

:95-1 SEQ:30 Local:
:FORTUNATO, VLADIA CLEBER KUNZ
:A DINAMICA DO OPEN-MARKET NOS
PLANOS CRUZADO E BRESSER

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A DINÂMICA DO OPEN-MARKET NOS PLANOS CRUZADO E BRESSER

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5404 - Estágio Supervisionado - Mercado de Capitais.

Por: Vlândia Cleber Kunz Fortunato

Orientadora: Professora Elizabete S. Flausino

Co-Orientador: Professor Edgar V. M. Serra

FLORIANÓPOLIS, JUNHO DE 1995



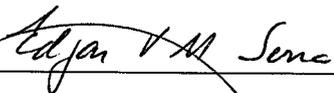
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota7,5.....a aluna VLÁDIA CLEBER KUNZ FORTUNATO na disciplina CNM 5404 - Estágio Supervisionado - Mercado de Capitais, pela apresentação deste trabalho.

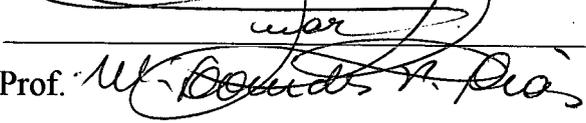
Banca Examinadora



Prof.^a Elizabeth S. Flausino
Presidente



Prof. Edgar V. M. Seira
Membro



Prof. M. Douglas A. Pires
Membro

*“Não contes as pedras da estrada.
Some as bênçãos que já recebeste.
Nunca desistas.”*

(Emmanuel)

*À minha mãe, em memória.
Ao meu esposo Márcio e aos meus filhos
Monique e Felipe.*

AGRADECIMENTOS

À Universidade Federal de Santa Catarina

À professora Elizabete S. Flausino pela sua compreensão.

Ao professor Edgar V. M. Serra, cujas críticas e sugestões realizadas me foram muito valiosas.

A professora e amiga Maria de Lourdes Pereira Dias, pelo incentivo recebido em determinados momentos difíceis na minha vida acadêmica.

À minha sogra Ena Ferreira Fortunato, cujo apoio foi muito importante para realização do trabalho.

A todos os professores, funcionários da UFSC, amigos e familiares, que me auxiliaram para concretização desse sonho.

E finalmente ao meu esposo Márcio Xavier Fortunato cúmplice dessa grande jornada.

SUMÁRIO

LISTA DE ANEXOS	vii
LISTA DE TABELAS	viii

CAPÍTULO I

1. O PROBLEMA	1
1.1. introdução	1
1.2. Formulação da Situação-Problema	2
1.3. Objetivos	3
1.3.1. Geral	3
1.3.2. Específicos	4
1.4. Metodologia	4
1.5. Estrutura do Trabalho	5

CAPÍTULO II

2. O OPEN-MARKET	6
2.1. Breve Histórico do Open-Market	7

2.2. Função do Open-Market	7
2.3. Operacionalidade	9
2.3.1. Controle Físico e Financeiro	10
2.3.2. Lucratividade das Instituições Financeiras	10
2.3.3. Operações de Clientes	11
CAPÍTULO III	
3. PLANO CRUZADO E PLANO BRESSER	12
3.1. Situação Econômica do País Antes do Plano Cruzado	12
3.2. Diretrizes do Plano Cruzado	13
3.3. O Open-Market em 1986	16
3.4. Diretrizes do Plano Bresser	17
3.5. Open-Market em 1987	20
CAPÍTULO IV	
4. ANÁLISE COMPARATIVA DOS PLANOS CRUZADO E BRESSER EM RE- LAÇÃO AO OPEN-MARKET	23
CAPÍTULO V	
5. CONCLUSÃO	32
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	34
ANEXOS	35
FICHA DE AVALIAÇÃO	51

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 - Títulos Públicos	36
ANEXO 2 - Títulos Privados	47
ANEXO 3 - Cotações do Dólar Oficial-Mensal. Valores: Cr\$ Fev./86, CZ\$ 03/86 a 12/86	50

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Insolvências em 1986 e 1987 em São Paulo	19
TABELA 2 - Balança Comercial em 1986 e 1987 (US\$ Milhões)	20
TABELA 3 - Inflação em 1986 e 1987 (%).....	24
TABELA 4 - Taxa de Overnight e Títulos Privados	25
TABELA 5 - Meios de Pagamentos e Base Monetária (Saldo em US\$ Milhões)	27
TABELA 6 - Dívida Pública Mobiliária Interna Federal - 86 e 87 (Saldo em US\$ Milhões	29

CAPÍTULO I

1 - PROBLEMA

1.1 - Introdução

Nos últimos anos, tem havido extraordinários progressos no tocante ao entendimento do fenômeno inflacionário e das dificuldades inerentes à implementação de políticas de estabilização. Esses avanços tiveram um papel destacado na elaboração e implementação dos planos de estabilização heterodoxos, como o Cruzado e o Bresser (em parte) mesmo que estes tivessem resultados frustrantes, pois servem de modelo para que erros ocorridos não sejam repetidos.

No entanto, em todo plano de estabilização econômica, seja heterodoxo ou ortodoxo, são traçados objetivos e neles a forma como se utilizará ou não os instrumentos da política econômica (fiscais, monetários, cambiais e de controle direto).

O presente trabalho nasceu da necessidade de aprofundar-se no conhecimento da aplicação do Open-Market nos planos de estabilização econômica, por tratar-se de um instrumento de política monetária, cuja função é mais do que regular a liquidez

econômica, as taxas de juros e as reservas bancárias. É um instrumento muito mais complexo, apesar da simplicidade do seu mecanismo, devido a forma como é utilizado, poder afetar, de certo modo, todo o quadro econômico de um país.

A análise limita-se aos Planos de Estabilização conhecidos como “Cruzado” e “Bresser”, pelo caráter de impacto sobre a economia, em virtude de serem os primeiros planos com utilização de métodos heterodoxos, nunca antes praticados no Brasil.

Por outro lado, a análise não se limitou apenas a forma descritiva. Para facilitar a visualização, tabelas foram desenvolvidas. Infelizmente alguns dados foram excluídos, devido a falta de informações precisas em muitas bibliografias consultadas.

Ainda que não seja desenvolvida nem explicada a dinâmica do mercado aberto em todos os planos de estabilização econômica do país, será fácil perceber a preocupação em apresentar nos planos citados, a maneira e os desvios quanto à utilização deste instrumento.

Para concluir, este trabalho dirige-se a todos aqueles que pretendem compreender as aplicações e implicações quanto ao uso abusivo ou não do Open-Market, bem como, a pesquisa, ou quem sabe, dando continuidade ao estudo aqui desenvolvido.

1.2 - Formulação da Situação-Problema

O Brasil na metade da década de 80, apresentava uma economia instável, com uma elevada taxa inflacionária aliada à recessão.

Neste contexto, era necessário adotar medidas que direcionassem o país ao desenvolvimento e crescimento econômico, estabilizando o quadro político e social.

Deste modo, foram decretados Planos de Estabilização Econômica, entre estes, o Plano Cruzado e o Plano Bresser.

Para melhor entendimento destes Planos, será realizado uma síntese das medidas adotadas pelo governo, analisando principalmente o instrumento de política monetária, mais ágil e de reflexos mais rápidos, que regula a oferta da moeda e a taxa de juros: o Open Market.

Sabe-se que todo plano governamental quando formulado, traça objetivos de política econômica que variam consideravelmente entre si. Assim sendo, leva-se aos seguintes questionamentos: a) De que forma o Open Market foi utilizado dentro dos Planos Cruzado e Bresser? b) Estes planos alteraram a dinâmica deste instrumento monetário?

A proposta desta monografia, é realizar um estudo comparativo entre os dois planos de Estabilização Econômica, na aplicação do Open-Market e seus reflexos sobre o quadro econômico e social do Brasil.

1.3 - Objetivos

1.3.1 - Geral

Analisar o Open-Market como instrumento de política monetária, inserido nos planos governamentais de estabilização econômica: Cruzado e Bresser.

1.3.2 - Específicos

- a) Rever o conceito do Open-Market e sua operacionalidade;
- b) Analisar os Planos Cruzado e Bresser com relação a utilização do Open-Market;
- c) Realizar um estudo comparativo, para verificar as vantagens e desvantagens como instrumento de política monetária nos planos acima citados.

