocupado somente com o custo total de determinada medida. Um quarto ponto está relacionado as implicações de longo-prazo das medidas adotadas; o Tesouro devido a sua composição política tende a está mais propenso a aceitar argumentações essencialmente políticas e ressaltar implicações de curto-prazo da política econômica, tendo em vista os seus objetivos imediatos.

O quadro abaixo procura explicitar essas relações e o uso dos instrumentos.²⁶

26. Mittra, 1978, pág. 204

PRINCIPAIS INSTRUMENTOS FISCAIS E MONETARIOS

NORMAL - Gastos Públicos, taxaço

INSTRUMENTOS FISCAIS

EXTRAORDINARIO - Controles diretos

GERAL - taxa de desconto,
operações de
open-market,
reservas
bancárias

NORMAL

INSTRUMENTOS MONETARIOS

SELETIVOS -

EXTRAORDINARIO - controle diretos sobre
os bancos comerciais

BCME-BIBLIOTECA

Conflitos podem surgir entre o Tesouro e o Banco Central devido a diferentes objetivos. Por exemplo, se o Banco Central deseja atingir determinado objetivo a longo prazo e num período de tempo determinado, porém o Tesouro está interessado somente em objetivos de curto prazo nesse mesmo período de tempo, dessa situação muito provavelmente conflitos devem surgir. Um sério conflito pode surgir entre Tesouro e o Banco Central se as duas instituições desejam maximizar diferentes funções de bem-estar.

Seja uma instituição independente ou semi-independente o Banco Central está apenas preocupado com um objetivo social, qual seja, a manutenção da estabilidade da oferta

monetária. Por outro lado o Tesouro ocupa-se dos objetivos de política econômica, utilizando os instrumentos de política fiscal. No centro dessa questão está o que cada instituição percebe como o objetivo a ser atingido.²⁷ A conclusão é a seguinte, se o Banco Central deseja atingir um objetivo e em contrapartida o Tesouro tenciona um outro objetivo diferenciado, então a possibilidade de conflito aparecerá bem próxima de se concretizar.

Deve ser enfatizado entretanto que, mesmo quando existe concordância entre as duas instituições sobre a escolha dos instrumentos e sobre a determinação dos objetivos, elas podem divergir quanto ao que constitui uma política ótima. O Banco Central pode fixar-se sobre o que considera uma função que maximiza o bem-estar social enquanto o Tesouro pode contentar-se em trabalhar com um modelo de satisfação ou de otimização.²⁸

27. Mitra, 1978, pág. 207

28. Mitra, 1978, pág. 208

Os principais fatores que podem levar ao desencadeamento de conflitos entre as duas instituições são apontados por Mittra como aqueles que aparecem no processo abaixo: 29

CAUSAS DO CONFLITO

FATORES ECONÔMICOS

FATORES NÃO-ECONÔMICOS

- a. escolha dos instrumentos
- b. critérios dos objetivos
- c. política ótima
- d. emergências nacionais

- a. rigidez institucional
- b. rigidez constitucional
- c. conflitos sobre a responsabilidade e autoridade do Banco Central
- d. pressões sobre o governo de ordem política ou social

29. Mittra, 1978, pág. 209

IV. POLITICA FISCAL E O COMPORTAMENTO
DO BANCO CENTRAL

O problema de que a questão fiscal exerce uma pressão sobre a política monetária e a forma adequada de enfocar o problema, pressupõe a distinção entre as funções-perda inerentes as autoridades fiscais e monetárias. De outra forma, o Banco Central poderia se conformar em seguir os padrões de comportamento desejados pelas autoridades fiscais e não existiria base aparente para qualquer conflito. A questão fundamental a ser considerada são os diferentes horizontes de tempo que são importantes para as duas entidades.

De fato, a natureza da escala, no sentido de ordenação de prioridades, e a duração dos termos propostos, no sentido do tempo requerido para se alcançar os objetivos pretendidos pelas autoridades fiscais implica a consideração futura da política a ser seguida atualmente.

A questão dos respectivos horizontes de tempo com que trabalham o Banco Central e o governo só pode ser completamente posta quando se as considera numa perspectiva dinâmica. Entretanto, se se considera a hipótese de que a moeda é neutra no longo prazo e somente é capaz de influenciar as

variáveis reais apenas no curto prazo, permite tratar o modelo numa perspectiva estática, que pode ser aplicada para tentar captar as principais implicações que advêm do horizonte de longo prazo atribuído ao Banco Central.³⁰

Neste modelo, políticas expansivas podem temporariamente reduzir a taxa de desemprego, porém em última instância resultam somente num crescimento da taxa de inflação, e o nível de equilíbrio de longo prazo é independente da política monetária. Assumido isso, a diferença no horizonte de tempo considerado, implica que o governo tenderá a impor maior peso ao desemprego que o Banco Central e menor peso a inflação. Dessa maneira, a diferença de horizontes é visto como reduzindo uma diferença nos trade-offs dos pesos atribuídos a cada objetivo seja do Banco como do Governo.

Esse modelo foi explicitado por Burdekin³¹ procurando captar a interação que ocorre entre as políticas seguidas pelo Tesouro e o Banco Central. O Banco Central e o Governo são concebidos como possuindo distintas funções-perda para cada conjunto de variáveis relevantes. Estas variáveis estão descritas no vetor Y_t , e estão associados com o correspondente

30. O pressuposto da neutralidade da moeda no longo prazo, a partir de um modelo de m equações estruturais relacionando m variáveis endógenas $Z_1, Z_2 \dots Z_m$ e n variáveis exógenas $X_1, X_2, \dots X_n$ é apresentado por Sargent. A neutralidade da moeda no longo prazo é garantida, ou seja, nenhuma mudança ocorrerá nas variáveis reais determinadas pelo sistema. As variáveis reais são, $Y, N, C, I, R, W/P$ e M/P . (Sargent, 1979, pág. 42)

31. Burdekin, 1988

vetor de variáveis objetivo Y^*_t . Esses objetivos são comuns tanto ao Banco Central como ao governo, sendo os respectivos pesos atribuídos aos desvios dos objetivos e são representados pelas matrizes Q_1 e Q_2 , que distinguem as respectivas políticas.

$$LCB = (Y_t - Y^*_t)' Q_1 (Y_t - Y^*_t) \quad (1)$$

$$LGOV = (Y_t - Y^*_t)' Q_2 (Y_t - Y^*_t) \quad (2)$$

onde LCB é a função-perda para o Banco Central e LGOV é a mesma função aplicada ao governo.

Da visão de longo prazo atribuída ao Banco Central espera-se que Q_1 seja diferente de Q_2 . O problema que se apresentará para os policymakers será a minimização da função-perda sujeita a restrição representada pela estrutura da economia. A equação (3) representa esse processo, que determina a realização de um conjunto de variáveis endógenas W_t e X_t :

$$Y_t = AW_t + BX_t + u_t \quad (3)$$

onde:

Y_t é um vetor $N \times 1$ das variáveis objetivo;

W_t é um vetor $K \times 1$ dos instrumentos de política;

X_t é um vetor $M \times 1$ de variáveis predeterminados (valores retardados dos objetivos e instrumentos);

A é uma matriz $N \times K$ dos coeficientes das variáveis dos instrumentos;

B é uma matriz $N \times M$ dos coeficientes das variáveis predeterminadas;

U_t é um vetor $N \times 1$ das distúrbâncias;

$$Y_{t \times 1} = A_{n \times k} \cdot W_{k \times 1} + B_{n \times m} \cdot X_{m \times 1} + U_{n \times 1}$$

$$Y_{t \times 1} = AW_{t \times 1} + BX_{t \times 1} + U_{t \times 1}$$

A solução é ilustrada a partir de uma função-perda geral L . Substituindo a equação (3) na função-perda L .

$$L = (Y_t - Y^*_t)' Q (Y_t - Y^*_t) \quad (4)$$

Agora minimizando L com respeito aos instrumentos W_t e resolvendo L para uma estratégia W^*_t , escolhida.

$$L = (Y_t - Y^*_t)' Q (Y_t - Y^*_t)$$

$$L = (AW_t + BX_t + u_t - Y^*_t)' Q (AW_t + BX_t + u_t - Y^*_t)$$

$$L = W'_t A' Q A W_t + W'_t A' Q B X_t + W'_t A' u_t - W'_t A' Q Y^*_t$$

$$L_t = X_t' B' Q A W_t + X_t' B' Q B X_t + X_t' B' Q u_t - X_t' B' Q Y_t^*$$

$$C_t = u_t' Q A W_t + u_t' Q B X_t + u_t' Q u_t - u_t' Q Y_t^*$$

$$D_t = -Y_t^{*'} Q A W_t - Y_t^{*'} Q B X_t - Y_t^{*'} Q u_t + Y_t^{*'} Q Y_t^*$$

derivando L com respeito a W_t^*

obtemos:

$$0 = (A' Q A) W_t = A' Q B X_t + A' u_t - A' Q Y_t^*$$

$$W_t = -(A' Q A)^{-1} A' Q B X_t + (A' Q A)^{-1} A' Q Y_t^*$$

$$W_t = C X_t + D Y_t^*, \text{ onde}$$

$$C = -(A' Q A)^{-1} A' Q B$$

$$D = (A' Q A)^{-1} A' Q$$

da equação

$$W_t = C X_t + D Y_t^* \quad (5)$$

podemos

Se Y_t^* é tomado como não-correlacionado com X_t , então a solução pode ser entendida como de um padrão simples do tipo:

$$W_t = C X_t + V \quad (6)$$

onde

onde V é igual a $D Y_t^*$, e possui média diferente de zero. Esse resultado mostra que C e V são funções não somente do sistema de matrizes dada pela equação (3), mas também das ponderações embutidas nos trade-offs entre as diversas variáveis objetivo, traduzidas na matriz Q . Desse modo, a diferença entre Q_1 e Q_2

implica uma distinção entre os padrões ótimos seguidos pelo Banco Central e o governo, mesmo quando a estrutura da economia é a mesma (restrição) e os policymakers usam o mesmo modelo.

As implicações desse resultado para a formulação de políticas podem ser avaliadas; primeiro, da perspectiva do governo. O controle direto da política fiscal é tomado como sendo expresso na política cíclica de ajuste do déficit. A razão para o uso do déficit ajustado, é que tomando o déficit como uma medida da posição fiscal do governo, apoia-se na necessidade de distinguir os efeitos do déficit sobre a atividade econômica e dos efeitos automáticos da atividade econômica sobre o déficit. O uso da medida do déficit real pode levar a viés, especialmente naqueles períodos em que as mudanças no déficit refletem além de mudanças na atividade econômica, mudanças na legislação. A função-reação para o déficit possui a seguinte forma:

Como o

$$\text{onde } DEF = aX_t + Z_a \quad (7)$$

onde DEF é a medida do déficit ajustado.

entre o

como o Definindo-se a função de decisão do governo para a formulação da política monetária, sendo o instrumento relevante neste caso, a variação na base monetária como:

governo

centro de governo:

$$DMB_t^{gov} = bX_t + Z_b \quad (8)$$

onde DMB_t é a mudança na base monetária.

Entretanto, naturalmente, é ao Banco Central que cabe o controle direto sobre a política monetária. Nas equações (7) e (8) que expressam o padrão de comportamento do governo, os vetores dos coeficientes e dos erros são necessariamente funções de Q_2 . A formulação da política por parte do Banco Central será relacionada a Q_1 , retirado da função-perda do Banco Central - equação (1).

governo solicita:

A função-reação do Banco Central será então:

$$DMB_t^{(bacen)} = rX_t + Z_r \quad (9)$$

Como se espera que Q_1 e Q_2 sejam diferentes, podemos também esperar que b e r sejam também diferentes assim como Z_b e Z_r .

objeto:

efeito:

As equações (7) e (9) mostram a interação existente entre as autoridades fiscais e monetárias. Pela equação, vê-se como o Banco Central poderá levar em consideração uma ameaça potencial a sua autonomia. Uma forma de ver isso é introduzir na função-perda, uma possível influência que pode ser exercida pelo governo sobre o Banco Central. A nova função-perda geral embute

dentro de si as possíveis influências que pode ser exercida pelo governo.

$$BAL: \quad LCB^* = (Y_t - Y^*_t)' Q^*_1 (Y_t - Y^*_t) \quad (10)$$

onde:

$$Q^*_1 = q(p_t)$$

$$q(0) = Q_1$$

$$q(\infty) = Q_2$$

O parâmetro p_t expressa a pressão exercida pelo governo sobre o Banco Central, e sua extensão dependerá da política monetária selecionada pelo governo.

A função q expressa o impacto da pressão exercida pelo governo e implica uma alteração das respostas embutidas na função-perda original - equação (1), e os desvios dos valores objetivos. Assim, quando q cresce o Banco Central poderá efetivamente alterar seus compromissos (expresso na ponderação atribuída) para se aproximar mais daqueles avaliados pelo governo, e desse modo aliviar a pressão. No limite esses pesos serão os mesmos da matriz Q_2 .

Assim o déficit tomado como uma proxy da pressão

exercida pelo governo, têm-se, no caso de crescimento do déficit, poderá levar ao aumento da pressão exercida sobre o banco central de modo a tornar mais próximo a política monetária seguida pelo BACEN daquela que poderia ser adequada ao governo.

O que o modelo de Burdekin pretende mostrar é a existência de permanente tensão (que poderá se transformar em conflito direto) entre as autoridades fiscais e monetárias, devido ao distinto conjunto de objetivos que são considerados por cada uma dessas instituições - Banco Central e Tesouro.

Bar

em

po

no

que

su

no

sa

po

II. a.

sa

no

V. RELAÇÃO ENTRE O TESOUREIRO E O BANCO CENTRAL
E A ESCOLHA DOS INSTRUMENTOS DE
POLÍTICA ECONÔMICA

Como caracterizado na seção anterior a interação entre política monetária e fiscal leva que a concepção de independência do Banco Central não seja considerada de modo absoluto, torna-se necessário ampliar os horizontes e distinguir os limites dessa independência.

BCME-BIBLIOTECA

Em discussões convencionais sobre a autonomia do Banco Central a questão é tratada como referindo-se somente a extensão de sua independência frente a outras instituições públicas, governo e Tesouro e/ou aos políticos. Política, segundo Wooley, envolve o uso da autoridade no sentido de resolver as questões de distribuição, ou seja, essas questões estão sujeitas a autoridade, em oposição aquelas que são tomadas pelo mercado. É necessário reconhecer então que, as questões de política monetária são pertinentes aos dois tipos de restrições, sejam de ordem política ou de mercado.³²

Em geral todos os argumentos que justificam a

32. Wooley se destaca como o principal estudioso das relações entre o Banco Central e a esfera política, tendo numerosa bibliografia sobre o assunto. Sobre o assunto remete-se às considerações contidas nos artigos citados. Wooley, 1977 e 1983

autonomia do Banco Central partem do medo que, na ausência de independência, o Banco Central poderá permitir o crescimento da inflação. O argumento fundamental apoia-se na suposição de que os governantes seriam maximizadores de popularidade. Ou seja, os governantes possuem um nível mínimo de popularidade que eles desejam manter durante todo o período de seu mandato, quando esse nível situa-se abaixo do desejado, eles tomam iniciativas para aumentar essa popularidade. Assim, a taxa de juros será um dos determinantes do nível de popularidade e os governantes possuem um grande incentivo para tentar manipular a taxa de juros, isso porque, a taxa de juros possui alto grau de correlação com outras variáveis determinantes da popularidade ou aceitação, tais como, crescimento econômico e inflação.³³

Assim, o argumento apoia-se na inabilidade que os políticos eleitos teriam em manter a estabilidade da moeda. Dessa forma a disciplina imposta pela presença de um Banco Central autônomo seria uma necessidade para prevenir a política de expansão indiscriminada da moeda.

BCME-BIBLIOTECA

Outra justificação para a autonomia do Banco Central parte do que se convencionou de "political business cycle", isto é, a política de dinheiro fácil antes das eleições, trazendo posteriormente consequências desfavoráveis. A hipótese

33. Wooley, 1983, pág. 184

clássica do "political business cycle" deve-se a Nordhaus.³⁴ Nordhaus assume que os governantes possuem como objetivo máximo vencerem as próximas eleições, e estão portanto preocupados em maximizar sua popularidade durante o período de permanência nos seus cargos. ³⁵.

A popularidade é uma variável dependente de uma série de outras importantes variáveis econômicas, entre as mais importantes a taxa de inflação e a taxa de desemprego. É também assumido que os eleitores são influenciados por essas variáveis no curto prazo, ou seja, são altamente influenciados a considerar o valor corrente dessas variáveis, sem considerar seus possíveis valores no futuro. A principal implicação desse modelo é que o governo (governantes eleitos), deliberadamente provoca um ciclo econômico - "a political business cycle", levando em consideração que se o mandato está no seu início, poderá existir uma preocupação com a inflação, elevando a taxa de desemprego, devido ao trade-off da curva de Phillips, e nos períodos próximos a eleições, a economia poderá ser estimulada, reduzindo o desemprego e elevando as taxas de inflação.³⁶ Os economistas sempre argumentam que num ano eleitoral um ciclo eleitoral é iniciado no sentido de assegurar a reeleição. Assume-se que os eleitores

34. Nordhaus, 1975

35. Conforme Mindford and Peel, 1983, pág. 145

36. É extensa a bibliografia sobre esse assunto. Mindford and Peel, 1983, trazem um capítulo especialmente dedicado ao tema com larga bibliografia indicada.

(votantes) possuem um comportamento maximizador, o que os políticos procuram maximizar os seus votos. Para evidenciar esses ciclos as variáveis fundamentais são desemprego, inflação e a renda real disponível ou políticas governamentais, tais como, compras, transfêrencias e o crescimento da oferta de moeda.

cont: Assume-se que os eleitores demandam taxas menores, menos inflação, crescimento nos gastos governamentais e altas taxas de crescimento do produto. Essas demandas são investigadas testando as tendências eleitorais ou as taxas de popularidade como funções das condições econômicas. No caso da política argumenta-se que o crescimento da oferta monetária acelera-se nos dois anos anteriores a eleição presidencial e desacelera-se nos dois anos seguintes. que a

para: Num modelo como o de Allen ³⁷assume-se que os políticos desejam maximizar sua função-votação V_t composta de um vetor de variáveis econômicas E_{1t} e de um vetor de variáveis políticas P_{1t}

cont

$$V_t = f(P_{1t}, E_{1t})$$

Cont: O vetor de variáveis econômicas inclui taxa de inflação, taxa de desemprego, crescimento do PNB ou da renda real disponível e nível de taxas de juros. O vetor E_{1t} é uma função de JJ. Conforme Allen (1986).

variáveis, tais como, taxa de crescimento da oferta de moeda M_t , crescimento dos gastos do governo ou do nível do déficit G_t .

$$E_{1t} = g(M_t, G_t)$$

As variáveis políticas da equação acima são consideradas exógenas porque a política no período t é dependente dos valores das variáveis embutidas no vetor E_{1t} .

PRINCIPAIS PREOCUPAÇÕES DO BANCO CENTRAL

O Banco Central em geral dentre todas as instituições, é aquela que apresenta uma maior preocupação com a manutenção da estabilidade dos níveis de preços, não importando para isso o grau de autonomia que se possa ter frente ao governo. Esse tipo de preocupação principal fornece uma importante linha demarcatória entre o Banco Central e outras instâncias, quanto aos conflitos dentro do governo.

As preocupações anti-inflacionárias do Banco Central (invariavelmente em todos os países) são uma importante fonte de divergências devido ao medo que o crescimento do déficit governamental venha a desestabilizar os preços.

Todavia, um fato interessante é que essa atitude anti-inflacionária dos Bancos Centrais, não significa que eles não estejam envolvidos em políticas inflacionárias. São bastante conhecidas as advertências dos economistas monetaristas sobre a intervenção dos Bancos Centrais que pretendendo estabilizar as taxas de juros provocam movimentos pró-cíclicos na economia, o que levou a que diversos economistas afirmarem que antes da estabilidade dos preços o objetivo principal de um Banco Central é a estabilidade dos mercados financeiros, e que inclusive esses objetivos podem ser conflitantes em certas circunstâncias.

INSTRUMENTOS DE POLITICA

Constitui objeto de interesse a análise dos instrumentos de política econômica sob o ponto de vista de sua abrangência ou seletividade. A adoção de medidas seletivas constitui uma mudança em relação a medidas mais usuais de inspiração keynesiana, que estão em geral direcionadas a aspectos globais ligados a produção, consumo e outras variáveis.

COMPLEXIDADE OU SELETIVIDADE DOS INSTRUMENTOS

Uma dimensão na qual os instrumentos de política

monetária podem ser analisados é quanto ao seu grau de complexidade ou seletividade. Complexidade aumenta de acordo com o número de instrumentos e a freqüência de ajustamentos requeridos.

Como

uma A medida que o número de instrumentos aumenta, a seletividade aumenta também. Uma instrumentação complexa fornece aos policymakers uma maior oferta de meios necessários para se adaptarem a complexidade de uma economia real. Teoricamente, provido de instrumentos mais complexos poderá mais facilmente atingir o cerne de determinados problemas sem que tenha de agir através de mecanismos indiretos e esperar pela ocorrência de seus efeitos aleatórios. Complexidade deverá também requerer a manutenção de consistência entre os instrumentos, mesmo a níveis mais modestos de complexidade irá requerer grandes esforços de coordenação e coerência.

para

uma Outro aspecto relacionado a isto, é que a adoção de medidas diretas podem representar um incentivo ao setor privado, de modo geral a criação de inovações e novas formas de organização do sistema financeiro não submetidas a regulação, e portanto, evadindo-se do controle. Em resumo, uma regulação mais complexa requer uma continuidade política de inovações de modo a responder as inovações do setor privado. A complexidade também significa que as ações do Banco Central estão mais direcionadas a um objetivo particular ou a um grupo específico, conseqüentemente,

os efeitos distributivos serão mais óbvios. Na mesma lógica de raciocínio, a adoção de tal mecanismo sugere que os contactos com os grupos de interesse serão mais extensivos e diretos. Complexidade, por outro lado, tende a requerer maior presença de uma burocracia administrativa, e outro, o alto grau de mobilização dos grupos de interesse reduz a intermediação dos políticos, considerados isoladamente. Assim essa situação leva a um paradoxo, qual seja, a adoção de instrumentos que produzem efeitos mais rápidos e efetivos traz desvantagens devido aos lags associados ao processo de decisão.

Está A adoção de medidas de política monetária simples apresenta uma maior dificuldade para se traçar os seus efeitos. Tal simplicidade contribui para aumentar a autonomia do Banco Central frente ao governo, devido a sofisticação técnica requerida para entender o conteúdo de determinada política, além de prover uma maior flexibilidade de ação para agir mais rapidamente frente as condições cambiantes da realidade.

ALVOS E INSTRUMENTOS

Pode-se definir diferentes categorias de alvos e instrumentos de acordo com o grau de controle exercido pelo Banco Central.³⁸

Em primeiro lugar encontram-se os alvos finais, que são variáveis macro, tais como, nível de atividade, inflação. Estes por suas vez são influenciados por outras variáveis macroeconômicas, tais como a taxa de juros, a oferta de moeda e crédito. Estes são os alvos intermediários.

