

Moeda, Crédito e Mercado de Capitais - Aprimoramento do Sistema Financeiro

Seguindo comportamento sazonal, o último mês do ano caracterizou-se por grandes emissões de papel-moeda. O saldo do papel-moeda emitido passou de Cr\$ 6.391 milhões em dez/69 para Cr\$ 7.891 milhões ao final de 1970, revelando acréscimo anual de Cr\$ 1.500 milhões (23,5%). Dêsse montante cerca de Cr\$ 700 milhões foram emitidos em dezembro, principalmente para fazer face ao financiamento do déficit de caixa do Tesouro que também se concentrou no último mês do ano. O volume das emissões que em 1969 foi de Cr\$ 1.301 milhões representa, todavia, variação relativa mais alta (25,6%), visto que o saldo do papel-moeda naquele período era menor.

O volume dos meios de pagamento, que soma o papel-moeda em poder do público (fora do sistema bancário) e os depósitos à vista nos bancos, se expandiu de 25,5% em 1970, segundo estimativas, mostrando, pois, desaceleração comparativamente aos 32,6% registrados em 1969. Essa menor expansão foi, sem dúvida, um dos elementos mais importantes a contribuir para que os índices de preços não acusassem elevado crescimento. Isso porque, embora não seja o excesso de dinheiro em circulação o único elemento a pressionar a elevação dos preços, ele é, sem dúvida, um dos fatores básicos a explicar o fenômeno da inflação. Normalmente, a uma conjuntura de dinheiro fácil se segue uma elevação no nível da procura de bens e ser-



viços, que acaba por acarretar aumento dos preços, sobretudo quando o nível de ocupação da capacidade produtiva do sistema já se encontra bem alto, como parece ser o caso do Brasil atualmente.

Afora os problemas de reajustamentos setoriais de alguns preços na área agrícola ou mesmo na industrial, o comportamento do nível

geral de preços em 1970 refletiu nitidamente a evolução da conjuntura de liquidez da economia. Apesar da taxa de inflação, se houver situado, em 1970, em nível inferior ao de 1969, uma análise da evolução da conjuntura monetária permite-nos especular se o crescimento dos preços não teria sido menor caso houvesse maior con-

trôle sobre as operações do sistema bancário. Pelo menos no 2º trimestre do ano parece ter sido excessiva a expansão do crédito. Nesse trimestre o saldo dos meios de pagamento expandiu-se de ... 11,0%, superando a variação registrada em idêntico período do ano anterior. O maior crescimento dos preços no trimestre seguinte parece explicar-se em boa parte pela injeção de liquidez efetuada até junho.

A flexibilidade introduzida no "open market" pelas Letras do Tesouro lançadas em circulação a partir de agosto foi providencial para que se tornasse possível inverter a

tendência esboçada no período abril/junho. A venda desses títulos, ao absorver parte das reservas bancárias, impediu que continuasse a se verificar excessiva expansão dos empréstimos. Em consequência dessa orientação, o crescimento dos meios de pagamento no 3º trimestre limitou-se a 1,0%. A expansão dessa variável ao longo dos primeiros 9 meses do ano atingiu 11,8%, contra 17,0% em igual período do ano anterior. No último trimestre a política foi concebida no sentido de acompanhar mais de perto o comportamento do setor bancário. Se tal tipo de flexibilidade na política monetária es-

tivesse à mão desde o início do ano, os índices de preços, provavelmente, teriam apresentado evolução mais favorável sem que se observasse qualquer crise de crédito.

A partir de 1971 o controle da inflação passará a ter na política monetária um instrumento mais eficiente em função do "open market". A flexibilidade na manipulação da política monetária reveste-se de importância primordial para que se torne possível ajustar a cada passo a liquidez da economia sem ao mesmo tempo criar desequilíbrios que possam afetar o lado produtivo do sistema. A primeira contribuição do "open market" em

Tabela I — Indicadores Monetários — Cr\$ Milhões Correntes de Final de Período

Período	Papel-moeda			Depósitos			Redescontos ao sistema bancário (2)	Meios de pagamento (I+II+III)
	Emitido	Em circulação	Em poder do público (I)	Bancos Comerciais		Banco do Brasil		
				a vista (II)	a prazo (1)	a vista (III)		
1960	206	198	169	438	48	85	35	692
1961	314	296	255	611	55	175	44	1 042
1962	509	478	397	1 038	56	268	62	1 703
1963	889	821	684	1 704	89	404	88	2 792
1964	1 485	1 380	1 156	3 070	148	965	204	5 191
1965	2 175	2 074	1 730	5 800	241	1 575	237	9 105
1966	2 840	2 714	2 343	6 192	712	1 935	355	10 470
1967	3 598	3 458	2 944	9 622	1 194	2 365	439	14 931
1968	5 090	4 970	4 080	13 484	919	3 788	955	21 352
1969 - Jan.	4 691	4 551	3 943	13 336	925	3 799	1 020	21 078
Fev.	4 792	4 621	4 002	13 445	922	3 929	996	21 376
Mar.	4 892	4 771	4 207	13 844	711	4 174	1 021	22 225
Abr.	4 993	4 830	4 140	14 052	712	4 373	1 125	22 565
Mai.	4 988	4 839	4 244	14 243	713	4 517	1 189	23 004
Jun.	5 089	4 963	4 174	15 011	697	4 703	1 181	23 888
Jul.	5 090	4 910	4 310	14 563	718	4 597	1 248	23 470
Agô.	5 290	5 200	4 644	14 888	733	4 723	1 180	24 255
Set.	5 289	5 210	4 640	15 373	761	4 964	1 322	24 977
Out.	5 390	5 225	4 613	15 693	781	4 965	1 497	25 271
Nov.	5 691	5 610	5 020	16 158	812	5 357	1 533	26 535
Dez.	6 391	6 213	5 390	17 613	839	5 347	1 455	28 350
1970 - Jan.	5 987	5 890	5 228	17 052	899	5 088	1 639	27 368
Fev.	5 988	5 795	5 118	17 144	928	5 359	1 613	27 621
Mar.	5 988	5 807	5 215	17 578	969	5 597	1 719	28 390
Abr.	6 080	5 954	5 252	18 132	1 005	5 695	1 688	29 079
Mai.	6 282	6 051	5 436	18 763	1 047	5 915	1 506	30 114
Jun.	6 300	6 132	5 258	19 909	1 066	6 323	1 544	31 520
Jul.	6 400	6 197	5 415 3	19 614 3	1 133 3	6 284	1 764	31 313 3
Agô.	6 500	6 390	5 743 3	19 671 3	1 205 3	6 372	1 922	31 786 3
Set.	6 600	6 412	5 616 4	19 577 4	1 254 4	6 507	1 848	31 700 4
Out.	6 700	6 482	5 681 4	19 919 4	1 295 4	6 748	1 955	32 348 4
Nov.	7 200	7 002	6 290 4	20 623 4	1 403 4	6 934	1 758	33 847 4

(1) Exclui depósitos para investimentos ao Banco da Amazônia a partir de março de 1969.

(2) Inclui empréstimos da caixa de mobilização bancária no período 1960-64.

(3) Dados provisórios.

(4) Estimativas.

Fonte: Banco Central.

1971 foi para se retirar do sistema parte do papel-moeda emitido em dezembro. Nos anos anteriores a possibilidade de recolher o papel-moeda em janeiro limitava-se a uma parte do montante que retornava à caixa do Banco do Brasil. A partir do corrente ano é possível efetuar maiores recolhimentos através do "open market" sempre que tal medida for julgada necessária para neutralizar o impacto inflacionista da expansão monetária de final de período.

Autoridades Monetárias

Em novembro as operações com o Tesouro exigiram recursos das autoridades monetárias no montante de Cr\$ 240 milhões. Apesar disso, ao final daquele mês o saldo dos empréstimos das autoridades ao Tesouro ainda era inferior ao de dez/69 pelo montante de Cr\$ 1 480 milhões, pois o saldo de financiamento pelo público, via subscrição de títulos, apresentava nesse período crescimento de Cr\$ 1 656 milhões. Os recursos aplicados pelas autoridades monetárias para o financiamento do déficit em dezembro foram ainda bem maiores que em novembro, embora não disponhamos de dados definitivos até a data em que escrevemos este retrospecto. Não há dúvida, entretanto, que para o ano como um todo as operações financeiras entre o Tesouro e as autoridades monetárias favoreceram estas últimas, pois o financiamento através da venda de títulos públicos superou amplamente o total do déficit de caixa da União, permitindo destinação líquida de recursos para o Banco Central. Continuaram, pois, a ser mecanismo atenuante de emissões as relações financeiras entre o Tesouro e as autoridades monetárias, pelo 2º ano consecutivo, ao contrário do que ocorrera em outras épocas quando o déficit do Tesouro representava pressão monetária expansionista.

