

II - MERCADOS FINANCEIROS

FINANCIAL MARKETS

Em 1996, a política monetária foi conduzida com o objetivo de fornecer condições para a retomada do crescimento econômico, por meio da redução gradual das taxas de juros e de estímulo à oferta de crédito, tendo como cenário a crescente inserção internacional do país, sem perder de vista a necessária manutenção da estabilidade da moeda.

Para a consecução desses objetivos, a condição necessária foi a continuidade da disciplina monetária, compreendida nas programações trimestrais aprovadas pelo CMN e encaminhadas ao Congresso Nacional.

Nesse contexto, foi possível reduzir gradualmente a taxa *over/Selic*, que é a taxa básica da economia, e que serve de referencial para as demais taxas passivas e ativas do sistema financeiro. Para que as taxas de empréstimos bancários acompanhassem essa redução, foram tomadas algumas medidas, tais como a redução da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 12% para 6%, como forma de incentivar as renegociações das dívidas bancárias (principalmente a inadimplência das micros e pequenas empresas e do setor rural).

Também foi alterada a metodologia de cálculo da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), a qual é utilizada como base de remuneração dos recursos do PIS/Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante, administrados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e destinados a repasses para financiamentos de médio e longo prazos.

As alterações realizadas na forma de cálculo da TJLP objetivaram aproximar os custos dos empréstimos referenciados entre essa taxa e a TR, repassando aos tomadores de crédito as menores taxas apuradas nas colocações de títulos no mercado internacional. Assim, foram excluídas da base de cálculo da TJLP as NTN-H, e incluídos os títulos da dívida externa, com prazo de resgate mínimo de um ano e os títulos da dívida interna, com prazo de resgate igual ou superior a seis meses.

Foram eliminadas restrições ao crédito bancário (limite de prazos), aos consórcios (lances) e reduzidos gradualmente os compulsórios sobre os depósitos à vista (de 83% para 75%).

In 1996, monetary policy was implemented with the aim of creating the conditions required for economic growth. In other words, a gradual reduction in interest rates coupled with a progressively larger credit supply, all in a framework of a larger international market role, but without losing sight of the need for preserving the stability of the nation's currency.

To achieve these objectives, the first step was to ensure continued monetary discipline through quarterly programming approved by the National Monetary Council and remitted to the National Congress.

*In this scenario, it was possible to reduce the *over/Selic* rate gradually. This is the base rate of the economy and is used as a reference for all other financial system liability and asset rates. Several measures were taken to ensure that bank loan rates would accompany this reduction, including a cutback in the rate of the financial operations tax (IOF) from 12% to 6%, as a way of encouraging renegotiation of banking debt (mostly involving defaults on the part of micro and small businesses and the rural sector).*

The methodology for calculating the Long-term Interest Rate (TJLP) was also altered. This rate is used as the basis of the earnings credited to PIS/Pasep, the Laborer Assistance Fund (FAT) and the Merchant Marine Fund, all of which are managed by the National Bank of Economic and Social Development (BNDES) and used in on-lending operations involving medium and long-term financing.

The changes introduced into TJLP calculation were aimed at bringing the costs of loans referenced to this rate more into line with the Reference Rate (TR), thus transferring to borrowers the lowest rates available in security placements on the international market. As a consequence, NTN-H were excluded from the TJLP calculation base, while foreign debt papers with minimum redemption terms of one year and internal debt securities with redemption terms of six or more months were included.

Restrictions on banking credit (terms) and buyer groups (bids) were eliminated, while compulsory reserves on demand deposits were gradually cut from 83% to 75%. At

As operações de arrendamento mercantil foram estendidas às pessoas físicas, tendo sido criado o *leasing* operacional, como opção ao *leasing* financeiro, destinado à aquisição de bens negociados por meio do crédito ao consumidor.

Além da liberação das tarifas e dos preços dos serviços bancários, foi flexibilizado o horário de funcionamento e de atendimento ao público; estimulada a participação do capital estrangeiro no sistema financeiro; incentivada a redução do setor público estadual na indústria bancária, inicialmente por meio da Medida Provisória nº 1.514, de 7.8.96, que criou condições para a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, mediante transformação e/ou privatização dos bancos oficiais; foram regulamentados mecanismos que permitem o aumento da supervisão bancária, principalmente com a criação da responsabilidade solidária das auditorias contábeis e dos auditores independentes; e foram estimuladas medidas saneadoras para a redução das situações *overbanking* (excesso de bancos) e *overbranched* (excesso de agências bancárias) e de despesas com pessoal, além das próprias liquidações extrajudiciais de instituições que apresentavam graves irregularidades.

No início do segundo semestre foram criados o Comitê de Política Monetária (Copom), a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), que estabeleceram um novo modelo de política monetária, com maior transparência na definição dos objetivos da Autoridade Monetária.

O propósito das mudanças efetuadas nas regras do redesconto foi além da simples redefinição dessas operações. Buscaram a revitalização de suas funções e de seu significado. Anteriormente, a utilização das linhas de assistência de liquidez da Autoridade Monetária era considerado um sinal de dificuldade financeira da instituição. A demanda por essas linhas de crédito somente era observada após esgotadas as fontes “normais” de financiamento, como a captação de recursos junto ao público não-bancário, o financiamento por meio de títulos públicos e do mercado interbancário.

Assim, a principal meta das reformas do mecanismo de redesconto foi a sua “descriminalização”, na medida em que o mesmo passou a funcionar não mais como prenúncio de liquidação da instituição, mas como oferta de crédito dirigida a duas situações distintas. A primeira, abrindo faixa de financiamento cujo custo financeiro foi, regra

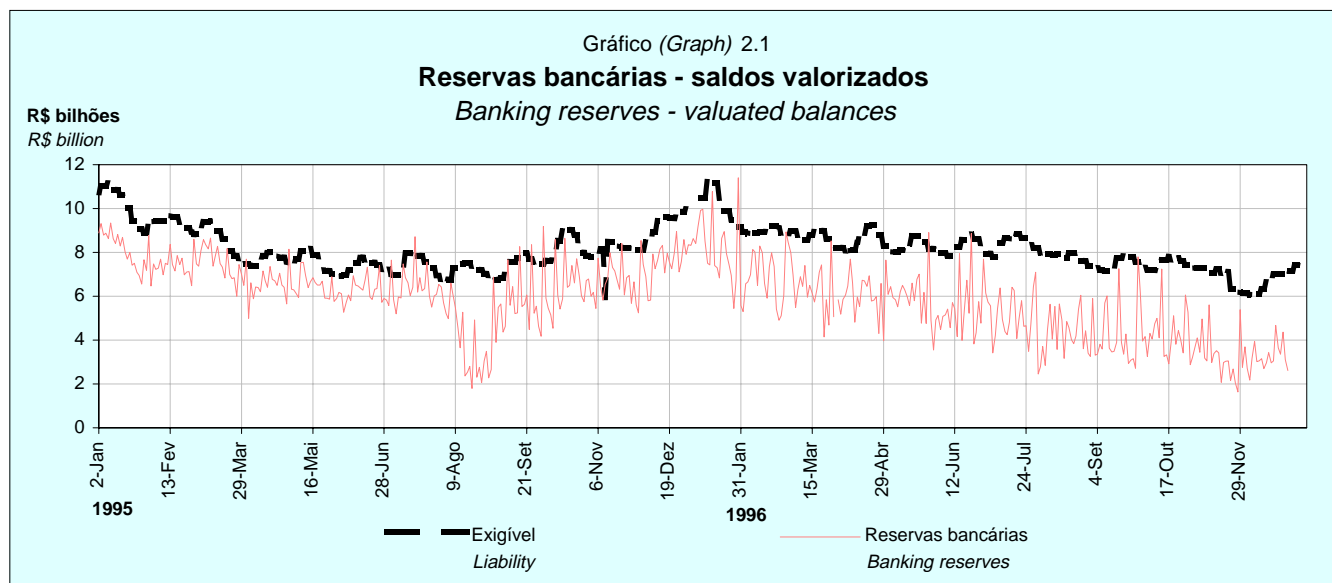
the same time, leasing operations were opened to individuals. In this case, operational leasing was created as an option to financial leasing and is to be used in acquisitions of goods negotiated on the basis of consumer credit operations.