A relação que se estabelece entre alvos finais e alvos intermediários depende do tempo e envolve um certo grau de incerteza.³⁹

Quanto aos instrumentos e alvos instrumentais, sua

38. De acordo com Fraga Neto, 1988, pág. 72-73

39. Poole, (1970), no contexto do modelo IS-LM, discute o caráter estocástico da política fiscal e monetária, quando estão sujeitas a choques aleatórios da demanda, ou seja o modelo está sujeito a perturbações aleatórias, em contraste com os modelos tradicionais IS-LM, que assumem pressupostos determinísticos. Brainard, (1967), discute a efetividade dos instrumentos de política econômica num contexto de incerteza, ou seja, quando não se dispõe de informações a priori sobre a previsibilidade das respostas às ações de política econômica. Assim para minimizar a incerteza os policymakers procuram utilizar vários instrumentos para atingir um único objetivo, seguindo princípio recomendado por Tinbergen.

relação é estabelecida a partir do controle que as autoridades exercem. Assim a manipulação da base monetária ou as taxas de juros dos títulos públicos são alvos instrumentais, sendo que os instrumentos que estão sob controle direto da autoridade monetária seriam a taxa de redesconto ou as reservas bancárias.

ALVOS E INSTRUMENTOS DA POLITICA MONETARIA

1. Alvos Finais	PIB Inflação
2. Alvos Intermediários	Moeda Crédito Juros de Longo Prazo
3. Alvos Instrumentais	Base Monetária Taxa dos Títulos Públicos
4. Instrumentos	Reserva Bancária Taxas de Redesconto

VI. O BANCO CENTRAL E O DÉFICIT FISCAL

Apresenta-se agora um quadro das contas do Banco Central e as razões porque tradicionalmente estão fora do orçamento do governo. São feitas distinções entre atividades puramente monetárias - ou seja, atividades tradicionais de um Banco Central ligadas aos objetivos da política monetária. E atividades quase fiscais que são atividades não especificamente monetárias.

BCME-BIBLIOTECA

PAPEL DO BANCO CENTRAL

Como visto anteriormente as seguintes atividades são definidas como próprias da jurisdição de um banco central.

1. A regulação dos meios de pagamento, de acordo com os requerimentos dos negócios, para cujos propósitos o banco central detém o monopólio da emissão de moeda.
2. Provisão de crédito, numa variedade de formas aos bancos comerciais, política de redesconto, na sua capacidade de ser o banco dos bancos, a aceitação de ser o prestador de último

instância.

3. O controle do crédito de acordo com as necessidades dos negócios e da economia como um todo, de modo a viabilizar a política econômica do governo.

4. Supervisão e regulação do sistema bancário.

5. Banco e agência do governo.

6. Custódia das reservas dos bancos comerciais.

7. Custódia das reservas internacionais do país.

Essas atividades podem ser classificadas em dois grupos, aquelas que derivam do monopólio garantido pelo governo ou de execução da política governamental (1-4). E aquelas ligadas exclusivamente a atividade bancária (5-7).

O impacto econômico do primeiro grupo de atividades apresenta uma maior complexidade que o segundo, que poderiam ser exercidas pelo próprio sistema bancário privado, pois quando o Banco Central presta serviços assemelha-se a qualquer outro tipo de empresa pública.

AS CONTAS DO BANCO CENTRAL

Resultado do Banco Central: Mostra a composição de receitas e despesas e a distribuição do resultado operacional (ou de financiamento do déficit).

Balanço Analítico do BACEN: Mostra a composição dos direitos e haveres do Banco Central.

Esses dois tipos de contas estão claramente ligadas - um resultado operacional do BACEN positivo irá resultar no crescimento das suas disponibilidades. Sendo que usualmente esse resultado operacional é transferido ao Tesouro do Governo.

RESULTADO DO BANCO CENTRAL

RECEITAS

Todos os Bancos Centrais possuem o monopólio de emitir e administrar as reservas de moeda. Como o custo de

produção das notas e moedas é menor que o seu valor de troca, o Banco Central apropria-se da diferença - senhoriagem, que se estabelece durante o processo de criação de moeda. O mesmo se pode dizer sobre a criação das reservas.

Os juros sobre esses valores fornece ao Banco Central uma importante fonte de receita. Naqueles países onde é permitido ao Banco Central ser um prestador ao setor privado ou público, os juros sobre esses empréstimos é comumente um importante componente da receita.

O Banco Central também poderá requerer que os bancos comerciais mantenham no caixa do BC, reservas correspondentes a uma certa fração de seus depósitos e usualmente remuneradas a taxas inferiores as prevalecentes no mercado. Essas disponibilidades podem ser reinvestidas em títulos governamentais ou usadas para financiar outras atividades do BC, tais como o redesconto, fornecendo como isso outra fonte substancial de receita.

Outras formas pela qual o Banco Central pode gerar um substancial incremento de receita é a administração do sistema de taxas de câmbio, decorrentes do monopólio de compra e venda de moeda estrangeira. Dependendo da regulação prevalecente em cada país essa receita pode ser ou não transferida ao caixa do tesouro.

con
con

Afora essas fontes de recursos o Bacen poderá receber receitas de outras atividades por exemplo, quando se comporta como agente fiscal do governo, provenientes de taxas sobre o sistema de compensação. Outra fonte potencial de receita (ou débitos) é o efeito que pode exercer a taxa de câmbio sobre o valor dos depósitos em moeda estrangeira mantidas pelo Bacen. Tal tipo de valorização, porém, usualmente é excluída da computação do resultado líquido do Banco Central.

BCME-BIBLIOTECA

GASTOS

dis
ber

Dispêndios do Banco Central podem ser divididos em três grupos. Primeiro, gastos administrativos com salários, benefícios, equipamentos. Segundo, pagamento de juros sobre os depósitos dos bancos comerciais no Banco Central e sobre qualquer outro depósito no Banco Central.

do
No

Terceiro, e de mais complexa análise, gastos de origem para-fiscal, dispêndios decorrentes das atividades adicionais do BC, além daquelas ligadas a política monetária e cambial. Esse tipo de atividade pode tomar muitas formas, dentre as mais comuns são a provisão de crédito subsidiado (seja de forma direta ou indireta através do sistema de redesconto) a setores

considerados prioritários, tais como, agricultura e exportação; contribuição a fundos de desenvolvimento; gastos decorrentes de ajuda a bancos ou indústria em dificuldades (falência, insolubilidade, etc); taxas de câmbio subsidiadas para determinados tipos de transações, tais como, importação de certos bens, ou o pagamento de serviços ao exterior.

DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS E PERDAS

Ao governo cabe a regulação, através de lei, da distribuição do resultado do Banco Central, podendo existir três beneficiários: as próprias reservas do Bacen, o Tesouro do governo, e no caso da propriedade privada do Bacen, dividendos aos acionistas.

O reconhecimento da autonomia do Bacen, leva que a apropriação seja feita em benefício das reservas do Banco Central. Noutros casos, a lei prescreve que todos os resultados positivos sejam transferidos ao governo, uma vez que os fundos de reserva atinjam um certo nível, sendo que na maioria dos casos o montante transferido ao governo deve ser utilizado numa forma específica, qual seja, na amortização da dívida nacional.

O BALANÇO ANALÍTICO DO BACEN

O Balanço Analítico mostra a composição dos direitos e obrigações do Bacen. As obrigações do Bacen incluem a emissão de moeda, depósitos do governo no Banco Central (quando o Bacen atua como agente fiscal do governo), depósitos feitos pelo setor privado (oriundos da atuação do Bacen como banco do bancos), empréstimos mantidos pelo Bacen (que podem ser em moeda estrangeira). Em relação aos seus direitos, resultam da sua atividade como autoridade monetária - intervenção ou política de redesconto. O Banco Central também pode fornecer créditos ao governo para financiar o déficit e finalmente o Banco Central poderá estender o crédito ao setor privado.

IMPACTO ECONÓMICO DAS ATIVIDADES DO BANCO CENTRAL

As atividades monetárias do Bacen podem ser divididas em dois grupos: primeiro, aquelas que derivam da prestação de serviços ao governo e ao setor privado, e segundo, aquelas que envolvem operações explicitamente monetárias, que envolvem uma larga mudança no portfólio (carteira) do Banco

Central.

O primeiro grupo de atividades pode ser visto como um comportamento que o Bacen assume, como qualquer outra empresa pública. O Bacen presta serviços ao governo e ao público de modo geral, para os quais recebe taxas. Nesse caso, os dispêndios e receitas do Bacen, têm efeito semelhante ao de qualquer outra empresa pública.

Quanto ao segundo grupo que envolve receitas de senhoriagem, operações de mercado-aberto e empréstimos ao público (setor privado), apresenta efeitos mais complexos. O mais simples em seu entendimento é a receita de senhoriagem, que transfere recursos reais do setor privado para o Bacen, reduzindo desta maneira a demanda agregada.

BCME-BIBLIOTECA

A intervenção do Banco Central em operações de mercado aberto, seja comprando ou vendendo títulos, influencia diretamente a taxa de juros do mercado ou a oferta de moeda. A política de redesconto significa, temporariamente, a extensão de recursos ao setor privado de modo a permitir ultrapassar limites de liquidez, sem causar mudanças bruscas na taxa de juros.

Ambos, intervenção ou redesconto resultam em extensão do crédito ao setor privado. Uma importante questão que

surge é determinar a similaridade entre essa atuação do Banco Central e os empréstimos feitos pelo governo a indústria, por exemplo. Podemos fazer essa distinção baseados em três vias: motivo, disponibilidade, e os prazos de pagamento. Operações de open market são direcionadas para atingir determinado objetivo. Não existe a priori, nenhuma intenção explícita de se desfazer das reservas em benefício de qualquer setor da economia em particular, e o Banco Central não distingue o recebedor último da liquidez. A política de redesconto por outro lado, direciona a um setor específico, ou mais propriamente, a entidades específicas do setor privado, seu propósito é a administração da moeda: o crédito é fornecido a qualquer banco que o requeira. Em geral, não existe nenhuma intenção de canalizar esses fundos para qualquer finalidade. Empréstimos do governo, entretanto, são feitos para atender os objetivos de uma política específica ou dirigidos a determinadas empresas que não estão em condições de tomar empréstimos dentro do próprio setor privado. Tais empréstimos, envolvem, pelos menos implicitamente, algum elemento de subsídio e podem em último caso não serem completamente saldados.

ATIVIDADES QUE AFETAM O RESULTADO DO BANCO CENTRAL

As atividades do Banco Central que afetam somente o

seu resultado operacional incluem a prestação de serviços e certas atividades para-fiscais. Se das atividades do Banco Central resultarem algum superávit, esse saldo deverá ser transferido ao Tesouro de modo a reduzir o déficit operacional. Assim é que nas medidas usuais que se tomam sobre o déficit público esse resultado já aparece computado. Isso é feito de modo que nas medidas tomadas do déficit fiscal, não ocorra nenhuma distorção no caso do Banco Central desenvolva alguma performance de serviços bancários, ou se responsabiliza por alguma atividade para-fiscal. A respeito do que foi dito acima, dois pontos merecem ser comentados, primeiro tais atividades em aparecendo nas contas do Banco Central irão permitir um maior controle do montante de gastos e receitas do governo; segundo, o custo das atividades para-fiscais que são de responsabilidade do Bacen raramente assume uma forma transparente. Por exemplo, quando fornece crédito subsidiado, o Banco Central o faz a taxa de juros menores que as prevalecentes nos títulos de sua responsabilidade, não aparecendo o subsídio diretamente.

ATIVIDADES QUE AFETAM A COMPOSIÇÃO DO BALANÇO DO BANCO CENTRAL

Existem certos tipos de atividades cujo custo não aparece imediatamente na demonstração do resultado do Bacen, mas porém refletem-se numa mudança de composição de seus direitos e obrigações. Como exemplo podemos citar empréstimos aos bancos comerciais e indústrias financiadas por emissão de moeda (high-powered money) ou por simples realocação de suas responsabilidades.

Outra forma potencial de mudanças na composição das contas do Bacen são aquelas verificadas em função de variação de seus haveres (estoques) em moeda estrangeira ocasionadas por mudanças na taxa de câmbio. Essas valorizações podem ser retratadas de três maneiras:

- a) como uma renda do Banco Central;
- b) como aumento das reservas do Banco Central;
- c) ou pode simplesmente ser congelado numa conta de reavaliação.

VII. RELAÇÃO ENTRE GOVERNO E BANCO CENTRAL -

ASPECTOS INSTITUCIONAIS

O grau de independência do banco central em relação ao governo varia acentuadamente de país a país. Nesse sentido apresentaremos um quadro descritivo da forma de organização de alguns bancos centrais, evidenciado tanto as prerrogativas e responsabilidades como o arranjo institucional de cada instituição.³⁸

BCME-BIBLIOTECA

AUSTRALIA

a. A responsabilidade pela taxa de câmbio cabe a um triunvirato, composto do Banco da Reserva, da Secretaria do Tesouro e da Secretaria do Departamento do Primeiro-Ministro.

b. O Banco Central possui o estatuto legal em que lhe cabe:

i. manter o valor doméstico da moeda.

38. Essa descrição baseia-se no relatório submetido ao Wilson Committee da Inglaterra e depois publicado em *The Banker*, October, 1979, de autoria de Donald Fair, economista do Royal Bank of Scotland Group. Fair (1979), e também no Relatório do Seminário Internacional promovido pelo Banco Central do Brasil citado na bibliografia - Banco Central do Brasil (1988a).

ii. controlar valor externo da moeda.

iii. manter o pleno emprego.

AUS.

c. O Banco Central possui a obrigação legal de manter o governo informado de suas políticas.

e. O Relatório anual e o Demonstrativo Financeiro são apresentados a ambas as casas do parlamento.

RES.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: apontado pelo governo por 7 anos.

c.

- Deputado Presidente: igualmente por 7 anos.

d.

- Os outros membros do staff são designados por 5 anos.

- O Secretario do Tesouro é um membro ex-ofício do staff.

- Não mais que 2 dos 7 outros membros da direção podem ser do Banco da Reserva ou funcionários públicos e nenhum pode ser diretor ou empregado de qualquer outro Banco. Os membros da direção são usualmente selecionados dentre membros eminentes da academia, agricultura ou do empresariado.

AUSTRIA

a. O Banco Central possui o estatuto legal de:

- i. manter o valor doméstico da moeda.
- ii. controlar o valor externo da moeda.
- iii. controlar a expansão do crédito.

b. A política de administração da taxa de câmbio é efetivada depois de posterior consulta ao governo.

c. O Banco Central em hipótese alguma é auditado pelo Parlamento.

d. As ações do Banco Central estão distribuídas da seguinte forma:
50% em poder do governo federal e os restantes 50% nas mãos de
e. pessoas e empresas autorizadas pelo Governo Federal.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: apontado pelo Presidente por 5 anos, podendo ser prorrogado o seu mandato.

- 2 Vice-Presidentes e 5 diretores também designados pelo Presidente e outros 6 diretores eleitos por uma assembleia de acionistas por um período de 5 anos, podendo ser reeleitos.
- Diretores devem ser especialistas em economia ou pessoas com conhecimentos em "business community". A direção deve pelo menos incluir um representante de: instituições bancárias, bancos de poupança, indústria, comércio, pequenas empresas, agricultura e um representante dos trabalhadores. A Direção supervisiona e dirige o Banco, o Presidente possui voto de desempate. Um conjunto de administradores (4 a 6 membros) preocupa-se com a operação e informações ao "Board".

BÉLGICA

- a. A responsabilidade com a administração da política monetária é dividida igualmente com o Ministério das Finanças.
- b. A política de open-market é conduzida conjuntamente com o governo, o qual pode impor seus pontos de vista. O Ministro das Finanças tem o poder de veto em casos limitados.
- c. O Banco Central é largamente independente. Em 1978 reduziu o

financiamento do déficit do governo forçando-o a financiar seu déficit com recursos tomados de empréstimo.

d. O Ministro das Finanças, que possui o direito de controlar todas as operações do Banco, é sujeito a exame pelo Parlamento.

e. O Banco é possuído em 50% pelo Estado, os outros 50% pertencem ao público

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: Apontado pelo Rei por um período de 5 anos (embora possa ser suspenso por 3 meses ou demitido). Pode ser reencaminhado para o cargo. No mínimo 3 e no máximo 6 dos membros da Diretoria são designados pelo Rei, de acordo com uma proposta do Conselho de Regência.

CAI-

- O Conselho representa interesses sócio-econômicos (composto de 3 representantes do Ministro das Finanças, 2 executivos pertencentes à instituições financeiras de interesse público, 2 regentes pertencentes as associações de trabalhadores e 3 propostos pelas organizações representativas da indústria, comércio e agricultura). Os diretores possuem mandato de 6 anos

e são elegíveis por mais um mandato.

- O Presidente preside a Diretoria, o Conselho de Regência e o Conselho Geral. O Banco é administrado pela Diretoria, que possui incumbência de administrar as taxas de desconto e de adiantamento, porém suas decisões devem ser submetidas ao Conselho de Regência. O Conselho preocupa-se com as questões gerais pertinentes ao Banco, tais como: moeda, crédito e economia. Suas decisões são tomadas por maioria dos votos, tendo o Presidente o voto de desempate.

PERU

- O Conselho Fiscal consiste de 8 a 10 membros, especialmente qualificados em finanças. São eleitos pela Assembléia Geral dos Acionistas por 3 anos. O Conselho aprova o Balanço por maioria de votos. O Conselho Geral formado pelo Presidente, Diretores, Regente e Fiscais considera a política geral do Banco.

CANADA

BCME-BIBLIOTECA

a. O Banco Central possui o estatuto legal de:

- i. manter o valor doméstico da moeda.
- ii. controlar o valor externo da moeda.

iii. manter o pleno emprego.

b. O Banco Central é obrigado por força de lei a consultar regularmente o Departamento de Finanças.

c. O Presidente é frequentemente chamado a prestar esclarecimentos a Casa dos Comuns e ao Senado para explicar suas políticas. Deve também enviar anualmente um informativo anual ao Ministro das Finanças.

PRESIDENTE E DIRETORES

BCME - BIBLIOTECA

- Presidente: designado pelos Diretores (com a aprovação do Presidente-Geral do Conselho) para um mandato de 7 anos.

- O Presidente poderá ser reeleito para novo mandato.

- Existe também a figura do Deputado-Presidente que é eleito seguindo as mesmas normas da eleição do Presidente.

- 12 Diretores são apontados pelo Ministro das Finanças (com a aprovação do Presidente-Geral do Conselho) para um mandato de 3 anos, sendo permitida sua recondução ao cargo.

- Existe uma exigência geral que os diretores devem ser selecionadas de diversas áreas de ocupação, sendo as várias regiões do Canadá representadas. A responsabilidade com as decisões técnicas sobre política monetária cabe ao Presidente, os diretores preocupam-se mais com a administração interna do Banco.

DINAMARCA

BCME-BIBLIOTECA

a. O Banco Central possui o estatuto legal de:

- i. manter o valor doméstico da moeda.
- ii. controlar o valor externo da moeda.
- iii. controlar a expansão do crédito.

b. O Banco Central deve reportar-se ao Governo através do Ministro de Assuntos Econômicos sobre as mudanças significativas na política monetária.

c. O Banco Central deve publicar um informativo anual, porém não existe a obrigação de submetê-lo ao Parlamento.

d. O Banco Central é uma agência governamental e nenhuma

instituição privada possui participação em seu capital.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: designado pelo Rei, ou seja, o governo, permanecendo no cargo até a idade de 70 anos.
- 2 Deputados-Presidentes apontados pelo corpo de Diretores, sendo que nenhum deles poderá ser membro desse corpo de Diretores.
- 25 Diretores são distribuídos da seguinte maneira: 8 são provenientes do povo em geral, 2 apontados pelo Ministro da Indústria, Comércio e Transportes, 15 são eleitos pelo Corpo de Diretores.
- Os membros eleitos representam todos os setores da sociedade, incluindo trabalhadores e regiões, porém não podem atender a interesses específicos de qualquer grupo particular da sociedade.

FRANÇA

- a. O Banco Central possui o estatuto legal de:
 - i. controlar a expansão do crédito.
 - ii. supervisionar o Sistema Bancário.

- b. O Ministro das Finanças através da Diretoria do Tesouro dita dia-a-dia a política monetária a ser seguida.

- c. A política do Banco é examinada, criticada e aprovada somente pelo governo, embora um informativo anual seja submetido ao Presidente da República e suas contas são controladas por uma Comissão de Auditoria.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: apontado pelo Presidente da República em consulta ao seu Gabinete. é designado por um período indefinido de tempo podendo ser demitido pelo Presidente.

ALF

- 2 Deputados-Presidente similarmente designados.

- 12 membros do Conselho Geral incluindo 7 apontados pelo Ministro

das Finanças para representarem os diferentes Ministérios, por um período de 4 anos; 4 membros extra-oficiais, um Conselheiro eleito por uma votação secreta dos funcionários do Banco. Todos os Conselheiros podem ser reeleitos. 2 Auditores também possuem assento no Conselho.

- Os 42 membros do Conselho de Crédito Nacional possuem atribuições similares ao "Board of Directors" de outros países. É presidido pelo Ministro das Finanças, o Presidente do Banco da França é seu Vice-Presidente e compõe-se de 11 membros designados pelo Ministro das Finanças, 8 representantes dos departamentos governamentais, 8 representantes dos sindicatos, 8 representantes das instituições financeiras e bancárias e 7 das instituições de crédito público.

- A administração do Banco compete ao seu Presidente e aos dois Deputados-Presidentes. O Conselho Geral supervisiona todas as atividades do Banco, sendo, suas decisões tomadas por maioria simples de votos.

ALEMANHA

a. O Governo possui poderes específicos para regular o fluxo de

capital externo, e para fixar a taxa de câmbio.

b. O Banco Central possui o estatuto legal de:

i. manter o valor doméstico da moeda.

ii. supervisionar o Sistema Bancário.

iii. facilitar a transmissão de moeda.

c. O Bundesbank é independente do Governo Federal para determinar a taxa de desconto, crédito, política de open-market e a política de manutenção das reservas cambiais. Entretanto, o Governo Federal poderá indagar dessas decisões.

d. É obrigação do Bundesbank de dar suporte a política geral do Governo pela sua injunção legal de salvaguardar o valor da moeda. Por esse motivo, conflitos ocorrem frequentemente, sem maiores consequências entretanto e mantidos num mínimo pela própria divisão de funções - o Governo sendo responsável pela manutenção da política fiscal e cambial e o Bundesbank pela política monetária.

e. O Bundesbank é independente do Parlamento, sendo obrigado a enviar um relatório anual.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: designado pelo Presidente da República, que consulta o Conselho do Banco Central, para um período de 8 anos e não menos que 2 anos.
- A Diretoria compõe-se de não mais de 10 membros, similarmemente apontados pelo Presidente.
- O Conselho do Banco Central consiste da Diretoria juntamente com os presidentes dos 11 Bancos Centrais das regiões, que são nomeados pelo Parlamento.
- O Conselho do Banco Central determina a política monetária e creditícia do Banco e pode também implementar instruções para os Bancos Regionais (Land Bank).

ITALIA

- a. O Banco Central é supervisionado pelo Tesouro, qualquer medida de política monetária deve ser aprovada pelo Comitê Inter-Ministerial de Crédito e Poupança, ao qual o Banco

Central é subordinado.

b. O Governo poderá ser submetido a exame pelo Parlamento com propósitos de obter informações e esclarecimentos.

c. Ações somente poderão ser adquiridas por bancos públicos: sociedades de seguridade social, instituições de seguros, bancos de poupança, etc. O Governo entretanto possui significativa parcela das ações dessas instituições.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: nomeado pela Diretoria, sujeito contudo, a aprovação do Conselho de Ministros e do Presidente da República para um mandato de termo indefinido.