As despesas cambiais das autoridades monetárias constituíram-se, isoladamente, em um dos mais importantes focos de expansão monetária, sobretudo em virtude do rápido acúmulo de divisas es-

trangeiras que continuou a se processar em 1970, como consequência dos superávits nos pagamentos internacionais. Também em 1970, a exemplo do que ocorrera no ano anterior, a pressão do setor cambial foi suficientemente neutralizada pela política de venda de títulos do governo federal sem a qual não teria sido possível equilíbrio satisfatório na área monetária.

Os empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado expandiram-se de 29,4% no período janeiro-novembro/70, contra 45,4% no período equivalente do ano anterior. A expansão dos créditos do Banco do Brasil ao setor privado para o ano como um todo, embora ainda expressiva, foi moderada comparativamente a 1969, quando eles cresceram 52,5%. Essa orientação torna-se necessária em função da política antiinflacionária, pois a excessiva liberalidade dos créditos bancários, como já foi dito, acarreta normalmente efeitos indesejáveis sobre os índices de preços.

O saldo das operações de redescontos de títulos aos bancos comerciais era de Cr\$ 1 758 milhões ao final de novembro, ou seja, ... Cr\$ 303 milhões acima do de dez/69. Daquele total cerca de Cr\$ 488 milhões referiam-se aos redescontos de liquidez, os quais refletem as variações no nível relativo dos encaixes bancários. Os demais redescontos são de caráter seletivo e não guardam relação direta com a posição da liquidez bancária, variando em função dos períodos de comercialização de determinados produtos agrícolas que recebem tratamento especial por parte da política oficial de crédito. Dentre os redescontos seletivos o destinado aos produtos manufaturados de exportação foi o que mais cresceu desde o ano anterior. O saldo dos redescontos dessa espécie, que era de Cr\$ 170 milhões em dez/69, se situou em Cr\$ 320 milhões ao final de nov/70.

O saldo das aplicações das autoridades monetárias na política de sustentação dos preços de produtos agrícolas era de Cr\$ 750 milhões ao final de novembro, ou seja, Cr\$ 383 milhões acima do de dez/69. A necessidade de aplicação

de recursos nesse item constitui a contrapartida de um desempenho satisfatório na produção dos principais produtos agrícolas.

As operações financeiras ligadas ao café continuaram a representar uma das mais importantes fontes de financiamento das autoridades monetárias. O esquema financeiro do café envolve operações que geram receitas para as autoridades monetárias dentre as quais se destaca a proveniente da diferença entre o preço de exportação e o efetivamente recebido pelo exportador, denominada "cota de contribuição". Nos primeiros 11 meses de 1970 as receitas das operações com café superaram as despesas, empréstimos e redescontos relacionados com esse produto pelo montante de Cr\$ 979 milhões. No período janeiro/novembro as operações de café, os recursos próprios e a arrecadação de impostos sobre operações financeiras forneceram recursos (não monetários) líquidos às autoridades que somaram Cr\$... 3 484 milhões e no conjunto representaram atenuante básico de emissão de papel-moeda.

Bancos Comerciais

Estima-se que os empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado se hajam expandido de 32,0% em 1970, comparativamente a 39,0% no ano anterior. Apesar disso, a majoração superou em cerca de 13% a taxa de crescimento do índice geral de preços elaborado pela Fundação Getúlio Vargas. De maneira geral o mercado de crédito teve maior folga em 1970, comparativamente ao ano anterior. Tal fato pode ser evidenciado com suficiente precisão pelos menores saldos dos redescontos de liquidez (GRÁFICO III). O comportamento do saldo desses redescontos é o melhor indicador da capacidade dos bancos comerciais de expandirem seus empréstimos. Sendo onerosos para o sistema bancário os juros cobrados sobre tal tipo de redesconto, são eles utilizados apenas para atender eventual insuficiência de caixa. Assim, quando o saldo dessas operações permanecem em níveis elevados, signifi-

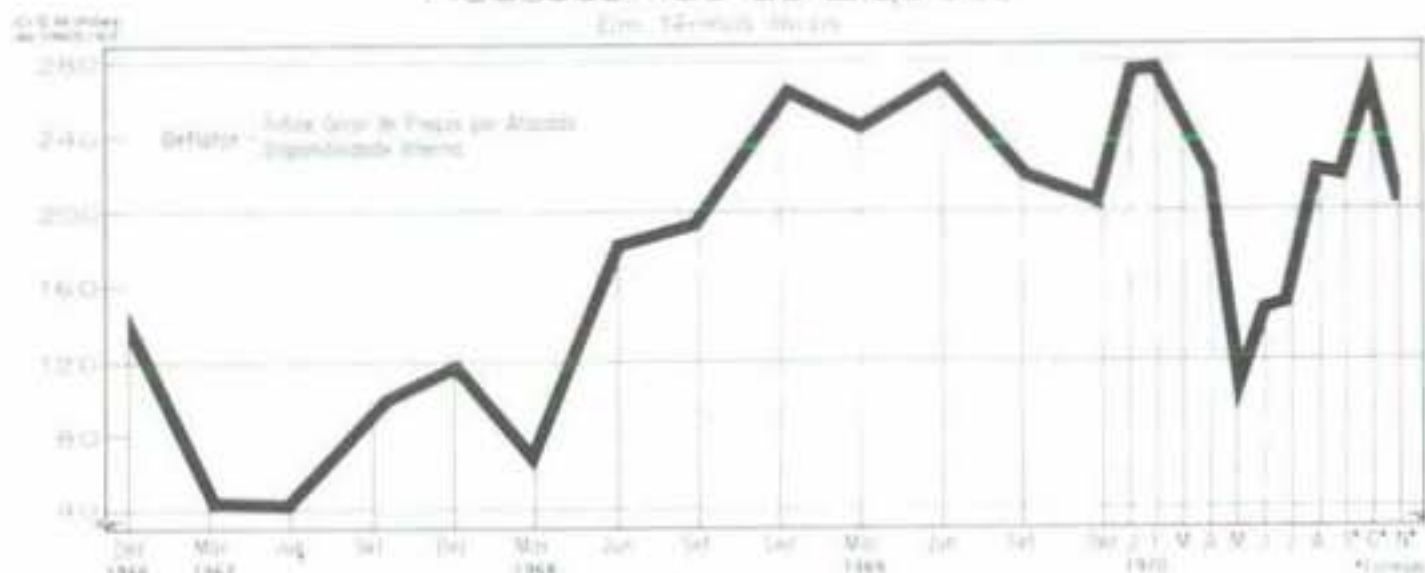
Tabela II — Bancos Comerciais — Saldos em Final de Ano ou Mês em Cr\$ Milhões Correntes

Período		Ativo				Passivo		
		Encaixe				Empréstimos ao Setor Privado	Depósitos a Vista	Outros recursos
		Voluntário		Compulsório				
		Caixa	Depósitos no Banco do Brasil	Em moeda	Em títulos			
1966		398,1	823,6	989,3	179,1	4 895,0	6 191,9	1 093,2
1967		513,9	842,0	1 503,5	391,0	8 051,3	9 622,0	1 679,7
1968		889,6	1 016,9	1 964,6	955,5	13 030,6	13 483,8	4 373,4
1969	Mar.	564,1	891,0	1 983,2	1 166,0	13 637,9	13 843,7	4 398,5
	Jun.	788,7	837,7	1 984,5	1 416,6	14 776,8	15 011,0	4 793,3
	Set.	569,0	911,3	1 812,1	1 627,8	16 369,3	15 372,7	5 916,8
	Dez.	823,5	1 259,5	1 981,6	1 586,9	18 113,6	17 613,0	6 152,1
1970	Jan.	661,7	883,1	2 225,6	1 755,3	18 309,7	17 051,7	6 783,7
	Fev.	676,7	1 070,6	1 839,9	1 980,3	18 606,2	17 144,0	7 029,7
	Mar.	592,1	1 077,2	1 684,8	2 173,6	19 040,6	17 578,1	6 990,2
	Abr.	702,2	1 056,2	1 660,6	2 184,9	19 537,1	18 131,7	7 009,3
	Mai.	614,8	1 137,4	1 711,8	2 268,3	20 193,3	18 762,6	7 163,0
	Jun.	874,0	1 294,0	1 720,0	2 323,1	21 007,5	19 908,9	7 309,7
	Jul.	782,3(1)	1 122,0(1)	1 827,1(1)	2 368,2(1)	21 473,2(1)	19 613,8(1)	7 959,0(1)
	Agô.	647,7(1)	953,6(1)	1 754,3(1)	2 476,8(1)	22 101,0(1)	19 671,4(1)	8 262,0(1)
	Set.	796,1(2)	931,1(2)	1 784,3(2)	2 548,6(2)	22 508,0(2)	19 577,4(2)	8 990,7(2)
	Out.	800,5(2)	1 312,6(2)	1 798,6(2)	2 619,3(2)	22 710,2(2)	19 918,5(2)	9 322,7(2)
	Nov.	712,2(2)	1 027,7(2)	1 853,4(2)	2 720,0(2)	23 099,2(2)	20 623,1(2)	8 789,4(2)

(1) Dados provisórios. (2) Estimativas preliminares. Fonte: Banco Central.