1.4 - Metodologia

Partindo dos objetivos mencionados anteriormente, a referida pesquisa baseia-se em levantamento bibliográfico de fontes secundárias de dados, utilizando-se o método analítico comparativo, esquematizado da seguinte forma:

- a) Conceituação e operacionalidade do Open-Market.
- b) O Open-Market e os Planos Cruzado e Bresser
- c) Análise comparativa do mercado aberto nos Planos de Estabilização Econômica Cruzado e Bresser.

Os dados em valores de cruzados foram convertidos em dólar, para facilitar a leitura e o entendimento da referida pesquisa, tornando-a mais atualizada possível, já que o dólar é uma moeda mais estável, como também nos Boletins do Banco Central os valores são expressos pela moeda da época ou por dólar. Outrossim, facilitará quando

algum pesquisador no futuro necessitar destes dados, não precisará aplicar o IGP (Índice Geral de Preços) para atualizar as informações presentes, pois em dólar já encontram-se atualizados.

1.5 - Estrutura do Trabalho

A estrutura do trabalho baseia-se no estudo do Open-Market como instrumento de política monetária, nos Planos de Estabilização Econômica Cruzado e Bresser.

No primeiro capítulo consta a introdução da referida monografia, onde traz o questionamento que motivou a citada pesquisa, bem como seus objetivos, metodologia e estrutura. No segundo capítulo procura-se dar uma visão ampla do que vem a ser o Open-Market, seu conceito, função e operacionalidade. No terceiro capítulo, apresenta-se os Planos Cruzado e Bresser, as medidas adotadas e a utilização do Mercado Aberto. No quarto capítulo, faz-se uma comparação entre os dois Planos com relação à dinâmica do Open-Market. No último capítulo tem-se a conclusão do desenvolvimento do trabalho, com o objetivo de contribuir para pesquisa do referido assunto.

CAPÍTULO II

2 - O OPEN-MARKET

A meta deste trabalho é efetuar um estudo comparativo entre os Planos de Estabilização Econômica, citados anteriormente, na utilização do Open-Market.

Para atingir este objetivo é necessário ter um embasamento teórico sobre o mercado aberto: conceito, origem, função e operacionalidade.

Com relação ao conceito, existem diversas definições sobre Open-Market; entre várias fontes consultadas, pode-se dizer: que trata-se de um mercado no qual o Banco Central de cada país regula o fluxo de moeda e a taxa de juros através de compra e venda de títulos da dívida pública¹

É a intervenção do Estado na economia, a fim de ajustar os desequilíbrios do sistema monetário.

¹ Títulos emitidos e garantidos pelo governo, que servem para financiar um déficit do orçamento público, antecipar receita ou garantir o equilíbrio do nível de liquidez do sistema econômico.

2.1 - Breve histórico do Open-Market

O Open-Market surgiu pela primeira vez na Inglaterra em 1837, e quem o praticou foi o Banco da Inglaterra através de Letras do Tesouro, a fim de controlar a liquidez no mercado e as taxas de desconto.

No Brasil, o único instrumento regulador do mercado financeiro era o redesconto². Somente em 1968 à 1969, começou a fase de implantação do Open-Market que operava com as ORTN's (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que tiveram um papel preponderante na reformulação das características do mercado de papéis de renda fixa, através do oferecimento de taxas de juros positivas ao investidor, defendendo-o da inflação.

Com a criação da LTN (Letras do Tesouro Nacional) através do Decreto Lei nº 1.079, de 29 de janeiro de 1970, destinadas basicamente a serem utilizadas no mercado aberto, o Open-Market começou a funcionar efetivamente no Brasil.

2.2 - Função do Open-Market

O déficit público pode ser financiado através de emissão monetária, endividamento interno e externo, arrecadação de impostos e pela venda de títulos junto ao público.

² O Banco Central através de desconto de títulos de bancos comerciais, a uma taxa prefixada, atende as necessidades momentâneas de caixa destes bancos, a curto prazo.

O BACEN(Banco Central), através das operações de mercado aberto, controla a liquidez na economia a curto prazo.

Quaisquer que sejam as mudanças econômicas, o impacto recai sobre o sistema monetário, pois é através do mercado aberto que a moeda é ajustada, conforme as necessidades da trajetória do sistema econômico, influenciando as reservas bancárias, o crédito e a taxa de juros.

Segundo Rossetti (1987, p. 284), o controle da liquidez econômica através do Open-Market, interfere também na estabilidade de preço e no nível de emprego. No que se refere aos preços, uma liquidez excessiva diminui a taxa de juros, ampliando o nível de crédito, que estimula o empréstimo e a demanda de bens e serviços, constituindo um fator de aceleração inflacionária. Por outro lado, caso haja uma restrição na liquidez, a taxa de juros aumenta, reduzindo o empréstimo, interferindo na demanda efetiva³.

Quanto ao nível de emprego, um aperto na liquidez, através do Open-Market, impossibilita a expansão das empresas a curto prazo, podendo causar fechamento de muitas delas e, em consequência gerar desemprego. Em caso contrário, uma expansão na liquidez acelera os níveis de produção, aumentando os níveis de emprego.

Apesar do Open-Market ser mais flexível, mais ágil e de reflexos mais rápidos que os demais instrumentos de política monetária, ele é um instrumento de medida de correção e não de prevenção no mercado monetário, pois pode regular diariamente a oferta monetária e a taxa de juros, condicionando a liquidez geral da economia aos objetivos de estabilização econômica.

³ Demanda de bens e serviços para a qual existe capacidade de pagamento.

2.3 - Operacionalidade

Para operar o mercado aberto é necessário que exista um amplo e permanente mercado para as transações de compra e venda de títulos da dívida pública; bem como, a confiança do público para aquisição destes títulos. Deve também existir um volume considerável de aplicações de curto prazo, a fim de assegurar garantia de mercado e liquidez.

Os títulos públicos⁴ são emitidos pela Secretaria do Tesouro Nacional, subordinada ao Ministério da Economia e colocados pelo Banco Central no mercado financeiro através de leilões, podendo as instituições financeiras habilitadas adquiri-los também dentro do próprio mercado.

O Banco Central do Brasil é quem regula as operações de mercado aberto, de acordo com o nível de liquidez na economia.

O mercado aberto é dividido em mercado primário e secundário:

Mercado Primário é o mercado de títulos em fase de lançamentos (limita-se aos Leilões)⁵; se a liquidez no sistema se estreita, leiloam-se papéis em volume menor do que os resgates; se a liquidez é expansiva ocorre o contrário.

Mercado Secundário é um mercado de títulos já lançados; com a vantagem de não precisar de emissão de novos títulos federais.

Para realizar operações no mercado aberto, as instituições habilitadas devem manter uma carteira de títulos públicos e/ou privados que servem de lastro para as aplicações de seus clientes.

⁴ Ver anexo 1

⁵ São ofertas públicas de títulos, publicados em jornal, e permitidas as instituições financeiras habilitadas.

2.3.1 - Controle Físico e Financeiro

Os títulos que são adquiridos pelas instituições habilitadas em leilões realizados pelo BACEN ou diretamente no mercado, tem o seu controle físico e financeiro realizado por um sistema de processamento de dados administrado pelo BACEN, denominado SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). O SELIC foi criado em 1978 pelo Banco Central em conjunto com a ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto) que permitiu uma agilização dos negócios e maior segurança nas transações com os títulos públicos.

O sucesso do SELIC, levou a ANDIMA a criar, em 1986, a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - CETIP, como uma empresa juridicamente independente, com o objetivo de fornecer o mesmo serviço para os títulos privados.⁶

Tanto no SELIC como na CETIP, não ocorre a entrega dos títulos que servem de lastro para as operações - os títulos são escriturais, isto é, não existem fisicamente, sendo apenas registros no computador.

2.3.2 - Lucratividade das Instituições Financeiras

As instituições, de posse desses títulos, podem vendê-los por um período curto de tempo, geralmente 01 (um) dia, a seus clientes, ou ao mercado, auferindo um ganho

⁶ Ver anexo II

(“spread”) que corresponde à diferença entre as taxas de rendimento dos títulos que compõem a carteira e a remuneração paga aos clientes para financiar essa carteira.

2.3.3 - Operações de Clientes

As operações de Open-Market são realizadas pelas instituições financeiras, através da captação de recursos dos aplicadores em suas agências. Cada instituição possui sua central de operações de mercado aberto, as quais são encarregadas de computarem estas operações, providenciando em seguida o lastro junto ao SELIC e à CETIP.

As instituições financeiras que fazem operações de captação e/ou aplicação no mercado aberto, operam conforme suas disponibilidades financeiras, para que possam no movimento de cada dia lastrear estas operações.