BCME - BIBLIOTECA

- 13 diretores são eleitos por uma Assembléia Geral dos acionistas.

- A Diretoria sintoniza com as diretrizes gerais da administração do Banco, sob a tutela do Governo.

JAPAO

a. O Banco Central possui o estatuto legal de:

i. manter o valor doméstico da moeda.

ii. controlar a expansão do crédito.

b. modificações na taxa de reserva do Banco necessita da aprovação do Ministro das Finanças, a política de desconto e de open-marke são determinadas independentemente, entretanto.

c. O Governo poderá ser chamado a explicar as medidas política monetária para a "Diet" (assembléia) japonesa.

d. A propriedade do Banco é de 55% do governo e 45% privada.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: nomeado pelo Gabinete de Ministros.

- Vice-Presidente é apontado da mesma forma. 7 membros do "Board of Policy" incluindo o Presidente e 2 representantes da Agência de

Economia e Planejamento e do Ministro das Finanças. Os outros 4 membros são designados pelo Gabinete de Ministros, com o consentimento das Casas do Parlamento ("Diet"). 2 devem possuir experiência em finanças, 1 em indústria e 1 em agricultura.

HOLANDA

a. O Banco Central possui o dever de:

- i. manter o valor doméstico da moeda.
- ii. controlar o valor externo da moeda.
- iii. supervisionar o Sistema Bancário.
- iv. facilitar a circulação de moeda.

b. A taxa de câmbio é fixada pelo Ministro das Finanças com a concordância do Banco Central. Noutros assuntos o Banco Central é independente, embora suas ações não devem entrar em conflito com as do Governo.

NORUEGA

c. O Ministro das Finanças poderá emitir ordens para o "Nederlandsche Bank" de maneira a coordenar as suas políticas.

d. O Ministro das Finanças poderá ser submetido a exame pelo

Parlamento a respeito das ações do Banco Central.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Presidente: designado pela Rainha seguindo indicação do Ministro das Finanças por um período de 7 anos, podendo ser reconduzido ao cargo.
- 12 membros do Comissariado são apontados pela Rainha de uma lista de 3 para cada lugar, para um mandato de 4 anos.

PRE

- 17 membros do Conselho do Banco incluindo o Comissário Real e 4 comissários representantes do governo; os outros 12 comissários obrigatoriamente devem incluir representantes do comércio (inclusive transportes), indústria e agricultura, sindicatos e o setor financeiro.

NORUEGA

a. modificações na taxa de reserva devem ser aprovadas pelo Rei. A taxa de desconto em teoria é fixada pelo Banco Central, mas na

prática é fixada pelo Ministro das Finanças.

- b. Desde 1920 não ocorreu nenhuma ação independente em conflito com as diretrizes de política econômica do governo, porém o staff do Banco têm publicado suas discordâncias com as políticas do governo.
- c. O Banco Central submete anualmente um Relatório ao Parlamento que tradicionalmente inclui a visão do governo sobre a economia.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Chairman do Corpo de Diretores é designado pelo Rei com a concordância do Conselho de Supervisão, para um mandato de tempo indefinido, podendo ser demitido.
- Não existe nenhuma exigência de interesses específicos estejam representados no Corpo de Diretores ou no Conselho.

AFRICA DO SUL

- a. O Banco Central deve consultar o Tesouro/Departamento de Finanças.
- b. O Presidente do Banco Central poderá ser sabatinado pelo Parlamento e o Relatório Anual e os Demonstrativos Financeiros são também apresentados ao Parlamento.
- c. O Banco é propriedade integral do público.

PRESIDENTES E DIRETORES

- Presidente: designado pelo Presidente com a concordância do Ministro das Finanças por 5 anos, podendo ser renomeado.
- A diretoria compõe-se de 11 diretores, sendo 5 designados pelo Presidente e os outros 6 eleitos por uma Assembléia Geral dos acionistas para um período de 3 anos.

SUÉCIA

- a. Formalmente o Banco Central é um agente do Riksdag e

independente do governo. Na prática as medidas tomadas estão sujeitas a aprovação do Ministro do Orçamento e Economia. O Banco Central colabora com a Agência para o Débito Nacional que é subordinada ao Riksdag.

b. Um Relatório da administração é submetido ao Riksdag pelo Board do Banco.

c. O Banco é propriedade do Estado, e nenhuma entidade privada poderá possuir ações do Banco Central.

BCME-BIBLIOTECA

PRESIDENTES E DIRETORES

- O Chairman do Corpo de Diretores é nomeado pelo Rei para um mandato com duração de 3 anos.

- Existe a figura do Deputado-Chairman igualmente apontado.

- 5 Diretores são eleitos pelo Riksdag, também por três anos.

- O Presidente do Banco é eleito pelo Corpo de Diretores dentre o conjunto de seus membros. Sendo que o Presidente não ocupa o lugar de Chairman.

- Não existe nenhum requerimento legal que exija a representação de interesses particulares entre os membros da Diretoria. O Gabinete do Ministro não possui nenhum membro na Diretoria do Banco.

SUIÇA

b. O Banco Central possui o estatuto legal de:

- i. manter o valor doméstico da moeda.
- ii. controlar o valor externo da moeda.
- iii. manter o pleno emprego.

c. Constitucionalmente o Banco Central é completamente independente do "Bundesrat". O Banco e o governo são legalmente obrigados a efetivar consultas entre si a respeito de quaisquer medidas de políticas adotadas. Embora não seja necessário a aprovação por um deles.

d. Conflitos potenciais são evitados porque os Diretores do Banco Nacional Suíço são eleitos pelo Bundesrat.

f. Um Relatório Anual é submetido ao Bundesrat.

g. A Confederação como tal não possui nenhuma participação no Capital do Banco. Maiores acionistas incluem os Cantões (38%), Bancos dos Cantões (17%), e várias outras entidades públicas (3%). Existem também 5.000 acionistas privados (42%).

PRESIDENTE E DIRETORES

BCME - BIBLIOTECA

- Os 3 membros do Corpo Geral de Administradores (o Presidente e 2 Deputados) são designados pelo Bundesrat por um período de 6 anos.

- 25 membros do Conselho do Banco são igualmente apontados pelo Bundesrat, os outros 15 membros do Conselho são eleitos pelos acionistas do Banco.

- Os 40 membros do Conselho do Banco devem representar as regiões geográficas e os vários setores da economia. A Supervisão e Controle é de responsabilidade do Conselho (que é responsável também pela Assembléia Geral dos acionistas).

REINO UNIDO

- a. O Banco Central possui a obrigação legal de supervisionar o Sistema Bancário.
- b. O Banco Central está sujeito a regulação do Tesouro, na prática as decisões são tomadas conjuntamente.
- c. Embora as políticas gerais devam ser aprovadas pelo Tesouro uma certa independência é mantida e frequentes conflitos com relação a condução da política governamental são verificados.
- d. O Relatório Anual é enviado ao Parlamento, porém nunca é debatido. O Presidente e os outros membros do Conselho do Banco são examinados em matérias concernentes a administração do Banco por uma Comissão Parlamentar e em longos intervalos ES matérias como finanças e política monetária são examinadas por uma Comissão Especial de Inquérito. Em geral o Parlamento responsabiliza o Primeiro-Ministro pela política do Banco.

PRESIDENTES E DIRETORES

- Presidente: nomeado pela Coroa (o governo) para um mandato de 5 anos. Deputado-Presidente é similarmente apontado.

- 16 Diretores são igualmente designados pela Coroa para 4 anos de mandato, sendo que, 4 Diretores entram em rotação a cada mês de fevereiro, e não mais de 4 são Diretores em tempo integral (executivos).

- Os 12 Diretores não-executivos são escolhidos por uma ampla variedade de interesses, tais como: indústria, comércio, sindicatos e bancos (eles não podem ser membros da Casa dos Comuns, Ministros ou trabalharem em algum Departamento do Governo). O Presidente desempenha o papel mais importante de formular e orientar o governo em matéria de política econômica e na administração do dia-a-dia do Banco.

ESTADOS UNIDOS

- a. O Banco Central possui o estatuto legal de supervisionar o sistema bancário.

- b. A Reserva Federal deve reportar-se ao Congresso duas vezes ao ano, mas não ao Presidente ou ao Executivo, mantêm na prática

um contínuo contato com os órgãos de política econômica do governo.

- c. Embora formalmente independente do governo, o presidente do corpo de diretores representa o FED nas discussões com o governo, possíveis conflitos sobre política são discutidos em várias instâncias, que incluem a Secretaria do Tesouro, o "Council of Economic Advisors" e o "Office of Management and Budget" (órgão do orçamento do governo norte-americano).
- d. O presidente e os membros da Reserva Federal são submetidos a arguições pelo Congresso sobre os objetivos e condução da política monetária. Sendo que um relatório anual é publicado.
- e. A Reserva Federal compõe-se de 12 Bancos da Reserva Federal com atribuições regionais, sendo que os bancos comerciais são membros da Reserva Federal.

PRESIDENTE E DIRETORES

- Os 7 membros do corpo de diretores do FED são apontados pelo Presidente com aprovação do senado para um mandato fixo de 14 anos, não-reelegível. O Presidente designa 2 membros do corpo de diretores para o cargo de presidente e vice-presidente, com mandato de 4 anos, reelegível.

- Por tradição os membros do corpo de diretores são selecionados de modo a manter um equilíbrio geográfico e tendo inclusive a presença de banqueiros e não-banqueiros entre seus membros. Esse corpo de diretores deve ser proveniente da diretoria dos Bancos da Reserva Federal Regionais, ou seja, da Reserva Regional.

Existe diversas classes de diretores regionais. Diretores da classe A que representam os bancos comerciais membros da Reserva e os diretores da classe B, representantes do setor não-bancário. Diretores da classe C são apontados pelo Corpo de Presidentes.

- Todas as discussões sobre política monetária são tomadas pelo Comitê de Open Market da Reserva, sendo composto pelos membros da diretoria do FED mais 5 presidentes dos Bancos da Reserva Regionais.

O BANCO CENTRAL EM ALGUNS PAISES EM DESENVOLVIMENTO

A discussão sobre o funcionamento dos bancos centrais apresentada acima, abordou apenas países considerados desenvolvidos e que possuem larga tradição de estabilidade monetária ou que a alcançaram através da introdução de claros padrões de comportamento quanto a condução da política monetária, como aconteceu por exemplo com a Itália, que vivenciou durante a década de oitenta um processo inflacionário. Na América Latina, diversos países têm convivido com processos inflacionários persistentes, os casos da Argentina e do Chile são exemplos típicos que a estabilidade monetária é um pré-requisito essencial para a estabilidade econômica, este é o sentido de se apresentar a seguir uma breve discussão do funcionamento do Banco Central nesses dois países.

O CASO DA ARGENTINA

Em 1977 as autoridades argentinas sob inspiração das teses da repressão financeira, promoveram uma reforma financeira de caráter liberalizante, com vistas a:

- restituir às entidades financeiras o exercício pleno da função de intermediação;

- melhorar e aumentar a competitividade e a eficiência no sistema financeiro;
- promover a vinculação do mercado doméstico ao sistema financeiro internacional;
- exigir das instituições um nível de solvência e de responsabilidade adequada à natureza de suas atividades.

Entre 1973-76, os depósitos à vista do sistema bancário foram nacionalizados de fato pelo governo, através da imposição de um compulsório de 100%. Esses recursos serviam de base à uma política seletiva de crédito do banco central, que através do redesconto determinava a alocação dos empréstimos a taxa de juros regulada. Com a reforma, o percentual do compulsório foi reduzido a 45% e sua incidência foi ampliada a todos os depósitos.

A manutenção de um alto percentual de compulsório devia-se à necessidade de manter estrito controle do crédito doméstico frente à dificuldade de limitar a expansão da base monetária (principalmente dado o elevado déficit público), enquanto a uniformização do compulsório deveria impedir a variação do multiplicador de crédito ao se modificar a composição do "funding" bancário.

O BANCO CENTRAL NA ARGENTINA

O Banco Central da República da Argentina foi criado em 1935, como uma instituição de capital misto, com o objetivo de evitar desequilíbrios no setor monetário e supervisionar o sistema bancário. Em 1946, no âmbito de uma ampla reforma financeira, o banco central argentino passa para o controle do Estado, permanecendo desde então como entidade oficial subordinada ao Ministério das Finanças.

A Carta Orgânica de 1973, ainda em vigor, fornece o marco legal para as ações do banco central argentino e para suas relações com o executivo e com o sistema financeiro. De acordo com essa lei, o banco central é a única instituição financeira autorizada a emitir moeda, e todas as suas obrigações financeiras são garantidas pelo Estado. Ele possui poderes exclusivos para a supervisão do sistema financeiro e para a execução de políticas monetárias e creditícia.

Dentre as atribuições do banco central argentino incluem-se: controlar o crédito e os meios de pagamento; executar a política cambial formulada pelo Ministério da Economia e administrar as reservas internacionais do país; assegurar a liquidez do mercado financeiro e a implementação da lei das entidades financeiras; atuar como agente financeiro do Tesouro.

O artigo 19 da Carta Orgânica proíbe o banco central argentino de conceder empréstimo ao governo central, bem como, às províncias, municipalidade e suas entidades autárquicas, embora autorize a efetuar adiantamentos equivalentes a até 30% da receita efetiva do ano anterior. A legislação em vigor também proíbe ao banco central fornecer garantia ou endosso a letras e outras obrigações emitidas pelo setor público.

O CASO DO CHILE

O banco central chileno foi criado por um decreto-lei de agosto de 1925, iniciando suas atividades em 1926. O banco central foi estabelecido com uma sociedade anônima de caráter especial, com participação do setor público e privado. Seu capital estava dividido em quatro classes de ações: classe A, subscrita pelo Estado; classe B, pelos bancos nacionais (montante equivalente a 10% de seu capital e reservas); classe C, pelos bancos estrangeiros estabelecidos no país, e finalmente as ações de classe D, que podiam ser subscritas pelo público em geral, pessoas físicas e jurídicas.

Em outubro de 1989, foi promulgada a nova Lei Orgânica Constitucional do Chile. Nessa Lei, o banco é definido

com organismo autônomo, de caráter técnico, com patrimônio próprio, cujo objetivo é garantir a estabilidade da moeda e o funcionamento normal dos pagamentos internos e externos. Dentre as suas atribuições destacam-se: o controle da quantidade de dinheiro e de crédito em circulação, a execução de transações internacionais e a definição de normas em matéria monetária, creditícia, financeira e cambial.

Essa nova lei, confere ao banco central chileno autonomia administrativa, técnica e patrimonial. A autonomia administrativa deriva da forma como ficou definida a designação e a destituição dos dirigentes do banco central, a autonomia patrimonial foi concedida dotando o banco com patrimônio próprio, o que lhe garante independência financeira; enquanto a independência na formulação de política monetária, cambial e creditícia foi garantida pela Constituição a qual só pode ser revogada pelo poder legislativo.

A direção e a administração superior do banco central chileno estão a cargo do Conselho, composto de cinco membros, designados pelo Presidente da República, com prévia concordância do Senado. Os mandatos dos conselheiros têm duração de 10 anos e se renovam, parcialmente, à razão de um a cada dois anos. O Presidente do Banco Central, escolhido entre os membros do Conselho, também é nomeado pelo Presidente da República, por um

prazo de 5 anos, renovável, não-coincidente com o do chefe de governo.

Para controlar a oferta monetária e o crédito, o banco central pode fixar os percentuais de requerimento mínimo de reserva, conceder refinanciamento e redesconto às instituições financeiras, receber ou efetuar depósitos em moeda nacional ou estrangeira junto a entidades financeiras e realizar operações de mercado aberto com títulos de sua própria emissão e com securities emitidas pelas instituições financeiras (exceto ações). No que se refere ao compulsório a lei estabelece um teto para percentuais que podem incidir sobre os depósitos à vista (40%) e sobre os demais depósitos e obrigações (20%) e determina que as decisões relativas a esse tema devem contar com apoio da maioria absoluta dos membros do Conselho.

Além de definir as políticas monetária, creditícia e cambial, o banco central possui atribuições de regulamentar o sistema financeiro e o mercado de capitais e de atuar como prestador de última instância das entidades financeiras e como agente fiscal do Tesouro. Em matéria de regulamentação, o banco está autorizado à:

- definir as condições para a captação de recursos do público;

- autorizar o pagamento de juros sobre as contas correntes bancárias;
- fixar os limites para as taxas de juros pagas sobre os depósitos à vista;
- autorizar a criação de câmaras de compensação de cheques e valores;
- definir normas e limites para a concessão de garantias ou avais pelas entidades financeiras;

Como agente fiscal do Tesouro, o banco central pode atuar na contratação de crédito externo e interno, cuidando de tudo o que se refere ao serviço e amortização das dívidas. Para tanto, pode representar o Estado nos acordos de conversão e renegociação da dívida externa, sendo que o Tesouro deve fornecer previamente ao banco todos os recursos necessários ao desempenho da tarefa de agente fiscal.

De acordo com a disposição da lei, o banco central chileno está proibido de conceder empréstimos, diretos ou indiretos, ao governo. Essa proibição se estende à aquisição em mercado aberto de títulos e valores emitidos pelo Estado, seus organismos ou empresas.

CAPITULO II - A ORGANIZAÇÃO DO BACEN E A REESTRUTURAÇÃO DAS RELAÇÕES ENTRE BACEN E TESOURO

I. O ORÇAMENTO MONETARIO

O diagnóstico global das situações prevalecentes na economia nacional, no período que antecedeu 1964 indicava claramente a necessidade de uma reforma no sistema monetário.

Os condicionantes subjacentes à época exigiam uma definição mais precisa das funções de Autoridade Monetária exercidas pela SUMOC e Banco do Brasil e daquelas operações com o setor não-bancário da economia, como também uma melhor coordenação no sentido de um efetivo disciplinamento e posterior desenvolvimento do sistema.

Com essas influências, foi efetuada a Reforma Bancária através da Lei nº 4.595, de 31/12/64, que instituiu o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, objetivando criar instrumentos de administração que pudessem conduzir o Sistema Bancário, e posteriormente o Financeiro, ao desenvolvimento requerido pelas crescentes necessidades da economia.

A Reforma Bancária, quando de sua implantação, procurou assimilar aquelas situações que prevaleciam à época e fez algumas concessões adaptativas que se justificavam pelo diminuto grau de complexidade do sistema e ainda pela idéia de suavizar as mudanças estruturais com a criação de um Banco Central dentro de um modelo clássico. Este conjunto de condicionantes levaram as Autoridades Monetárias a constituir um modelo de Orçamento Monetário com uma situação híbrida onde se aglutinam as operações do Banco Central e do Banco do Brasil em documento único, misturando-se aplicações ao setor bancário (próprias do Banco Central) com empréstimos ao setor não-bancário (típicos de banco comercial).

BCME-BIBLIOTECA

A presença do Banco do Brasil como Autoridade Monetária, deveu-se preponderantemente a fragilidade da estrutura do Banco Central, assim é que o Banco do Brasil torna-se o depositário das reservas voluntárias dos bancos privados, bem como prestador do serviço de compensação de cheques do sistema e também nivelando automaticamente suas reservas através da "conta movimento do Banco Central no Banco do Brasil", o que lhe dava na prática poder de emissão de moeda.

O novo aparato institucional operava com um esquema de dupla autoridade monetária. Apesar da criação do Banco Central, o Banco do Brasil continuou com algumas funções (caixa do Tesouro

Nacional, depositário das reservas voluntárias dos bancos, distribuidor de numerário e outras) de Autoridade Monetária. Por outro lado com a criação do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), o BACEN incorporou funções estranhas às suas atribuições típicas, ao se tornar o gestor de uma série de fundos e programas de apoio ao setor agropecuário.

Simultaneamente à montagem desse peculiar arranjo o Banco do Brasil, agora sob supervisão e controle do Banco Central, continuou a realizar operações de interesse do Tesouro Nacional, sem prévio aporte de recursos fiscais. Na medida em que o BB não podia deixar de honrar tempestivamente estes compromissos, o governo aproveitando-se da existência da conta de movimento, passou a permitir que ele acertasse seu caixa diariamente junto ao BACEN. A existência de um banco, que à época respondia por expressiva parcela do crédito, sem restrições efetivas às suas aplicações, ensejou a criação de controles administrativos à sua atuação, de forma a conciliar as metas relativas a expansão monetária aos demais objetivos da política econômica.

A mencionada Lei nº 4.595/64 criou esse instrumento de controle. A percepção de que o esquema de dupla autoridade monetária inibiria a eficácia da política econômica, levou os legisladores a instituírem a obrigatoriedade do Poder Executivo elaborar anualmente o Orçamento Monetário. Nele deveria constar a

evolução esperada das contas ativas e passivas das Autoridades Monetárias (Banco Central e Banco do Brasil), o que possibilitaria o controle da evolução da oferta monetária e do crédito.

O Orçamento Monetário transcendia, em muito, os aspectos meramente monetários. Na medida em que incorporava em suas diversas rubricas o impacto monetário de execução financeira do Tesouro Nacional, as operações do setor externo, do crédito ao setor privado (bancos, agropecuária, serviços, etc.), de uma série de desembolsos subtraídos do Orçamento Geral da União (OGU) e da evolução das demais contas do BACEN e do BB, significava uma verdadeira síntese das políticas fiscal, cambial, creditícia, financeira e monetária do governo federal.

Os Fundos e Programas do BACEN, merecem uma explicação especial. A partir da década de sessenta foram sendo criados aos poucos uma série de linhas especiais de crédito no âmbito da então recém-criada autoridade monetária, com intuito de alavancar setores considerados prioritários, no caso agropecuário e exportador. Essas linhas ganharam muita importância na década de setenta, principalmente o Fundo de Financiamento à Exportação (FINEX) e o Fundo Geral para a Agricultura e Indústria (FUNAGRI), com destaque nesse último para o Proálcool. Suas fontes principais de recursos não monetários eram a captação externas, eventuais transferências do Tesouro e o retorno de operações, que

normalmente sofria fortes desvalorizações devido o subsídio creditício existente em várias linhas. Na medida em que a demanda era maior que essa oferta e que muitas vezes era exigida uma contrapartida nacional aos recursos captados no exterior, tornou-se comum o próprio BACEN alocar recursos adicionais, operação realizada através da conta "Adiantamentos do Banco Central a Fundos e Programas".

Todas essas operações especiais de crédito e a concessão de uma quantidade enorme de subsídios eram feitas através do Orçamento Monetário, fora portanto do Orçamento Geral da União e do controle do Poder Legislativo. Assim o Orçamento Monetário foi aos poucos abrangendo gastos tipicamente fiscais, como os relativos à Conta Trigo, Política de Garantia de Preços Mínimos, Proagro, Serviço da Dívida Mobiliária Interna Federal e outros, o que deu origem a uma espécie de fusão entre as contas do Tesouro Nacional, Banco Central e Banco do Brasil, cujos eventuais desequilíbrios eram, em última instância, gerados contra o BACEN.

A convivência dessas duas peças orçamentárias e a utilização agressiva do Banco do Brasil no mercado de crédito, ademais de significar uma inaceitável concentração de poderes no Conselho Monetário Nacional (mais especificamente nas chamadas autoridades econômicas), foi paulatinamente obliterando a visão da situação real das finanças do setor público federal.