At the same time in which the prices charged for banking services were released from government controls, more flexible banking hours were also permitted. Other measures in this area included incentives to foreign capital participation in the financial system and to reductions of state public sector participation in the banking industry. Initially, this was done through Provisional Measure no. 1,514, dated 8.7.96, creating conditions for reducing the presence of the state public sector in financial banking activities through transformation and/or privatization of government banks. Another important measure was the regulating of mechanisms that make it possible to enhance banking supervision, principally by attributing joint responsibility to accounting auditors and independent auditors. Finally, aside from extrajudicial liquidations of institutions found to be in highly irregular situations, steps were taken to reduce the excessive number of banks operating on the market, curtail the more-than-sufficient number of branches that some banks have opened in different parts of the country and reduce the heavy payrolls that many banks now carry.

At the start of the second half of the year, the Monetary Policy Committee (Copom), the Banco Central Base Rate (TBC) and the Banco Central Assistance Rate (TBAN) were created with the purpose of defining a new monetary policy model that would bring greater transparency to the definition of monetary authority objectives.

The purpose of the changes introduced into rediscount operations went well beyond their simple redefinition. The aim was to revitalize the functions and meaning of these transactions. Previously, utilization of monetary authority discount window operations was considered a sign that the institution in question was going through a period of financial turmoil. Demand for these credit lines appeared only after the “normal” sources of financing had been exhausted, including contracting of funding with the nonbanking public, financing based on public securities and interbank market operations.

Thus, the major goal of the reforms introduced into the rediscount mechanism was to remove the stigma that had become attached to utilization of these operations. No longer would they be seen as a precursor to liquidation, but simply as a normal credit operation targeted to two entirely different types of situations. The first of these encompasses the financing bracket that has a



geral, inferior à taxa *over/Selic*, programada para ser utilizada como forma alternativa de captação para os bancos. As demais faixas, que tiveram custos superiores à taxa *over/Selic*, são destinadas às instituições em situação de iliquidez, com desequilíbrios temporários nos seus fluxos de caixa.

Dessa forma, o Banco Central não precisa mais realizar a “zeragem” quando o mercado de títulos federais estiver *oversold* (sobrevendido), ou seja, quando o estoque de títulos federais exceder o saldo de reservas bancárias livres. A atuação da Autoridade Monetária, por meio das operações de mercado aberto (mercado secundário), passou a restringir-se às situações em que estiver *undersold* (subvendido), ou seja, quando existir excesso de reservas bancárias em relação ao estoque de títulos federais. Nesse ambiente, as intervenções do Departamento de Operações de Mercado Aberto do Banco Central (Demab) foram, em sua maior parte, transferidas para os leilões formais de títulos de sua emissão (BBC e NBC-E).

Paralelamente, o Banco Central e o Tesouro Nacional passaram a oferecer volumes crescentes de papéis prefixados, de prazos superiores aos que vinham sendo praticados, com vistas a estimular o alongamento das aplicações financeiras e, conseqüentemente, dos empréstimos bancários. A aprovação da Emenda Constitucional nº 12/96, criando a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), a vigorar no período de 23.1.97 a 22.2.98, beneficiou os fundos de investimento financeiro de maior prazo, como os de 60 dias, que passaram a receber elevadas aplicações no final de 1996, em razão da iminente perda de atratividade de outras aplicações, devido à incidência da CPMF. Dessa forma, os FIF-60 constituíram-se na principal opção de aplicação financeira no final de 1996, com patrimônio superior ao dos depósitos de

financial cost generally lower than the over/Selic rate and is programmed to be utilized as an alternative means of contracting resources. The other brackets — all with costs above the over/Selic — are channelled to institutions in situations of illiquidity, marked by temporary cash flow imbalances.

In this way, Banco Central has no need for zeroing operations when the federal securities market is oversold or, in other words, when the stock of federal papers is greater than the balance of free banking reserves. Based on open market operations (secondary market), the monetary authority began limiting its sales to situations in which it is undersold or, better put, when there is an excess of banking reserves in relation to the stock of federal papers. In this environment, interventions by the Banco Central Open Market Operations Department (Demab) were mostly transferred to auctions of papers issued by Banco Central (BBC and NBC-E).

Parallel to this, Banco Central and the National Treasury began offering growing volumes of preset papers with terms greater than in the past. The objective of these operations was to lengthen the terms of financial operations and, consequently, of banking loans. Approval of Constitutional Amendment no. 12/96, creating the Provisional Contribution on Financial Transactions (CPMF), slated to remain in effect from 1.23.97 to 2.22.98, favored longer term financial investment funds. Consequently, 60 day funds began receiving significant injections of resources at the end of 1996, at the same time in which interest in other types of investments declined, precisely because of the levying of the CPMF. In this way, the FIF-60 became the most important financial investment option at the end of 1996, with an asset total higher than savings deposits

Quadro (Table) 2.1

Programação monetária
Monetary program

US\$ bilhões
US\$ billion

Discriminação	Base monetária restrita <i>Restricted base</i>			Base monetária ampliada <i>Expanded base</i>			Itemization
	Mínimo <i>Minimum</i>	Máximo <i>Maximum</i>	Ocorrido <i>Confirmed</i>	Mínimo <i>Minimum</i>	Máximo <i>Maximum</i>	Ocorrido <i>Confirmed</i>	
	1995 1º trimestre	17,7	18,6	15,7	81,0	90,0	
2º trimestre	14,9	17,4	14,7	84,1	85,5	83,8	2nd Quarter
3º trimestre	15,1	18,3	15,0	87,9	94,0	106,6	3rd Quarter
4º trimestre	18,6	23,1	20,7	111,0	122,7	122,3	4th Quarter
1996 1º trimestre	17,0	19,9	18,0	122,0	143,2	137,7	1996 1st Quarter
2º trimestre	16,8	19,7	17,4	134,4	157,8	157,4	2nd Quarter
3º trimestre	16,6	19,5	17,2	154,2	181,1	165,1	3rd Quarter
4º trimestre	20,6	24,2	20,1	159,4	187,1	184,1	4th Quarter

(continua)
(continues)

poupança e dos depósitos a prazo, não obstante a diminuição do redutor da Taxa Referencial (TR), e a remuneração dos compulsórios sobre depósitos a prazo com base na TBC.

and time deposits, despite the cutback in the Reference Rate reduction factor (TR) and TBC-based earnings on reserve requirements on time deposits.

Agregados monetários

A execução da política monetária em 1996 implicou a estreita observância às metas da programação monetária, tendo em vista os objetivos de crescimento econômico com redução da taxa de inflação, de acordo com os princípios instituídos pelo Plano Real.

Monetary aggregates

In 1996, monetary policy execution required strict compliance with monetary programming in order to guaranty that the fundamental goals of the Real Plan would be attained: economic growth with declining inflation.