CAPÍTULO III

3 - PLANO CRUZADO E PLANO BRESSER

3.1 - Situação econômica do país antes do Plano Cruzado

Para entender o motivo para a implantação das medidas governamentais adotadas no governo de José Sarney, far-se-á necessário uma abordagem da situação do país antes da decretação dos Planos de Estabilização Econômica.

Os dados abaixo mencionados são conseqüências do conjunto de estratégias utilizadas ao longo de 1985 no governo da Nova República. Limita-se ao período, pois é neste contexto, que surgirá o Plano Cruzado.

O PIB (Produto Interno Bruto) apresentou a mais elevada taxa de crescimento desde 1976, 7,4% segundo França (1986, p.12)

A balança comercial atingiu um superávit de US\$ 12,4 bilhões, mesmo com o declínio das exportações devido ao maior protecionismo, e à queda dos preços dos produtos básicos, bem como a queda das importações, em virtude do crescimento de produtos substitutos e da redução do preço do petróleo.

Com a elevação dos salários, ocorreu expansão do consumo, aumentando a produção e o nível de emprego.

Em contrapartida houve uma ampliação do déficit público, acarretando acréscimo na dívida pública, em virtude da política de abastecimento interno na qual o governo desembolsou recursos para compra de trigo, comercialização do açúcar e a formação de estoques reguladores devido a seca; ocorreram desembolso para pagamento de débitos externos pelo Governo Federal, referente às dívidas efetuadas por empresas estatais; além da criação do Banco Meridional quando foram liquidados os Bancos Brasilinvest, Sul Brasileiro e Habitasul.

A inflação se torna um fenômeno de caráter eminentemente inercial, prejudicando os orçamentos familiares e o equilíbrio das contas públicas.

O governo precisava bloquear os condutores inerciais da inflação, sem afetar o crescimento do país, adotando assim, um programa heterodoxo⁷

3.2 - Diretrizes do Plano Cruzado

Elaborado dentro do mais absoluto sigilo, o Plano de Estabilização Econômica, caracterizou-se como um programa de medidas heterodoxas, colocadas em ação a partir de 28 de fevereiro de 1986, através do Decreto-Lei nº. 2.283, visando a eliminação da inflação inercial sem causar desemprego e recessão, conseqüências realizadas por políticas anteriores.

⁷ “Política econômica de combate à inflação que consiste em aplicar o congelamento de preço em todos os níveis durante um período determinado de tempo,” e liberar as políticas monetária e fiscal. (Sandroni, 1989, p. 45).

Procurando atingir tais objetivos, segue abaixo algumas medidas tomadas neste pacote econômico:

1) Congelamento dos preços nos níveis praticados no dia da publicação do Decreto, inclusive o preço dos serviços;

2) Alteração da unidade do sistema monetário, que passou a denominar-se Cruzado, (que deu nome ao Plano) com valor correspondente a 1000 unidades do Cruzeiro;

3) Substituição da ORTN, instituída em 1964, pela OTN (Obrigações do Tesouro Nacional), cujo valor foi fixado e congelado em 106,40 cruzados por um ano:

4) Congelamento dos salários pela média de seu valor dos últimos seis meses;

5) Congelamento do Salário Mínimo em 80,4 cruzados;

6) Como a economia foi desindexada, instituiu-se uma tabela de conversão para transformar as dívidas contraídas numa economia com inflação muito intensa, para uma economia onde a inflação fosse praticamente nula;

7) Criação de uma espécie de seguro-desemprego para aqueles que fossem dispensados sem justa causa ou em virtude do fechamento de empresas;

8) Os reajustes salariais passaram a ser realizados por um dispositivo chamado de “gatilho salarial” ou seguro inflação, que estabelecia o reajuste automático de salários sempre que a inflação alcançasse 20%.

Nas primeiras semanas após o seu lançamento, o Plano Cruzado despertou enorme entusiasmo na população. Havia a sensação de que a inflação fora eliminada e que se iniciava uma nova era de prosperidade com estabilização de preços.

Em alguns meses, no entanto, começaram a surgir diversos problemas. Em primeiro lugar, ficou claro que o congelamento (e o tabelamento) não poderia abarcar todos os preços da economia: era impossível fazê-lo, por exemplo, em relação aos produtos não padronizáveis como vestuário e moradia. Em segundo lugar, os empresários aprenderam rapidamente a maquilar seus produtos, escapando do congelamento e do tabelamento. Em terceiro lugar, alguns preços foram congelados antes de ser alinhados, como aconteceu com as maiorias dos preços do setor público. Em quarto lugar, a eliminação da correção monetária e conseqüentemente a redução das taxas de juros estimularam o consumo e inibiram a poupança: a expansão da demanda conspirou contra o congelamento e criou o mercado negro e o ágio. Em quinto lugar, a taxa cambial permaneceu congelada durante nove meses enquanto vários preços se elevaram no mercado interno, isto é, ao mesmo tempo que estimulou as importações, desestimulou as exportações, provocando uma erosão nas reservas internacionais do país e inviabilizando os mecanismos de pagamento do serviço da dívida externa.

O atraso do governo na tomada de soluções corretivas, deteriorou a sua imagem, levando o mesmo a traçar novos planos através do Cruzado II, com o objetivo básico de equilibrar as contas públicas e as contas externas, bem como desaquecer a demanda interna. Abaixo algumas destas medidas:

- 1) O congelamento de preços foi mantido;
- 2) Aumentaram os impostos e tarifas públicas;
- 3) Aumentaram os impostos indiretos em mercadorias específicas.

Com estas e outras medidas a estabilização econômico-financeira, esteve longe de ser atingida, visto que a inflação voltava a acelerar, surgindo conseqüências imediatas, como: reivindicações salariais; elevação de custos financeiros devido a expectativa inflacionária; aumento dos custos operacionais das empresas.

O governo perde a credibilidade junto a população dificultando o controle da economia no país.

3.3 - O Open-Market em 1986

O Plano Cruzado manteve por muito tempo as taxas de juros baixas e o congelamento de preços e tarifas, provocando um alto índice de consumo e grande expansão monetária.

Com as taxas de juros baixas mantidas até agosto de 1986, com expurgo da correção monetária nos títulos pós-fixados, bem como o aumento na taxa de tributação; as operações de Open-Market sofreram súbito esvaziamento, pois as taxas de mercado perdiam cada vez mais para a inflação.

Segundo Ogasavara (1987, p. 61), “com a política de desindexação e conseqüente congelamento do valor da OTN até março de 1987, foi desencadeada em abril a estratégia de resgate dessas obrigações; cujo processo se acelerou em junho com o início da colocação das primeiras Letras do Banco Central-LBC”.

A LBC criada pelo governo através da Resolução nº 1.124 de 15/05/86, tinha como função específica ser utilizada como instrumento, de contenção da elevada expansão monetária, provocando o mínimo de resistência por parte do setor financeiro.

Com a preocupação de conter o consumo, estimular a poupança e a colocação dos estoques no mercado, o governo, em julho, instituiu o depósito compulsório sobre combustíveis e automóveis; processou um forte ajuste nas taxas de juros de curtíssimo prazo nas operações de mercado aberto, realinhando todas as demais taxas do sistema.

Mesmo com as altas taxas de juros não se inibiu a demanda de crédito e consumo, pois a procura de recursos visava à formação de estoques de produtos e matérias-primas ainda com os preços congelados.

No final de 86 os juros praticados no mercado estavam diretamente relacionados com as expectativas inflacionárias.

Pode-se concluir que a política monetária executada no Plano Cruzado, logo após a sua decretação, foi totalmente expansionista, devido ao congelamento de preços e tarifas, com as taxas de juros abaixo da inflação que provocaram saídas de recursos das aplicações financeiras, que não possuíam mais atrativos, aquecendo o consumo. Com o aumento de dinheiro em circulação elevou-se a base monetária⁸ e os meios de pagamento⁹.

Nos cinco últimos meses do ano, com os ajustes, deu-se início a um novo processo; o de desmonetização da economia. Reduziu-se a expansão da liquidez, com diminuição da base monetária, dos meios de pagamentos e, ratificava-se a elevação das taxas de juros, devido as expectativas inflacionárias.

3.4 - Diretrizes do Plano Bresser

Pode-se afirmar que a crise em abril de 87 quando Bresser Pereira assumiu o Ministério da Fazenda era pior do que antes, pois a inflação acelerava-se descontroladamente, houve queda nos salários, o investimento havia entrado em colapso,

⁸“Conjunto de moeda em circulação no país mais os depósitos à vista junto às autoridades monetárias”. Sandroni (1989, p. 22).