Esse verdadeiro estratagema era por outro lado facilitado pelo fato de que o financiamento dos desequilíbrios era em grande parte realizado através de fontes não tradicionais, como a contratação direta de empréstimos externos pelo setor público, expansão do passivo não monetário das Autoridades Monetárias, variações abruptas das reservas internacionais, etc. Em outras palavras, pode-se afirmar que no período ocorreu uma dupla camuflagem do problema fiscal: no dispêndio, já que uma parcela crescente deste transitava pelo Orçamento Monetário; e no financiamento, que era obtido sem que a expansão monetária e/ou da dívida mobiliária interna federal apresentasse trajetória explosiva.

Deve-se fazer o esclarecimento de que a expansão monetária devido as políticas de endividamento público só se tornaram possíveis através da utilização de instrumentos que viabilizaram essas políticas. De acordo com o Decreto-Lei nº 1.079/70 coube ao Banco Central, como delegado do Tesouro Nacional, a responsabilidade de emissão, colocação e resgate de "Letras do Tesouro Nacional" (LTN's) para o desenvolvimento de operações de mercado aberto com fins monetários.

Esse decreto, porém, impunha em seu artigo 2º, que o limite líquido de emissão de LTN's seria fixado pelo CMN e de

acordo com a Lei nº 4.595/64, não poderia exceder de 10% o volume de meios de pagamentos existente em 31 de dezembro do ano anterior. Além disso o Decreto-Lei nº 1.079 previa em seu artigo 4º, que deveriam ser consignadas, anualmente, no Orçamento da União as dotações necessárias ao atendimento das despesas com os descontos decorrentes de colocação de LTN's.

Há que se ter em conta que os referidos limites jamais foram obedecidos pelo Executivo. O Orçamento Geral da União aprovado pelo Congresso Nacional sempre se apresentava "equilibrado", porém com despesas extra-orçamentárias sendo executadas através das Autoridades Monetárias. Através do Orçamento Monetário que sempre misturou operações fiscais com monetárias, nunca foi possível distinguir claramente o componente fiscal do déficit público e, portanto, as pressões deste sobre as expansões monetária e da Dívida Pública.

Essa situação criava um constrangimento legal sobre esse procedimento, diante disso a Lei Complementar nº 12 veio regularizar essa situação, concedendo autoridade e flexibilidade às Autoridades Monetárias na administração da Dívida Mobiliária Interna. Por essa nova Lei os limites anteriormente existentes de expansão da dívida pelas Autoridades Monetárias foram banidos e mesmo os encargos da dívida foram permitidos a sua inclusão no próprio giro da dívida sem transitarem pelo Orçamento Geral da

União.

Com o argumento de se prover maior flexibilidade à política monetária, a Lei Complementar nº 12 consolidou definitivamente uma nova ordem, não apenas em termos da própria política monetária, mas também em termos da política da Dívida Pública e da política financeira do governo em geral.

A nova ordem consolidada estabelece que:

1. Compete ao Conselho Monetário Nacional deliberar sobre e ao Banco Central do Brasil administrar a dívida mobiliária interna da União;
2. As operações com títulos do Tesouro Nacional, decorrentes do giro da dívida pública interna, acrescidos de encargos de qualquer natureza bem como dos valores das operações de crédito autorizadas em lei para equilíbrio da execução orçamentária, podem ser realizadas, a critério do Conselho Monetário Nacional, sem que as respectivas receitas e despesas transitem pelo Orçamento da União;
3. Incluem-se também nessa autorização os títulos do Tesouro Nacional emitidos pelo Banco Central para execução da Política Monetária, até o montante autorizado pelo Conselho Monetário

4. Nacional;

4. O Ministro da Fazenda é autorizado a promover a utilização de disponibilidades do Tesouro Nacional junto ao Banco Central com a finalidade de nivelar a conta que registre o giro da Dívida Pública, bem como, se a conta do Tesouro for deficitária, o Conselho Monetário Nacional poderá autorizar o Banco Central a subscrever diretamente títulos do Tesouro Nacional em importância equivalente.

Na prática, então, o Banco Central está autorizado a realizar a emissão de títulos públicos tanto para a cobertura de déficits orçamentários, como para atender aos encargos da própria dívida ou ainda para fins de política monetária. Entende-se por "operações para fins de política monetária" aquelas típicas das Autoridades Monetárias, tal como a de neutralização dos efeitos expansionistas das contas cambiais, mas também aquelas relativas aos empréstimos e programas de fomento administrados pelas Autoridades Monetárias, além das diversas operações que correm por conta e ordem do Tesouro Nacional alocados ao Orçamento Monetário. Estas últimas dizem respeito à comercialização do trigo, à formação de estoques reguladores, à política de preços mínimos, à política de equalização de preços do açúcar, ao programa dos combustíveis, ao programa de cobertura de avais e empréstimos-ponte relativo à dívida externa (Aviso GB-nº 588,

Aviso MF-30, Aviso MF-09 e sucedâneos).

Além disso, expansões monetárias requeridas para cobertura de déficits extra-orçamentário, de caráter tipicamente fiscal e/ou creditício, que ocorrem via "conta movimento do Banco Central ao Banco do Brasil", são em seguida esterilizados através de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central com o argumento de que se trata de uma operação típica e pura de política monetária.

BCME-BIBLIOTECA

Exceto no caso das operações típicas, as demais operações citadas das Autoridades Monetárias, por conta do Tesouro Nacional envolveram forte carga de subsídios implícitos, geralmente relacionados às flutuações da taxa de inflação. A Lei Complementar nº 12, então teve o caráter de remover os mecanismos restritivos inerentes à política fiscal; mecanismos esses evidenciados nos limites de gastos aprovados na Lei Orçamentária. Com a Lei Complementar nº 12, passou-se a permitir que a execução da política fiscal se descolasse totalmente das restrições e limites estabelecidos pelo Orçamento Geral da União (OGU). É nesse sentido que os princípios de universalidade e unidade orçamentária deixaram de ser atendidos, quando da existência do Orçamento Monetário paralelamente ao Orçamento Geral da União (OGU).

Uma descrição sumária das contas que transitavam

pelo orçamento monetário, é apresentada a seguir, procurando esclarecer suas funções específicas dentro do orçamento.

1. a conta movimento

A conta movimento foi criada em março de 1965, sendo que não se previa, originalmente, a possibilidade de o Banco do Brasil utilizar recursos do Banco Central para fechamento de suas operações contábeis. A conta destinava-se exclusivamente para o registro da arrecadação da taxa de fiscalização de instituições financeiras, dos pagamentos e recebimentos de responsabilidade do Banco Central e da cobertura de débitos do Tesouro Nacional junto ao Banco do Brasil mediante uso de recursos de operações de crédito da União. Todavia, a conta movimento, por ser um instrumento ágil e flexível permitiu que as operações de política de crédito agrícola e de apoio à exportação, de programas emergenciais de crédito (secas, enchentes, etc.), de formação de estoques reguladores, de cobertura de déficits da conta petróleo, de empréstimos-ponte para pagamento de encargos externos das empresas estatais, entre outras, passaram a ser sacados da conta movimento. Dessa maneira, o conjunto das aplicações do Banco do Brasil passou a ser financiado: a) com fundos levantados em suas atividades de banco comercial, b) através de dotações dos programas especiais de crédito sob sua gerência e c) com recursos da conta movimento, que constituía fonte automática de suprimento

de recursos.

2. repasses

A partir de 1983, as publicações do Banco Central apresentam Transferências de recursos, fora da conta movimento, para o pagamento dos encargos das dívidas no exterior das empresas estatais, dos governos estaduais e dos governos municipais. Tais repasses, sob a forma de empréstimos-ponte foram permitidos pelo Aviso GB-588, e pelo aviso MF-030 e seus sucedâneos.

Da mesma maneira, que processava na conta movimento, o Banco Central passou a fornecer recursos ao Banco do Brasil para execução das operações de formação de estoques reguladores e consolidação das dívidas internas e externas das empresas estatais.

3. suprimentos

Apesar da inclusão no OGU das contas de natureza fiscal que transitavam pela conta movimento, bem como das outras que recebiam repasses, por absoluta falta de recursos orçamentários, o Banco Central continuou a fornecer recursos ao Banco do Brasil, para atender àqueles determinados gastos. A partir de 1986, até o final de 1987, o fornecimento de recursos ao

Banco do Brasil, que se dava automaticamente através da conta movimento, ou através de repasses, passou a ser previamente programado e destinado a fins específicos. A esta forma de vazamento denominou-se suprimentos.

4. fundos e programas

Outra forma que os gastos quase-fiscais do Banco Central assume são os fluxos de recursos destinados aos "Fundos e Programas" de fomento de interesse do Governo Federal.

Os Fundos e Programas administrados pelas autoridades monetárias (Banco Central e Banco do Brasil) tinham como objetivo desde o financiamento de inversões de capital, de unidades industriais selecionadas, e capital de giro próprio das empresas após a execução do projeto, até os créditos para custeio, comercialização e investimento na agricultura.

Os beneficiários das linhas de crédito poderiam ser empresas comerciais, industriais ou de prestação de serviços (de pequeno, médio ou grande porte), assim como produtores rurais (pessoas físicas ou jurídicas).

Os Fundos, Subfundos, Programas, Subprogramas ou Projetos, ainda determinavam os agentes financeiros, os limites

das operações, as garantias dos financiamentos, os prazos de resgates, a remuneração dos agentes financeiros, a origem dos recursos e o custo do mutuário final.

O custos do mutuário final dependiam da área de atuação do Fundo e Programa, do beneficiário, dos setores econômicos enquadrados, sendo que podiam sofrer incidência de juros de 4% a 45% a.a. mais correção monetária, plena ou parcial. Alguns Programas eram isentos de correção monetária.

Quanto a origem dos recursos poderiam ser: a) setor externo via resolução nº 63 do Banco Central, financiamentos de órgãos oficiais de crédito e outros, b) dotações do Orçamento Fiscal, c) retornos de rendimentos líquidos das operações realizadas, d) contrapartida dos agentes financeiros, e) dotações do Orçamento Monetário e f) outras fontes indicadas pelo Conselho Monetário Nacional.

II. O PROCESSO DE UNIFICAÇÃO ORÇAMENTARIA

A necessidade de controle do déficit público evidenciadas com a crise do balanço de pagamento em 1982-83, e a imposição pelo Fundo Monetário Internacional do controle do déficit, levaram a que se empreendesse o esforço de controle das finanças públicas. A primeira tentativa nesse sentido se deu com a criação SEST em 1979.

Inicialmente passou-se a apurar, de acordo com a metodologia do FMI, as chamadas "NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO", que dado o contexto inflacionário e a presença de indexação em toda a economia tornava esse conceito muito precário para referenciar a real situação do endividamento público.

A interrupção do fluxo de recursos externos em 1982, e a necessidade de buscar internamente os recursos necessários ao financiamento do setor público, aliado a pressão decorrente dos acordos com o FMI, tornaram premente a necessidade de controle do déficit.

A existência de três distintos Orçamentos e as características do Orçamento Monetário, impediam a visão da real magnitude desse déficit. A busca do reordenamento financeiro do

governo foi iniciada buscando-se primeiro separar as contas e funções próprias do Tesouro Nacional, do BACEN e do Banco do Brasil. Num primeiro momento (que foi o Orçamento de 1986) buscou-se separar do Orçamento Monetário as contas de natureza tipicamente fiscais e incluí-las no Orçamento Geral da União (OGU).

O quadro abaixo distingue a natureza dessas contas e a data de sua incorporação ao OGU.

ALTERAÇÕES EFETUADAS NO ORÇAMENTO DA UNIÃO

ORÇAMENTO	OPERAÇÕES FISCAIS TRADICIONAIS	ENCARGOS DA DIVIDA PUBLICA		AQUISIÇÃO DE PRODUTOS AGRICOLAS
		PUBLICICO	BACEN	
até 1986	OGU	OM	OM	OM
1986	OGU	OGU	OGU	OGU
1987	OGU	OGU	OM	OM
1988	OGU	OGU	OGU	OGU/O3C

ORÇAMENTO	PROFIES (*)	OPERAÇÕES	OPERAÇÕES
		DE CRÉDITO	CAMBIAIS DO BACEN
até 1986	OM	OM	OM
1986	OGU	OM	OM
1987	OGU	OM	OGU
1988	OGU/O3C	OGU/O3C	OM

FONTE: Parente, Pedro Pullen, 1989.

OM: Orçamento Monetário
OGU: Orçamento Geral da União
OGU/O3C: Orçamento das Operações Oficiais de Crédito

(*) São os programas sujeitos a tratamento financeiro específico, tais como: despesas com transporte, armazenagem, seguro nas Operações da Política de Garantia de Preços Mínimos e Aquisição de Produtos Agrícolas, subsídios, etc.

Com o objetivo de gerir mais eficazmente as contas fiscais, foi criado em fevereiro de 1986 a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), ligada ao Ministério da Fazenda. Nesta mesma ocasião extinguiu-se a chamada conta movimento do Banco do Brasil que unia o BB ao BACEN, desse modo deixava o BB de ser considerado Autoridade Monetária.

Entretanto, a unificação completa das contas fiscais do Tesouro Nacional, só se realiza, a partir de 1988, com a inclusão no Orçamento Geral da União das chamadas " Orçamento Oficial das Operações de Crédito (O3C) ".

O processo de unificação orçamentária iniciado em 1986, com a inclusão das contas de natureza fiscal no OGU, destaque-se entre estas as despesas com trigo, açúcar, estoques reguladores, aquisições do Governo Federal, encargos da dívida pública, inclusive os referentes a carteira de títulos do BACEN, encargos com empréstimos externos (Syndicated Loan e resgates de bônus) e gastos com Fundos e Programas.⁴¹

No Orçamento de 1987 foram realizadas mais algumas modificações, quais sejam: transferência do OGU para o OM das operações de aquisição de produtos agrícolas. Estas passam a ser realizadas com recursos de suprimentos do BACEN mas sob o controle do Ministério da Fazenda. Transferiu-se também do OGU para o OM os encargos dos títulos da dívida pública mobiliária federal que integram a carteira do BACEN. E por fim, transferiu-se do OM para o OGU os encargos relativos às operações cambiais do Banco Central.

O processo se completa em 1988, com a transferência do orçamento de crédito do OM para o OGU e com a inclusão, nesta, dos encargos da dívida pública mobiliária federal.

BCME-BIBLIOTECA

41. Conforme as abordagens de Oliveira (1986), Oliveira (1989), Teixeira (1989), e Tortorella e Figueiredo (1989).

QUADRO RESUMO
ENCONTRO DE CONTAS STN-BACEN

BCME - BIBLIOTECA

TIPO DE TITULOS	SALDO EM 31.12.87 SEGUNDO REGISTRO BACEN	SALDO EM 31.12.87 SEGUNDO REGISTRO STN
OTN	3.303.852.410.788	3.328.978.116.863
-Voluntárias	3.277.478.448.184	3.302.603.732.106
-Compulsórias	5.927.153	6.349.307
-DL 1.911	26.366.887.793	26.366.887.793
-Não-Reajustáveis	1.147.656	1.147.656
LTN	687.212.000.000	(113.058.256.671)
LFT	0	0
TOTAL	3.991.064.410.789	3.903.131.860.191

fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A promulgação da Constituição de 1988, representa em termos de reorganização das finanças públicas, a clara definição da abrangência e diretrizes do Orçamento. Pela nova Constituição o Poder Executivo passa a apresentar um conjunto de três leis: "um plano plurianual, uma lei de diretrizes orçamentárias e um orçamento anual".⁴² A competência de cada uma dessas leis é bem especificada e definida. Assim o plano plurianual deverá definir metas e objetivos para as despesas de capital e para os programas que envolvam mais de um exercício

42. De acordo com Oliveira (1989), pág.20

orçamentário. A lei de diretrizes orçamentárias deverá orientar a elaboração dos orçamentos anuais, conter as metas e prioridades do governo federal e dispor sobre alterações na legislação tributária. E por fim, a lei orçamentária anual compreenderá três orçamentos: o fiscal, o de investimentos das estatais federais e o de seguridade social (saúde, previdência, e assistência social). Além destas, o orçamento anual deverá conter uma previsão das operações de crédito e um demonstrativo da renúncia fiscal e da diminuição de receitas decorrentes de isenções, anistias, remissões, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia.⁴³

Estas mudanças institucionais permitiram o reordenamento das finanças públicas. Dentre as principais, destacam-se:

1. Fim da Conta Movimento do Banco Central no Banco do Brasil.
2. Criação da Secretaria do Tesouro Nacional.
3. Adoção de um modelo clássico para o Banco Central do Brasil.

1. A Extinção da Conta Movimento no Banco do Brasil.

43. De acordo com Affonso (1989), pág. 161

A existência da conta movimento no Banco do Brasil por força da Lei nº 4.595, tornava impossível o controle monetário, pois este não enfrentava quaisquer restrições de caixa quando do cumprimento de suas funções (agente do tesouro, agente especial do BACEN, e de Banco Comercial). Assim era acionado automaticamente o mecanismo de nivelamento de suas reservas junto ao BACEN, cuja operação era registrada na conta-movimento mantida entre as duas instituições. Obviamente, este procedimento impedia o controle de um programa monetário. Por conseguinte era necessário empreender a redefinição do relacionamento entre Banco do Brasil, Banco Central e o Tesouro Nacional; foi com esse objetivo que o voto do Conselho Monetário Nacional nº 045/86, de 30/01/86, extinguiu os elementos que caracterizam o BB como autoridade monetária, esses elementos foram:

BCME-BIBLIOTECA

primeiro - deixava o Banco do Brasil de dispor da conta movimento;

segundo - seria retirado do BB o papel de depositário do Tesouro, não mais podendo manter em suas contas o resultado de sua execução orçamentária;

terceiro - seria transferido para o BACEN as atribuições de depositário das reservas dos bancos comerciais, inclusive as do Banco do Brasil. ⁴⁴

44. Em Oliveira (1989), págs. 227-228

2. A Secretaria do Tesouro Nacional

A criação da Secretaria do Tesouro Nacional em 1986, integra o conjunto de mudanças institucionais promovidas no período 86-88. O objetivo fundamental da STN era de prover o Ministério da Fazenda de elementos e meios capazes de absorver as novas funções que lhe estavam sendo transferidas com o reordenamento das relações entre Tesouro, Banco do Brasil e Banco Central. O surgimento da STN ocorreu a partir da fusão de duas entidades já existentes: a Comissão de Programação Financeira e a Secretaria Central de Controle Interno. A primeira cabia estabelecer os programas de execução orçamentária e os cronogramas de desembolsos das dotações orçamentárias, enquanto a segunda atuava como órgão central da auditoria e controle interno.

3. Adoção de um Modelo Clássico para o Banco Central do Brasil

Com a transferência do Orçamento de Crédito do Orçamento Monetário para o OGU, e a inclusão neste, dos encargos da dívida mobiliária federal, elimina-se o papel de banco de fomento exercido pelo Banco Central. Além disso o Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987, define os critérios para a ampliação da dívida interna e cria a Letra Financeira do Tesouro (LFT) com o objetivo de prover recursos necessários para cobertura

do déficit orçamentário. Retira-se também o poder do Banco Central de emitir títulos da dívida pública, poder esse que foi outorgado pela Lei Complementar nº 12 de 31 de dezembro de 1971. Com essas medidas fecha-se o ciclo de mudanças requeridas para a materialização das funções de um Banco Central tipicamente clássico, regular a liquidez da economia, e obter-se mecanismos efetivos de controle do déficit público.

III. O RESULTADO OPERACIONAL DO BANCO CENTRAL

O processo de unificação orçamentária iniciado em 1986 e concluído em 1988 representa a tentativa de se obter controle sobre as finanças do setor público e torná-las transparentes a sociedade.

A trajetória que segue esse processo se conclui com a edição do Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987 e da Lei nº 7.862, de 30 de outubro de 1989. O Decreto-Lei nº 2.376/87, dá novas diretrizes para a condução da política monetária e fiscal e reordena as relações entre Tesouro e BACEN.

Em seu art. 1º discute-se a condução da política da dívida mobiliária interna. Assim de acordo com seu art. 1º a dívida interna só poderá ser elevada para:

" I. cobrir déficit do Orçamento Geral da União, mediante autorização legislativa;

II. atender a parcela do serviço da dívida não incluída no Orçamento Geral da União, desde que referente:

a) aos valores relativos ao principal monetariamente

corrigido, se a isto sujeitos; ou

b) aos valores líquidos de colocação, no mercado, acrescidos dos respectivos acessórios, até o limite equivalente à variação do valor de uma Obrigação do Tesouro Nacional - OTN, quando se tratar de títulos não sujeitos à cláusula de correção monetária."

Mais adiante no artigo 90, trata-se da reordenação entre Banco Central e Tesouro, assim é que de acordo com o art. 90, altera-se a redação da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, da seguinte forma:

" Art. 40

.....
XXVII - Aprovar o regimento interno e as contas do Banco Central do Brasil e decidir sobre seu orçamento e sobre seus sistemas de contabilidade, bem como sobre a forma e prazo de transferência de seus resultados para o Tesouro Nacional, sem prejuízo da competência do Tribunal de Contas da União."

" Art. 80

.....
Parágrafo único: Os resultados obtidos pelo Banco Central do

Brasil, consideradas as receitas e despesas de todas as suas operações, serão a partir de 1º de janeiro de 1988, apuradas pelo regime de competência e transferidos para o Tesouro Nacional, após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores."

" Art. 16 - Constituem receita do Banco Central do Brasil as rendas:

- I - de operações financeiras e de outras aplicações de seus recursos;
- II - das suas operações de câmbio, da compra e venda de ouro e de quaisquer outras operações em moeda estrangeira;
- III - eventuais, inclusive as derivadas de multas e de juros de mora aplicados por força do disposto na legislação em vigor."

Trata o Decreto-Lei nº 2.376/87, da transferência do Resultado Operacional do Banco Central para o Tesouro e da liquidação de débitos existentes no BACEN sob responsabilidade do Tesouro Nacional, esses débitos foram liquidados através de LTN - série especial reajustadas pela variação da OTN. A regulamentação

do que foi dito, encontra-se nos art. 10 e 11.

" Art. 10 - Fica extinta a reserva monetária criada pelo Decreto-Lei nº 1.638, de 6 de outubro de 1978, dando-se o seguinte tratamento aos seus ativos:

I - os recursos disponíveis serão utilizados pelo Banco Central do Brasil, para cobertura de encargos financeiros das operações decorrentes da execução das políticas monetária e cambial a seu cargo;

II - as operações em curso constituirão débito do Tesouro Nacional e por este serão liquidadas na forma do artigo 11 deste Decreto-Lei."

" Art. 11 - Os créditos e débitos, de qualquer origem ou natureza, entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, ou o Banco do Brasil S/A, serão realizados e liquidados mediante compensação, pelos valores apurados em 31 de dezembro de 1987, com a correção monetária, bem assim os juros e demais encargos cabíveis até essa data, procedendo-se à liquidação em espécie, dos saldos devedores, no mês de janeiro de 1988.

parágrafo 1º - O eventual saldo devedor imputável ao Tesouro Nacional poderá ser liquidado mediante dação em pagamento de Letras do Tesouro Nacional, de série especial, emitidas para esse fim, cujo valores serão monetariamente atualizados pelos índices de variação do valor de uma Obrigação do Tesouro Nacional - OTN."