Na forma de intervalos de confiança, o quadro 2.1 demonstra os valores previstos e ocorridos no ano, relativamente à programação monetária:

With respect to monetary programming, the table below shows the projected and effective figures for the year:

A base monetária restrita, pelo critério de média dos saldos diários, registrou decréscimo de 3,1% no ano, embora, em alguns meses, tenha apresentado resultado expansionista. Em dezembro, por conta de fatores sazonais, registrou-se a maior taxa mensal de crescimento (19,3%).

Based on the criterion of average daily balances, the restricted monetary base closed with a 3.1% decline in the year, though positive results were registered in several months. The highest growth rate of the year occurred in December (19.3%), due to seasonal factors characteristic of that month.

A manutenção de baixos níveis de inflação continuou determinando a maior demanda por moeda pelos agentes econômicos. Em 1996, a média dos saldos diários do papel-moeda emitido aumentou 27,6%, atendendo a necessidade de mais papel-moeda em poder do público, cujo saldo médio apresentou crescimento de 29,2%.

Continued low inflation generated increased demand for currency on the part of economic agents. In 1996, average daily balances of currency issued to meet public demand increased by 27.6%. In average terms, the balance increased by 29.2%.

Quadro (Table) 2.1

Programação monetária
Monetary program

(continuação)
(concluded)US\$ bilhões
US\$ billion

Discriminação	Meios de pagamento (M1) <i>Money supply (M1)</i>			Meios de pagamento (M4) <i>Money supply (M4)</i>			Itemization
	Mínimo <i>Minimum</i>	Máximo <i>Maximum</i>	Ocorrido <i>Confirmed</i>	Mínimo <i>Minimum</i>	Máximo <i>Maximum</i>	Ocorrido <i>Confirmed</i>	
1995 1º trimestre	20,4	21,4	18,1	176,0	188,0	188,2	1995 1st Quarter
2º trimestre	17,7	20,7	17,7	200,4	203,6	199,7	2nd Quarter
3º trimestre	18,2	21,8	19,1	207,5	222,1	229,6	3rd Quarter
4º trimestre	22,4	27,8	26,6	233,4	258,6	250,6	4th Quarter
1996 1º trimestre	21,2	24,8	23,4	234,8	275,7	265,3	1996 1st Quarter
2º trimestre	19,7	26,6	24,0	252,3	296,1	280,2	2nd Quarter
3º trimestre	23,2	27,2	24,3	276,1	324,1	297,6	3rd Quarter
4º trimestre	28,6	33,6	29,0	289,0	339,2	323,0	4th Quarter

Gráfico (Graph) 2.2

Base monetária e meios de pagamento - programação monetária e valores ocorridos
Monetary base and money supply - monetary programming and values confirmed

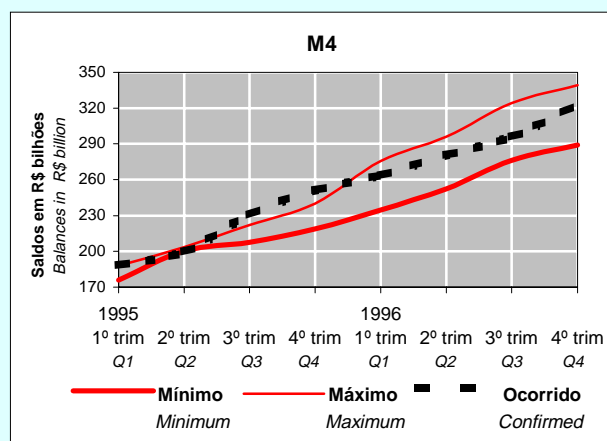
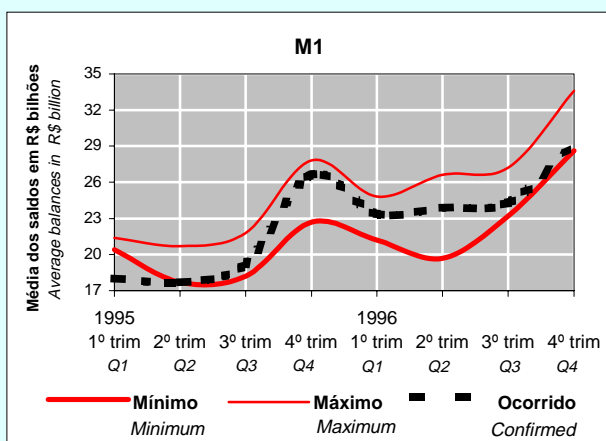
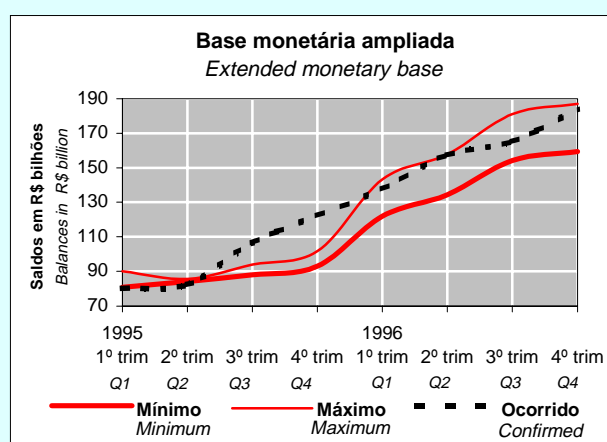
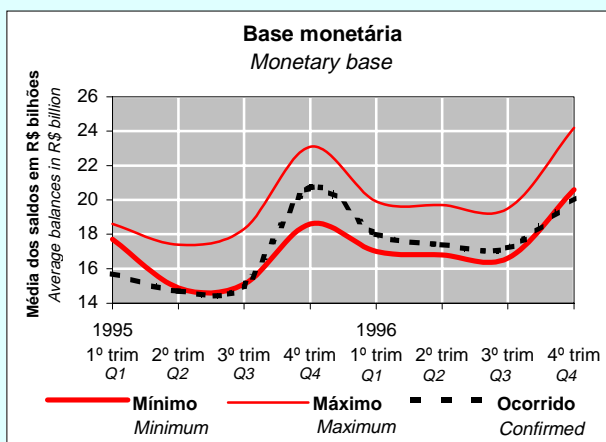
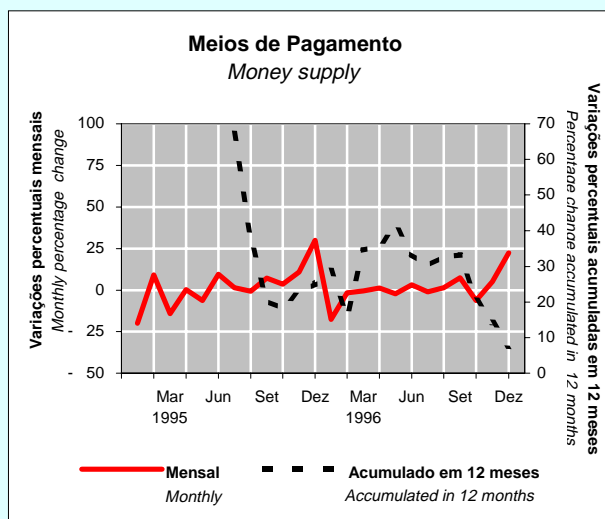
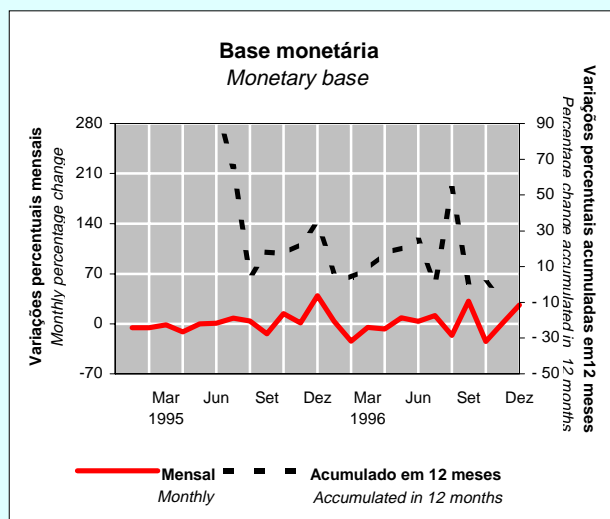
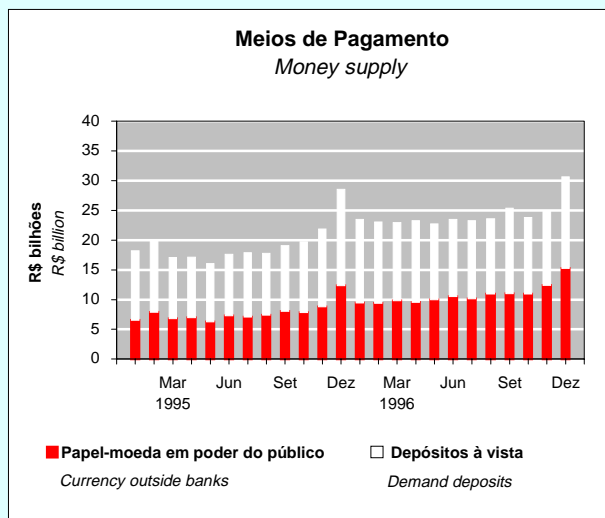
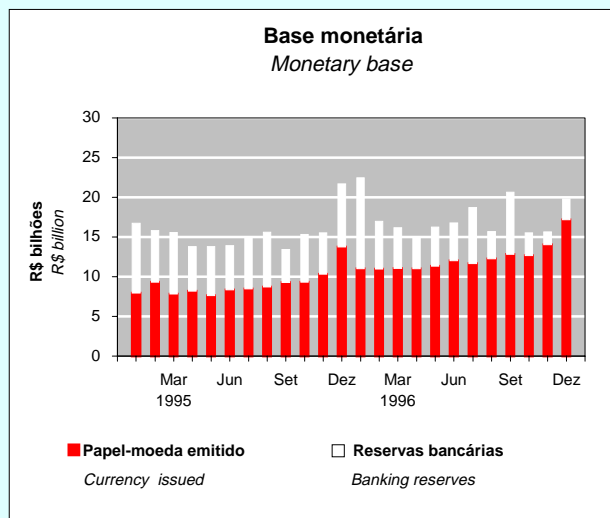