⁹“Volume de oferta de moeda em circulação na economia (excluídos os montantes mantidos em caixa pelas autoridades monetárias e pelos bancos comerciais), mais a moeda escritural (depósitos a vista do público nos bancos).” Sandroni (1989, p. 193).

a economia caminhava para uma recessão, o balanço comercial fechou com déficit, as reservas internacionais estavam desaparecendo e o número de firmas de pequeno e médio porte que faliam ou pediam concordata aumentava a cada dia.

Com a situação do país acima exposta, o governo lança em 12 de junho de 87 um novo Plano de Estabilização Econômica, denominando Plano Bresser, que fixou os seguintes objetivos:

- Conter a aceleração inflacionária e reduzi-la;
- Interromper a queda e recuperar parcialmente os salários;
- Evitar a recessão;
- Reequilibrar o balanço de pagamento;
- Reverter a crise financeira.

Para atender os objetivos citados, foram adotadas medidas de caráter heterodoxo e ortodoxo. Abaixo algumas dessas medidas:

- o congelamento de preços e salários tornou-se flexível, tendo-se limitado sua duração a apenas três meses;
- os preços públicos foram reajustados referentes as tarifas defasadas e a taxa de câmbio;
- a política salarial passou a ter reajuste mensal pela medida trimestral da inflação, criando-se a URP (Unidade de Referências de Preço);
- supressão dos subsídios do trigo e ao crédito agrícola.
- taxas de juros superiores aos níveis de inflação.

Pode-se dizer, que os objetivos foram atingidos. A inflação foi bastante reduzida, pois desde janeiro de 1987 apresentava-se com dois dígitos, caindo para um dígito em julho do mesmo ano, tornando a elevar-se, atingindo 14% em dezembro. Percentual maior do que foi planejado pela equipe econômica, quando da formulação do Plano, que era de 10%.

Segundo Bresser Pereira (1988, p. 57),

“esta diferença, além de uma eventual subestimação das distorções nos preços relativos no dia do congelamento, foram os aumentos salariais a partir de setembro e a falta de confiança dos empresários na determinação do governo em cortar o déficit público.”

Quanto aos salários, pararam de cair, recuperando-se moderadamente. As vendas industriais se elevaram de forma limitada mas efetiva. A demanda agregada foi administrada para evitar o problema de excesso de demanda do Plano Cruzado, bem como a recessão.

O número de falências caiu, com a tentativa do governo em restabelecer o equilíbrio dos preços relativos, mesmo depois do congelamento, como pode ser visto na Tabela 1.

**TABELA 1 - Insolvências e Falências em 1986 e 1987
(em São Paulo)**

Meses	1986	1987
Janeiro	204	169
Fevereiro	197	194
Março	195	262
Abril	225	338
Maió	214	451
Junho	136	538
Julho	176	540
Agosto	176	397
Setembro	138	331
Outubro	179	309
Novembro	144	302
Dezembro	146	311

Fonte: Associação Comercial de São Paulo (insolvência e falências requeridas). In: Bresser Pereira (1988:59)

Com relação ao balanço de pagamento, foi restabelecido o equilíbrio com a desvalorização da taxa de câmbio, devido ao nível muito baixo das reservas internacionais. (Tabela 2).

TABELA 2 - Balança Comercial em 1986 e 1987
(Us\$ milhões)

Meses	1986	1987
Janeiro	701	(35)
Fevereiro	628	3328
Março	1.137	302
Abril	1.292	502
Maio	1.340	961
Junho	1.071	1.430
Julho	1.010	1.457
Agosto	950	1.429
Setembro	544	1.497
Outubro	(79)	1.193
Novembro	(32)	997
Dezembro	(213)	1.108

Fonte: Ministério da Fazenda. In: Bresser Pereira (1988, p. 56)

Apesar dos objetivos atingidos pelo Plano Bresser, o ano de 1987 foi marcado pelo esgotamento das experiências heterodoxas no combate à inflação.

3.5 - O Open-Market em 1987

Nos primeiros meses do ano de 1987, o governo manteve positivas as taxas de juros. Os depósitos no overnight, que foram a base de juros da economia, tiveram rendimentos acima da inflação.

Com a decretação do Plano Bresser o governo manteve as taxas de juros elevada, durante o período de congelamento, a fim de evitar o excesso de consumo, bem como, a volta da hiperinflação. Mas no último trimestre do ano a inflação retorna à faixa de dois dígitos: de 7,3% no terceiro trimestre, pela média de variação do IGP, para 14,9% no último trimestre, segundo a Conjuntura Econômica de fevereiro de 1988.

Entende-se que, a base monetária influencia os meios de pagamentos e estes cresceram no segundo semestre de 1987, devido a emissão de moeda e colocações adicionais de títulos, com intuito de atender financiamento do déficit público.

“Nota-se que em 1987 o Banco Central teve participação bastante ativa nas operações de mercado aberto, com uma colocação líquida de títulos públicos federais de Cz\$ 217 bilhões (US\$ 3 bilhões).”(França, 1988, p. 37).

Mesmo com a retirada de recursos via Open-Market, não foi possível neutralizar os gastos governamentais, tais como: os suprimentos ao Banco do Brasil para diversas linhas de crédito, as operações com o setor externo, as operações de fundos e programa administrativos pelo Banco Central, as operações com o Tesouro Nacional, os refinanciamentos a micro, pequenas e médias empresas. Com todas estas despesas em 1987, o déficit de caixa alcançou US\$ 8 bilhões tendo o financiamento desse déficit se concretizado pela expansão monetária de US\$ 5 bilhões e pela colocação líquida de títulos públicos federais de US\$ 3 bilhões.

Através do Decreto-Lei 2376 de 25/11/87, foi criado um novo título da Dívida Pública, chamado Letra Financeira do Tesouro (LFT), com características semelhante à da LBC, diferente apenas no prazo que é ilimitado. A medida que as LBC foram vencendo eram trocadas por LFT da mesma forma que as OTN.

No tocante as operações de crédito, verificou-se uma queda em 1987 sobre o ano anterior. Deve-se este declínio, às altas taxas de juros praticadas no mercado.

“A taxa de curtíssimo prazo no mercado aberto (overnight), em dezembro, situou-se em 14,38% a.m., para as operações lastreadas em LBC e em 14,53% a.m., para aquelas realizadas com base em OTN e LTN.” (Sanches, 1988, p. 56)

Já no que se refere aos títulos privados, como os CDB (Certificados de Depósitos Bancários) prefixados, as taxas elevaram-se ficando em 14,62% a.m., no final de dezembro.

“Das operações de dívida pública e mercado aberto, no mês de dezembro, resultaram impacto monetário expansionista de Cz\$ 1 bilhão, efeito da combinação entre o resgate líquido de Cz\$ 35,9 bilhões de OTN e as colocações de Cz\$ 21,2 bilhões e Cz\$ 13,7 bilhões em LTN e LBC, respectivamente.” (Sanches, 1988, p. 56)

Apesar da expansão monetária de US\$ 14 milhões ocorrida no Plano Bresser, a liquidez econômica do país, foi menor que no Plano Cruzado.

CAPÍTULO IV

4 - ANÁLISE COMPARATIVA DOS PLANOS CRUZADO E BRESSER COM RELAÇÃO AO OPEN-MARKET

Após o estudo individual dos Planos de Estabilização Econômica, Cruzado e Bresser, onde verificados seus objetivos, medidas adotadas, bem como a utilização do mercado aberto, far-se-á uma análise comparativa entre estes planos com relação ao Open-Market e a influência deste instrumento de política monetária no quadro econômico do país em 1986 e 1987.

Como foi citado no capítulo 3, os Planos Cruzado e Bresser, foram elaborados com o principal objetivo de combater a inflação inercial.

TABELA 3 - Inflação em 1986 e 1987
(%)

Meses	1986	1987
Janeiro	15,01	16,82
Fevereiro	17,58	13,94
Março	(0,11)	14,40
Abril	0,78	20,96
Maió	1,40	23,21
Junho	1,27	26,06
Julho	1,19	3,05
Agosto	1,68	6,36
Setembro	1,72	5,68
Outubro	1,90	9,18
Novembro	3,29	12,8
Dezembro	7,27	14,14

Fonte: IBGE (IPC- Índice de Preços ao Consumidor). In: Bresser Pereira (1988, p. 55).