Em resumo, os pontos importantes do Decreto-Lei nº 2.376/87, foram:

1. Fixar normas definitivas para a unificação orçamentária.
2. Regularizar as relações entre o Tesouro Nacional e o BACEN, pelo pagamento das responsabilidades líquidas do Tesouro mediante títulos de emissão especial (LTN - série especial), os quais possuem apenas a cláusula de correção monetária.
3. Mudança do critério de apropriação contábil (caixa para competência) de suas operações internas. Essa mudança permitiu ao BACEN, incorporar ao seu patrimônio líquido um montante elevado de correções monetárias que somente seriam apropriadas por ocasião do vencimento de seus ativos.⁴⁵

45. Conforme apreciação de Tortorella e Figueiredo (1989), pág. 7

A nova forma de tratamento dos resultados do Banco Central e o Tesouro determinava que, "passava a ser de exclusiva responsabilidade do BACEN as receitas e despesas decorrentes da execução da política monetária e cambial, não se onerando o Tesouro por força da captação de recursos dos quais não se beneficiou. Por outro lado o Banco Central receberá integralmente os encargos devidos pelo Tesouro em razão dos títulos integrantes de sua carteira. No final do exercício, os resultados se credores, serão transferidos para o Tesouro Nacional." 46

As diversas contas do balanço do BACEN sofreram modificações na forma de apuração de seus resultados para atender as modificações institucionais propostas. A principal modificação na forma de apuração do resultado foi a introdução da correção monetária e cambial nos itens de receitas e despesas, para efeito do cálculo do resultado operacional a ser transferido para o Tesouro. É importante deixar claro, que no tocante a correção cambial trata-se de seu resultado líquido das contas do passivo e ativo externo do Banco Central. Os ajustes da correção cambial decorrem do fato da metodologia adotado pelo Fundo Monetário Internacional, com vistas a mensuração das necessidades de financiamento do setor público.

Por outro lado, os ativos internos do Banco Central

46. Ver Tortorella e Figueiredo op. cit. pág. 14

são também corrigidos monetariamente, e dentro do passivo encontram-se itens que não sofrem nenhum tipo de correção, que é o meio circulante. Como é sabido será sobre esses itens que irá se arrecadar um tributo indireto, que é o imposto inflacionário.

De conformidade com as disposições da Lei nº 7.862 de 30 de outubro de 1989, os resultados positivos do Banco Central, apurados em seus balanços semestrais são recolhidos ao Tesouro Nacional, destinando-se exclusivamente a amortização da dívida pública federal. Esta lei encerra o processo de consolidação das contas públicas.

Com a consolidação e o saneamento das contas do BACEN, propiciadas pelo reordenamento financeiro do setor público, o Banco Central, no contexto inflacionário que prevaleceu nos últimos anos, passou a ser uma instituição altamente superavitária. Por decorrência disso, foram significativas as magnitudes transferidas para o Tesouro Nacional por força do Decreto-Lei nº 2.376/87.

BCME - BIBLIOTECA

Num contexto inflacionário ascendente como ocorreu nos últimos anos, a emissão líquida de moeda vem a se constituir uma importante fonte de recursos para o Tesouro, devido a perda do poder de compra da moeda.

Dentro do Passivo encontra-se basicamente as obrigações e depósitos decorrentes dos compromissos com credores externos. Essa parte do Passivo está sujeita a correção cambial. Também encontra-se dentro do Passivo a parte correspondente ao Passivo Monetário (Papel + Reservas Bancárias) que pela sua natureza não sofrem os efeitos da correção monetária e na presença de um processo inflacionário, como registra-se no Brasil, vem a constituir-se em importante fonte de receita para o BACEN, pelo efeito do imposto inflacionário.

As operações com o Tesouro Nacional, constituída basicamente da conta Única do Tesouro Nacional, e os Recursos de Fundos e Programas, estão sujeitos a correção monetária.

O BACEN também se responsabiliza pelos títulos de sua emissão (LBC e BBC) que rendem juros e correção monetária.

Analisando o Passivo em termos agregados a parte que está sujeita a correção cambial é a mais representativa (Depósitos Registrados em Moeda Estrangeiras - DRME e Obrigações Decorrentes da Dívida Externa).

No lado do Ativo, encontram-se os seguintes itens: Crédito a Instituições Financeiras, Títulos e Valores Mobiliários, Operações Especiais com o Setor Público, Outras Operações com

Recursos de Fundos e Programas, Encargos Diversos a Apropriar. Esse conjunto reflete em sua variação os resultados da política monetária de forma geral. Ainda no Ativo considera-se a conta Haveres Externos que obviamente sofre impactos da Política Cambial do Governo.

Como se observa, é em última instância a condução da política monetária e cambial que irá determinar resultados positivos ou negativos a serem apropriados pelo Tesouro.

Nos últimos anos, por força da condução da política cambial, verificou-se a tendência a manutenção de taxas cambiais que valorizavam o cruzeiro frente ao dólar (dado a inflação interna), ou seja, o ritmo de desvalorização cambial da nossa moeda, frente especialmente ao dólar, não ocorreu no mesmo ritmo da inflação interna, assim ocorreu uma valorização da nossa moeda. Esse fato, contribui para a desvalorização em moeda nacional do Passivo Externo do Banco Central. Em contrapartida, o Ativo Monetário do BACEN, por força da indexação, tende a ser corrigido pari passu, a ascendência da inflação. É justamente esse diferencial que irá constituir-se na fonte de "lucros" para o BACEN.

Analiticamente essa afirmativa poderia ser comprovada examinando-se as variações na taxa real de cambio, que

corrige, em termos reais, o Passivo e o Ativo do BACEN, frente a variações na taxa de juros reais, num período relevante.

BCME-BIBLIOTECA

IV. OS DIVERSOS CONCEITOS DE DÉFICIT

Na discussão sobre déficit diversos conceitos se apresentam, provocando muitas vezes confusão quando se trata de utilizar apropriadamente certas definições.

Déficit de modo geral é a diferença entre o fluxo de receitas e despesas em um determinado período de tempo.

O conceito de setor público utilizado no conceito de déficit, compreende todas as entidades da administração direta e indireta dos três níveis de governo federal, estadual e municipal.

PRINCIPAIS CONCEITOS

BCME-BIBLIOTECA

Déficit Orçamentário Bruto é a diferença entre as receitas e despesas de um orçamento público, não se considerando nas despesas de capital, as operações de crédito a serem contratadas para o financiamento do déficit.

O Déficit de Caixa do Tesouro Nacional decorre da

execução financeira do Orçamento da União, no regime de caixa. É a diferença entre receitas e despesas efetivamente realizadas num determinado período de tempo.

As Necessidades de Financiamento do Setor Público - NFSP é o conceito usualmente utilizado pelo Fundo Monetário Internacional, e foi introduzido no Brasil devido a necessidade de adequar aos critérios de avaliação das contas públicas do próprio FMI. Esse conceito capta as necessidades de financiamento global do setor público, que corresponde ao aumento líquido da dívida num determinado período de tempo, descontando-se os empréstimos concedidos ao setor privado.

Quanto as formas de cálculo do déficit através desse conceito dois métodos são utilizados, o primeiro é o "método acima da linha" que seria a consolidação da execução orçamentária dos diversos agentes do setor público. O "método abaixo da linha" é aferido através das contas das entidades que financiam o déficit, e foi desenvolvido devido a dificuldade de consolidação verificada no chamado "método acima da linha".

Outra distinção a ser feita é quanto aos conceitos nominal e operacional, o primeiro inclui os efeitos da correção monetária e cambial nas despesas e receitas, e o conceito operacional exclui esses efeitos. Dado o contexto inflacionário, o

conceito operacional mostrou-se mais apropriado para medir o déficit.

Déficit Primário deriva do conceito de NFSP. Partindo da NFSP - conceito operacional, retira-se os encargos financeiros embutidos no conjunto das despesas e receitas.

O Déficit Consolidado de Caixa do Governo Federal representa uma consolidação do déficit de caixa do Tesouro Nacional e do Banco Central. Esse conceito indica portanto, a variação líquida dos recursos injetados ou retirados da economia em consequência das operações do Bacen e do Tesouro Nacional.

V. CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS

A história recente dos títulos públicos federais iniciou-se em 1964 com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) para financiar o déficit orçamentário da União (Lei nº 4.357 de 16/07/64). Após passaram pela denominação de Obrigações do Tesouro Nacional (OTN) por ocasião do Plano Cruzado em fevereiro de 1986⁴⁷, esses títulos foram extintos pelo Plano Verão em janeiro de 1989⁴⁸. Entretanto a Medida Provisória nº 48, de 19/04/89, reinstalou a OTN com o nome de Bônus do Tesouro Nacional (BTN).

As Letras do Tesouro Nacional (LTN) criadas pelo Decreto-Lei nº 1.079, de 29/10/70, constituíram-se no principal instrumento de política de mercado aberto até o advento das Letras do Banco Central (LBC) criadas em 1986 pela Resolução do Banco Central do Brasil nº 1.1124, de 15/05/86; e das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), instituída pelo Decreto-Lei nº 2.376, de 25/11/87, e emitidas a partir de janeiro de 1988.

47. ver Decreto-Lei nº 2.284 de 10/03/86

48. ver artigo 15 da Medida Provisória nº 32, de 15/01/89

MODALIDADES DE RENDIMENTOS DOS TITULOS

1. OTN

As OTN, emitidas pelo valor nominal ou de face, eram colocadas em leilão primário geralmente com ágio ou deságio e rendiam juros legais calculados periodicamente sobre o seu valor de face atualizado monetariamente. O resgate do título era feito pelo valor de face atualizados pela correção monetária ou cambial. A opção de resgate pela correção cambial foi instituída pelo artigo 3º do Decreto-Lei nº 1, de 13/11/65, abrangendo todas as ORTN vincendas durante os 18 meses seguintes à data de publicação do referido Decreto-Lei. Posteriormente essa opção foi ampliada no tempo, sendo, finalmente, extinta para os títulos a serem emitidos a partir de janeiro de 1985, de acordo com a Portaria MF nº 242, de 27/12/84.

Quando da criação das OTN, ficou estabelecido que seu prazo de vencimento poderia variar entre três e 20 anos, com juros mínimos de 2% ao ano (de acordo com o art. 1º da Lei nº 4.357, de 16/07/64). Posteriormente, foram autorizadas emissões com prazos inferiores a três anos além de se ter recorrido à prática de colocação de títulos com prazo decorrido, bem como juros inferiores ao mínimo de 6% estabelecido inicialmente.

2. LTN

As LTN eram emitidas pelo valor nominal ou de face e colocadas em leilão com desconto. Os prazos de vencimento das LTN, cuja determinação ficou a cargo do Conselho Monetário Nacional foram efetivamente de 35, 63, 91, 182, 365 dias, com predominância de prazos mais curtos nos últimos anos.

3. LFT e LBC

As LBC e as LFT são títulos que apresentam as mesmas características, exceto em um aspecto, isto é, enquanto as LBC são de responsabilidade do BACEN as LFT são de responsabilidade do Tesouro Nacional. Contudo ambas preservam uma característica em comum, qual seja, foram utilizadas para os mesmos fins, isto é, financiar a déficit público.

A Resolução do Banco Central que instituiu a LBC estabeleceu que:

- i. seu prazo seria de um ano no máximo;
- ii. seria colocada através de ofertas públicas;
- iii. seu rendimento seria definido pela taxa média ajustada dos

financiamentos apurados no sistema SELIC para títulos federais;

iv. seu resgate seria pelo valor nominal, acrescido do respectivo rendimento;

4. BTN

Face a necessidade de descongelamento e a consequente reintrodução de um indexador oficial de ativos financeiros e aceleração da inflação, verificada após a edição do Plano Verão, criou-se através da Lei nº 7.777 de 19/07/89, o Bônus do Tesouro Nacional - BTN. Sua criação teve como finalidade, junto com a LFT, de prover o Tesouro Nacional de recursos necessários à manutenção do equilíbrio orçamentário, além de servir de indexador oficial da economia.

Os BTN são papéis com prazo de até cinco anos, juros máximos de 12% ao ano calculados sobre o valor nominal, atualizado monetariamente e pagos semestralmente. O valor nominal do BTN atualizado pela variação da Índice de Preços ao Consumidor - IPC, visando propiciar um "hedge" cambial aos agentes econômicos, somente foram emitidos títulos com cláusulas de correção cambial, com prazos de um e dois anos e juros de 6% ao ano.

QUADRO RESUMO
REGRA DE FORMAÇÃO DAS OFERTAS DE TÍTULOS PÚBLICOS

ITEM	LETRAS FINANCEIRA DO TESOIRO LFT	BÔNUS DO TESOIRO NACIONAL BTN-CAMBIAL
frequência de leilões	- SEMANAL	- MENSAL
tipo de leilão	- Oferta Pública em leilão primário	- Oferta pública em primário
data de emissão/ liquidação	- Toda Quarta	- Primeiro dia útil de cada mês
montante de cada leilão	- De acordo com as necessidades	- De acordo com as necessidades
prazo	- 273 dias	- 1 ano e 2 anos

fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - STN/CODIP

CAPITULO III - A CONDUÇÃO DA POLITICA MONETARIA PELO BACEN E A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PERIODO 1984-1991

I. COMPORTAMENTO DOS AGREGADOS MONETARIOS E POLITICA FISCAL NO PERIODO

Como o Capítulo II procurou demonstrar a integração dos Orçamentos Monetário e Fiscal realizados a partir de 1984, permitiu além de uma maior transparência das contas públicas uma menor emissão primária de moeda. A eliminação de subsídios e a ampliação das transferências dos recursos fiscais junto as autoridades monetárias são algumas das medidas tomadas para corrigir distorções existentes quanto ao financiamento do setor público.

Em 1984, as necessidades de financiamento do setor público alcançaram fluxo da cifra de US\$ 23,92 bilhões, sendo que no conceito operacional as NFSP, revelaram superávit de US\$ 217 milhões. O déficit operacional dos governos estaduais e municipais, por sua vez, atingiu a cifra de US\$ 301 milhões, valor que foi compensado pela tomada de recursos externos da ordem de US\$ 27,7 milhões.⁴⁹

49. Brasil Programa Econômico, volume 6, fevereiro/1985, pág. 43

O déficit operacional das empresas estatais foi da ordem de US\$ 1,2 bilhões, sendo US\$ 120,5 milhões decorrentes das necessidades de financiamento interno e US\$ 1.084 bilhões devido ao endividamento externo.

BCME-BIBLIOTECA

Quanto a política monetária, os resultados favoráveis de balança comercial verificado, principalmente a partir do segundo semestre motivaram uma forte expansão dos meios de pagamentos, situado em torno de 203,5%. É importante também ressaltar que essa expansão embora tenha sido causada pelas operações do setor externo, a execução dos fundos e programas, então a cargo do Banco Central, contribuiu sensivelmente para essa expansão, principalmente os programas de comercialização do açúcar e do trigo, a política de preços mínimos do governo federal, através de suas aquisições e a formação dos estoques reguladores.⁵⁰

Nesse sentido o BACEN, procurando neutralizar esses efeitos expansionistas, utilizou largamente as operações de mercado aberto, captando junto ao setor privado o total de US\$ 2,9 bilhões. As tentativas do Banco Central de controlar a liquidez refletiram-se sobre as taxas de juros, elevando-as, principalmente a partir do 4º trimestre de 1984.⁵¹

50. Brasil Programa Econômico, volume 6, fevereiro/1985, pág. 53

O ano de 1985 foi marcado pelo esforço de ajustamento fiscal do governo, principalmente através de mudanças introduzidas na legislação do imposto de renda, destaque-se que nesse ano o projeto de lei orçamentária anual é enviado ao Congresso retirando as despesas de natureza fiscal que transitavam no orçamento monetário. Nesse período as necessidades de financiamento do setor público somaram US\$ 24,19 bilhões, sendo que desse montante US\$ 11,24 bilhões devem-se ao crescimento da dívida mobiliária interna.

É de ressaltar que a demanda por financiamento exercida pelos setores público e privado, junto as autoridades monetárias, resultou em déficit de caixa da ordem de US\$ 755,0 milhões sendo que o déficit acumulado foi da ordem de US\$ 6,18 bilhões. Desse total o financiamento pela colocação de títulos públicos atingiu o montante de US\$ 4,8 bilhões, registrando-se um crescimento na base monetária em termos de US\$ 1,74 bilhões.⁵²

As principais fontes de pressão sobre o financiamento desse déficit foram os encargos da dívida mobiliária interna, a utilização dos mecanismos dos Avisos GB-588 e do Aviso MF-030 e pelo pagamento dos juros dos depósitos em moedas

51. Brasil Programa Econômico, volume 6, fevereiro/1985, pág. 55

52. Brasil Programa Econômico, volume 12, agosto/1986, pág. 25

estrangeiros - DRME.

A colocação de títulos da dívida pública, representados principalmente por ORTN e LTN, atingiu o total de US\$ 2,9 bilhões, sendo US\$ 1,36 bilhões em LTN e US\$ 1,54 bilhões por emissão de ORTN. Registre-se que os títulos de responsabilidade do Tesouro em circulação alcançaram o montante de US\$ 32,4 bilhões, apresentando crescimento nominal no ano de 219,1%. Do total da dívida a parcela correspondente a ORTN soma US\$ 26,9 bilhões e em relação as LTN, US\$ 5,5 bilhões.⁵³

Quanto a evolução dos agregados monetários, a base monetária registrou crescimento de 268,6% no ano, sendo que o conceito de M1 acumulou expansão da ordem de 270,0% no mesmo período. O controle que se objetivava manter do agregados monetários foi possibilitado no 1º semestre pela massiva colocação de títulos públicos no mercado, como forma de financiar as aplicações das autoridades monetárias nos setores agrícolas e de exportação, todavia, a partir de setembro, as pressões de demanda de recursos superaram as previsões para o custeio agrícola que aliados as pressões do setor externo provocaram a expansão dos meios de pagamentos, sancionado pelo Banco Central.⁵⁴

53. Brasil Programa Econômico, volume 12, agosto/1986, pág. 31

54. Brasil Programa Econômico, volume 12, agosto/1986, pág. 49

Dentro da análise das variáveis relevantes para o ano de 1986, o estoque da dívida consolidada do setor público alcançou a cifra de US\$ 132.6 bilhões, representando 5.9% do PIB. No que se refere a natureza do financiamento da dívida, os de origem externa alcançaram US\$ 76,5 bilhões, que representa 60.3% do total, e de origem interna no montante de US\$ 52,7 bilhões, equivalentes a 39,7%.⁵⁵

BCME-BIBLIOTECA

As necessidades de financiamento do setor público, alcançaram um fluxo anual de Us\$ 18,9 bilhões, sendo que desse montante parcela correspondente a 60,7% foram provenientes do Banco Central, e os outros 39,3%, oriundos de instituições financeiras não-monetárias, sendo que 50,5% desses recursos referentas a bancos comerciais, 27,3% dívida mobiliária líquida dos governos estaduais e 11% governos municipais, e recursos do Banco do Brasil somaram 9,3%. Em termos de percentuais do PIB, as necessidades de financiamento do setor público representavam 10,7%, que comparativamente ao anterior representa significativa queda, pois o percentual do ano anterior atingiu 27,6%.⁵⁶

No tocante a apuração das necessidades de financiamento do setor público, diversas modificações referentes ao metodologia de apuração foram efetuadas.

55. Brasil Programa Econômico, volume 14, fevereiro/1987, pág. 15

56. Brasil Programa Econômico, volume 13, novembro/1986, pág.20

Em primeiro lugar foram incluídas como despesa do Banco Central os encargos sobre depósitos registrados em moeda estrangeira - DRME e sobre os depósitos de projetos e outros encargos externos, deduzidas as rendas dos empréstimos sobre o saldo da dívida mobiliária federal a correção monetária das OTN vincendas a partir de fevereiro de 1987. Sendo que por determinação contida no Plano Cruzado a correção monetária ficou limitada a parcela da dívida em OTN vincenda a partir de 1.3.87. O que faz que se passe a embutir nas taxas de juros nominais as expectativas inflacionárias para o período, como de fato ocorreu.

Assim, como essa nova metodologia o conceito operacional representa 1,9% do PIB.

RESULTADO OPERACIONAL / P I B %

CRITÉRIOS	1984	1985	1986
Anterior a 1986	1,6	3,5	1,2
Posterior	2,7	4,3	1,9

Outra característica do período quanto a condução da política de administração da dívida pública foi o impacto expansionista que proporcionou as operações de mercado aberto,

sendo que os resgates de títulos revelaram-se superiores as colocações, traduzindo-se em injeção líquida de recursos.

Como resultado do plano econômico em curso, o perfil dos haveres financeiros muda substancialmente, com acentuada preferência pela participação dos haveres monetários. A expansão de M1 na parcela total foi de 27,4% no período de janeiro a outubro de 1986. Verificando-se uma acelerada monetização da economia, com comportamento totalmente divergente de sua tendência histórica, refletindo com isso o diagnóstico inercial da inflação, que identificava, a partir do corte das expectativas inflacionárias a oferta de moeda deveria ajusta-se passivamente a demanda do mercado.

O ano de 1987, é marcado pela implementação do Plano Bresser em 12/06/87, que envolvia novo congelamento de preços e novas regras de reajuste salarial, também nesse ano de 87 foi complementado o processo de unificação orçamentária, pela inclusão no DGU das operações de fomento que se encontravam a cargo do Banco Central.

No que se refere a gestão das contas públicas, a análise da dívida líquida do setor público a nível de seus componentes mostra que, nas operações de responsabilidade do Tesouro e do Banco Central o saldo alcançou US\$ 59,2 bilhões com

crescimento de 9,2% em relação a 1986. Por outro lado, nas operações conduzidas pelas empresas estatais e autarquias, o estoque de financiamento alcançou US\$ 64,1 bilhões. O saldo de financiamento dos governos estaduais e municipais apresentaram valor de US\$ 19,1 bilhões. Analisado sob o conceito operacional, obtido descontando-se as correções monetária e cambial do conceito nominal o fluxo das necessidades de financiamento do setor público representa a parcela de 5,5% do PIB, contra 3,6% em 1986 e 4,3% em 1985, sendo que desse total 87,7% foram financiados no Banco Central⁵⁷.

A parcela financiada junto ao Banco Central representou 54,8% do total, sendo que o restante 45,2% foram provenientes de instituições financeiras não-monetárias (43,4%), bancos comerciais (24,4%), dívida mobiliária dos governos estaduais e municipais (19,9%), Banco do Brasil (6,1%) e empréstimos a fornecedores (1,2%).

A condução da política de open-market pelo BACEN resultaram num impacto contracionista, sendo que esse comportamento apresentou resultados pró-cíclicos ao longo do ano, assim é que no primeiro trimestre de 87, ocorre uma injeção líquida de recursos da ordem de CZ\$ 7,0 bilhões, e já no trimestre seguinte verifica-se o inverso com a retirada de recursos no

57. Brasil Programa Econômico, v. 16 março de 1988, pág. 57

montante de CZ\$ 89,4 bilhões; o terceiro trimestre foi novamente expansionista em CZ\$ 30,9 bilhões e para o quarto trimestre verifica-se contração da ordem de CZ\$ 165,5 bilhões. Dessas transações as LBC representaram o principal título transacionado no mercado primário, e com taxas de curtíssimo prazo (overnight) atingindo 14,38 a.m em dezembro de 87. O financiamento dessas operações levou a emissão líquida de títulos públicos federais se situasse num patamar de 35,5% (em termos reais) superior ao ano anterior.⁵⁸ É nesse contexto que é editado o Decreto-lei nº 2.376/87 que determinou que a dívida mobiliária da União somente poderá ser elevada para a cobertura de déficit no Orçamento Geral da União, mediante autorização legislativa, para atender a parcela do serviço da dívida não incluído no OGU, desde que referente aos valores relativamente ao principal monetariamente corrigido, ou aos valores líquidos de colocação no mercado.