Redescontos de Liquidez

Em 12 meses, em Cr\$



ca normalmente que o sistema bancário já utilizou ao máximo sua capacidade de expandir os empréstimos. Em 1970 a liquidez bancária situou-se em melhores níveis no 2º trimestre e no último bimestre do ano. No 1º trimestre a rede bancária sofreu perda de encaixe, provocada, em parte, pela redução do meio circulante levada a efeito em janeiro. No período agosto/outubro os bancos sofreram os efeitos restritivos das operações no mercado aberto e necessitaram recor-

rer mais intensamente ao redesconto de liquidez. Nos 2 últimos meses houve melhoria na liquidez bancária, em boa parte explicada pelo aumento do deficit fiscal do governo federal que exigiu se realizassem emissões de papel-moeda.

No período outubro/69-outubro/70 os depósitos com correção monetária nos bancos comerciais aumentaram 71%, devendo-se notar que aqueles de prazo igual ou superior a 12 meses sofreram acréscimo de 91%. Quanto aos CD, o au-

mento no mesmo período foi de 251%. Não há dúvida, portanto, que os bancos comerciais têm interesse em acrescer seu passivo a prazo, entrando paulatinamente na área do mercado de capitais.

A alteração legal mais importante na área dos depósitos com correção monetária foi dada pela Resolução nº 134, de 18-2-70, que, ao limitar as taxas de juros cobradas pelos bancos comerciais em suas operações ativas, liberou simultaneamente as taxas e prazos das transações com as pessoas físicas. Para as operações dos bancos com DCM, tal medida teve imediata importância, pois, embora suas taxas sobre DCM estivessem já então liberadas, o mesmo não ocorria com as das operações ativas decorrentes.

De qualquer modo, os bancos comerciais começaram a agir na área dos empréstimos a pessoas físicas com recursos obtidos dos DCM. É claro que tal política implicava em aumento das taxas de seus DCM a fim de que os Certificados de Depósitos resultantes pudessem

ser negociados a taxas competitivas com as das letras de câmbio. Assim, no decorrer de 1970 diversos bancos comerciais abandonaram paulatinamente sua taxa fixa de 20% a.a. para os DCM adotando outras da ordem de 23 a 27% a.a. Apesar de essas taxas não serem inteiramente competitivas com as dos demais papéis, permitiram, realmente, que os bancos comerciais iniciassem em 1970 suas atividades no mercado de capitais.

Tabela III — Bancos Comerciais — Depósitos a prazo fixo c/Correção Monetária — Saldos em Cr\$ milhões

Período	Prazo inferior a 12 meses	Prazo igual ou superior a 12 meses	Total
1968			
Dez.	579
1969			
Jan.	419	169	588
Fev.	419	168	587
Mar.	423	174	597
Jun.	440	189	629
Set.	462	214	676
Dez.	495	254	749
1970			
Jan.	529	293	822
Fev.	537	302	839
Mar.	580	309	889
Abr.	610	319	929
Mai.	631	340	971
Jun.	641	363	1004
Jul.	698	370	1068
Agô.	730	406	1136
Set.	758	425	1183
Out.	761	450	1214

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

Paralelamente a uma posição mais dinâmica do lado do passivo, alguns bancos comerciais adotaram uma política de empréstimos pessoais baseados em pagamento de prestações mensais de igual valor pela Tabela Price. O sistema, criado por um grande banco baiano, teve resultados satisfatórios, sendo logo seguido por outros 2 estabelecimentos.

A leitura dos mini-relatórios publicados pelos principais bancos comerciais (de modo geral, tais re-

latórios que deveriam ser documentos de cunho altamente analítico são apenas descritivos e, mesmo assim, em pequena escala, o que faz supor não possuírem, ainda, em sua maior parte departamentos econômicos especializados) indica estarem eles preocupados com o mercado de capitais e com o fato de que ter um passivo quase inteiramente à vista não lhes é satisfatório.

Tabela IV — Bancos Comerciais — Certificado de Depósito — Saldos em Cr\$ milhões.

Meses	Bancos oficiais estaduais	Bancos privados			Total geral
		Total	Nacionais	Estrangeiros	
1969					
Set.	2,5	0,3	0,1	0,2	2,8
Out.	3,5	1,8	1,4	0,4	5,3
Nov.	4,1	2,6	1,9	0,7	6,7
Dez.	4,3	2,8	2,1	0,7	7,1
1970					
Jan.	6,4	3,4	2,6	0,8	9,8
Fev.	8,0	4,0	3,1	0,9	12,0
Mar.	8,3	4,4	3,2	1,2	12,7
Abr.	9,1	4,7	3,5	1,2	13,8
Mai.	9,9	5,4	4,1	1,3	15,3
Jun.	10,6	5,6	4,3	1,3	16,2
Jul.	11,4	6,0	4,4	1,6	17,4
Agô.	11,8	7,0	5,3	1,7	18,8
Set.	10,3	7,4	5,8	1,6	17,7
Out.	10,5	8,1	6,3	1,8	18,6

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

Quanto ao Banco do Brasil, verificou-se após setembro sua entrada na área do mercado de capitais, uma vez que está emitindo também Certificado de Depósitos. Dado o bom nome do banco, é de se prever que poderá ter sucesso razoável, mesmo que opere a taxas de 20-22% a.a. Tal sistemática irá proporcionar-lhe alguma experiência na área do mercado de capitais, de que carece, pois jamais nela atuou. Isto é, realmente importante, pois caberá ao Banco do Brasil a gerência do Fundo de Estabilidade dos Funcionários Públicos que é o P.I.S. para os empregados do setor público, inclusive das empresas de economia mista.

Vale finalmente lembrar que o saldo dos DCM no Banco do Brasil atingiu Cr\$ 119 milhões em dezembro/70. A taxa de 45% prevaleceu para os depósitos inferiores e superiores a 12 meses de prazo. Partindo de Cr\$ 0,8 milhão de CD em setembro/70, o Banco do Brasil no final do ano atingiu Cr\$ 1,5 milhão de Certificados de Depósito.

Mercado de Capitais

O desenvolvimento do mercado de capitais em 1970 foi notável. Algumas cifras exprimem esse crescimento: o movimento de ações na Bolsa do Rio e São Paulo somou .. Cr\$ 4 578 milhões, com aumento de 86%; o registro de ações para oferta pública no Banco Central totalizou Cr\$ 570 milhões, com acréscimo de 23%; os aceites cambiais das financeiras expandiram-se de 43%; as duas principais contas dos bancos de investimentos — depósitos a prazo e aceites cambiais — elevaram-se de 58%; o movimento das ORTN no mercado de balcão atingiu Cr\$ 1 652 milhões e certamente teria sido bem maior se o lançamento das LTN em agosto não tivesse praticamente liquidado tal mercado. As LTN, depois de um início algo tumultuado, adquiriram ao final do ano um começo de estabilidade, fazendo prever, em futuro próximo, excelentes resultados.

Numerosas Modificações Legais

Para obtenção de resultados tão favoráveis, as Autoridades Monetárias tomaram uma série de medidas. Apesar de um clima saudável propício ao desenvolvimento (boas condições políticas, elevado nível da atividade econômica, situação favorável do balanço de pagamentos), torna-se difícil explicar o crescimento formidável do mercado de capitais em 1970. Talvez o investidor tenha descoberto o mercado através da aquisição de maior quantidade de ações, ou da compra de papéis de renda fixa, desmobilizando suas poupanças de bens reais e favorecendo os ativos financeiros. Talvez tenha ocorrido realmente o abandono de forma

tradicional de aplicação de poupanças — como terras, imóveis e moeda estrangeira — mas o fato é que hoje não existem ainda elementos capazes de explicar o desenvolvimento do mercado.

As autoridades monetárias baixaram em 1970 um total de 18 documentos (Resoluções e Circulares) que afetaram o mercado de capitais. As mais importantes vão assinaladas abaixo.

1. Resolução n° 131, de 28-1 — Informa que os fundos mútuos de investimentos dependem de prévia autorização do Banco Central para seu funcionamento (à semelhança, aliás, dos Fundos Fiscais do Decreto-lei n° 157).