Ambos os planos usaram medidas de caráter heterodoxo, como o congelamento de preços, para reduzir a inflação. Verificando a tabela 3 pôde-se afirmar que nos meses de março/86 e julho/87, época da decretação dos planos, houve queda nas taxas de inflação.

Nos primeiros cinco meses do Plano Cruzado, as taxas de inflação praticamente estavam estáveis. O excesso de demanda, o disparo do gatilho salarial, o aumento de preços das tarifas públicas e de alguns produtos por parte do governo, abalaram a credibilidade do congelamento no segundo semestre de 86, fazendo a inflação acelerar.

Somente em julho de 1987, com o novo pacote, a inflação torna a cair, elevando-se logo em seguida, também por motivo de falta de confiança no governo. Começou o aumento dos preços por parte dos empresários que não acreditaram no controle do déficit público, devido ao aumento salarial concedido aos funcionários públicos e militares.

O Plano Cruzado optou por manter o crescimento econômico do país, aumentando a liquidez econômica, através do congelamento de preços e o aumento real dos salários, além das taxas de juros baixas e aumento na tributação das aplicações de curto prazo (Tabela 4).

TABELA 4 - TAXAS DE OVERNIGHT E CDB

Overnight-Taxa Média de Financiamento em %					Títulos Com Remuneração Pré e Pós Fixada (CDB) - em %			
Meses	Tx. Bruta (ao mês)*	IR Na Fonte	Tx. Líquida (ao mês)	Inflação (ao mês)	CDB- Pré-fixado		CDB- Pós-fixado	
					Tx. Líquida (ao mês)	Prazo	Tx. Líquida (ao mês)	Prazo
Jan/86	16,67	10,0	14,89	16,23	8,00	90	5,80	180
Fev.	14,54	10,0	13,00	14,36	3,80	90	3,20	180
Mar.	1,18	45,0	0,65	-0,11	0,90	60	-	-
Abr.	1,25	45,0	0,69	0,78	0,90	60	-	-
Mai	1,22	45,0	0,67	1,40	1,00	60	-	-
Jun.	1,42	45,0	0,78	1,27	1,10	60	-	-
Jul.	1,95	45,0	1,07	1,19	1,30	60	-	-
Ago.	2,57	45,0	1,41	1,68	1,90	60	-	-
Set.	2,94	45,0	1,61	1,72	2,50	60	-	-
Out.	1,89	0,0	1,89	1,90	2,80	60	-	-
Nov.	2,37	0,0	2,37	3,29	2,90	60	-	-
Dez.	5,51	0,0	5,51	7,27	7,70	60	-	-
Jan/87	11,01	0,0	11,01	16,82	12,70	60	16,90	60
Fev.	19,61	0,0	19,61	13,94	16,10	60	16,80	60
Mar.	11,95	0,0	11,95	14,40	13,40	60	15,00	60
Abr.	15,30	0,0	15,30	20,96	15,00	60	21,50	60
Mai	24,63	0,0	24,63	23,21	11,40	60	22,40	60
Jun.	18,02	0,0	18,02	26,06	7,60	60	14,30	60
Jul.	8,91	0,0	8,91	3,05	6,30	60	9,20	60
Ago.	8,09	0,0	8,09	6,36	7,40	60	8,50	60
Set.	7,99	0,0	7,99	5,68	11,40	60	9,40	60
Out.	9,45	0,0	9,45	9,18	11,00	60	11,70	60
Nov.	12,92	0,0	12,92	12,84	14,10	60	14,20	60
Dez.	14,38	0,0	14,38	14,14	16,80	60	16,10	60

Fonte: Tabela elaborada pela autora In: Taxas de juros no Brasil (1989, P. 34-42)

*A taxa bruta leva em conta o papel mais negociado em cada período

Jan/86 à Fev./86 - ORTN

Mar/86 à Set./86 - OTN

Out./86 à Dez/87 - LBC

Com a reforma monetária de 28/02/86, deixaram de existir títulos com correção monetária pós-fixada; estes só puderam ser emitidos novamente em dezembro. Mas, devido às inúmeras incertezas do mercado quanto às regras do Imposto de Renda (IR) e quanto a variação das LBCs, só voltaram a ser negociados regularmente em janeiro de 1987.

A idéia inicial de juros baixos tinha por objetivo estimular os investimentos privados, mas este fato não se concretizou porque os agentes econômicos duvidaram da consistência do Plano Cruzado. De um lado porque o Plano era calcado basicamente num rígido controle de preços e tarifas, e não apresentava proposta de controle de gastos públicos, que por consenso, representavam a principal causa do desequilíbrio econômico do país.

O mercado aberto sofreu um grande impacto, com a decretação do Plano Cruzado, pois as taxas aplicadas no overnight (por um dia) estavam abaixo da inflação, com uma tributação elevadíssima, perdendo até para as taxas do CDB pré-fixado. Mesmo com os ajustes efetuados em julho, aumentando os juros, o overnight teve muitas retiradas de recursos, transferidos para depósitos à vista, para aquisição de bens e consumo.

Em 1987 as taxas de juros praticadas nas operações overnight apresentaram nível mais elevado em maio (24,63% a.m.). Com a decretação do Plano Bresser as taxas de juros se mantiveram superiores à inflação, durante os três primeiros meses do Plano (julho, agosto e setembro) ficando em torno de 8% a.m. Esse comportamento induziu a queda das demais taxas praticadas no mercado financeiro, tendência que começou a se inverter, a partir de outubro, com a desconfiança dos agentes econômicos de que o Governo estaria perdendo o controle do processo inflacionário. Assim, a taxa mensal do CDB prefixado alcançou 11% em outubro, 14% em novembro e 16,8% em dezembro.

Pode-se afirmar que ao verificar as taxas de juros no overnight nos Planos Cruzado e Bresser, constata-se um quadro expansionista e contracionista, respectivamente.

Com as taxas de juros baixas, entre outros fatores já citados, o ano de 86, a partir de março, teve uma substituição em grande escala de ativos financeiros indexados por moeda manual e escritural, evoluindo a oferta monetária, ou seja, elevando os meios de pagamento e a base monetária (Tabela 5).

TABELA 5
Meios de Pagamentos e Base Monetária
(saldos em US\$ milhões)

Meios de Pagamento (M1)			Base Monetária		
Meses	1986	1987	Meses	1986	1987
Jan.	9.030	22.631	Jan.	1.986	10.938
Fev.	8.950	20.809	Fev.	4.061	9.057
Mar.	15.160	20.228	Mar.	3.958	8.053
Abr.	18.107	15.087	Abr.	6.848	7.887
Mai	20.845	11.741	Mai	7.877	6.000
Jun.	24.158	12.047	Jun.	8.710	4.311
Jul.	24.084	11.632	Jul.	9.939	4.874
Ago.	25.729	12.169	Ago.	10.534	5.756
Set.	27.161	12.490	Set.	10.827	6.515
Out.	28.850	13.027	Out.	11.281	6.987
Nov.	29.919	13.419	Nov.	12.222	6.564
Dez.	31.297	15.351	Dez.	12.295	7.461

Fonte: Tabela elaborada pela autora, com base nos dados do Banco Central do Brasil. Paridade: Cz\$ p/ o dolar oficial de jan/86 à dez/87

As operações conjuntas da dívida pública e do mercado aberto desenvolvidas pelo Banco Central em março de 1986, resultaram em impacto monetário expansionista de US\$ 6,2 bilhões. No mercado primário os resgates superaram as colocações em US\$ 10,1 bilhões, enquanto no mercado secundário, as vendas apresentaram-se maiores que as compras em US\$ 3,9 bilhões.

A evolução dos meios de pagamento e da base monetária, principalmente nos primeiros meses de implantação do plano Cruzado, expressou-se por adaptação da liquidez da economia ao choque psicológico resultante do fim da correção monetária e do congelamento de preços, com eliminação da inércia inflacionaria.

Segundo Marques (1988, p. 121),

“a demanda era alimentada pela intenção explícita do governo de manter a qualquer custo o congelamento de preços, apesar das distorções cada vez mais patentes e que repercutiam no abastecimento, pelo ganho de salário real resultante da redução do desconto do imposto de renda na fonte a partir de janeiro de 1986 e dos abonos concedidos pelo Plano Cruzado, pelos saques de poupança e pela condução das políticas monetária e fiscal.”