BCME-BIBLIOTECA

A expansão verificada nos meios de pagamento durante o ano de 1987, deve-se ao recrudescimento do processo inflacionário o que levou a oferta da Moeda (M1) apresentasse crescimento de 130% no ano.⁵⁹ O fator expansionista mais importante foram os suprimentos ao Banco do Brasil, principalmente para aplicação em crédito rural e aquisição de trigo.

58. Brasil Programa Econômico v.16, março 1988, pág. 64

59. Brasil Programa Econômico, volume 16, março/1988, pág. 38

O reordenamento das contas do setor público brasileiro foi concluído em 1988, é de se registrar que o déficit público em 1988, no percentual de 4,26% do PIB, situa-se abaixo do ocorrido em 1987 (5,2%).⁶⁰ Isto se deve as medidas de caráter fiscal que foram implementadas durante o correr do ano.

O financiamento do Tesouro Nacional pelo instrumento da dívida pública ocorre pela colocação de títulos que pertenciam a carteira do Banco Central. No que concerne ao mercado secundário, pela qual o BACEN procura manter o nível de liquidez adequada da economia, apontou uma absorção líquida de recursos. A expansão de Letras do Tesouro Nacional foram integralmente absorvidas na carteira do Banco Central em decorrência da dificuldade técnica de colocação junto ao mercado de título prefixado, num contexto de inflação ascendente.⁶¹ Ao término do período o saldo da responsabilidade do Tesouro Nacional por títulos em circulação apresentava a seguinte segmentação: 50,9% representados por OTN, 48,7% por LFT e 0,4% por LTN.

Como reflexo da aceleração do processo inflacionário a composição dos meios de pagamento revela taxas declinantes de expansão do M1, em decorrência da maior disposição

60. Brasil Programa Econômico, vol. 20, março/89, pág. 53

61. conforme Brasil Programa Econômico, vol. 19, dezembro/1988, pág. 52

dos agentes em manter seus saldos em aplicações remuneradas. Quanto a base monetária o ritmo de expansão verificada revela o mesmo comportamento descendente, com taxas bem inferiores aos índices de preços. Dentre os fatores que mais contribuíram para a expansão na base monetária, destacam-se as operações do setor externo, em consequência da absorção do superávit da balança comercial.

O que caracteriza o período, todavia, é o movimento em direção aos ativos indexados, como reação ao crescimento da inflação, registrando-se uma variação de 847% nos haveres não-monetários contra um crescimento de 433% em M1.⁶²

No mesmo sentido, o estoque da dívida pública, fora da carteira do Banco Central, revela um incremento de 672% e 22,0% em termos nominal e real, respectivamente.⁶³

Com relação as taxas de juros, as operações de curtíssimo prazo (over) apresentaram taxa média mensal de 29,78%, nas operações lastreadas em LFT. Esse comportamento das taxas de juros refletiu a política de manutenção de taxas de juros reais positivas.

62. Brasil Programa Econômico, vol. 19, dezembro/1988, pág. 32

63. Brasil Programa Econômico, vol. 19, dezembro/1988, pág. 33

A política monetária, em 1988, foi conduzida no sentido de evitar que o ajuste de moeda se constituísse em mais um fator de pressão adicional sobre o nível de preços, assim é que os saldos de meios de pagamento (M1) de janeiro a agosto, apresentaram taxas mensais de expansão inferiores aos níveis registrados de inflação. A partir de setembro, entretanto, como ocorre sazonalmente, a evolução desses saldos começa a apresentar comportamento ascendente, sendo o pico registrado no mês de dezembro, encerrando o exercício com expansão de 567%.⁶⁴

Segundo o próprio Banco Central, suas operações com títulos públicos constituíram-se no principal fator de expansão da base monetária, resultantes de sua atuação tanto no mercado primário quanto no mercado aberto (secundário). Outro importante fator expansivo foram as operações do setor externo, destacando-se aquelas que envolvem as contas cambiais do BACEN.⁶⁵

No que se refere a dívida pública é de registrar o incremento acumulado no ano da ordem de 1.270%,⁶⁶ tendo as taxas de juros permanecido positivas durante o período, com média de 2,23 am%.⁶⁷

64. Brasil Programa Econômico, vol. 20, março/1989, pág. 38

65. Brasil Programa Econômico, vol. 20, março/1989, pág. 38

66. Brasil Programa, vol. 20, pág. 41, março de 1989

67. Brasil Programa Econômico, vol. 20, março/1989, pág. 44

A análise do ano de 1989 é extremamente prejudicado pela ausência de metodologias que mensurem adequadamente as magnitudes do déficit. A presença de altas taxas inflacionárias durante o período, tende a que os cálculos superestimem o resultado do déficit operacional. Explico, o déficit do setor público, no conceito operacional, é calculado a partir do fluxo nominal de financiamento (abaixo da linha), deduzida a correção monetária ou cambial contabilizada no período. Na ausência de separação entre correção monetária e juros reais, calcula-se a correção monetária implícita, tendo-se a variação do IPC do mês como deflator.

No caso das LFT, quando o BACEN calcula a remuneração real em 1989, com base no IPC do próprio mês, resulta em uma taxa anual de 34,45%, a qual se reduz para 27,69% com a utilização do INPC e para 8,86% quando se utiliza o IPC do mês seguinte - IPC (t+1) - para o cálculo da taxa real. Essa última forma de cálculo segundo o BACEN se ajustaria melhor a efetivamente percebida pelo mercado, uma vez que estaria descontando uma inflação mais próxima à inflação corrente.⁶⁸

Com base no critério acima, quando se analisa os encargos reais da dívida mobiliária, calculado com base no IPC em 1989 representa 14,4% do PIB.⁶⁹ Quando o IPC do mês seguinte é

68. Brasil Programa Econômico, vol. 24, março/1990, pág. 56

utilizado, os encargos reais da dívida alcançam 4,9% do PIB.⁶⁹

As necessidades de financiamento do setor público em 1989, indicam déficits da ordem de 73,0% do PIB no conceito nominal e de 12,4% no conceito operacional, sendo o resultado ajustado, com a utilização do IPC do mês seguinte IPC (t+1) como deflator da dívida de curtíssimo prazo do setor público o déficit é da ordem 6,9% do PIB no conceito operacional.⁷¹

Em 1989, acelerou-se o processo de substituição das fontes de financiamento do setor público. Com efeito os financiamentos de origem interna cresceram 46,9% em relação ao ano anterior, passando a contribuir com 53,5% do total da dívida⁷² sendo a dívida pública mobiliária federal o principal instrumento de cobertura do déficit, tendo revelado crescimento real dos encargos da ordem de 158,9% em relação ao ano anterior, e em relação aos títulos em circulação de responsabilidade do Tesouro Nacional, estes apresentaram crescimento de 23,7% e o volume de títulos em poder do público, fora do Banco Central, apresentou em termos reais, crescimento de 14,1% no ano.

Quanto ao comportamento dos agregados monetários,

69. Brasil Programa Econômico, vol. 24, março /1990, pág. 57

68. Brasil Programa Econômico, vol. 24, março/1989 pág. 57

71. Brasil Programa Econômico, vol. 24, março/1990, pág. 58

72. Brasil Programa Econômico, vol. 24, pág. 59, março de 1990

devido a política de taxas de juros reais positivas e a forte presença de ativos indexados na economia resultaram no decréscimo, em termos reais da demanda por moeda (M1), da ordem 22,3%, sendo que essas taxas de juros constituíram-se na principal variável de controle da política econômica, num período de forte exacerbação inflacionária.

A mudança de governo empreendida em março de 1990 e o anúncio de um amplo conjunto de medidas de política econômica através da medida provisória nº 168, reduziu de imediato o saldo dos meios de pagamento, no conceito M4, em mais de 60%.⁷³

Logo após o lançamento do plano, em março de 1990, foi determinado as instituições financeiras participantes do mercado aberto, que o Banco Central não mais se comprometeria a fornecer ou tornar os recursos porventura necessários ao fechamento de posições em títulos públicos do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). O que ocorria até então, era, a despeito de não haver norma que assegurasse essa atitude por parte da autoridade monetária, o Banco Central a cada dia, caso as instituições carregadoras de títulos não conseguissem se financiar junto ao mercado, sancionava os saques no over como financiador automático para a cobertura das carteiras de títulos públicos das instituições do mercado. Como efeito dessa atitude, a política

73. Brasil Programa Econômico, vol. 25, pág. 31, junho de 1990

monetária tornava-se passiva, na medida em que era o público que determinava a quantidade de moeda na economia.

Com essa medida, procurava-se recuperar os mecanismos de política econômica através do exercício do controle da oferta de moeda.

Como consequência do plano 80% dos títulos públicos em circulação, cuja maior parcela era composta de LFT, foram substituídas por Bônus do Tesouro Nacional Série Especial (BTNE), com data de vencimento a partir de setembro de 1991. Como o BTNE percebe remuneração de 6% a.a., além da variação observada no Bônus do Tesouro Nacional Fiscal (BTNF), serviço inferior aos tomadores de LFT - título de curto prazo indexado à taxa do overnight -, verificou-se uma redução dos encargos financeiros relativos à dívida mobiliária.

BCOME-BR - TECA

II. A ADMINISTRAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E AUTONOMIA DO BACEN

Procura-se analisar agora como o Banco Central dentro de suas principais funções de autoridade monetária, banco dos bancos e banqueiro do setor público, atuou na condução da política monetária nos últimos anos. Como se procurou mostrar até aqui o BACEN tem ocupado posição estratégica no intrincado problema em que se transformou as contas públicas no Brasil, assim a análise de cada uma dessas funções permite acompanhar qual o comportamento do Banco Central.

A função do BACEN de atuar como o banqueiro do setor público tem sido apontada como o principal obstáculo para que o BACEN se posicione como autoridade monetária no sentido clássico, isto se dá devido a quebra dos padrões de financiamento do setor público nos mercados da década de setenta e o seu agravamento no início dos anos oitenta. Paralelamente a função de banco do setor público, a atuação do BACEN como banco dos bancos (lender of last resort) agravou as dificuldades de condução da política monetária.

BCME-BIBLIOTECA

A ATUAÇÃO DO BACEN COMO BANQUEIRO DO SETOR PÚBLICO

A atuação do BACEN como banqueiro do setor público assume diversas formas. A primeira delas corresponde à realização de diversas operações pelo BACEN em nome do Tesouro Nacional. A existência do orçamento monetário propiciou que o financiamento do BACEN ao setor público se desse através das operações de crédito de fomento, subsídios e transferências de recursos para o Banco do Brasil - a chamada conta movimento. O processo de consolidação orçamentária iniciado após 1986, propiciou que essas contas passassem a fazer parte do Orçamento Geral da União - OGU, sendo que o saldo dessas operações foram trocados por títulos de responsabilidade do Tesouro.⁷⁴ O que ocorreu entretanto é que essa consolidação não resultou num menor fluxo de financiamento concedido ao setor público, na verdade este passou a assumir um novo caráter, qual seja, O BACEN passa a comprar no mercado primário, títulos de emissão do Tesouro. Essas compras se realizaram num ritmo elevado, o que levou o BACEN, para evitar que a contrapartida fosse a emissão de M1, (expansão da Base Monetária) a procurar outras formas de financiamento. Os meios mais importantes foram:

1. O aumento do endividamento do Banco Central no exterior;

74. De acordo com o Decreto-Lei nº 2.376/87,

2. Revenda de papéis no mercado secundário.

Da análise do Balancete analítico do BACEN para os últimos anos, pode-se constatar que o ativo é composto em grande parte pela carteira de títulos federais, o que comprova como o Tesouro recorreu a função do BACEN de banqueiro do setor público na década de oitenta. É necessário esclarecer que a composição dessa carteira resultou das compras feitas ao longo do tempo pelo BACEN no mercado primário de títulos federais, que é uma das formas de financiamento do setor público.

Deve-se considerar entretanto que, a existência da carteira de títulos federais no Banco Central não se deve apenas a função de banqueiro do setor público, ela também faz parte dos instrumentos de política monetária utilizado por qualquer banco central, o que se deve ter em vista é que a magnitude dessa carteira extrapolou as necessidades de autoridade monetária prejudicando inclusive a capacidade de se fazer política monetária.

É necessário considerar também que a carteira de títulos federais no BACEN não é o único lugar onde podem estar depositados os títulos de responsabilidade do Tesouro. Estes podem, através das vendas feita pelo próprio Banco Central,

encontrar-se em poder do público, que é uma das formas pela qual o Banco Central financia as suas compras de títulos no mercado primário.

O importante agora é deslindar como foi possível ao Banco Central viabilizar a revenda de títulos públicos federais no mercado aberto de modo a financiar suas compras no mercado primário.

A ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL COMO BANCO DOS BANCOS

O BACEN atuando como banco dos bancos viabilizou uma forma alternativa de financiamento do setor público que não fosse a expansão da base monetária. O Banco Central quando atua como banco dos bancos (lender of last resort) tem como principal finalidade evitar crises de confiança no sistema bancário atuando como prestador de última instância.

A trajetória ascendente da inflação durante toda a década de oitenta resultou na crescente preferência do público por aplicações, que ao passo de manter o poder de compra real possuíam liquidez, podendo ser transformadas em moeda a um custo quase

desprezível e instantaneamente.⁷⁵

As razões que determinavam essa preferência por moeda indexada podem ser encontradas na própria dinâmica inflacionária que produz a desvalorização de M1, o que resulta na queda da demanda real por esse ativo, em favor da moeda indexada.⁷⁶

Em segundo lugar pode-se apontar a incerteza quanto ao comportamento da inflação futura, que desloca aplicações de prazo mais longo para aplicações de curto e de curtíssimo prazo.

O BACEN então procurando compatibilizar o novo perfil de aplicação e as necessidades de financiamento do setor público propiciou condições para lastrear essa moeda indexada.

Esse mecanismo processou-se através do que se convencionou chamar de zeragem automática de posição. Através da zeragem de posição o Banco Central participava do mercado concedendo ao sistema financeiro o montante de recursos que este

75. Pastore, 1990, pág. 166 e Carvalho, 1991, pág. 271

76. O conceito de moeda indexada utilizado refere-se a tentativa de captar como o processo de inovação e intermediação financeira interferem na liquidez real da economia. Cysne (1985), refere-se a moeda como um conceito vetorial que possibilite o entendimento da evolução do produto nominal ao longo do tempo. Assim, sugere a substituição de $M1/P = L(r, Y)$, onde r é a taxa de juros nominal, Y o nível de renda real, por uma relação mais abrangente $M1/P = L(r, Y, X)$, sendo X uma variável que capte o fenômeno da substituição de M1 por outros ativos. Esta equação do equilíbrio monetário seria a mais apropriada para o Brasil da década de oitenta, onde liquidez não estava associada ao conceito de M1. Ver Cysne (1985).

necessitasse para financiar sua carteira de títulos federais. Com a certeza desse financiamento torna-se possível ao sistema financeiro indexar outros tipos de ativos, que não os títulos públicos, captando no mercado as disponibilidades de poupança e direcionando-as para esses outros ativos.

A existência dessa moeda indexada e o grau de liquidez instantânea a ela associada decorre exatamente da política adotada pelo Banco Central. Pastore,⁷⁵ caracteriza essa situação:

" Uma importante função da intermediação financeira é a de transformar, do ponto de vista dos detentores finais de riqueza financeira, um ativo de longo período de maturação em ativo de maturação mais curta. Pode-se chegar ao limite no qual as instituições financeiras carreguem títulos públicos e privados em seus ativos, financiando-os integralmente com depósitos de overnight. Esta prática tem um limite imposto pelo risco de caixa envolvido na rolagem dos financiamentos, o que expõe as instituições financeiras a graus de risco que são crescentes com o aumento de sua alavancagem, definida como o valor dos compromissos formais de recompra em proporção a sua base de capital e reservas.

No caso em que o banco central emite compromissos

75. Conforme Pastore, 1990, pág. 160

de recompra, os interme diários financeiros que não lograrem financiar suas carteiras de títulos públicos as revendem, parcial ou integralmente, ao banco central, o que é feito com grande automaticidade, desaparecendo qualquer risco na rolagem do financiamento. Isto lhes permite, a menos que o banco central lhes imponha restrições, elevarem seu grau de alavancagem. A liquidez, neste caso torna-se instantânea, idêntica à da própria moeda, e o preço da liquidez torna-se nulo.

Observe-se que, ainda que o banco central garanta a recompra apenas de títulos públicos, tal mecanismo permite uma alavancagem maior, também, sobre os títulos privados, e lhes dá o mesmo grau de liquidez, a preço nulo, daquela dos títulos públicos. Isto porque os agentes financeiros captam no mercado, financiamentos para os títulos privados, inicialmente, deixando para o final da tarde a captação de financiamentos para os títulos públicos que, se não os encontrarem no mercado, os terão no banco central. Este mecanismo de recompra automática é conhecido, no jargão do mercado financeiro, como mecanismo de zeragem automática, das posições de títulos públicos retidos pelos intermediários financeiros."

O maior interessado nesse esquema era evidentemente o próprio setor público com sua elevada necessidade de financiamento. Esse mecanismo permitiu que uma expressiva parcela

dos títulos públicos federais captados no mercado primário fossem repassados ao público e não ocorresse em contrapartida a expansão da base monetária.

A atuação do BACEN, no período pós-cruzado até o plano Collor I, centrou-se no controle da taxa de juros, deixando que a oferta monetária se ajustasse passivamente.⁷⁸ O Banco Central como autoridade monetária procura manter as taxas de juros existentes, ajustando-se as expectativas de inflação de modo a não ocorrer diferenças muito significativas entre taxa de juros nominais e taxa mensal de inflação, sendo sempre sinalizado ao mercado a existência de taxas de juros reais positivas.

Obviamente que a necessidade de financiamento do setor público era a maior responsável pela manutenção desse mecanismo. Nesse processo, a consolidação diária de todos os agentes econômicos, não se verifica automaticamente em decorrência da existência de entesouramentos e vazamentos de recursos no sistema.

Uma das formas de entesouramento é a manutenção de papel-moeda em poder do público, necessária para as transações do dia-a-dia. Outro tipo de entesouramento de caixa ocorre no sistema bancário, e é representado pelos recolhimentos compulsórios sobre

78. Carvalho, 1991, pág. 265

os depósitos a vista e alguns itens do float e transferidos ao Banco Central e também pela moeda manual mantida na caixa dos bancos comerciais, como encaixe técnico, para o atendimento de saques dos depositantes.

A soma desses entesouramentos, a saber, papel-moeda em poder do público, encaixe técnico dos bancos comerciais e recolhimentos compulsórios corresponde a base monetária, a qual deve ser suprida pelo Banco Central. Assim se de um lado a base monetária deve ser contida para fins de política monetária, de outro, há necessidade de seu fornecimento pelo Banco Central para que o sistema econômico funcione adequadamente.

Como único emissor de base monetária, o Banco Central não pode deixar de cumprir o seu papel de banco dos bancos, atuando residualmente para a consolidação de todas os fluxos de caixa da economia. Essa é a função da mesa de operação do Banco, que atua, diariamente, no sentido de equilibrar as reservas bancárias, suprimindo qualquer falta ou absorvendo qualquer excesso, de acordo com a situação de liquidez do sistema, através das chamadas operações defensivas.

Denomina-se operação defensiva aquela que procura manter as reservas bancárias dentro de uma determinada faixa de variação, com vistas a proporcionar liquidez adequada para o

funcionamento da economia. Por sua vez, a operação dinâmica visa alterar as condições do mercado de títulos, com o objetivo de alcançar determinada meta de política econômica.

No plano mais amplo, o sistema monetário, composto pelo Banco Central e pelos bancos comerciais, tem o papel primordial de controlar o suprimento de meios de pagamento (PMPP + DV) para o adequado funcionamento da economia.

O sistema financeiro, em particular o mercado aberto, realiza a compatibilização dos fluxos de caixa correntes e futuros pela transformação de magnitudes, prazos e riscos, embutidos nos instrumentos de captação e aplicação disponíveis. Assim, os agentes econômicos com sobras de caixa aplicam esses recursos no mercado aberto, financiando, na outra ponta, os agentes com déficit de caixa, servindo as taxas de juros como balizamento para essas transações.

Outro motivo pelo qual o mercado não se "zera" sózinho, através do sistema financeiro, decorre da existência de vazamentos de caixa no sistema. Esses vazamentos estão associados ao impacto monetário das contas do balanço de pagamentos, às oscilações dos recursos do Tesouro Nacional (TN) mantidos no Banco Central e às contas de depósitos do público não bancário no Banco Central.

No tocante ao balanço de pagamentos, o Banco Central compra e vende cruzeiros em troca de moedas estrangeiras a taxas que passaram a ser flutuantes após a decretação do Plano Collor, em março de 1990. Quando as vendas de cruzeiros excedem as compras, produz-se ganho líquido de disponibilidades pelo sistema, o qual deve absorvido pelo Banco Central através de operações defensivas de mercado aberto. Verifica-se o inverso no caso de as compras excederem as vendas.

As oscilações de recursos do Tesouro no Bacen, decorrentes de fluxos de receitas e despesas constituem outra fonte de vazamento de caixa. Em caso de recolhimento de receita fiscal ou de colocação líquida de títulos no mercado primário, observa-se o aumento de receita do Tesouro e perda de recursos pelo sistema. Como o Tesouro não recicla esses recursos imediatamente, o Bacen deve atuar por meio de operação defensiva com o objetivo de suprir a perda temporária de reservas. Na medida em que o Tesouro gasta os recursos, o Banco Central passa a recolher gradualmente os valores anteriormente injetados no mercado.

Outro fator de vazamento está associado ao conjunto de diversos depósitos que o público não-bancário mantém no Bacen, tais como, o compulsório sobre os depósitos de poupança dos

agentes do SBPE, depósitos registrados em moeda estrangeira (DRME), os recolhimentos ao FND, aquisições de ouro no mercado interno, além de redescontos de liquidez. As oscilações dessas contas no Bacen correspondem a ganhos ou perdas de reservas que o banco deve tentar compensar no sentido inverso.

Como foi dito a zeragem automática assegurava as instituições financeiras os recursos suficientes para financiar suas posições de títulos públicos federais, caso não conseguissem captá-los no mercado. Fornecendo esses recursos o BACEN praticamente eliminava os riscos, pois o fazia a taxas idênticas a média prevalecente no dia.

As instituições financeiras aceitavam essa política por que teriam acesso garantido ao financiamento do BACEN, caso não o conseguissem no mercado. A vantagem do Banco Central consistia em poder fixar com maior folga a taxa de juros diária ajustada as expectativas de inflação mensal.

Através do mecanismo de zeragem automática de posições, o Banco Central permitia que qualquer parcela da moeda indexada se transformasse em moeda convencional instantaneamente, o que tinha por conseqüência que a quantidade de moeda fosse em última instância determinada pelos próprios agentes econômicos. Segundo Carvalho⁷⁹, o problema não se situava na magnitude dos

haveres financeiros em poder do público, mas sim no tamanho dos estoques de haveres com liquidez imediata, o temor da fuga destes haveres para a compra de ativos reais ou especulativos levou a imobilização da política monetária. Isto porque, para impedir não restava ao Banco Central outra alternativa senão a de oferecer juros reais significativos aos aplicadores.

Para permitir essa política de juros altos o Banco Central atuava diretamente sobre a taxa de juros dos títulos públicos, assim conforme afirma Carvalho⁷⁹ essa política era paga fundamentalmente pelo Tesouro, penalizando as contas públicas.