2. Resolução n° 136, de 18-2 — Obriga os bancos de investimentos a cobrarem 10% menos em suas operações ativas, sendo o cálculo efetuado com base nas tabelas de 30-12-69. Vigorando a partir de 2-3-70, esta Resolução veio apenas continuar idêntica medida adotada com relação às financeiras (Resolução 115, de 21-5-69, que determinara redução de 12% nas taxas ativas destas) e que por não ter sido adotada também para os bancos de investimentos constituía fator de desigualdade entre as duas instituições. Até que ponto as financeiras e os bancos de investimentos adotaram realmente uma política de taxas de juros mais baixa — eis a questão, principalmente quando a fiscalização do Banco Central é bastante omissa nessa área.

3. Resolução n° 137, de 18-2 — Determinou que a taxa de colocação dos títulos cambiários fosse reduzida de 3 para 2% a.a. do valor nominal do título. Constituiu-se assim em mais uma tentativa do Banco Central visando redução generalizada das taxas de juros do mercado.

4. Resolução n° 145, de 14-4 — Baixou o regulamento geral dos fundos mútuos de investimentos, dando como ponto base um valor mínimo de Cr\$ 1 milhão para cada fundo (com prazo de 2 anos para adaptar-se a tal norma) e permitindo ainda que até 40% do valor deste fossem aplicados em títulos federais, outros títulos a serem ex-

plicitados futuramente pelo Banco Central — como o foram pela Resolução n° 164, de 24-11 — e debêntures. As instituições financeiras, com muito interesse nessa regulamentação, ficaram esperançosos com a possibilidade de adquirir letras de câmbio a curto prazo. As sociedades de crédito imobiliário por sua vez viram também a possibilidade de ver suas letras imobiliárias — que têm liquidez total garantida pelo BNH, além de apresentarem boa rentabilidade — integrarem o ativo dos fundos mútuos de investimentos. De modo geral, entretanto, nenhuma instituição financeira notou que, também, debêntures podem ser adquiridas pelos fundos mútuos, inclusive com prazo decorrido de emissão: por exemplo, debêntures com 6 meses de maturidade.

5. Resolução n° 146, de 8-5 — Aumentou de 1/3 para 2/3 a parcela que os fundos fiscais podem aplicar em compra em Bolsa (e sustentação de suas próprias quotas) de ações emitidas nas condições do Decreto-lei n° 157, ou ainda, de ações de empresas situadas em setores básicos, como tal devidamente registradas no Banco Central. Com essa alteração os recursos do 157 passaram claramente a estimular muito mais o mercado secundário do que o mercado primário de ações.

6. Resolução n° 149, de 9-7 — Autorizou a chancela mecânica em títulos cambiários e ações. Trata-se de medida meramente formal, objetivando apenas maior facilidade na emissão de tais papéis, mas terá grande impacto, uma vez que permitirá aos administradores das instituições que gerenciem suas firmas, ao invés de passar boa parte do tempo simplesmente assinando papéis.

7. Resolução n° 150, de 22-7 — Baixou as normas de lançamento das LTN. Extremamente discutida antes de sua emissão, essa Resolução não apresentou maiores novidades (LTN de valor nominal no mínimo de Cr\$ 1 000,00 não rende juros, mas sim rentabilidade por seu deságio, prazo mínimo de 35 dias etc.). Como bossa real, destaca-se o fato de que as LTN podem

ser aceitas como cheque na Câmara de Compensação, o que veio facilitar bastante seu resgate.

8. Resolução n° 152, de 27-8 — Informou que os financiamentos externos para importação de bens devem ser previamente aprovados pelo Banco Central, antes mesmo das negociações finais. Objetivou evitar demanda excessiva no mercado de capitais internacional — porquanto uma série de operações após negociadas não são aprovadas pelo Banco Central — e simultaneamente adequar a política de endividamento externo privado as normas gerais baixadas pelas autoridades monetárias.

9. Resolução n° 153, também de 27-8 — Seguiu a mesma linha da 152. Proibiu aos órgãos públicos inserirem em suas concorrências cláusula obrigando os participantes à responsabilidade de obtenção de empréstimos externos para a realização de gastos locais. Como ocorria anteriormente, verificava-se uma demanda no mercado internacional — que tendia a pressionar a taxa de juros para cima — que realmente não iria efetivar-se, porque de vários participantes de concorrência apenas um único seria vencedor.

10. Resolução n° 157, de 10-9 — Permitiu a atuação dos bancos comerciais no mercado primário de colocação de ações. Proibiu explicitamente o "underwriting" por tais entidades. Em verdade, autorizou implicitamente aos bancos comerciais atuarem em "underwriting" tipo "best effort", em que a instituição financeira assume com a empresa simplesmente o compromisso de tentar colocar no mercado o máximo possível de ações, sem qualquer obrigação (ou punição), caso não consiga colocar um só título.

11. Resolução n° 162, de 24-11 — Aprovou a medida técnica mais importante de 1960: o plano de contas padronizado para as financeiras. Trata-se de documento de alta qualidade técnica, elaborado pelo Departamento Econômico e pela Gerência de Mercado de Capitais do Banco Central. Infelizmente, o Banco Central permanece tímido em termos de nomenclatu-

ra: continua a chamar de "sociedade de crédito, financiamento e investimento" o que todo mundo — inclusive o Banco Central em seus relatórios anuais — chama simplesmente de "financeira".

12. Resolução nº 163, também de 24-11 — (ao que parece, nossas autoridades monetárias preferem tomar medidas importantes no final do ano: isso vem acontecendo de maneira sistemática desde a criação do Banco Central, com a única exceção importante de 1969), permitiu que a parcela de financiamentos a serviços pelas financeiras fosse aumentada do teto de 5 para 15% do total de seus aceites cambiais.

13. Resolução nº 164 — Permitiu que nos empréstimos mediante aceite cambial se financiem até 100% do valor de um bem, desde que o devedor seja uma empresa e apresente outras garantias que não o próprio bem, de no mínimo 20% do valor do financiamento.

14. Circular nº 135, de 30-4 — definiu "indústrias básicas" para fins dos fundos do Decreto-lei nº 157: as empresas situadas em setores básicos e que realizem investimentos para ampliação de suas atividades produtivas podem ter suas ações adquiridas pelos Fundos 157 na parcela obrigatória que devem adquirir (1/3 de sua arrecadação) no mercado primário. Alguns setores importantes da indústria de transformação — cimento, siderurgia etc. — foram beneficiados, mas até o instante os Fundos 157 ainda não se beneficiaram da medida, que passou despercebida tal o emaranhado legal do esquema do 157, sendo assim obrigadas a manter 1/3 de sua carteira quase exclusivamente em ações de pouca atratividade.

15. Circular nº 145, de 25-9 — Teve efeitos disciplinadores no mercado das LTN, pois exigiu que a venda de tais papéis por instituições financeiras fosse realizada em condições tais que permitissem entrega ao comprador, a qualquer instante, do próprio papel. Com isto evitou-se uma prática danosa que estava ocorrendo: uma instituição financeira comprava uma LTN de alto valor e simplesmente

vendia frações dela a outros compradores, que por não disporem fisicamente do papel ficavam impossibilitados de sua negociação. Mais ainda, evitou-se o uso indiscriminado da LTN por parte de empresas a fim de eliminar pequenas flutuações de seus encaixes. Na realidade a 145 simplesmente impediu que os bancos comerciais pagassem juros sobre depósitos à vista de seus clientes médios e grandes, como aconteceu de maneira indireta no período que vai do lançamento das LTN (em agosto) até 25-9.

16. Circular nº 147, de 14-10 — Esclareceu que as instituições financeiras não bancárias não poderão cobrar ou pagar nos contratos de aceite cambial comissão ou taxa às firmas ligadas ao crédito direto ao consumidor que não sejam adotar medidas disciplinadoras em relação às financeiras e bancos de devedoras. Esse dispositivo visou adotar medidas disciplinadoras em relação às financeiras e bancos de investimentos, obrigadas como estão a reduzir suas taxas de juros por força de resoluções do Banco Central.

17. Circular nº 148, de 24-11 — Aboliu o livro "diário" nas financeiras, substituindo-o pelo de "balancetes diários e balanços", à semelhança do que anteriormente fora realizado para os bancos comerciais.