Em julho o governo tenta corrigir os rumos do plano de estabilização, mas as medidas tomadas tiveram como objetivo maior não a contenção do consumo, mas o aumento da arrecadação, já preocupados com o desempenho de suas finanças. Mesmo assim, o aumento dos meios de pagamento e da base monetária até dezembro não foram superiores aos primeiros meses do Plano.

Em 1987 o Banco Central teve participação bastante ativa nas operações de mercado aberto, com uma colocação líquida de títulos públicos federais de US\$ 3 bilhões. Apesar desse enorme esforço do Banco Central, a retirada de recursos via open-market não foi suficiente para neutralizar as fortes pressões exercidas pelos gastos do governo sem respaldo do orçamento fiscal.

Com o fracasso do Plano Cruzado, e a perda de controle da inflação, as taxas de juros elevaram-se atraindo recursos para aplicações financeiras. A retirada destes

recursos, reduz a liquidez na economia, diminuindo a base monetária e o meios de pagamento (M1)¹⁰.

Somente em junho de 87, quando é lançado um novo plano de estabilização econômica, a inflação e as taxas de juros diminuem, aumentando a liquidez, bem como a base monetária e os meios de pagamento.

TABELA 6
Dívida Pública Mobiliária Interna Federal - 86 e 87
(Saldo em US\$ milhões)

ANO 86	OTN	LTN	LBC	Dívida Públ. Total
Jan.	48.841	5.464	-	55.305
Fev.	41.092	4.746	-	45.838
Mar.	41.582	4.465	-	46.047
Abr.	42.160	4.465	-	46.625
Mai	42.141	5.014	-	47.155
Jun.	42.457	5.346	2.383	50.186
Jul.	40.554	5.346	11.978	57.787
Ago.	38.884	6.358	12.736	57.978
Set.	38.875	9.104	13.956	61.935
Out.	37.030	13.457	11.596	62.083
Nov.	35.890	16.300	11.509	63.699
Dez.	39.108	23.092	13.915	76.115
ANO 87				
Jan.	41.506	27.515	14.700	83.721
Fev.	41.052	28.004	15.070	84.126
Mar.	36.269	25.797	14.646	76.712
Abr.	38.886	23.281	16.726	78.893
Mai	38.327	18.465	16.687	73.479
Jun.	38.198	14.908	17.398	70.504
Jul.	40.963	12.708	16.594	70.265
Ago.	40.959	11.012	17.986	69.957
Set.	42.995	9.865	18.926	71.786
Out.	43.570	9.923	21.142	74.635
Nov.	45.197	10.119	23.886	79.202
Dez.	48.960	10.182	24.208	83.350

Fonte: Tabela elaborada pela autora com dados do Banco Central do Brasil. Paridade: Cz\$ p/ o dolar oficial de jan/86 à dez/87.

¹⁰ Moeda em poder do público e os depósitos à vista no setor bancário.

A política monetária no Plano Cruzado, praticamente não existiu, pois a situação de liquidez folgada refletia-se nas taxas de juros, que reduziram-se acentuadamente nos primeiros meses de 86.

Para manter o congelamento de preços o governo instituiu subsídios aos produtores de leite, somados aos subsídios já existente (trigo, álcool, açúcar, etc.); efetuou importações, pois com a demanda excedente começou a faltar certos produtos, e reduziu o ICM (Imposto Sobre Circulação de Mercadorias) da carne bovina.

O governo desestimulou as aplicações financeiras, reduzindo as taxas de juros e aumentando a tributação. O mesmo aconteceu com as exportações, que além de ter o dólar congelado precisava abastecer o mercado interno, devido ao intenso consumo.

Com intuito de reequilibrar as finanças públicas, o governo cria o compulsório sobre compra de combustível e automóvel, cobra uma taxa sobre a venda de dólares, para viagens e de passagens, eleva as taxas de juros, cria as LBC (Letra do Banco Central), aumentando as vendas de títulos públicos. (Tabela 6)

No primeiro semestre de 87, dando prosseguimento ao processo de desmonetização iniciado em julho de 86, as taxas de juros mantiveram-se elevadas e a colocação de título junto ao público foi superior ao ano anterior.

Com a insuficiência de recursos por parte de empresas estatais, dos Governos Estaduais e Municipais para pagamento de seus compromissos com os encargos da dívida externa, grande parte da dívida pública mobiliária interna em 1987 é resultado da injeção de recursos para pagamento desses encargos. Considerando que as únicas fontes de financiamento de déficit de caixa são a expansão monetária, aumento de imposto e a colocação de títulos junto ao público, esta apresentou um crescimento acentuado em 1987.

Pode-se dizer, que tanto no Plano Cruzado como no Plano Bresser, o déficit público foi um dos seus maiores problemas, pois apresentou-se como sintoma do

emperramento da máquina que envolve não só os órgãos da administração direta e indireta e as empresas estatais, como também o sistema de regulação e de subsídios que fazem da economia do País uma economia oligopolizada.

CAPÍTULO V

5 - CONCLUSÃO

Com base no que foi analisado no presente estudo, com a referência bibliográfica mencionada, podemos enumerar as conclusões que se seguem.

1 - O Open-Market, ou mercado aberto, foi criado com a função específica de controlar as reservas bancárias e as taxas de juros, bem como regular a liquidez da econômica. mas durante o período de 86 e 87; além das funções citadas, o Open-Market foi utilizado como forma de financiar o déficit público.

2 - O financiamento do déficit público via endividamento só fez agravar o problema, tornando cada vez mais difícil a solução, pois a colocação de títulos junto ao público gera dívidas futuras à pagar.

3 - Para inibir o consumo, o governo através do mercado aberto eleva as taxas de juros, atraindo investidores, que por sua vez, terão um poder de compra maior num período mais adiante.

4 - Observou-se a falta de campanha educativa junto a população no ano de 86, para evitar o elevado nível de consumo.

5 - O Plano de Estabilização de 86 foi baseado em política de renda, ignorando os instrumentos fiscal e monetário, bem como o endividamento externo. Em 87 a outra equipe econômica defronta-se com o problema inflacionário e um quadro deprimente das contas externas e internas. É necessário traçar objetivos e tentar utilizar com eficácia os diversos instrumentos existente dentro da política econômica.

6 - O controle da liquidez e da taxa de juros agregada da economia não depende somente do governo, mas de um pacto social bem sucedido, no qual trabalhadores, empresários, banqueiros, Governo Federal, Estadual e Municipal tenham os mesmos objetivos de alcançar o equilíbrio econômico e social do País.

7 - Os pagamentos de juros externo, pressionam a colocação de dívida pública ou a emissão de moeda. Isso ocorre na medida em que o setor público, o maior devedor externo, precisa adquirir dólares no setor privado. O financiamento externo do déficit público, transforma-se em financiamento interno.

8 - Nos anos de 86 e 87 o open-market foi utilizado para atender a finalidades que não condizem com sua natureza, gerando uma necessidade crescente de colocação de papéis do governo no mercado.

9 - No Brasil, o setor público tem aplicado muitas vezes de forma ineficiente seus recursos, isto é, as receitas geradas tanto por elevação dos impostos, como pela venda de títulos públicos, são desperdiçadas por má gestão, subsídios indevidos entre outras causas.

10 - O mercado-aberto é um excelente instrumento de política monetária para corrigir os desvios relativos a liquidez, ao crédito, a taxas de juros, mas manuseado indevidamente, ou para outros fins, traz conseqüências negativas para a economia como um todo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDIMA/BACEN - Apostila de Curso para Instituição do Mercado Financeiro, São Paulo : [19--].
- BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. v.24, n.12, dez. 1988.p. 313.
- CONJUNTURA ECONÔMICA. Estatísticas. v. 42, n. 12, dez. 1988.
- FRANÇA, Paulo. **Política Monetária: Retrospectiva 1986.** Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro : FGV. v.41, n. 2, fev. 1987. 36-43 p.
- LOPES, J.C.S. & ROSSETTI, J. P. **Economia Monetária.** 4. ed. São Paulo : Atlas, 1987.
- MARQUES, Maria Silva Bastos. **O Plano Cruzado: Teoria e Prática.** Revista de Economia Política v. 8 n. 3 , jul-set 88, 117 p.
- OGASAVARA, Roberto Shoji. **Títulos Públicos e Privados: Retrospectiva 1986.** In: Conjuntura econômica. Rio de Janeiro. FGV. v. 41, n.2, fev. 1987. p. 57.
- PEREIRA, Luiz C. Bresser. **Os dois congelamentos de preços no Brasil.** Revista de Economia Pública. v. 8, n. 4 out-dez/1988. p. 48-66.
- ROSSETTI, José Paschoal. **Política e programação econômica.** 7ª ed., São Paulo, Atlas, 1987.
- SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia.** São Paulo : Best Seller, 1989. 331 p.
- TAXA de Juros no Brasil. Revista Cenários. 2. ed. fev./1989. p.34-42. Edição Especial.