Gráfico (Graph) 2.3

Base monetária e meios de pagamento - saldos em final de período*Monetary base and money supply (M1) - end-of-period balances*

As reservas bancárias, que registram as movimentações entre o sistema bancário e o Banco Central, apresentaram contração de 56,2% em 1996, no conceito de média dos saldos diários, reduzindo de R\$ 8,3 bilhões em janeiro (pico em 1996) para R\$ 3,3 bilhões em dezembro.

Considerando-se o saldo de final de dezembro, a base monetária foi reduzida em 8,7% no ano, correspondendo à expansão de 24,8% do papel-moeda emitido e à contração de 67% das reservas bancárias.

As operações com títulos federais e com depósitos compulsórios, apresentando impactos contracionistas de

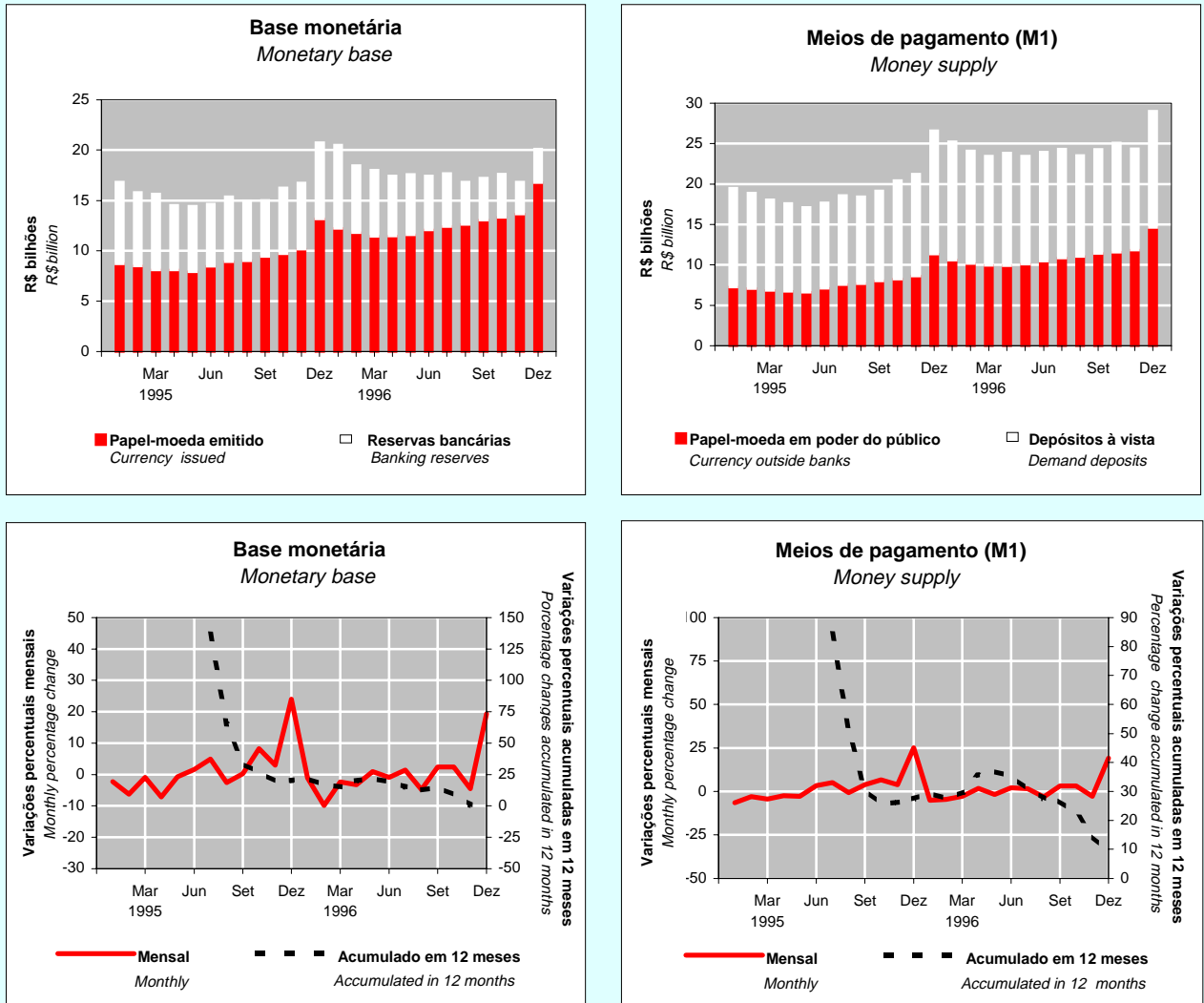
Banking reserves, which reflect operations between the banking system and Banco Central, closed with 56.2% contraction in 1996 in the concept of average daily balances, dropping from R\$ 8.3 billion in January (1996 peak) to R\$ 3.3 billion in December.