18. Circular nº 150, de 24-12 — Permitiu que as apropriações de receitas nos bancos comerciais possam ser computadas como renda no semestre em que foram efetivadas. Do mesmo modo, os pagamentos de juros e correção monetária pelos bancos comerciais serão contabilizadas de uma única vez, quando no seu pagamento. É claro que como essa medida entrará em pleno funcionamento no balancete dos bancos comerciais de 30-6-71, é de se esperar aumento espantoso de seus lucros, tendo em vista a nova sistemática contábil, desde que o sistema se perpetue. A crítica que se tem feito à medida é que ela tem caráter optativo e que alguns bancos (provavelmente os pequenos) vão dela usufruir mas outros não. Os estudiosos da área bancária lutarão, de agora em

diante, com mais um fator de heterogeneidade dos balancetes analíticos.

Alguns Números do Ano

Conforme assinalamos, o crescimento dos aceites cambiais das financeiras foi de 43%, atingindo saldo de Cr\$ 6,4 bilhões no final de 1970. Os empréstimos destinados ao capital de giro (que deveriam ser extintos em 31-12-69, consoante instruções do Banco Central) e para o setor de "serviços", englobados em uma única conta, decresceram de 11,5% do total dos aceites para 4,3% no final de 1970. Não há muita diferença entre a proporção de capital de giro e serviços entre as diferentes praças, excetuando-se Belo Horizonte, em que as financeiras locais continuam destinando 21,7% dos aceites para essas operações.

Por praça, o maior crescimento relativo ocorreu em Porto Alegre (70,8%), seguindo-se o Rio ... (48,5%) e São Paulo (43,3%). O menor se deu na praça do Recife, com 26,4%. Surpreendentemente, não se verificaram alterações importantes nas taxas de juros pagas e cobradas pelas financeiras, que permaneceram nos mesmos níveis do ano anterior. Crê-se que tal posição tenha sido adotada como forma de defesa de uma possível evasão de investidores em letras de câmbio que se orientariam em relação ao mercado de ações caso não tivessem suficientes incentivos financeiros.

Nos bancos de investimentos destacou-se o extraordinário crescimento de seus depósitos a prazo fixo (+ 127%), principalmente aqueles realizados com emissão de certificados de depósitos (+ ... 141%). Parece claro que os BI estão procurando nos depósitos a prazo fixo o substituto eventual dos aceites cambiais que têm 18-2-72 como data limite de suas operações. Os aceites cambiais apresentaram aumento de 10,2%, devendo-se observar que as operações ligadas ao crédito ao consumidor diminuíram de 25,0% do total dos aceites para 11,4% no final de 1970.

Tabela V **Financeiras** **Estimativa* de Empréstimos Mediante Aceite Cambial** **Saldos em Cr\$ milhões**

Última Terça-Feira do mês	São Paulo			Guanabara			Belo Horizonte			Porto Alegre			Recife			Outras Praças			Total Geral		
	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total	Cap- tal de giro	Con- sumi- dor	Total
1969																					
Set.	307	1 856	2 163	165	893	1 058	153	183	336	30	178	208	8	63	71	81	375	456	743	3 549	4 292
Out.	272	1 921	2 193	139	915	1 054	157	190	347	30	182	212	8	63	71	70	389	459	671	3 560	4 331
Nov.	236	1 988	2 224	121	937	1 058	133	185	318	28	191	219	7	64	71	62	399	461	587	3 764	4 351
Dez.	207	2 093	2 300	99	967	1 066	125	205	330	23	189	212	4	68	72	54	418	472	512	3 910	4 452
1970																					
Jan.	156	2 213	2 369	88	980	1 068	125	209	334	19	203	222	4	68	72	44	436	480	436	4 109	4 545
Fev.	167	2 261	2 428	80	1 022	1 102	130	215	345	18	214	232	4	67	71	45	450	495	444	2 229	4 673
Mar.	158	2 359	2 517	69	1 050	1 119	121	221	344	17	222	239	4	68	72	42	467	509	413	4 387	4 800
Abr.	137	2 441	2 578	60	1 086	1 146	109	227	336	7	234	241	3	71	74	36	483	519	352	4 542	4 894
Mai.	136	2 563	2 701	55	1 107	1 162	96	268	364	5	247	252	3	74	77	36	505	541	331	4 766	5 097
Jun.	118	2 657	2 775	51	1 144	1 195	92	264	356	5	268	273	3	74	77	29	524	553	298	4 931	5 229
Jul.	110	2 740	2 850	49	1 180	1 229	91	281	372	4	273	277	2	75	77	29	542	571	285	5 091	5 376
Agô.	111	2 801	2 912	46	1 282	1 278	89	296	385	4	291	295	2	76	78	30	557	587	282	5 253	5 535
Set.	113	2 874	2 987	43	1 295	1 338	83	309	392	3	308	311	2	80	82	31	577	608	275	5 443	5 718
Out.	122	2 954	3 076	41	1 358	1 399	97	340	437	3	319	322	2	82	84	32	598	630	297	5 651	5 948
Nov.	120	3 040	3 160	38	1 422	1 460	91	343	434	1	340	341	2	84	86	30	620	650	282	5 849	6 131
Dez.	115	3 180	3 295	38	1 493	1 531	92	331	423	1	361	362	2	89	91	26	651	677	274	6 105	6 379

* Com base em empréstimos por aceites cambiais de 55 Financeiras que, em 30.6.69, representavam 59,7% do País.

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

Os números do balancete consolidado dos BI indicam crescimento módico das operações da Resolução n° 63, melhor política de encaixe — provocada possivelmente pela introdução das LTN, de liquidez imediata — e principalmente acréscimo nas "outras contas", que representando apenas 12,5% do ativo em 31-12-69 passaram para 19,9% no final de 1970. Nesse grupo estão incluídas muitas operações novas dos BI, ainda não devidamente classificadas como, por exemplo, o repasse de recursos externos obtidos através do Eximbank dos EUA.

Em 1970 registrou-se a criação de novo banco de investimento, com sede em Porto Alegre, tendo agora seu número total evoluído para 30. Espera-se que no decorrer de 1971 sejam criados 5 ou 6 novos BI, decorrentes de fusão de financeiras de pequeno porte. O número de financeiras em 1970 continuou nos mesmos níveis de 1969, num total de 212. Espera-se que, com as fusões realizadas, as financeiras no final de 1970 cheguem ao máximo de 180.

Tabela VI **Operações com Aceites Cambiais a 180 Dias** **Em % a.m., Juros Simples**

Meses		Custo do Dinheiro para o Mutuário	Taxa Paga ao Tomador de Letras de Câmbio
1967	Jan.	4,36	2,80
	Dez.	4,01	2,56
1968	Mar.	3,92	2,56
	Jun.	3,78	2,37
	Set.	3,83	2,44
	Dez.	3,86	2,56
1969	Mar.	3,91	2,48
	Jun.	3,42	2,44
	Set.	3,55	2,29
	Dez.	3,62	2,35
1970	Jan.	3,74	2,35
	Fev.	3,56	2,34
	Mar.	3,74	2,42
	Abr.	3,69	2,39
	Mai.	3,68	2,39
	Jun.	3,72	2,39
	Jul.	3,68	2,40
	Agô.	3,64	2,40
	Set.	3,68	2,43
	Out.	3,45	2,42
	Nov.	3,62	2,35
	Dez.	3,69	2,40

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

A administração dos fundos fiscais do Decreto-lei n° 157 constitui uma das operações principais dos BI, tendo o valor das carteiras de tais Fundos aumentado para Cr\$ 506 milhões em nov/70, com acréscimo de 32%. Observe-se que os BI conseguiram captar em 1970 aproximadamente 82,6% dos recursos fiscais do 157, contra 80,6% em 1969. É bom lembrar que é 103 o total de fundos fiscais em funcionamento sendo que os BI só são responsáveis por 30 deles, o que implica em dizer que eles estão operando com grande economia de escala.

No mercado das ORTN verificou-se sensível queda na taxa de juros, não somente devido aos níveis mais moderados de correção monetária — tendo-se extinto praticamente a correção cambial, dado o sistema de taxas flexíveis de câmbio — mas principalmente ao aumento da competitividade entre os principais operadores do mercado.