ANEXOS

ANEXO 1

TÍTULOS PÚBLICOS

Os dados sobre títulos públicos e privados, uma apostila da Caixa Econômica Federal, adquirida num curso de mercado aberto realizado em São Paulo pela ANDIMA/BACEN.

Notas do Tesouro Nacional - NTN - (BTN, OTN, ORTN)

Criadas em 01.03.91, pela Lei nº 8.177, nada mais são do que um título pós-fixado, emitido pelo Tesouro Nacional, extremamente semelhante ao Bônus do Tesouro Nacional - BTN, que por sua vez substituiu a Obrigação do Tesouro Nacional - OTN, que também substituiu a Obrigação Reajustáveis do Tesouro Nacional - ORTN.

Notas do Tesouro Nacional - (NTN)

As NTN são emitidas pelo Tesouro Nacional com base na Lei nº 8.249, de 24 de outubro de 1991, na Lei nº 8.458, de 11 de setembro de 1992, e no Decreto nº 663, de 1º de outubro de 1992. São títulos pós-fixados com cláusula de correção monetária ou

cambial, conforme a série. O Departamento do Tesouro Nacional divulga mensalmente, através de portaria, os valores nominais atualizados dos papéis em circulação.

As NTN são emitidas em séries distintas e apresentam as seguintes características:

Notas do Tesouro Nacional Série A - NTN-A

- Utilizada na operação de troca por “Brazil Investment Bond - BIB”, de acordo com o art. 1º da lei nº 8.249, de 24 de outubro de 1991.

- prazo: até 25 anos, sendo respeitado o cronograma original de vencimento do BIB- Brazil Investment Bond;

- taxa de juros: 6% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;

- atualização do valor nominal: por índice calculado com base na TR desde a emissão até o vencimento, ou pela variação da cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo Banco Central, caso em que serão consideradas as medidas do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título, o que for maior;

- modalidade: nominativa e negociável;

- pagamento de juros: todo dia 15 dos meses de março e setembro. Em caso de não serem dias úteis, no dia útil imediatamente posterior. Para determinação dos juros devidos será considerado o valor nominal atualizado pelo índice calculado com base na TR;

- resgate do principal: conforme o cronograma original de vencimento do BIB utilizado na Operação de troca.

Notas do Tesouro Nacional B - NTN-B

- Prazo: mínimo de 12 meses;
- taxa de juros: 6% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e negociável;
- atualização do valor nominal pelo IGP-M do mês anterior;
- pagamento de juros: na data do resgate do título;
- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do Tesouro Nacional C - NTN-C

- Prazo: mínimo de 12 meses;
- taxa de juros: 6% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e negociável;
- atualização do valor nominal pelo IGP-M do mês anterior;
- pagamento de juros: semestralmente, de acordo com o mês de resgate, com ajuste no primeiro período de fluência, quando couber;
- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do tesouro Nacional D - NTN-D

- Prazo: mínimo de três meses;
- taxa de juros: 6% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;

- modalidade: nominativa e negociável;

- atualização do valor nominal: pela variação da cotação do dólar comercial divulgada pelo BC. Serão consideradas as taxas médias do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título;

- pagamento de juros: segundo o prazo do título: 1- até 6 meses: no resgate; 2 - Superior a seis meses: semestralmente, de acordo com ajuste no primeiro período de fluência, quando couber;

- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do tesouro Nacional H - NTN-H

- Prazo: mínimo 90 dias

- modalidade: nominativa e negociável;

- atualização do valor nominal: por índice calculado com base na TR, desde a data da emissão até a data do vencimento.

- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do tesouro Nacional F - NTN-F

- Utilizada como garantia ao Banco do Brasil nas operações que venham a ser contratadas pelo Inamps (em extinção);

- Prazo: até seis meses;

- taxa de juros: 5% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;

- modalidade: nominativa e negociável;

- atualização do valor nominal: por índice calculado com base na TR, desde a data da emissão até a data do vencimento;
- pagamento de juros: na data do resgate do título;
- resgate principal: na data do vencimento.

Notas do tesouro Nacional I - NTN-I

- A ser utilizada na captação de recursos para o pagamento de equalização das taxas de juros dos financiamentos à exportação de bens e serviços brasileiros amparados pelo PROEX, quando previsto na Lei Orçamentária Anual;
- prazo: até 25 anos;
- modalidade: nominativa e inalienável;
- atualização do valor nominal: pela variação da cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo BC. Serão consideradas as taxas médias do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título;
- resgate principal: até a data de vencimento da correspondente parcela de juros do financiamento à exportação.

Notas do Tesouro Nacional L - NTN-L

- Para troca de títulos de responsabilidade de Tesouro Nacional da Carteira do BC, a ser emitida até o limite do passivo externo do banco Central, a ser assumido pelo Tesouro Nacional, nos termos do Plano Brasileiro de Refinanciamento e Clube de Paris.
- Prazo: até 12 meses;

- taxa de juros: 5% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e inegociável;
- atualização do valor nominal: pela variação da cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo BC. Serão consideradas as taxas médias do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título;
- pagamento de juros: na data do resgate do título;
- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do Tesouro Nacional P - NTN-P

- A ser trocada pelo produto em moeda corrente das alienações realizadas no âmbito do PND- Programa Nacional de Desestatização;
- prazo: mínimo de 15 anos;
- taxa de juros: 6% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e inalienável;
- atualização do valor nominal: por índice calculado com base na TR, desde a data da emissão até a data do vencimento;
- pagamento de juros: na data do resgate do título;
- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Notas do Tesouro Nacional R - NTN-R

- Para fins de aquisição por parte de entidades fechadas de previdência privada que tenham por patrocinadoras, exclusivas ou não, empresas públicas, sociedades de economia mista, federais ou estaduais, autarquias, inclusive as de natureza especial e fundações instituídas pelo poder público;

NTN - R1

- prazo: 2 anos
- taxa de juros: 8% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e negociável somente por valor não inferior ao par;
- atualização do valor nominal: pela variação da cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo BC. Serão consideradas as taxas médias do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título;
- pagamento de juros: na data do resgate do título;
- resgate principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

NTN - R2

- Prazo: 10 anos
- taxa de juros: 12% a.a., calculada sobre o valor nominal atualizado;
- modalidade: nominativa e negociável somente por valor não inferior ao par;

- atualização do valor nominal: pela variação da cotação de venda do dólar comercial divulgada pelo BC. São consideradas as taxas médias do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e de vencimento do título,

- pagamento de juros: mensalmente

- resgate principal: em 10 parcela anuais, iguais e sucessivas.

Bônus do Banco Central - BBC

Título emitido pelo Banco Central do Brasil com o objetivo de servir como instrumento de política monetária.

Base legal: Lei 4.595/64 art. 11-V e Res. CMN 1.780/90.

Características do título:

a) prazo: mínimo de 28 (vinte e oito) dias;

b) modalidade: nominativa escritural, registrado no SELIC;

c) resgate: na data de vencimento, pelo valor nominal.

Rentabilidade:

a) sem juros;

b) sob a forma de desconto: representado pela diferença, em moeda corrente, entre o preço de colocação pelo Banco Central e o valor nominal de resgate.

Letra do Tesouro Nacional - LTN

É um título de crédito público, de natureza obrigacional, subscrito pelo Tesouro Nacional, emitido para cobertura de déficit orçamentário, bem como para realização de operações de crédito por antecipação da receita, observados os limites fixados pelo Poder Legislativo.

Base legal/Regulamentar. Dec. Lei 1.79/70, alterado pelo Dec. Lei 2.376/87.

Características :

- a) prazo: mínimo de 28 (vinte e oito) dias;
- b) modalidade: nominativa escritural, registrado no SELIC;
- c) resgate: na data de vencimento, pelo valor nominal.

Rentabilidade:

- a) sem juros;
- b) desconto: representado pela diferença, em moeda corrente, entre o preço de colocação pelo Banco Central e o valor nominal de resgate.

Letra Financeira do Tesouro - LFT

Título criado pelo Governo Federal com o objetivo de prover recursos necessários a cobertura de déficit orçamentário, ou para a realização de operações de crédito por antecipação da receita orçamentária, observados os limites fixados pelo Poder Legislativo.