When the final December balance is included, the monetary base dropped by 8.7% in the year, corresponding to growth of 24.8% in currency issued and a drop of 67% in banking reserves.

This result was made possible by operations involving federal securities and compulsory deposits, with contractive impacts

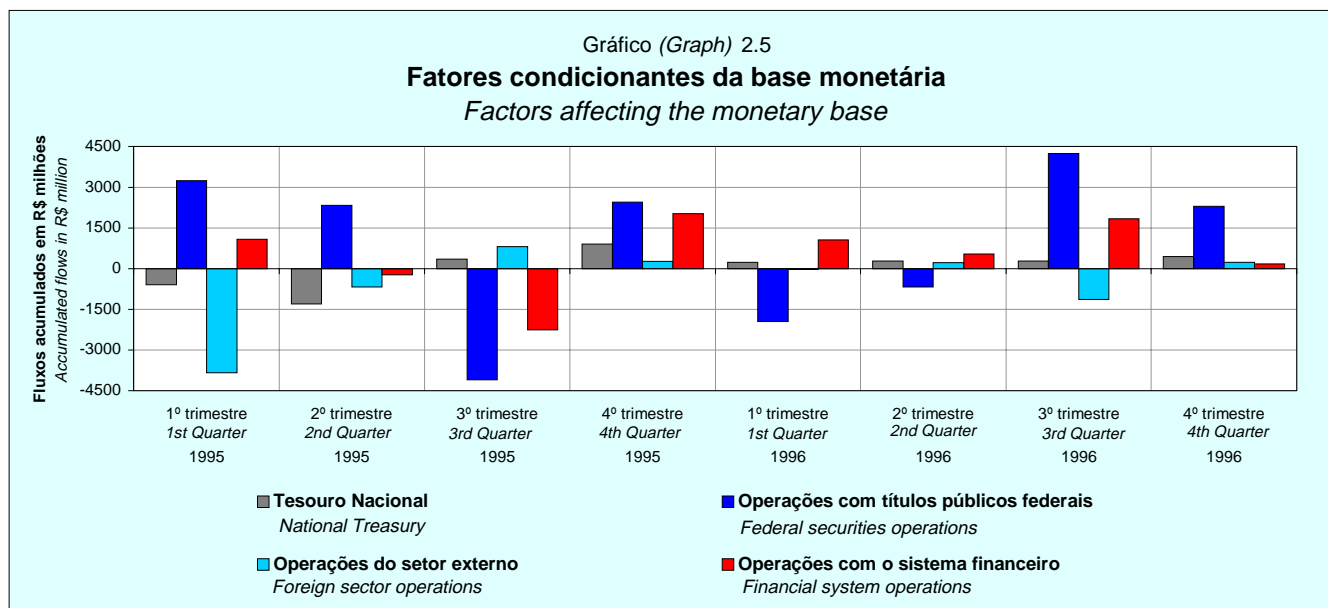
Gráfico (Graph) 2.4

Base monetária e meios de pagamento - média dos saldos diários
Monetary base and money supply (M1) - average daily balances



R\$ 29,7 bilhões e R\$ 8,6 bilhões, respectivamente, permitiram a obtenção daquele resultado. Dentre as operações ativas (aplicações) do Banco Central que atuaram de forma mais expansionista, em 1996, destacou-se a assistência financeira de liquidez (redesconto), com fluxo líquido de R\$ 10,8 bilhões. Esta inclui as operações ao abrigo do Proer e sobretudo as operações conduzidas pela nova sistemática de redesconto. Tais operações permitiram a redução das interferências diárias do Banco Central no mercado secundário de títulos públicos federais. Foram também expansionistas as operações do setor externo, com impacto de R\$ 10 bilhões e o Tesouro Nacional, com fluxo de R\$ 5,5 bilhões.

of R\$ 29.7 billion and R\$ 8.6 billion, respectively. Among Banco Central asset operations (investments) that generated expansionary impacts in 1996, the most important were discount window operations with a net flow of R\$ 10.8 billion. This includes Proer operations and, more importantly, operations carried out through the new discount window system. These operations made it possible to reduce daily Banco Central interventions in the secondary federal public security market. Foreign sector operations were also expansionary and generated an impact of R\$ 10 billion, while the National Treasury closed with a flow of R\$ 5.5 billion.



Em junho, foram alterados os critérios de recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista, estabelecendo cronograma de redução gradativa da alíquota de 83% para 75%, a partir de janeiro de 1997. Em relação aos recolhimentos compulsórios sobre depósitos a prazo, também foram efetuadas modificações, sendo elaborado cronograma alterando os percentuais de cumprimento em espécie e em títulos federais. Embora tenha sido mantido o percentual de compulsoriedade de 20% sobre a média dos saldos diários excedente a R\$ 30 milhões, foi reduzida a parcela que pode ser cumprida em títulos públicos federais de 17% para 0%, a partir de fevereiro de 1997.

O saldo da base ampliada cresceu 50,5% no ano, refletindo as fontes de emissão da base restrita, que implicaram no crescimento de 63,5% dos títulos federais, notadamente no estoque de títulos do Banco Central, que cresceu 103,1%.

Concomitantemente, observou-se crescimento de 28,9% no estoque de haveres financeiros na economia (M4) em 1996, explicado, em grande parte, pelo aumento dos títulos federais em poder do público não-financeiro, passando de 23% do M4 em dezembro de 1995, para 32% em dezembro de 1996.