A negociação de ORTN no mercado de balcão atingiu seu ponto mais alto em julho, seguindo longa trajetória ascendente que vinha

Tabela VII — Bancos de Investimento — Saldos em Cr\$ milhões

Última terça-feira do mês	Depósitos a Prazo Fixo c/ Correção Monetária			Empréstimos Mediante Aceite Cambial			Total Geral
	Com emissão de Cer- tificado	Sem emissão de Cer- tificado	Total	Capital de giro	Consu- midor	Total	
1969 — Agô.	187	517	704	985	291	1 276	1 980
Set.	198	570	768	1 050	277	1 327	2 095
Out.	208	613	821	1 147	451	1 598	2 419
Nov.	213	640	853	1 217	433	1 650	2 503
Dez.	280	878	1 158	1 269	424	1 693	2 851
1970 — Jan.	326	926	1 251	1 294	419	1 713	2 964
Fev.	368	984	1 352	1 253	461	1 714	3 066
Mar.	423	1 067	1 490	1 246	446	1 692	3 182
Abr.	449	1 114	1 563	1 308	366	1 674	3 237
Mai.	475	1 170	1 645	1 388	353	1 741	3 386
Jun.	538	1 240	1 778	1 409	357	1 766	3 544
Jul.	532	1 370	1 902	1 420	322	1 742	3 644
Agô.	544	1 499	2 043	1 461	273	1 734	3 767
Set.	577	1 613	2 190	1 501	261	1 762	3 952
Out.	608	1 726	2 334	1 539	240	1 779	4 113
Nov.	620	1 829	2 449	1 561	226	1 787	4 236
Dez.	676	1 949	2 625	1 654	212	1 866	4 491

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

desde fevereiro. A partir de agosto, com a introdução das LTN, o mercado das ORTN foi diminuindo paulatinamente, chegando no fim do ano com apenas Cr\$ 65 milhões de negociação mensal. Na realida-

de, praticamente não existe mais mercado de ORTN: ocorrem somente transações esporádicas, ligadas quase sempre a compra compulsória ou quase compulsória de entidade financeira ou pública. Al-

gumas negociações que ainda existem no mercado se realizam somente a partir de 13 semanas de maturidade, prazo para o qual não se dispõe de qualquer outro papel competitivo.

Os primeiros negócios com as LTN realizados pelo Banco Central em agosto só vieram a repercutir no mercado de balcão a partir de setembro. Observe-se que de início houve mal entendido sobre a verdadeira natureza das operações com LTN. Diversas instituições financeiras, principalmente bancos comerciais, encararam o papel como forma nova que lhes permitiria pagar juros aos seus depositantes médios e grandes. Tais instituições adquiriam no Banco Central uma letra de elevado valor, repassando os juros assim obtidos em frações de prazo e de valor que não guardavam qualquer relação com o papel originalmente comprado. Tal mecanismo proporcionou a alguns bancos comerciais a possibilidade de captarem depósitos de outros bancos que não estavam agindo de forma semelhante: um grande estabelecimento chegou inclusive a aceitar "compras" de LTN para quantias pequenas da ordem de ..

Tabela VIII — Bancos de Investimento — Balancete Consolidado — Saldos em Cr\$ Milhões

Item	Dez. 68	Dez. 69	Dez. 69 Dez. 68 %	Jun. 70	Nov. 70	Nov. 70 Dez. 69 %
ATIVO	2 316	4 748	105	6 063	8 067	33
Encaixe	63	204	224	191	196	4
Devedores por resp. cambiais	933	1 720	84	1 752	1 867	9
Empréstimos e Financiamentos	380	1 114	193	1 691	2 531	127
FINAME	103	205	99	248	299	40
Resolução 63	202	360	78	462	623	73
Titulos e Valores Mobiliários	261	550	111	909	948	72
Outras contas	374	595	59	810	1 603	169
PASSIVO	2 316	4 748	105	6 063	8 067	33
Recursos Próprios	311	710	129	868	945	34
Recursos de Terceiros	1 704	3 730	119	4 809	6 128	64
Aceites Cambiais	923	1 628	76	1 652	1 741	7
Depósitos com Correção Monet.	409	1 099	169	1 843	2 297	145
FINAME	97	178	84	205	249	40
Resolução 63	197	359	82	464	617	72
Outros	78	466	497	641	824	77
Outras Contas	301	308	2	386	985	220
Fundos de Invest. — Decreto-Lei 157	115	384	234	384	506	32

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

Tabela IX — Mercado das ORTN — Rentabilidade de Papéis Negociados nas Datas Indicadas — % a.m.

Data (1970)	Maturidade em semanas							
	1		2		3		4	
	Bruto	Liq.	Bruto	Liq.	Bruto	Liq.	Bruto	Liq.
14 Janeiro	2,54	1,55	2,08	1,60	2,00	1,65	1,95	1,70
18 Fevereiro	2,54	1,55	2,08	1,60	2,00	1,65	1,95	1,70
18 Março	2,33	1,42	1,89	1,45	1,77	1,48	1,72	1,50
15 Abril	2,33	1,42	1,89	1,45	1,77	1,48	1,72	1,50
13 Maio	1,60	0,72	1,63	1,17	1,67	1,35	1,70	1,47
17 Junho	1,60	0,72	1,63	1,17	1,67	1,35	1,70	1,47
15 Julho	1,50	0,62	1,55	1,11	1,60	1,31	1,62	1,39
12 Agosto	1,50	0,62	1,55	1,11	1,60	1,31	1,62	1,39
16 Setembro	1,60	0,72	1,63	1,17	1,66	1,34	1,68	1,48
14 Outubro	1,60	0,72	1,63	1,17	1,66	1,34	1,68	1,48
11 Novembro	1,60	0,72	1,63	1,17	1,66	1,34	1,68	1,48
16 Dezembro	1,60	0,72	1,63	1,17	1,66	1,34	1,68	1,48

Fonte: LIBRA S.A. — Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (Rio de Janeiro).

Tabela X — Mercado das ORTN — Rentabilidade Líquida de Papéis Negociados nas Datas Indicadas — % a.m.

Data (1970)	Maturidade em Semanas								
	5	6	7	8	9	10	11	12	13
14 Janeiro	1,72	1,74	1,76	1,78	1,81	1,83	1,85	1,88	1,90
18 Fevereiro	1,72	1,74	1,76	1,78	1,81	1,83	1,85	1,88	1,90
18 Março	1,52	1,54	1,56	1,58	1,61	1,63	1,65	1,68	1,70
15 Abril	1,52	1,54	1,56	1,58	1,61	1,63	1,65	1,68	1,70
13 Maio	1,52	1,54	1,56	1,58	1,61	1,63	1,65	1,68	1,70
17 Junho	1,50	1,52	1,54	1,56	1,59	1,61	1,63	1,66	1,68
15 Julho	1,27	1,27	1,53	1,55	1,57	1,60	1,62	1,64	1,65
12 Agosto	1,27	1,31	1,32	1,47	1,47	1,51	1,51	1,51	1,52
16 Setembro	1,27	1,31	1,32	1,47	1,47	1,51	1,51	1,51	1,51
14 Outubro	—	—	—	—	—	—	—	—	1,55
11 Novembro	—	—	—	—	—	—	—	—	1,60
16 Dezembro	—	—	—	—	—	—	—	—	1,55

Fonte: Mercado das ORTN.

Cr\$ 10 mil por prazo de 3 dias úteis. A questão, como já expusemos, foi solucionada pela Circular n° 145, do Banco Central, que proibiu a prática de tal mecanismo, informando que as instituições financeiras (leia-se bancos comerciais) só podem negociar LTN de que efetivamente disponham, quer em quantidade, quer em termos de prazo.

Por outro lado, o Banco Central, visando evitar a utilização de LTN por firmas médias, elevou paulatinamente o valor mínimo das letras vendidas, para valores da ordem de Cr\$ 100 mil, de modo a colocar o

papel em seu verdadeiro instrumento de política financeira, sendo basicamente utilizado apenas por instituições financeiras objetivando o melhor aproveitamento de seu encaixe.

No mercado de balcão, a partir de setembro e até o final do ano foram negociados Cr\$ 279 milhões de LTN, elevando assim o total de negociações com títulos públicos para Cr\$ 1 931 milhões, ou seja, aproximadamente 42% do volume total negociado com ações nas Bolsas do Rio e São Paulo.

Ao final de dezembro ocorreu o lançamento das LTN de 13 sema-

nas de prazo. Segundo consta, o principal objetivo das autoridades monetárias continuou a ser o de proporcionar melhores níveis de encaixe, de modo a possibilitar às instituições financeiras menores transações com LTN. O lançamento do papel se fez com sucesso.

Um último problema vem preocupando os estudiosos do mercado: até que ponto será possível ter um mercado de títulos públicos equivalente a 42% do movimento das duas principais Bolsas do país sem que os interessados — público comprador e instituições financeiras — não disponham de informação correta sobre algumas variáveis-chaves, tais como taxas de juros de vendas do Banco Central, volume semanal de venda e compra pelos principais operadores e o saldo das ORTN em circulação (dividido entre ORTN de livre movimentação pelos seus tomadores e aquelas de caráter compulsório). Informações deste tipo são fundamentais para o desenvolvimento do mercado, evitando a proliferação de grupinhos fechados de informação, negócios que apesar de legais representam burla, porque os interessados não estão a par do mer-

Tabela XI — Mercado de Balcão das ORTN de 1 ano de Prazo

Mês (1970)	Transações em Cr\$ milhões
Janeiro	85
Fevereiro	41
Março	77
Abril	94
Maio	159
Junho	266
Julho	297
Agosto	258
Setembro	180
Outubro	78
Novembro	52
Dezembro	65
Total	1 652

Nota: Até 10-9-70 somente foram totalizados os negócios realizados na praça do Rio de Janeiro.