79. Carvalho, 1991, pág. 264

80. Carvalho 1991, pág. 264

CONSIDERAÇÕES FINAIS

BCME-BIBLIOTECA

Um dos desafios que se apresentam na atual fase da economia brasileira, é como coordenar a gestão da dívida pública e a gestão da política monetária de modo a que possam se integrar. Coloca-se também a necessidade de reforma do sistema financeiro, pois, tais reformas, mostraram nos diversos países em que foram implementadas, a influência que exercem sobre a gestão da dívida pública e esta, por sua vez poderá influenciar a implementação da política monetária.

A reforma do sistema financeiro que se faz necessária, tem como componentes principais, a independência do banco central e a introdução de mecanismos que tornem o sistema mais competitivo.

Todavia, esses componentes, e em especial o primeiro, trazem no seu bojo a contradição entre os objetivos de gestão da dívida pública e o da gestão monetária, afeita ao banco central. Embora, o escopo da política monetária seja mais abrangente que o da gestão da dívida pública, podem existir diferenças de estratégia, especialmente no curto período, que ponham em conflito os objetivos da política da dívida pública e a

gestão monetária.

Quanto ao segundo componente, seu principal objetivo se direciona ao incremento da capacidade de mobilizar um volume maior de poupança interna, atrair o capital externo e melhorar a eficiência no uso dos recursos financeiros.

Porém, é necessário enfatizar que esse caminho apontado, inclui previamente que se adote uma política de estabilização conjugada com uma política clara de manutenção da taxa de juro, evitando oscilações bruscas e não-previstas nos seus patamares, que possam levar a perda do controle dos agregados monetários. Aliado a esses sinais claros ao mercado, deve-se caminhar para a gradual retirada dos mecanismos de controle sobre a taxa de juros. Obviamente, o pré-requisito desse programa baseia-se na redefinição das relações entre o Tesouro e o Bacen, procedendo-se o indispensável saneamento do balanço do Banco Central e em decorrência vedando-se que sejam emitidos títulos de responsabilidade do bacen para fins de execução da política monetária, simultaneamente, proíbe-se a participação do Banco Central no mercado primário de títulos públicos.

A reforma patrimonial da Banco Central, alia-se a alteração na política de administração da dívida mobiliária, ajustando os prazos de vencimento - o período em que o governo

resgatará o estoque da dívida pendente. O prazo médio de vencimento é uma variável importante, porque pode ser crucial para determinar a eclosão de uma "crise de confiança". O ajuste em direção a prazos mais longos torna a recorrência menos frequentes.

A estabilização requer uma modificação na política de modo a reduzir o déficit primário. Entretanto, essa redução envolve a adoção de um elenco de medidas, que em última instância desembocam na distribuição dos encargos do ajustamento. Este é o impasse da atual crise. A postergação do problema, e o adiamento da reforma necessária impõe a carga da convivência com a inflação.

O BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

BCME-BIBLIOTECA

A título de consideração final, a noção de banco central independente merecerá algumas qualificações adicionais.

A recente evolução que se processou nos mercados financeiros, permitindo uma integração que ultrapassa os limites da jurisdição dos bancos centrais nacionais e as constantes inovações no mercado, introduzindo modificações no conceito de independência. Esse conceito se aplica mais apropriadamente ao compromisso da manutenção da estabilidade do sistema de preços, o

que significa a manutenção da estabilidade do poder de compra da moeda e outros possíveis objetivos tornam-se secundários diante do primeiro.

Outra questão diz respeito a coordenação entre a política monetária e a política fiscal, que envolve não só o estabelecimento dos objetivos de política monetária, utilizando os agregados monetários como âncora nominal, proporcionando assim que as expectativas quanto ao comportamento do nível de preços e do nível de produto se realizem. A política cambial é também um ponto a ser levado em consideração. Pois, se o banco central está envolvido com a manutenção da estabilidade a fixação de uma taxa de câmbio desvalorizada frente a moeda externa poderá levar a ruptura dessa estabilidade. Por outro lado, se tomarmos o caso de um sistema de taxas flexíveis, então a interrelação entre política monetária e cambial torna-se mais próxima.

Adicionalmente, a questão da independência relaciona-se também a autonomia frente aos políticos e ao governo, e de modo geral, a perseguição da estabilidade é um objetivo da sociedade.

BCME-BIBLIOTECA

APÊNDICE I

QUADRO RESUMO DA LEGISLAÇÃO

Resolução Bacen 563, de 17/08/67

Resolve facultar que os bancos de desenvolvimento, de investimento e comerciais, a contratação direta de empréstimos externos e que poderão ser repassadas as empresas privadas nacionais.

Aviso GB nº 588, de 26/07/67

Autoriza a regularização dos compromissos cambiais vencidos, resultantes de compromissos da responsabilidade de entidades públicas, inclusive Autarquias e Sociedades de Economia Mista, bem como obrigações decorrentes do aval concedido pelo Tesouro Nacional ou por instituição financeira oficial.

Aviso MF nº 030, de 29/08/83

Dá continuidade as operações realizadas com base no Aviso GB-588, alterando os limites de remessa, equivalente a US\$

50.000,00.

Aviso MF nº 009, de 02/02/84

Refere-se as operações realizadas com base no Aviso MF nº 030, alterando as formas de correção dos encargos financeiros.

Voto 045 do CMN, de 07/02/86

Congela a conta movimento do Banco Central no Banco do Brasil. Permite também ao BB a operação de quaisquer operações próprias dos bancos comerciais.

BCME-BIBLIOTECA

Resolução BACEN nº 432, de 23/06/77

Permite aos mutuários de empréstimos externos, a realização de depósitos em moedas estrangeiras junto ao BACEN.

Resolução nº 479, de 20/20/78

Regulariza a Resolução nº 432/77.

Lei nº 4.595, de 31/12/64

BCME-BIBLIOTECA

Dispõe sobre a Política e Instituições Monetária. Cria o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil e delega a este função de elaborar o Orçamento Monetário.

Decreto-Lei nº 2.376, de 25/11/87

Dispõe sobre a dívida mobiliária interna, cria as Letras Financeiras do Tesouro - LFT, faz o encontro de contas entre o Tesouro e o Banco Central e transfere os resultados positivos do BACEN para o Tesouro Nacional.

Lei nº 7.862, de 30/10/89

BCME-BIBLIOTECA

Dispõe sobre a absorção, pela União, de obrigações da NUCLEBRAS, do BNCC e da RFFSA, e também transfere os resultados positivos do BACEN semestralmente para o Tesouro Nacional.

Decreto nº 94.442, de 12/06/87

Transfere para o Orçamento de 1988, as despesas decorrentes de operações oficiais de crédito, de aquisição de produtos agrícolas, como também os fundos públicos especiais. Também por esse decreto incorpora em Anexo o Orçamento das Operações Oficiais de Crédito.

Decreto nº 94.443, de 12/06/87

Transfere para o Ministério da Fazenda/STN as atribuições de administração da dívida pública mobiliária federal.

Decreto nº 94.444, de 12/06/87

Transfere os fundos e programas de crédito administrados pelo BACEN para o Orçamento de 1988, ficando para administração a cargo da STN.

Lei Complementar nº 12, de 08/11/71

Autoriza ao CMN, a fazer operações de crédito referentes a colocação e resgate de títulos do Tesouro Nacional, decorrentes do giro da dívida pública interna, independentes da previsão das respectivas receitas e despesas constantes no OGU.

Decreto-Lei nº 1.079, de 29/01/70

Autoriza a emissão de Letras do Tesouro Nacional para o desenvolvimento de operações de " open market ".

Portaria nº 170, de 22/08/89

Autoriza a emissão do BTN, de acordo com a Lei nº 7.777 de 19/06/89. Dispõe sobre as formas de emissão e seus rendimentos.

Portaria nº 16, de 22/08/89

Determina as características do BTN, quando utilizado para a troca por Bônus da Dívida Externa de acordo com o art. 7º, da Lei nº 7.777, de 19/06/89.

Lei nº 7.777, de 19/06/89

Traz outras regulamentações adicionais ao Plano Verão. Autoriza a emissão do BTN.

Lei nº 5.969, de 11/12/73

Institui o Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (PROAGRO), administrado pelo Banco Central do Brasil.

Lei nº 4.829, de 05/11/65

Institui o crédito rural, administrado pelo Banco Central do Brasil.

Decreto-Lei nº 263, de 28/02/67

Transfere para o BACEN as atribuições da Caixa de Amortização, como também autoriza o resgate de Títulos da Dívida Pública Interna Fundada Federal, que não possuam cláusula de correção monetária. Institui também um "Fundo de Resgate e Controle da Dívida Pública Interna Fundada Federal".

B I B L I O G R A F I A

BCME-BIBLIOTECA

Affonso, Rui, (1989) - "A Ruptura do Padrão de Financiamento do Setor Público e a Crise do Planejamento no Brasil durante os anos 80", in *Seminário sobre Planejamento e Gestão: Coordenação Institucional de Formulação, Execução e Avaliação de Política Econômica (Anais)*, FUNCEP, Brasília.

Alesina, A. Prati, A and Tabellini, G. (1989) - *Public Confidence and Debt Management: A Model and a Case of Study of Italy*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper nº 351, october.

Allen, Stuart (1986) - "The Federal Reserve and the Electoral Cycle", *Journal of Money, Credit and Banking*, volume 18, number 1.

Alves, Sílvio Rodrigues (1988) - "O Desafio do Déficit Público", *Revista de Economia Política*, vol. 8, nº 2, abril/junho

Alves, Sílvio Rodrigues, (1989) - "Tratamento da Correção Monetária dos Juros da dívida Interna", *Revista de Economia*

Política, vol. 9, nº 3, julho/setembro.

Banco Central do Brasil, (1988a) - *Anais do Ciclo Internacional de Palestras - Estrutura e Funcionamento de Bancos Centrais*, Brasília, outubro.

Banco Central do Brasil - *Brasil Programa Econômico: Ajustamento Interno e Externo*, vários números.

Banco Central do Brasil - *Boletim Mensal*, vários números.

Barro, J. Robert, (1989) - "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *Journal of Economic Perspectives* - volume 3, number 2, spring.

Bernheim, B. Douglas (1989) - "A Neoclassical Perspective on Budget Deficit", *Journal of Economic Perspectives* - volume 3, number 2, spring.

Blejer, M. and Chu, Ke Young, (eds), (1989) - *Measurement of Fiscal Impact: Methodological Issues*, Ocassional Papper nº 59, IMF, Washington D.C.

Brainard, William, (1967) - "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", *American Economic Review, Papers and*

Proceedings, volume 57, nº 2, May.

Buitter, Willem, H. (1985) - "A Guide to Public Debt and Deficits", *Economic Policy*, november.

Burdekin, Richard K., (1988) - "Interaction Between Central Bank Behaviour and Fiscal Policy: the US Case", *Applied Economics*, vol. 20.

Calvo, A.G and Guidotti, P.E (1990) - "Credibility and Nominal Debt", *IMF Staff Pappers*, vol 37, nº 3, september.

Caprio Jr., Gerard and Honohan, Patrick (eds) (1991) - *Monetary Policy Instruments for Developing Countries - A World Bank Symposium*, Papers from a Conference Sponsored by the Country Economics Department of the World Bank, Washington, D. C.

Cardoso, Eliana, (1988) - "O Processo Inflacionário no Brasil e suas Relações com o Déficit e a Dívida do Setor Público", *Revista de Economia Política*, vol. 8, nº 2, abril/junho.

Carvalho, Carlos Eduardo, (1991) - "Liquidez dos Haveres Financeiros e Zeragem Automática do Mercado: Uma Crítica as Posições de Pastore", *XIX Encontro Nacional da*

Associação Nacional dos Cursos de Pós-Graduação em Economia - ANPEC, volume I

Carvalho, Carlos Eduardo, (1992) - "Liquidez e Choques Antiinflacionários", in Belluzzo, L. G. M. e Batista Jr., P. N. (orgs) - *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional - Ensaios em Homenagem a Dilson Funaro*, Rio de Janeiro, Paz e Terra

Cysne, Rubens Penha, (1990) - "Contabilidade com Juros Reais, Déficit Público e Imposto Inflacionário", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v.20, nº1, abril.

BCME-BIBLIOTECA

Dalla'Acqua, Fernando M., (1989) - "Imposto inflacionário: uma análise para a economia brasileira", *Revista de Economia Política*, vol. 9, nº 3, julho-setembro

Dalla'Acqua, F. M e Bresser Pereira, L. (1987) - "A Composição Financeira do Déficit Público", *Revista de Economia Política*, vol. 7, nº 2, abril/junho

Dantas, Cláudio, (1989) - *Nota Técnica SOF - SEPLAN de 15/08/89*, (mimeog.), Brasília.

Departamento de Orçamentos da União, (1990) - *Nota Técnica EFU*,

(mimeog.), Brasília.

Departamento do Tesouro Nacional, - *Execução Financeira do Tesouro*, vários anos, (mimeog.), Brasília.

Eisner, Robert. (1989) - "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", *Journal of Economic Perspectives*, volume 3, number 2, Spring.

Fair, Donald, (1979) - "The Independence of Central Banks", *The Banker*, october

Fraga Neto, Arminio e Lara Resende, André, (1985) - "Déficit, Dívida e Ajustamento: uma Nota Sobre o Caso Brasileiro", *Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 4, outubro-dezembro

Giambiági, Fábio (1989) - "Os Conceitos de Custos da Dívida Mobiliária Federal e Déficit Operacional do Setor Público: uma crítica", *Revista Brasileira de Economia*, volume 43.

Giavazzi, Francesco and Pagano, Marco, (1989) - *Confidence Crisis and Public Debt Management*, National Bureau of Economic Research, Working Paper nº 2926.

Goodfriend, Marvin (1991) - "Money, Credit, Banking and the System Policy", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, January/February.

Goodfriend, Marvin and King, Robert G. (1988) "Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, May/June.

Hodgman, Donald R. (1983) - *The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects, Proceedings of a Conference Held at Perugia, Italy*, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series nº 26

Humprey, Thomas M. (1989) - "The Lender of Last Resort: The Concept in History", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, March/April.

Kane, Edward J. (1980) - "Politics and Fed Policimaking - The More Things Change the More they Remain the Same", *Journal of Monetary Economics*, volume 6.

Kydland, Finn E. and Prescott, Edward C. (1977) - "Rules Rather than Discretion : the Inconsistency of Optimal Plans",

Journal of Political Economy, volume 85, number 3.

Kock, M.H de (1973) - *Central Banking*, Crosby Lock and Staples, London, Fourth Edition

Lundberg, Eduardo Luiz, (1989) - *Déficit Público e Política Monetária: uma Análise do Quadro Institucional e Sugestões*, BACEN, Brasília.

McCallum, Bennett T. (1987) - "The Case for Rules in the Conduct of Monetary Policy: A Concrete Example, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, September/October.

Mindford, Patrick and Peel, David, (1983) - *The Rational Expectations and the Macroeconomics*, Martin Robertson Ed., Oxford, First Edition.

Mishkin, Frederic S. (1992) - "An Evaluation of the Treasury Plan for Banking Reform", *Journal of Economic Perspectives*, volume 6, number 1, Winter.

Mittra, Sid, (1978) - *Central Bank versus Treasury: an international study*, University Press of América.

Nordhaus, W. D. (1975) - "The Political Business Cycle", *Review of*

Economic Studies, volume 42.

Oliveira, Fabrício Augusto de, e Biasoto Júnior, Geraldo (orgs),
(1992) - *Recessão e Inflação: o (Des)ajuste Neoliberal*, Ed. HUCITEC-FECAMP, São-Paulo-Campinas.

Oliveira, Fabrício, (org.), (1989) - *Déficit e Endividamento do Setor Público*, IESP/FUNDAP, Relatórios de Pesquisa nº 5, São Paulo.

Oliveira, J. do Carmo, (1986) - *Reordenamento Financeiro Federal: Implicações da Lei Complementar nº 12*, Textos para Discussão, Unb, Brasília.

Parente, Pedro Pullen, (1989) - *Déficit Público*, SOF/SEPLAN, (mimeog.), Brasília.

Pastore, Affonso Celso - (1990) - "A Reforma Monetária do Plano Collor", in Faro, Clóvis de (org) - *Plano Collor: avaliações e perspectivas*, Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos Ltda

Pellegrini, Josué A. (1992) - "Bancos Centrais Independentes: Fundamentos e Limites", XX Encontro Nacional da Associação Nacional dos Cursos de Pós-Graduação em

- Poole, William, (1970) - "The Optimal Choice of Monetary Instrument in a Simple Stochastic Macro Model", *Quarterly Journal of Economics*, volume 84.
- Purvis, Douglas D. (1985) - "Public Sector Deficits, International Movements, and the Domestic Economy: the Medium - Term is the Message", *Canadian Journal of Economics*, Vol. XVIII, nº 4.
- Ramalho, Valdir, (1990) - "Déficit Público: do Paradoxo ao Déficit Nominal", *Revista Brasileira de Economia*, volume 44, nº 2, abril/junho.
- Rossi, José, W. (1987) - "A Dívida Pública no Brasil e a Aritmética da Instabilidade", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 17, nº 2, agosto.
- Rossi, José W. (1986) - "Considerações sobre a Questão da Dívida Pública", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 16, nº 2, agosto.
- Sargent, Thomas (1979) - *Macroeconomic Theory*, Academic Press, New York.

Silva, Maria da Conceição, (1989) - "O Custo Financeiro Real da Dívida Mobiliária Federal: Mensurações Diretas", in *Anais da Associação Nacional dos Cursos de Pós-Graduação em Economia - ANPEC*, volume 1, Fortaleza.

Simonsen, Mário Henrique, e Cysne, Rubens Penha, (1989) - *Macroeconomia*, Ao Livro Técnico Editora, Rio de Janeiro.

Teixeira, Eduardo, (1989) - *O Déficit Público e a Crise das Finanças Públicas (tese de mestrado)*, UFRJ, IEI, Rio de Janeiro.

Tortorella, Ricardo e Figueiredo, Paulo Roberto, (1989) - *Programação Financeira do Tesouro e Finanças Públicas*, STN, Brasília.

Villanueva, Delano and Mirakhor, Abbas (1990) - "Strategies for Financial Reforms", *IMF Staff Papers*, vol. 37, nº 3, september.

Woodworth, Walter G. (1965) - *The Money Market and Monetary Management*, Harper & Row, Publishers, New York

Wooley, John T. (1983) - "Political Factors in Monetary Policy",

in Hodgman, Donald, (ed) *The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects*, Proceedings of a Conference at Perugia, Italy.

Wooley, John. T., (1977) - "Monetary Policy Instrumentation and the Relationship of Central Bank and Governments", *the Annals of the American Academy of Political Science Society*, november.

Zini Jr., Alvaro Antônio (1991) - "A Metodologia Enganosa do Déficit Operacional", *Revista de Economia Política*, vol. 11, nº 3/(43), julho-setembro.

TABELA 1
GOVERNO FEDERAL
DIVIDUA INTERNA E EXTERNA

Saldos em Cr\$ trilhoes de 31.12.92

Discriminacao	Dez/91	Jan/92	Fev/92	Mar/92	Abr/92	Mai/92	Jun/92	Jul/92	Ago/92	Set/92	Out/92	Nov/92	Dez/92	Var. Perc. Periodo
Item														
Divida Total	1.115	1.119	1.117	1.156	1.151	1.118	1.112	1.111	1.066	1.069	1.074	1.071	1.021	-8
Divida Interna	360	410	431	486	507	519	530	550	532	513	553	564	529	47
Mobiliaria	155	219	253	317	351	382	411	448	452	433	473	482	444	186
Ncz\$	131	115	101	88	71	52	35	18	0	0	0	0	0	-100
RER	17	13	15	17	18	19	20	22	21	19	18	19	17	0
Outras	57	63	62	64	67	66	64	62	59	61	62	63	68	19
Divida Externa (Liquida)	755	709	686	670	644	599	582	561	534	556	521	507	492	-35

Fonte: Banco Central do Brasil.

TABELA 2

DÍVIDA MOBILIÁRIA FEDERAL FORA DO BACEN

Cr\$ Bilhoes

Período	A Preços Correntes	A Preços de Dezembro/92	PIB Valorizado	Dívida/PIB
1989 - Dez	707	697.596	4.660	15,16
1990 - Jan	1.102	633.347	8.033	13,72
Fev	1.843	600.358	13.840	13,32
Mar	934	214.037	25.105	3,72
Abr	1.289	268.065	27.703	4,65
Mai	1.427	272.308	30.057	4,75
Jun	1.457	250.530	32.470	4,49
Jul	1.646	250.430	36.539	4,50
Ago	1.733	234.791	41.162	4,21
Set	1.642	196.988	45.844	3,58
Out	1.855	192.180	52.083	3,56
Nov	1.920	170.060	60.947	3,15
Dez	2.119	158.867	70.531	3,00
1991 - Jan	3.106	193.198	84.091	3,69
Fev	3.044	166.127	101.184	3,01
Mar	2.812	142.084	107.884	2,61
Abr	2.467	115.841	118.370	2,08
Mai	2.645	114.789	126.703	2,09
Jun	3.061	119.344	139.852	2,19
Jul	3.488	119.134	158.424	2,20
Ago	4.552	134.189	183.334	2,48
Set	4.958	120.857	212.942	2,33
Out	6.586	127.617	268.619	2,45
Nov	8.756	136.895	337.786	2,59
Dez	12.356	155.214	413.081	2,99
1992 - Jan	21.922	218.882	524.628	4,18
Fev	31.039	252.515	657.989	4,72
Mar	46.547	316.583	797.711	5,84
Abr	62.188	351.068	948.021	6,56
Mai	82.509	381.997	1.157.455	7,13
Jun	108.042	411.507	1.397.451	7,73
Jul	145.243	447.570	1.692.537	8,58
Ago	185.439	451.900	2.110.447	8,79
Set	224.279	433.257	2.680.213	8,37
Out	304.083	471.525	3.319.282	9,16
Nov	385.404	482.110	4.108.728	9,38
Dez	443.601	443.601	5.117.948	8,67

Fonte: BCB, IBGE, IPEA.