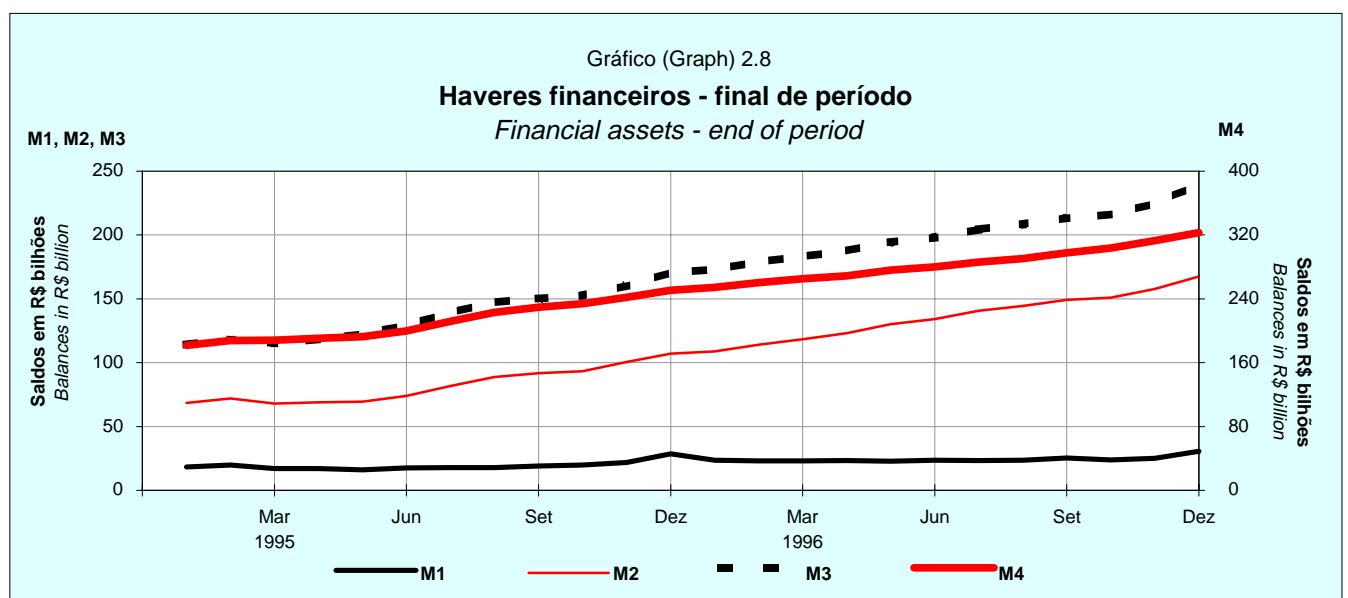
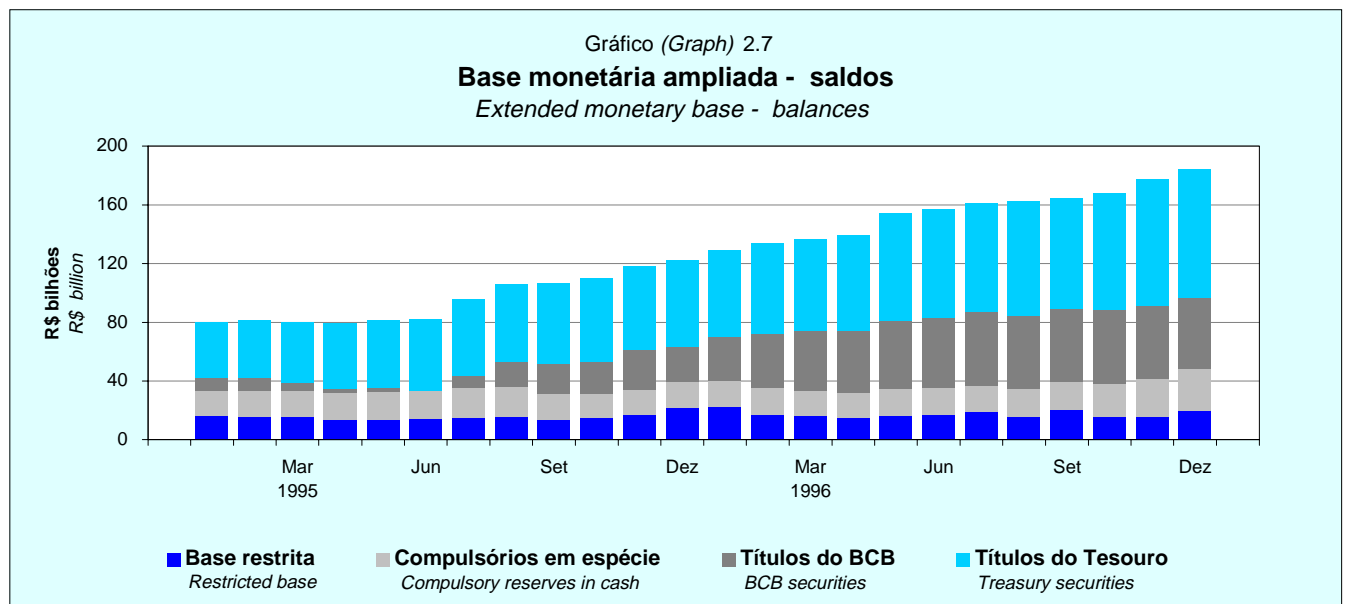
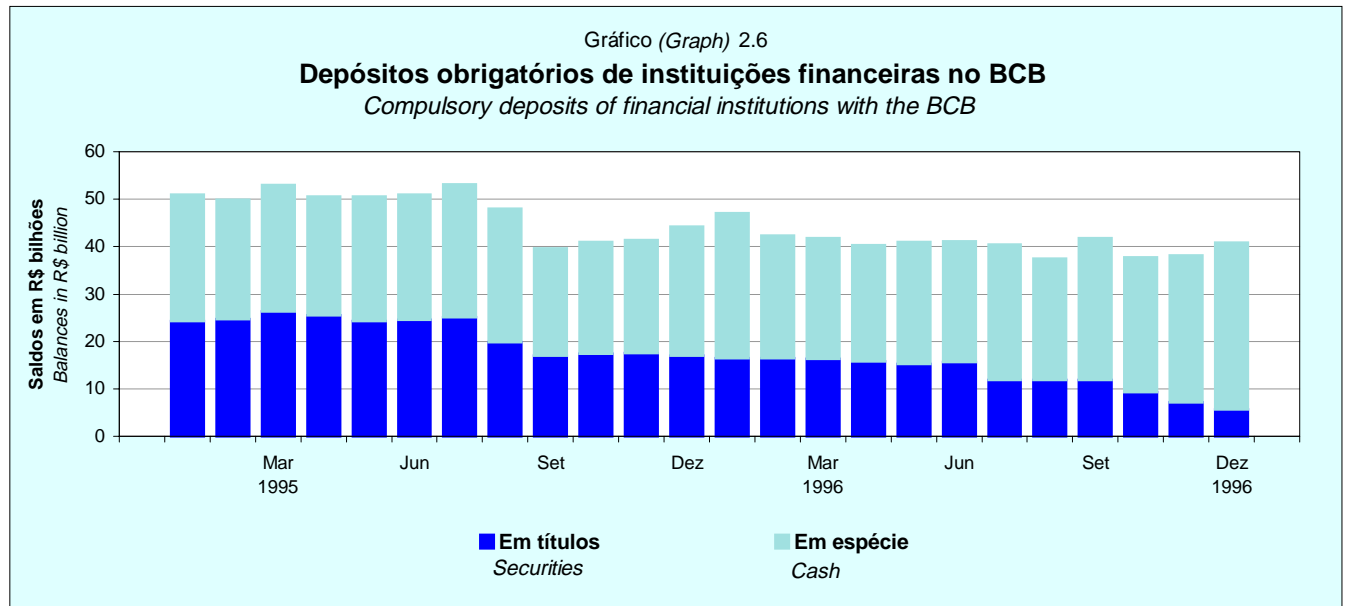
O controle dos agregados monetários, no conjunto das medidas de política monetária, contemplou adoção de novo perfil para as aplicações financeiras, compatível com a evolução corrente da atividade econômica e com a estabilidade desejada. Em 1996, o Banco Central alterou a alíquota do recolhimento compulsório sobre fundos de investimento, aumentando-a de 40% para 50% nas aplicações de curto prazo, a fim de estimular as de prazo mais longo.

In the month of June, the criteria for reserve requirements and obligatory reserves on demand resources were altered and a schedule was defined according to which the rate would gradually decline from 83% to 75% as of January 1997. Alterations were also introduced into compulsory reserves on time deposits and a schedule was elaborated for the purpose of changing the percentages of reserves in cash and in federal securities. Though the 20% reserve level on average daily balances in excess of R\$ 30 million was maintained, the share that can be set aside in federal public securities was reduced from 17% to 0%, effective as of February 1997.

The balance of the expanded base increased by 50.5% in the year, reflecting the sources of restricted base issues with expansion of 63.5% under federal papers, and particularly in the stock of Banco Central papers (+103.1%).

At the same time, growth in the stock of financial assets in the economy (M4) in 1996 closed at 28.9%, explained mostly by increases in the volumes of federal securities held by the nonfinancial public from 23% of M4 in December 1995 to 32% in December 1996.