Após 11-9-70 incluiu-se os negócios de São Paulo.

Fonte dos dados brutos: Organização S.N. Ltda.

Tabela XII — Operações no Mercado de Balcão com Letras do Tesouro Nacional — Rio e São Paulo

Semana finda em (1970)	Maturidade em semanas												Total semanal em Cr\$ milhões
	Rentabilidade em %, a.m.						Valor em Cr\$ milhões						
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	
18 Set.	—	1,26	1,29	1,22	1,20	1,31	—	1,9	1,1	6,1	0,3	7,7	17,1
25 Set.	1,21	1,14	1,28	1,29	1,26	1,30	1,5	1,3	0,9	0,6	1,5	2,7	9,6
2 Out.	—	1,35	1,35	1,30	1,30	1,26	—	2,5	1,2	1,2	1,5	3,2	8,5
9 Out.	0,92	1,03	1,00	1,24	1,22	1,26	2,8	1,3	5,7	1,3	5,1	6,3	22,5
23 Out.	—	1,20	1,22	1,22	1,24	1,27	—	0,5	2,0	1,2	3,2	2,9	9,8
30 Out.	—	1,11	1,23	1,18	1,21	1,25	—	0,5	2,0	0,2	0,4	2,2	5,3
6 Nov.	0,62	1,14	1,22	1,25	1,24	1,36	4,2	2,0	0,7	2,4	2,8	8,5	20,6
13 Nov.	1,04	1,16	0,90	1,20	1,20	1,26	2,0	6,1	0,5	1,1	1,0	3,8	14,5
20 Nov.	1,14	1,18	—	1,22	—	1,25	2,4	0,7	—	2,0	—	3,5	8,6
27 Nov.	1,18	1,21	1,21	1,24	1,15	1,28	3,9	3,0	4,0	3,7	3,1	6,6	24,3
4 Dez.	1,01	—	1,24	—	1,23	1,26	5,6	—	0,5	—	7,4	13,3	26,3
11 Dez.	1,10	—	1,18	1,28	1,27	1,29	1,1	—	1,6	12,1	7,7	9,8	32,3
18 Dez.	—	1,18	1,24	1,24	1,25	1,31	—	3,7	4,1	4,1	2,5	22,5	36,9
24 Dez.	1,04	1,00	1,23	1,23	1,23	1,26	5,5	2,9	2,0	0,1	1,3	5,2	17,0
30 Dez.*	1,31	1,25	1,27	1,26	1,24	—	2,9	12,2	0,4	1,1	1,6	—	25,8*

(*) Realizaram-se ainda, nessa semana, Cr\$ 7,6 milhões de transações com LTN de 12 semanas de maturidade a uma taxa média de 1,45% a.m.

Fonte dos dados brutos: Organização S.N. Ltda.

cado. É o que falta para o pleno êxito das LTN e ORTN, que, apesar de tudo, se constituíram em um dos maiores sucessos do Banco Central desde a sua instalação.

Sistema Financeiro Habitacional

Uma análise do comportamento do sistema financeiro habitacional é sempre de realização mais difícil do que para o sistema bancário. A simples comparação de saldos de empréstimos pouco adiciona. Assim, por exemplo, se em 31-12-69 o saldo de empréstimo do SFH fôsse de Cr\$ 100,00 e supondo um prazo médio de financiamento de 10 anos, ao final de 31-12-70 o saldo deveria ser de Cr\$ 90,00. Admitindo correção monetária de 20% e não realização de qualquer empréstimo em 1970, em 31-12-70 o saldo seria pois de Cr\$ 118,00. Quem quer que comprasse desavisadamente essas duas cifras (100 e 118) seria levado a concluir, portanto, que os empréstimos teriam aumentado 18%, quando na realidade diminuíram 10%, desde que não foi realizado novo financiamento e liquidados 10% do principal. Assim, as cifras de saldos de empréstimos devem ser sempre examinadas levando-se em conta o percentual de

correção monetária no período e, se possível, o prazo médio. Mais ainda, seria mais relevante a cifra de desembolsos de caixa para aplicações a preços constantes, que se constitui no indicador ideal do comportamento do sistema.

Os problemas contábeis decorrentes da correção monetária não podem ser minimizados. Ao contrário do exemplo anterior em que a correção se processou anualmente, na prática ela é realizada trimestralmente, incidindo portanto a correção de um trimestre sobre a do trimestre anterior. Consequentemente, o valor total da correção monetária em 1 ano deve ser calculado de forma acumulada, multiplicando-se sucessivamente as correções dos 4 trimestres do ano, ou, de maneira simplificada, através da divisão do valor da UPC no 4º trimestre de um ano pelo do 4º trimestre do ano anterior. A simples soma dos valores percentuais da correção monetária dos 4 trimestres indicará resultados incorretos. Assim, em 1970 o valor exato da correção monetária foi de 19,26%, enquanto a soma das correções trimestrais foi somente de 18,05%. Para 1969, esses 2 percentuais foram, respectivamente, 17,83% e ..

16,77%. A diferença é, pois, significativa.

À luz dessa explicação inicial que irá parecer, sem dúvida, bizantina aos analistas de boa categoria do SFH, pode-se passar a uma descrição dos principais acontecimentos do sistema em 1970. A preços de junho/70, o valor dos desembolsos no 1º semestre/70 foi de Cr\$ 794 milhões, representando recuperação de 48% em relação ao 2º semestre/69, ou de 14% em relação à média dos 2 semestres/69. Não há ainda dados disponíveis dos desembolsos para empréstimos no 2º semestre.

As informações do balanço do BNH indicam aumento de 69% em seu ativo, destacando-se um acréscimo de 74% nos financiamentos. As ORTN tiveram crescimento moderado de 66%. A distribuição dos empréstimos do BNH foi algo alterada. Utilizando dados de set/70 e comparando-os com dez/69, verifica-se que os empréstimos do BNH às Caixas Econômicas diminuíram de 18 para 12% dos empréstimos totais, tendo os bancos comerciais elevado sua participação de 14 para 16%. Para os demais recipientes dos empréstimos do BNH não se verificaram alterações importantes.

Tabela XIII — Balancete do Banco Nacional da Habitação — Cr\$ milhões

Item	1969	1970		
	Dez.	Jun.	Set.	Dez.
ATIVO				
Encaixe	41	33	48	30
Financiamentos e Refinanciamentos Imobiliários	3 582	4 962	5 522	6 231
Caixas Econômicas	662	760	671	...
Cohab	783	1 086	1 255	...
Coophab	601	863	988	...
Sociedades de Crédito Imobiliário	286	397	498	...
Mercado de Hipotecas	418	619	672	881
Bancos	511	764	898	...
Instituto de Previdência	67	101	114	...
Associações de Poupança e Empréstimo	117	185	211	...
Outros	137	187	215	...
Investimentos Mobiliários	688	883	984	1 047
Letras Imobiliárias	139	135	146	137
Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional	549	748	838	910
Imobilizado	27	37	42	48
Outros Créditos	56	59	43	75
TOTAL DO ATIVO E DO PASSIVO	4 389	5 974	6 639	7 431
PASSIVO				
Recursos Próprios	526	707	791	942
Recursos de Terceiros	3 863	5 267	5 848	6 489
Depósitos Especiais	3 651	4 989	5 568	6 193
F.G.T.S.	3 611	4 877	5 432	6 040
Entidades do Sistema Habitacional	40	112	136	153
Letras Imobiliárias de Emissão do BNH	108	131	132	148
Financiamentos Externos	85	92	92	127
Outras Exigibilidades	19	55	56	21

Fonte: Banco Nacional da Habitação.

O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço proporcionou ao BNH um total de Cr\$ 1 514 milhões (líquidos, deduzidos ressarcimentos) em 1970, contra Cr\$ 1 224 mi-

lhões em 1969, com aumento de 23,69%, portanto acima do crescimento dos preços. Mais favorável ainda foi possivelmente o comportamento da relação ressarcimento/

arrecadação do FGTS, que da média de 32,8% em 1968 passou apenas para 39,8% em 1970, quando as primeiras estimativas eram de que chegaria a 50%.