Base Legal: art. 5 do Dec. Lei 2.376/87.

Características:

- a) prazos: determinados, especificamente, em comunicados do Departamento do Tesouro Nacional -DTN;
- b) modalidade: nominativa.

Rentabilidade:

Rendimento definido pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais, divulgada pelo Banco Central do Brasil, calculado sobre o valor nominal e pago no resgate do título.

Letras do Banco Central - LBC

As LBC são títulos de responsabilidade do Banco Central emitidos de acordo com as condições estabelecidas na Lei nº 4.595 e na Resolução nº 1.750.

São colocadas por meio de ofertas públicas cujas condições são divulgadas através de editais publicados pela imprensa.

Características:

- a) prazo: máximo de 30 (trinta) meses;
- b) modalidade: nominativos-transferíveis.

Rentabilidade:

Definido pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais de características

semelhantes, divulgada pelo Banco Central do Brasil, calculado sobre o valor nominal e pago no resgate do título.

Bônus do Tesouro Nacional - BTN

Títulos extintos a partir de 01.02.91, pela Lei 8.177/91. Entretanto, ainda existem BTNs no mercado, uma vez que quando da sua criação foram emitidos títulos com prazo de até 25 anos (§ 1 do Art. 5 da lei 7.777/89).

Foram criados pelo Governo Federal para prover o Tesouro Nacional de recursos necessários a manutenção do equilíbrio orçamentário.

Características:

- modalidade: nominativa escritural, registrado no SELIC;

Rentabilidade:

a) juros de 6% ao ano, calculados sobre o valor nominal atualizado monetariamente e pagos semestralmente;

b) correção monetária mensal. com base no IPC;

c) correção cambial: os credores de BTN emitidos com base nas Portarias MF 147/89 e 170/89, poderão, quando do respectivo resgate, optar pelo reajustamento do seu valor divulgado pela STN. (Secretaria do Tesouro Nacional).

ANEXO 2

TÍTULOS PRIVADOS

O CDB não o único título privado que existe, mas só ele foi citado, em virtude da concorrência com os títulos públicos federais.

Certificado de Depósito Bancário (CDB)

Os CDB são títulos nominativos de renda fixa e prazo fixo, emitidos por bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, bancos de investimentos e bancos de desenvolvimento, com a finalidade de canalizar recursos para financiamento de capital fixo e capital de giro de empresas não financeiras.

Criados com esses objetivos, as alterações na legislação, permitem que, hoje, os bancos captem recursos através da emissão de CDB para a aplicação em vários tipos de ativos.

Emitidos na forma escritural, e registrados na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP, os CDB são negociáveis a qualquer momento, mediante a cessão de direitos creditórios. Apenas alguns bancos não emitem seus títulos na CETIP, optando, por registrá-los em sistema próprio de custódia.

Tanto na emissão como no mercado secundário os negócios envolvendo esses títulos são realizados a taxas expressas na forma anual. Essas taxas nos CDB prefixados refletem a inflação esperada no período, pelos bancos mais uma taxa de juros reais. Já os pós-fixados são cotados apenas a taxas de juros reais, sendo a atualização monetária, definida pelo indexador, acrescida no momento do resgate.

Os certificados são colocados no mercado primário através do processo de oferta contínua, onde as emissões dependem do desejo do investidor em efetuar depósito a prazo e da necessidade de captação dos bancos, dessa forma, tais títulos, emitidos e negociados livremente, acompanham as tendências do mercado e refletem as condições de demanda e oferta de recursos dentro do sistema financeiro.

Individualmente, cada banco possui limite para captação desses depósitos, estabelecido em função do respectivo patrimônio líquido, de forma que a emissão de certificados de um determinado banco não pode crescer indefinidamente, ficando restrito a esse limite

É uma promessa de pagamento à ordem, da importância depositada acrescida do valor da correção e dos juros convencionados.

Base legal: art. 30, caput. da lei 4.728/65; item XLI da Res. 18/66 CMN; art. 1 do Dec. lei 14/66; item I e VIII da Res. CMN 367/76; item 1 - a1 da Circ. Bacen 1.484/89; arts. 10 e 11 da Lei 8.177/91.

Características do título

- a) denominação: Certificado de Depósito Bancário;
- b) Indicação da importância depositada;
- c) nome do banco emitente;

- d) nome e a qualificação do depositante;
- e) taxa de juros convencionada e a época do seu pagamento;
- f) lugar do pagamento do depósito e dos juros;
- g) cláusula de correção monetária, se for o caso;

h) prazo: mínimo de 30 (trinta) dias, quando remunerados a taxas de mercado pré-fixadas; mínimo de 90 (noventa) dias, quando utilizar a TR ou TRD como base para remuneração; mínimo de 360 dias, quando utilizada correção monetária com base no índice de preços;

- i) vencimento do título.

Rentabilidade

a) pré-fixada (para depósitos com prazo mínimo de 30 dias) juros e correção monetária a taxas de mercado, englobados sob a denominação de rendimento nominal, livremente pactuados entre o banco depositário e o cliente.

b) pós-fixada (para depósitos com prazo igual ou superior a 90 dias, se utilizados pela TR ou TRD, ou 1 ano, se corrigidos por índice de preços), juros convencionados entre o banco depositário e o depositante, correção monetária de acordo com a variação da TR ou TRD ou por índice de preços cuja série seja calculada regularmente e de conhecimento público, livremente pactuado entre as partes.

c) renda mensal: somente quando o depósito for de prazo igual ou superior a 360 dias.

ANEXO 3
COTAÇÕES DO DÓLAR OFICIAL - MENSAL
Valores: Cr\$ até Fev./86, Cz\$ 03/86 à 12/88

MÊS	1986	1987
Janeiro	11310,00	15,70
Fevereiro	13029,00	18,14
Março	13,84	21,01
Abril	13,84	23,71
Maiο	13,84	30,76
Junho	13,84	39,44
Julho	13,84	44,93
Agosto	13,84	47,13
Setembro	13,84	49,87
Outubro	13,97	53,41
Novembro	14,11	59,29
Dezembro	14,55	67,48

Fonte: NISPE/UFSC

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
 COORDENADORIA DE ESTÁGIOS E MONOGRAFIA
 AVALIAÇÃO DA MONOGRAFIA

1 - PARTE ESCRITA

1.1) CONTEÚDO

a) Objetivo do Estudo - (na área econômica)

Até que ponto a delimitação dos objetivos permitiu que seus propósitos fossem alcançados.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5I

b) Metodologia -

A metodologia utilizada foi apropriada para alcançar os objetivos.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5I

c) Corpo do Trabalho

O desenvolvimento teórico, analítico, de resultado e de conclusão forma sistematizados de maneira a possibilitar o atingimento dos objetivos. A bibliografia é atualizada.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5I

Ítem 1.1) Média $(a+b+c/3) = \dots 7,0 \times 5,0 \text{ (peso)} = \dots 3,5$

1.2 ESTILO E FORMA DE APRESENTAÇÃO

a) A redação foi clara, a linguagem precisa, as idéias foram apresentadas com lógica e continuidade, o uso da terceira pessoa do singular e da voz passiva foram seguidos no texto.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5I

As tabelas, quadros, figuras citações bibliográficas, notas de rodapé, números, abreviaturas, anexos, referências bibliográficas, etc., seguiram as normas técnicas.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5I

Ítem 1.2) Média $(a+b/2) = \dots 7,0 \times 2,0 \text{ (peso)} = \dots 14$

2) PARTE ORAL -

O conteúdo da exposição, a postura, a gesticulação, a linguagem, os recursos didáticos e audiovisuais, desenvolvidos ou apresentados durante a defesa oral, foram satisfatórios.

NOTA: 0/ 1/ 2/ 3/ 4/ 5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10. 10,5 x 3,0 (peso) = 25,5

NOTA FINAL: 1) PARTE ESCRITA - ítem 1.1) = 3,5

- ítem 1.2) = 14

2) PARTE ORAL ----- = 25,5

Soma (Partes 1+2) = 74,5

Soma/10 (Nota Final) = 7,5

Comissão de Avaliação:

1. (Presidente) Prof. ELIZABETE S. FLAUSINO

Ass. [assinatura]

2. (Membro) Prof. EDGAR SERRA

Ass. [assinatura]

3. (Membro) Prof. M^ª AELOURDES P. DIAS

Ass. [assinatura]

Nome do Aluno VLADIA K. KUNZ

Data Defesa 30.06.95