Viewed in the overall context of monetary policy measures, control over monetary aggregates included adoption of a new profile for financial investments compatible with the current state of economic activity and the desired goal of stability. In 1996, Banco Central altered the reserve requirement rate on investment funds, increasing it from 40% to 50% in short-term investments with the aim of stimulating those with longer terms.



Taxas de juros, leilões de títulos federais e prêmio cambial

A trajetória da taxa básica de juros - *over/Selic*, durante o ano de 1996, refletiu a continuação da política de distensão monetária gradual, implementada desde o início de 1995, levando as demais taxas da economia a apresentarem, também, resultados declinantes. Contribuiu para isso a criação da TBC, em julho, e a TBAN, em outubro, que passaram a estabelecer uma banda formal de juros, dentro da qual a taxa do mercado monetário (*over/Selic*) foi administrada.

A taxa efetiva *over/Selic*, que alcançava 2,58% a.m. em janeiro de 1996, caiu para 1,8% a.m. em dezembro do mesmo ano, enquanto a mesma taxa, acumulada no ano, reduziu-se à metade em relação a 1995, passando de 53,1% a.a. para 27,4% ao ano. A TBC, por sua vez, passou de 1,9% a.m. em julho, para 1,74% a.m. em dezembro.

A TBAN, fixada em 1,93% a.m. para o mês de outubro, atingiu 1,9% a.m. em dezembro, enquanto a TBF, calculada a partir das taxas médias dos CDB dos 30 maiores emissores,

Interest rates, federal security auctions and the exchange premium

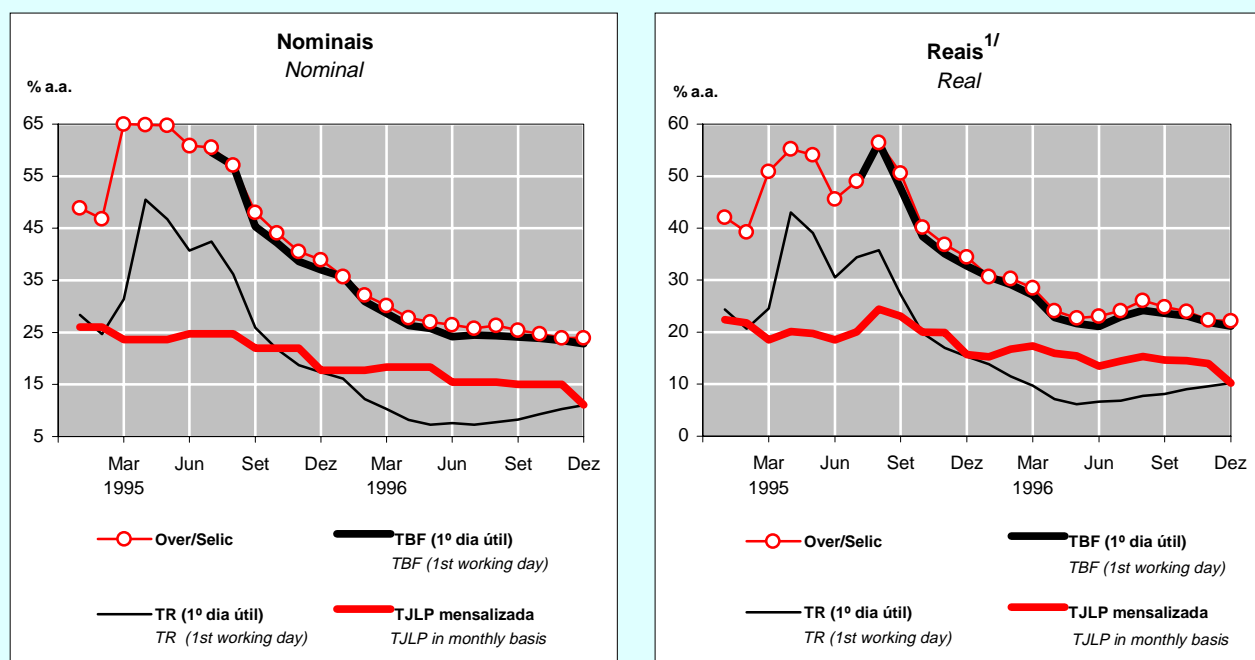
During the course of 1996, the trajectory of basic interest rates — *over/Selic* — reflected the ongoing process of easing monetary policy begun in 1995. As a result, all other rates in the economy also moved downward. Creation of the TBC in July and the TBAN in October contributed to this result, since these are the rates that define the upper and lower limits of the formal interest band within which money market rates were managed (*over/Selic*).

The effective *over/Selic*, which totaled 2.58% per month in January 1996, dropped to 1.8% per month in December of the same year, while the same rate accumulated in the year dropped by half in relation to 1995, moving from 53.1% per year to 27.4% per year. In its turn, the TBC rose from 1.9% per month in July to 1.74% per month in December.

The TBAN, which had been set at 1.93% per month for October, closed December at 1.9% per month, while the TBF, which is based on average bank deposit certificate rates for

Gráfico (Graph) 2.9

Taxas de juros Interest rates



1/ IGP-DI centrado
Centered GPI-DS

acompanhou a tendência das demais taxas, iniciando o ano em 2,57% a.m. e terminando em 1,73% ao mês. A TR, obtida a partir da aplicação de um redutor à TBF, esteve em queda no primeiro semestre, seguindo o comportamento das taxas em geral, mas assumiu trajetória ascendente no segundo semestre, devido à queda do redutor nesse período, o qual manteve-se constante no semestre anterior. A queda no redutor da TR aumentou a competitividade da caderneta de poupança comparativamente às demais aplicações financeiras. Em alguns meses do ano, o rendimento da caderneta de poupança foi inferior a vários índices de inflação.

Cumpra salientar o importante papel dessas taxas a partir do reordenamento das operações de redesconto, ocorrido no segundo semestre de 1996. Antes, a taxa *over/Selic* funcionava como taxa básica de juros, balizando as compras e vendas de reservas pelo Banco Central, servindo de preço de referência para as reservas bancárias na “zeragem” do mercado financeiro, promovida pela Autoridade Monetária.

Em sua forma final, definida em 29 de agosto, o novo sistema de redesconto passou a contar com quatro faixas de financiamento. A primeira, garantida por títulos públicos federais, tem custo equivalente à TBC e é limitada à média dos compulsórios da instituição (100% dos compulsórios sobre recursos à vista e 30% dos correspondentes aos depósitos a prazo). Recursos além desse limite, garantidos por títulos federais, custam a TBAN. As duas faixas mais onerosas, lastreadas por outras garantias a critério do Banco Central, têm o custo financeiro definido pela TBAN mais *spreads* de 2% a 8% ao ano.

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), criada para balizar as operações de longo prazo, apresentou-se, desde outubro de 1995, superior à Taxa Referencial (TR), com as maiores diferenças ocorrendo em abril e maio de 1996, meses em que foi fixada em 18,34% a.a., enquanto a TR atingia 8,21% a.a. e 7,30% a.a., respectivamente. Diante disso, o CMN alterou a metodologia de cálculo da TJLP em novembro, com vigência a partir do trimestre dez/96-fev/97. Com isso, em dezembro de 1996 a TR e a TJLP situaram-se em níveis muito próximos, 10,98% a.a. e 11,02% a.a., respectivamente.