TABELA 3
 DIVIDA PUBLICA MOBILIARIA FEDERAL NA CARTEIRA DO BANCO CENTRAL
 Composicao Percentual

Final de Período	L F T	B T N E	L T N E	N T N	TOTAL
1991 - Dez	13,43	50,44	23,35	12,78	100,00
1992 - Jan	13,15	46,15	24,83	15,88	100,01
Fev	8,19	39,63	24,48	27,70	100,00
Mar	12,45	33,90	25,55	28,10	100,00
Abr	10,80	25,30	24,32	39,57	99,99
Mai	10,07	19,19	24,49	46,26	100,01
Jun	9,30	13,17	25,06	52,47	100,00
Jul	7,78	6,47	24,00	61,75	100,00
Ago	6,21	---	23,89	69,90	100,00
Set	6,30	---	23,40	70,30	100,00
Out	6,35	---	23,05	70,60	100,00
Nov	6,80	---	24,38	68,80	99,98
Dez	6,85	---	23,30	69,85	100,00

Fonte: Brasil Programa Economico - BACEN, varios numeros

TABELA 4
CONTAS PUBLICAS - USOS E FONTES

Fluxos em Cr\$ bilhoes

Especificacao	1991	1992		
	Jan-Dez	Jan-Mar	Jan-Jun	Jan-Set
USOS (1+2+3)	-923	9.508	6.360	7.177
1. Resultado Primario	-5.537	-3.663	-15.238	-29.101
2. Juros Divida Interna	1.553	10.189	16.740	21.810
3. Juros Divida Externa	3.061	2.982	4.858	14.468
FONTES (4+5+6)	-922	9.507	6.360	7.177
4. Financiamento Interno	-4.240	17.797	23.297	4.079
5. Financiamento Externo	-1.403	-10.323	-24.496	-15.981
6. Emissao de Moeda	4.721	2.033	7.559	19.079
RESULTADO OPERACIONAL	-923	9.507	6.360	7.177
PIB Corrente Acum. Ano	168.072	135.596	398.234	889.424
Em percentagem do PIB	,55%	7,01%	1,60%	,81%
USOS (1+2+3)	-3,29%	-2,70%	-3,83%	-3,27%
1. Resultado Primario	,92%	7,51%	4,20%	2,45%
2. Juros Divida Interna	1,82%	2,20%	1,22%	1,63%
3. Juros Divida Externa	,55%	7,01%	1,60%	,81%
FONTES (4+5+6)	-2,52%	13,13%	5,85%	,46%
4. Financiamento Interno	-,83%	-7,61%	-6,15%	-1,80%
5. Financiamento Externo	2,81%	1,50%	1,90%	2,15%
6. Emissao de Moeda	-,55%	7,01%	1,60%	,81%
RESULTADO OPERACIONAL	-1,29%	6,99%	1,89%	3,28%

Fonte: Brasil Programa Economico - BACEN, varios numeros

TABELA 5
FUNDOS DE APLICACAO FINANCEIRA - COMPOSICAO DA CARTEIRA

Saldos em Cr\$ bilhoes

Final de Período	Titulos Publicos Federais	Depositos no BACEN	Tit. Pub. Estaduais e Municipais	Titulos Privados	Outros	Total
1991 - Mar	1.276	9	104	836	274	2.499
Abr	692	830	134	851	126	2.633
Mai	640	851	153	950	209	2.803
Jun	779	921	160	1.010	253	3.123
Jul	817	1.104	180	1.072	285	3.458
Ago	1.029	1.129	231	1.038	391	3.818
Set	1.162	1.173	325	1.093	581	4.334
Out	1.197	1.467	360	1.338	844	5.206
Nov	1.856	1.742	608	2.009	1.187	7.402
Dez	2.673	2.545	798	2.982	1.345	10.343
1992 - Jan	3.971	3.397	1.134	3.324	2.013	13.839
Fev	4.948	4.028	1.863	3.720	2.308	16.867
Mar	7.043	4.866	2.161	4.003	3.178	21.251
Abr	8.579	6.259	2.505	4.360	3.821	25.524
Mai	10.784	7.300	2.798	3.805	4.563	29.250
Jun	12.080	8.584	3.259	6.031	6.028	35.982
Jul	15.799	10.295	3.678	6.461	7.632	43.865
Ago	17.001	11.716	4.809	8.305	10.205	52.036
Set	22.438	16.134	4.931	9.804	12.961	66.268
Out	30.666	20.360	6.691	10.920	14.476	83.113
Nov	35.660	24.689	10.144	14.122	22.391	107.006
Dez	39.529	36.445	10.346	28.679	18.734	133.733

Fonte: BCB/DEPEC.

C - Credito Interno Liquido (A-B)

ERRO

ERRO

ERRO

ERRO

ERRO

Fonte: BCB/DEPEC.

TABELA 7
DIVIDA LIQUIDA DO SETOR PUBLICO

Saldos em US\$ milhoes

Especificacao	1991	1992		
	Dez	Mar	Jun	Set
DIVIDA TOTAL	143.721	146.295	144.200	146.675
GOVERNO FEDERAL E BANCO CENTRAL	48.681	48.314	44.805	45.161
GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS	27.288	29.551	30.586	32.075
EMPRESAS ESTATAIS	67.752	68.430	68.809	69.439
DIVIDA INTERNA	52.971	62.400	65.832	67.169
GOVERNO FEDERAL E BANCO CENTRAL	-7.548	-1.066	830	618
- Div. Mobiliaria Fora do Banco Central	11.562	23.415	31.347	35.055
- Divida Bancaria	-6.832	-6.637	-7.189	-7.141
- Arrecadacao a recolher	-258	-679	-936	-997
- Previdencia Social	-43	-685	-1.242	-1.476
- Agencias Descentralizadas	368	421	438	285
- Aviso MF-30	-24.644	-24.779	-25.320	-25.244
- CP/DVR/TDA	1.318	1.760	1.324	1.021
- Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)	-3.700	-4.188	-4.640	-4.714
- Titulos Estaduais e Municipais	-2.218	-1.522	-649	
- Base Monetaria	5.934	4.213	4.033	3.973
- Depositos em NCZ\$ no BCB (Lei 8024)	9.791	6.472	2.660	
- Recolhimento Especial Remunerado - RER	1.269	1.293	1.517	1.560
- Outros Depositos no BCB	4.221	4.728	4.867	4.931
- Creditos do BC as Inst. Financeiras	-1.691	-1.638	-1.949	-3.033
- Demais Contas	-1.090	-1.225	-1.142	-1.012
- Apl. em Fundos e Extramerc. de Entid. Gov.	-1.535	-2.015	-2.239	-2.590
GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS	23.076	25.331	26.324	27.740
- Divida Mobiliaria fora do BC	6.889	9.102	10.972	12.549
- Divida Mobiliaria no BC	2.218	1.522	649	
- Titulos em Tesouraria	-676	-1.466	-1.665	-1.678
- Divida Bancaria e Ag. Descentralizadas	11.465	12.508	12.833	13.270
- Arrecadacao a recolher	-62	-66	-78	-61
- Depositos a vista + Dep. Agencias Desc.	-1.042	-579	-705	-660
- Aviso MF-30	4.284	4.310	4.318	4.320
EMPRESAS ESTATAIS	37.444	38.134	38.677	38.812
- Divida Bancaria	14.736	15.608	16.121	16.352
- Depositos a vista	-243	-246	-244	-293
- Empreiteiros e Fornecedores	856	986	985	817
- Debentures	2.427	2.243	2.008	1.989
- Carteira das Empresas Estatais	-692	-927	-1.195	-977
- Aviso MF-30	20.360	20.470	21.002	20.924
DIVIDA EXTERNA	90.750	83.895	78.369	79.506
- Governo Federal e Banco Central	56.230	49.379	43.975	44.544
- Governos Estaduais e Municipais	4.211	4.221	4.263	4.335
- Empresas Estatais	30.309	30.295	30.131	30.627
Taxa de Cambio (Compra) Cr\$/US\$	1.068,7	1.987,9	3.446,6	6.398,0

BCME - BIBLIOTECA

TABELA 8
DIVIDA LIQUIDA DO SETOR PUBLICO

Cr\$ bilhoes

Especificacao	1991/Dez		1992/Mar		Jun		Set	
	Saldos	% sobre PIB	Saldos	% sobre PIB	Saldos	% sobre PIB	Saldos	% sobre PIB
DIVIDA TOTAL	153.596	33,4	290.820	33,9	497.001	32,7	153.596	31,7
GOVERNO FEDERAL E BANCO CENTRAL	52.026	11,3	96.044	11,2	154.425	10,1	52.026	9,8
GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS	29.163	6,4	58.745	6,9	105.418	6,9	29.163	6,9
EMPRESAS ESTATAIS	72.407	15,8	136.031	15,9	237.158	15,6	72.407	15,0
DIVIDA INTERNA	56.611	12,3	124.046	14,5	226.895	14,9	56.611	14,5
GOVERNO FEDERAL E BANCO CENTRAL	-8.068	-1,8	-2.117	-,2	2.861	,2	-8.068	,1
- Div. Mob. Fora do Banco Central	12.356	2,7	46.547	5,4	108.042	7,1	12.356	7,6
- Divida Bancaria	-7.302	-1,6	-13.193	-1,5	-24.778	-1,6	-7.302	-1,5
- Arrecadacao a recolher	-276	-,1	-1.350	-,2	-3.398	-,2	-276	-,2
- Previdencia Social	-46	,0	-1.361	-,2	-4.282	-,3	-46	-,3
- Agencias Descentralizadas	393	,1	837	,1	1.508	,1	393	,1
- Aviso MF-30	-26.337	-5,7	-49.259	-5,7	-87.268	-5,7	-26.337	-5,5
- CP/DVR/TDA	1.408	,3	3.499	,4	4.564	,3	1.408	,2
- Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)	-3.955	-,9	-8.326	-1,0	-15.993	-1,1	-3.955	-1,0
- Titulos Estaduais e Municipais	-2.371	-,5	-3.025	-,4	-2.238	-,1	-2.371	,0
- Base Monetaria	6.342	1,4	8.376	1,0	13.901	,9	6.342	,9
- Depositos em NCZ\$ no BCB(Lei 8024)	10.463	2,3	12.866	1,5	9.168	,6	10.463	,0
- Recolhimento Especial Remunerado-RER	1.356	,3	2.571	,3	5.230	,3	1.356	,3
- Outros Depositos no BCB	4.511	1,0	9.398	1,1	16.774	1,1	4.511	1,1
- Creditos do BC as Inst. Financeiras	-1.807	-,4	-3.257	-,4	-6.716	-,4	-1.807	-,7
- Demais Contas	-1.163	-,3	-2.435	-,3	-3.937	-,3	-1.163	-,2
- Apl. em Fundos e Extramercado de Ent. Gov.	-1.640	-,4	-4.005	-,5	-7.716	-,5	-1.640	-,6
GOVERNOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS	24.664	5,4	50.355	5,9	90.725	6,0	24.664	6,0
- Divida Mobiliaria fora do BC	7.362	1,6	18.094	2,1	37.816	2,5	7.362	2,7
- Divida Mobiliaria no BC	2.371	,5	3.025	,4	2.238	,1	2.371	,0
- Titulos em Tesouraria	-722	-,2	-2.914	-,3	-5.740	-,4	-722	-,4
- Divida Bancaria e Agencias Descentralizadas	12.253	2,7	24.865	2,9	44.229	2,9	12.253	2,9
- Arrecadacao a recolher	-66	,0	-131	,0	-269	,0	-66	,0
- Depositos a vista + Desp. Agencias Desc.	-1.113	-,2	-1.151	-,1	-2.430	-,2	-1.113	-,1
- Aviso MF-30	4.579	1,0	8.567	1,0	14.881	1,0	4.579	,9
EMPRESAS ESTATAIS	40.018	8,7	75.808	8,8	133.307	8,8	40.018	8,4
- Divida Bancaria	15.749	3,4	31.027	3,6	55.563	3,7	15.749	3,5
- Depositos a vista	-259	-,1	-489	-,1	-841	-,1	-259	-,1
- Empreiteiros e Fornecedores	915	,2	1.961	,2	3.396	,2	915	,2
- Debentures	2.594	,6	4.459	,5	6.922	,5	2.594	,4
- Carteira das Empresas Estatais	-740	-,2	-1.842	-,2	-4.119	-,3	-740	-,2
- Aviso MF-30	21.759	4,7	40.692	4,7	72.386	4,8	21.759	4,5
DIVIDA EXTERNA	96.984	21,1	166.775	19,5	270.107	17,8	96.984	17,2
- Governo Federal e Banco Central	60.093	13,1	98.161	11,5	151.564	10,0	60.093	9,6
- Governos Estaduais e Municipais	4.500	1,0	8.391	1,0	14.693	1,0	4.500	,9
- Empresas Estatais	32.391	7,1	60.223	7,0	103.850	6,8	32.391	6,6
PIB Valorizado		459.181		857.232		1.521.544		2.956.926

BCME-BIBLIOTECA

TABELA 9
EXECUCAO FINANCEIRA DO TESOIRO NACIONAL

Fluxos Acumulados em Cr\$ bilhoes

Especificacao	1989	1990	1991	1992	1992/91	
					Nom. (%)	Real (%)
RECEITA DO TESOIRO NACIONAL (1+2+3+4)	129	4.336	18.084	192.375	964	-8,0
1 - Receita Fiscal	112	3.981	16.694	179.673	976	-6,2
Imposto de Renda	48	1.278	5.232	61.340	1.072	-2,1
Imp. s/Prod. Industrializados	26	757	3.528	40.743	1.055	,6
Imp. s/Operacoes Financeiras	2	412	975	10.878	1.016	10
Imp. de Importacao	5	123	606	6.960	1.049	13
Finsocial	13	484	2.147	17.502	715	-35
Cont. s/Lucro das Pessoas Juridicas	2	171	457	12.697	2.679	72
Cont. para o PIS/PASEP		362	1.735	18.847	986	-3,9
Outras Receitas	16	394	2.014	10.706	432	-3,9
2 - Receitas das Oper. Ofic. de Credito	17	291	1.239	11.308	813	-3,0
3 - Certificados de Privatizacao		34	1		-100	
4 - Remuneracao das Disp. no B. Brasil		30	150	1.394	829	-7,6
DESPESA DO TESOIRO NACIONAL (C-D)	218	4.206	17.402	196.352	1.028	-5,9
RECURSOS LIBERADOS	232	4.225	17.364	196.352	1.031	-5,6
Pessoal e Encargos Sociais	51	1.585	5.610	63.408	1.030	-7,5
Transf. a Estados e Municipios	22	1.006	4.389	47.103	973	-8,7
Outras Vinculacoes	10	358	2.387	22.775	854	,2
Encargos da Divida Mob. Federal	74	256	24	20.788	86.319	4.182
Operacoes Oficiais de Credito	26	327	1.169	9.469	710	-30
Outras Liberacoes	49	693	3.785	32.809	767	-26
CONTA DE SUPRIENTOS	14	19	-38		-100	
RESULTADO DE CAIXA (A-B)	-89	130	682	-3.977	-683	-81
FINANCIAMENTO	149	1.385	1.756	67.033	3.715	125
Colocacao Liquida de Tit. Pub. Federais	109	-1.290	-5.496	3.386	-162	-101
Transf. do Resultado do Banco Central	19	1.060	2.332	7.382	217	-70
Rem. das Disponibilidades no B. Central	21	1.615	5.412	61.819	1.042	-4,9
Recursos do Empr'estimo Compulsorio			122		-100	
Amort. da Div. Contratada - Int. e Ext.			-614	-5.554	805	-12
VARIACAO DAS DISPONIB. DO TESOIRO (E+F)	60	1.515	2.438	63.056	2.485	87

BCME-BIBLIOTECA

TABELA 10
DIVIDA MOBILIARIA

Saldos em Cr\$ bilhoes

Fora do Banco Central

Final de Período	Total Emitido	Carteira do Banco Central	Fora do Banco Central									Total	Variações Percentuais					
			OTN	LTN	LFT	BTN	LBC	BBC	NBC	NTN	Variações Nominais			Variações Reais				
											Mes		Ano	12 Meses	Mes	Ano	12 Meses	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)=(3+10)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)		
1988 - Dez	75	43	10		22						32	38,6	1.275,2	1.275,2	4,5	12,9	12,9	
1989 - Dez	1.534	827	1		692	14					707	62,9	2.141,3	2.141,3	1,7	6,1	6,1	
1990 - Dez	17.908	15.727	0	688	1.390	103	30				2.211	15,0	213,1	213,1	-2,7	-76,2	-76,2	
1991 - Jan	21.567	19.512	1	120	1.783	151	36	1.015			3.106	40,4	40,4	181,8	16,5	16,5	-69,2	
Fev	23.981	21.103	0		2.731	146	99	68			3.044	-2,0	37,6	65,1	-14,0	,2	-72,3	
Mar	25.984	24.027	0		1.799	158	182	672			2.811	-7,6	27,1	201,1	-14,5	-14,3	-33,6	
Abr	28.334	26.330	0		1.834	170	202	261			2.467	-12,2	11,5	91,4	-18,5	-30,1	-56,8	
Mai	30.944	28.919	0		1.840	185	356	263			2.644	7,2	19,6	85,3	-9	-30,8	-57,8	
Jun	34.051	31.456	0		2.392	202	107	359			3.060	15,8	38,4	110,1	4,0	-28,0	-52,4	
Jul	35.751	32.828	0		2.699	223	167	399			3.488	14,0	57,7	111,9	-2	-28,2	-52,5	
Ago	40.349	36.341	0		3.800	208	163	373	8		4.552	30,5	105,8	162,4	12,6	-19,1	-42,9	
Set	45.463	41.566	1		3.664	233	498	554	9		4.959	8,9	124,1	201,5	-9,9	-27,1	-38,7	
Out	53.903	48.284	0		5.315	303	216	739	11		6.584	32,8	197,7	254,5	5,6	-23,0	-33,7	
Nov	70.105	62.780	1		6.509	422	535	896		393	8.756	32,9	295,8	355,3	7,3	-17,4	-19,6	
Dez	90.341	80.698	1		7.570	518	730	1.984		1.554	12.357	41,1	458,5	458,5	13,4	-6,4	-6,4	
1992 - Jan	114.629	97.474	1		9.246	488	799	3.969		7.420	21.923	77,4	77,4	605,8	41,0	41,0	13,3	
Fev	144.803	124.045	1		15.573	589	875	9.407		4.594	31.039	41,6	151,2	919,7	15,4	62,7	52,0	
Mar	181.208	149.287	1		10.725	495	1.105	13.521		20.700	46.547	50,0	276,7	1.555,6	25,4	104,0	122,8	
Abr	221.400	194.850	1		11.134	584	1.283	34.355		14.830	62.187	33,6	403,3	2.420,7	10,9	126,2	203,1	
Mai	269.066	234.340	1		10.874	690	1.673	46.110		23.160	82.508	32,7	567,7	3.019,8	8,8	146,1	-232,8	
Jun	329.587	274.388	1		11.363	816	2.249	50.594		43.019	108.042	30,9	774,4	3.429,2	7,7	165,1	244,8	
Jul	403.736	346.797	1		11.495	990	2.911	85.393		44.452	145.242	34,4	1.075,5	4.063,5	8,8	188,4	275,7	
Ago	500.080	430.868	1		11.408	1.202	4.358	111.870		56.600	185.439	27,7	1.400,8	3.973,9	1,0	191,2	236,8	
Set	631.526	542.134	1		14.134	1.483	5.602	129.286		73.774	224.280	20,9	1.715,1	4.423,9	-4,1	179,1	258,5	
Out	810.107	690.129	2		18.652	1.839	7.031	177.076		99.485	304.085	35,6	2.361,0	4.517,3	8,8	203,8	269,5	
Nov	961.647	815.840	2		19.420	2.255	7.061	232.536		124.131	385.405	26,7	3.019,1	4.301,8	2,2	210,6	252,2	
Dez	1.200.103	1.018.914	2		24.422	587	16.332	246.080		156.179	443.602	15,1	3.490,1	3.490,1	-8,0	185,8	185,8	

Saldos em Cr\$ bilhões de Nov/92

Mês	Setor Público						Setor Privado					Total	
	Governo Federal			Governos Estaduais e Municipais			Total do Setor Público	Industrial	Habitacional	Rural	Outros		Total do Setor Privado
	Ativ. Empres.	Outros	Total	Habitacional	Outros	Total							
	1	2	3=1+2	4	5	6=4+5							
Dez	82.653	11.269	93.922	14.586	231.911	246.497	340.419	210.843	329.946	80.175	140.401	761.365	1.101.784
Jan	86.637	10.878	97.515	14.457	232.471	246.928	344.443	207.342	331.152	79.435	129.702	747.631	1.092.074
Fev	82.716	9.297	92.013	13.079	223.391	236.470	328.483	199.732	309.514	77.582	123.421	710.249	1.038.732
Mar	82.082	9.536	91.618	12.893	226.835	239.728	331.346	201.776	301.827	78.020	125.530	707.153	1.038.499
Abr	85.181	10.022	95.203	12.737	235.341	248.078	343.281	213.029	284.027	81.645	137.050	715.751	1.059.032
Mai	85.444	10.014	95.458	5.538	237.790	243.328	338.786	216.908	276.626	82.731	149.815	726.080	1.064.866
Jun	82.100	9.735	91.835	5.262	235.530	240.792	332.627	219.573	265.279	81.191	154.696	720.739	1.053.366
Jul	78.736	9.707	88.443	6.718	228.464	235.182	323.625	215.555	253.573	78.877	157.809	705.814	1.029.439
Ago	73.462	10.086	83.548	6.558	228.314	234.872	318.420	211.504	238.084	81.514	159.434	690.536	1.008.956
Set	70.467	9.798	80.265	6.429	213.591	220.020	300.285	201.847	240.111	89.034	160.074	691.066	991.351
Out	67.848	9.331	77.179	6.161	204.935	211.096	288.275	196.876	228.864	86.982	152.443	665.165	953.440
Nov	71.309	9.703	81.012	6.618	203.440	210.058	291.070	201.694	248.896	91.611	155.004	697.205	988.275
Dez	75.812	10.428	86.240	6.877	212.719	219.596	305.836	217.134	257.960	95.318	158.304	728.716	1.034.552
Jan	76.843	10.179	87.022	7.163	218.345	225.508	312.530	263.682	254.838	95.531	169.177	783.228	1.095.758
Fev	76.313	11.155	87.468	7.620	221.035	228.655	316.123	278.269	259.739	103.276	173.265	814.549	1.130.672
Mar	78.339	11.446	89.785	8.248	232.256	240.504	330.289	277.166	269.200	105.260	179.757	831.383	1.161.672
Abr	80.010	11.260	91.270	7.775	236.817	244.592	335.862	274.961	272.341	105.036	178.544	830.882	1.166.744
Mai	76.957	11.027	87.984	6.610	238.130	244.740	332.724	246.216	268.625	104.643	166.533	786.017	1.118.741
Jun	78.757	11.648	90.405	6.030	235.974	242.004	332.409	245.093	312.433	105.285	174.546	837.357	1.169.766
Jul	79.263	10.152	89.415	5.510	235.624	241.134	330.549	246.238	314.021	106.908	180.072	847.239	1.177.788
Ago	73.370	9.577	82.947	4.442	231.857	236.299	319.246	217.323	301.690	105.260	182.449	806.722	1.125.968
Set	71.820	9.278	81.098	4.117	233.966	238.083	319.181	251.034	304.889	110.264	195.729	861.916	1.181.097
Out	59.330	17.080	76.410	6.716	237.224	243.940	320.350	256.067	305.067	111.104	199.388	871.626	1.191.976
Nov	59.339	19.253	78.592	3.345	238.176	241.521	320.113	256.644	305.753	111.353	199.838	873.588	1.193.701

ABELA 12

UNIDADE PUBLICA MOBILIARIA FEDERAL FORA DO BANCO CENTRAL

Composicao Percentual

Final de Periodo	DTN	LFT	BTN	LBC	BBC	NTN	TOTAL
Dez	,01	61,26	4,19	5,91	16,06	12,57	100,00
Jan	,00	42,18	2,23	3,64	18,10	33,85	100,00
Fev	,00	50,17	1,90	2,82	30,31	14,80	100,00
Mar	,00	23,04	1,06	2,37	29,05	44,47	99,99
Abr	,00	17,90	,94	2,06	55,24	23,85	99,99
Mai	,00	13,18	,84	2,03	55,88	28,07	100,00
Jun	,00	10,52	,76	2,08	46,83	39,82	100,01
Jul	,00	7,91	,68	2,00	58,80	30,61	100,00
Ago	,00	6,15	,65	2,35	60,33	30,52	100,00
Set	,00	6,30	,66	2,50	57,65	32,89	100,00
Out	,00	6,30	,60	2,31	58,23	32,72	100,16
Nov	,00	6,13	,58	1,83	60,34	32,21	101,09
Dez	,00	5,04	,13	3,68	55,48	35,21	99,54

Banco Central do Brasil/Depec

BCME-BIBLIOTECA

BCME-BIBLIOTECA