Tabela XIV— Fundo de Garantia de Tempo de Serviço — Cr\$ milhões

Mês	Arrecadação bruta	Ressarcimentos efetuados	Arrecadação líquida
1969 — Jan.	118	29	89
Fev.	139	27	112
Mar.	191	41	150
Abr.	139	36	103
Mai.	132	42	90
Jun.	136	48	88
Jul.	144	46	98
Agô.	151	36	115
Set.	154	53	101
Out.	165	76	89
Nov.	162	76	86
Dez.	161	58	103
1970 — Jan.	166	61	105
Fev.	196	59	137
Mar.	259	65	194
Abr.	191	76	115
Mai.	181	86	95
Jun.	188	76	112
Jul.	194	96	98
Agô.	207	98	109
Set.	235	94	141
Out.	231	89	142
Nov.	231	115	116
Dez.	237	97	140

Fonte: Banco Nacional da Habitação.

Sociedades de Crédito Imobiliário

Ao final de novembro/70 o saldo de depósitos de poupanças nas SCI atingia Cr\$ 147 milhões, contra .. Cr\$ 73 milhões no final de 1969 (+ 101%). Em 1970 (até novembro) as letras imobiliárias proporcionaram Cr\$ 637 milhões de recursos liquidados às SCI, contra .. Cr\$ 506 milhões para todo o ano de 1969. O comportamento das SCI no 1º semestre/70 foi bem satisfatório em relação aos custos operacionais: em termos da relação custo operacional do semestre/saldo médio de financiamentos, decresceu de 2,4% em 1969 para 1,9% no 1º semestre/70. Houve, é claro, forte variação, sendo o custo operacional mais elevado, decorrência provável da abertura de um número exagerado de agências. Parece que a melhor solução para a captação continua sendo a de utilizar agências bancárias — o que implica em custo operacional próximo de zero para as SCI, à semelhança do que faz a COPEG — e não em abrir dependências próprias.

O prazo de permanência médio dos depósitos nas SCI evoluiu de 100 dias em 1969 para 129 dias em 1970. O número de contas nas SCI era de 205 mil no final de novembro, com saldo médio de Cr\$ 717,00. Somente no 1º semestre/70 elas conseguiram captar 36 mil novos depositantes. Em setembro, os empréstimos do BNH à elas era de .. Cr\$ 672 milhões, contra Cr\$ 418 milhões no final de 1969.

Como repercussão desfavorável às SCI, destaca-se a Resolução n° 164, de 24-11-70, do Banco Central, que autorizou os fundos mútuos de investimentos a adquirirem letras de câmbio, sem que se desse igual oportunidade à letra imobiliária. É claro que tal notícia teve impacto negativo no setor, o que veio simplesmente agravar a intenção de muitas SCI de dar maior atenção aos depósitos de poupança e menor às letras imobiliárias.

No 1º semestre/70 as SCI eram responsáveis por 44% dos financiamentos imobiliários do SBPE, contra 43% em 1969. O valor médio do imóvel financiado por elas foi de Cr\$ 51,6 milhões, com 98 m².

sendo o financiamento realizado pelas SCI de Cr\$ 36,3 milhões implicando portanto em poupança in-

duzida próxima a 30%. Houve ligeiro aumento na área média da habitação financiada em 1970.

Associações de Poupança e Empréstimo

Tabela XV — Vendas Líquidas de Letras Imobiliárias — Cr\$ milhões

Período	Ao Público		Ao BNH		Total	
	No período	Saldo em fim de período	No período	Saldo em fim de período	No período	Saldo em fim de período
1966	7	7	5	5	12	12
1967	133	140	70	75	203	215
1968	321	461	29	104	350	565
1969 — 1.ª Sem.	239	700	19	123	258	823
2.ª Sem.	222	922	26	149	248	1071
1970 — Jan.	70	1 922	—	149	70	1 141
Fev.	45	1 037	4	153	49	1 190
Mar.	45	1 082	0	153	45	1 235
Abr.	71	1 153	—	153	71	1 306
Mai.	73	1 226	—	153	73	1 379
Jun.	50	1 276	—	153	50	1 429
Jul.	71	1 347	(7)	146	64	1 493
Agô.	58	1 405	—	146	58	1 551
Set.	27	1 432	(7)	139	20	1 571
Out.	69	1 501	—	139	69	1 640
Nov.	68	1 569	—	139	68	1 708

Nota: O valor entre parênteses indica resgate líquido.

Fonte: Banco Nacional da Habitação.

Os depósitos de poupança das APE somavam Cr\$ 130 milhões no final de novembro, com o total de 151 mil depositantes, ao valor médio de Cr\$ 861,00. O crescimento nos depósitos foi de 110%, esperando-se que no decorrer de 1971 o total dos depósitos das APE ultrapasse o das SCI.

De modo geral, a área do imóvel financiado pelas APE em 1970 (102 m²) manteve-se bem próxima da de 1969, bem como seu valor próximo de Cr\$ 40 milhões a preços de junho/70. A ajuda financeira do BNH às APE atingiu Cr\$ 187 milhões em set/70, com aumento de 36% em relação a dez/69.

Tabela XVI — Depósitos de Poupança — Saldos em Cr\$ milhões

Meses	Caixas Econômicas			Sociedades de Crédito Imobiliário (1)			APE			Total		
	Voluntários	Outros	Total	Voluntários	Outros	Total	Voluntários	Outros	Total	Voluntários	Outros	Total
1969 — Mar.	295	25	320	35	21	56	31	1	32	361	47	408
Jun.	392	18	410	40	15	55	40	2	42	472	35	507
Set.	590	18	608	50	9	59	52	2	54	692	29	721
Dez.	732	20	752	67	6	73	60	2	62	859	28	887
1970 — Jan.	794	16	810	69	9	78	65	3	68	928	28	956
Fev.	846	13	859	77	9	86	68	3	71	991	25	1 016
Mar.	896	13	909	82	14	96	70	3	73	1 048	30	1 078
Abr.	967	11	978	87	12	99	75	3	78	1 129	26	1 155
Mai.	1 125	17	1 142	110	2	112	80	3	83	1 315	17	1 332
Jun.	1 227	12	1 239	112	2	114	86	4	90	1 425	18	1 443
Jul.	1 390	6	1 396	120	2	122	98	4	102	1 608	12	1 620
Agô.	1 446	6	1 452	121	2	123	101	4	105	1 668	12	1 680
Set.	1 558	12	1 570	128	2	130	105	5	110	1 791	19	1 810
Out.	1 602	15	1 617	135	2	137	117	5	122	1 854	22	1 876
Nov.	1 687	17	1 704	145	2	147	125	5	130	1 957	24	1 981

(1) Inclusive as Carteiras Imobiliárias das Soc. de Créd. Financ. e Investimentos.

Fonte: Banco Nacional da Habitação.

Caixas Econômicas

Os depósitos de poupança das Caixas Econômicas sofreram o violento acréscimo de 127% em 1970, quando 966 mil depositantes ao valor médio de Cr\$ 1 764,00 operavam

com a Caixa. Verificou-se inclusive substancial aumento no prazo médio de permanência de depósito na Caixa, de 710 dias em 1969 para 1 000 dias em 1970. Em 1970 as Caixas não lograram inverter a

tendência de conceder, percentualmente dentro do SBPE, menos financiamentos: de 67% dos financiamentos totais concedidos em 1967 somente realizaram 49% dos de 1970.

Tabela XVII — Valor Nominal das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) e da Unidade Padrão de Capital (UPC) do Banco Nacional da Habitação — Cr\$

Valor vigente para as Obrigações com correção trimestral = Unidade Padrão de Capital do BNH									Valor vigente para as Obrigações com correção mensal							
Período	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	Mês	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Jan./mar.	—	11,30	16,60	23,23	28,48	35,62	42,35	50,51	Jan.	—	16,60	23,23	28,48	35,62	42,35	50,51
									Fev.	—	17,05	23,78	28,98	36,27	43,30	—
									Mar.	—	17,30	24,28	29,40	36,91	44,17	—
Abr./jun.	—	13,40	17,60	24,64	29,83	37,43	44,67	—	Abr.	—	17,60	24,64	29,83	37,43	44,67	—
									Mai.	—	18,28	25,01	30,39	38,01	45,08	—
									Jun.	—	19,09	25,46	31,20	38,48	45,50	—
Jul./set.	10,00	15,20	19,87	26,18	32,09	39,00	46,20	—	Jul.	—	19,87	26,18	32,09	39,00	46,20	—
									Agô.	—	20,43	26,84	32,81	39,27	46,61	—
									Set.	15,70	21,01	27,25	33,41	39,56	47,05	—
Out./dez.	10,00	15,90	21,61	27,38	33,88	39,92	47,61	—	Out.	15,90	21,61	27,38	33,88	39,92	47,61	—
									Nov.	16,05	22,18	27,57	34,39	40,57	48,51	—
									Dez.	16,30	22,69	27,96	34,95	41,52	49,54	—