A colocação primária de títulos do Banco Central durante 1996 fechou o ano a uma taxa de juros média efetiva em 21 dias úteis de 1,79%, contra 2,61% do fechamento do ano anterior. A mesma taxa, obtida pelo Tesouro Nacional nos

the 30 largest issuers, accompanied the tendency of the other rates, starting the year at 2.57% per month and ending at 1.73% per month. The Reference Rate (TR), obtained by applying a reduction factor to the TBF, moved downward in the first half of the year, following the pattern of rates in general. However, in the second half of the year, it turned upward once again as a result of the drop in the reduction factor in that period, in contrast to the first half when that factor remained stable. The fall in the TR reduction factor increased the competitiveness of savings accounts in comparison to other financial investments. In several different months of the year, earnings on savings accounts were below the results of the various inflation indices.

Here, one should underscore the important role these rates have come to play since the restructuring of discount window operations in the second half of 1996. Previously, the over/Selic operated as a basic interest rate and served to buttress Banco Central reserve purchase and sale operations, while acting as reference price for banking reserves when the monetary authority demanded that the financial market zero its operations.

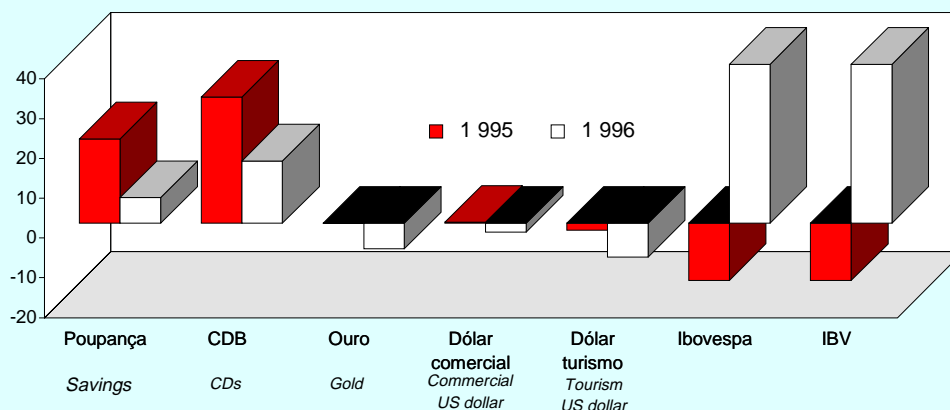
As defined on August 29, the final form of the new discount window operations system has four financing brackets. The first is guaranteed by federal public securities and has costs equivalent to the TBC. This bracket is limited to the average of the institution's compulsory reserves (100% of compulsory reserves on demand resources and 30% of those on time deposits). Resources above this limit guaranteed by federal securities have costs equivalent to the TBAN. The two brackets with the highest costs are backed by other guaranties chosen at the discretion of Banco Central. In these cases, financial costs are defined by the TBAN plus spreads of 2% to 8% per year.

Since October 1995, the Long-Term Interest Rate (TJLP), which was created as backing for long-term operations, has been higher than the Reference Rate (TR). The sharpest differences occurred in April and May 1996, when the rate was set at 18.34% per year, as compared to a TR of 8.21% per year and 7.30% per year, respectively. In this framework, the National Monetary Council (CMN) altered the methodology for calculating the TJLP in November, with the changes scheduled to go into effect as of the December 96 - February 97 quarter. Thus, in December 1996, the TR and TJLP closed at levels quite close to one another (10.98% per year and 11.02% per year, respectively).

Primary placements of Banco Central papers in 1996 closed with average effective interest in 21 business days of 1.79%, as against 2.61% at closing of the previous year. In its turn, the same rate obtained by the National Treasury in LTN

Gráfico (Graph) 2.10

Rendimentos nominais deflacionados pelo IGP-DI centrado
Nominal income deflated by the centered GPI-DS



leilões de LTN, por seu turno, situou-se em 1,66% no final de 1996, sendo mais baixa que as do Banco Central em função de seu maior prazo médio de resgate, tendo em vista as expectativas de queda das taxas de juros. As NTN-D, indexadas à taxa de câmbio, tiveram a taxa de juros reduzida de 20% a.a. para 12% a.a., também devido, em parte, ao aumento de duração deste tipo de papel, enquanto as NTN-H, corrigidas pela TR, sofreram redução de 17% a.a. para 13% ao ano.

O prêmio cambial, definido como a taxa *over*/Selic descontada a desvalorização cambial e entendido como uma *proxy* para a taxa de juros auferida pelo investidor estrangeiro, também foi alvo de sensível redução, passando de uma taxa bruta de 33,2%, acumulada em 1995, para 19,2% em 1996.

Aplicações financeiras

1. Fundos de investimento

Os novos fundos de investimento, sujeitos a uma legislação mais flexível, e inseridos em um ambiente de estabilização econômica, foram capazes de oferecer diversas opções, combinando papéis de renda fixa, renda variável e derivativos, consolidando, assim, a reforma da indústria de fundos realizada no segundo semestre de 1995, quando foram criados os fundos de investimento financeiro (FIF), em substituição aos antigos fundos (FAF, FRF-CP, FRF e *Commodities*).

O potencial desse setor na captação de poupança traduziu-se no crescimento de 74% em 1996, superando a evolução das tradicionais cadernetas de poupança, que cresceram 13,2%. Esse processo, portanto, diferenciou-se de 1995, quando os fundos de investimento cresceram 43% e as cadernetas de poupança, 42%.

auctions came to 1.66% at the end of 1996 and was lower than the Banco Central rate. This was due to longer average redemption terms and expectations that interest rates had entered a period of downward movement. Earnings on NTN-D, which are indexed to the rate of exchange, dropped from 20% per year to 12% per year due, in part, to the longer duration of these papers, while the NTN-H indexed by the TR turned in a decline from 17% per year to 13% per year.

The exchange premium, which is defined as the over/Selic rate less exchange devaluation and is understood as a proxy for the interest rate earned by foreign investors, also dropped sharply from a gross accumulated 1995 rate of 33.2% to 19.2% in 1996.

Financial investments

1. Investment funds

In an environment of economic stability, the new investment funds are subject to more flexible legislation and have been capable of offering investors a variety of options that combine fixed yield papers, variable yield investments and derivatives. This marked consolidation of the reform of the fund system that occurred in the second half of 1995 when financial investment funds (FIF) were created to take the place of the former funds (FAF, FRF-CP, FRF and Commodity Funds).

The potential of this sector in contracting savings was reflected in 74% growth in 1996, significantly higher than the 13.2% rate turned in by savings accounts. Thus, this process was different from that of 1995, when investment funds grew by 43% and savings accounts by 42%.

Entre os fatores determinantes desse crescimento, destaca-se o diversificado leque de opções de aplicações financeiras, com variados níveis de risco e rentabilidade, desde os mais conservadores até os mais agressivos. Com isso, os fundos de investimento tornam acessíveis aos investidores o complexo mercado financeiro da economia globalizada, aliando, de forma eficiente, os aspectos de risco e rendimento.

Among the factors that generated this growth, the most important was the diversified array of financial investment options, with varied levels of risk and profitability ranging from highly conservative to sharply aggressive. With this, investment funds were capable of efficiently combining risk and earnings, providing investors with access to the complex financial markets of a globalized economy.

O patrimônio líquido (PL) dos principais fundos de investimento – representados pelos FIF, fundo extramercado, fundo renda fixa-capital estrangeiro (FRF-CE), fundos de ações tradicionais e de carteira livre – cresceu em relação ao PIB, passando de 10,5% ao final de 1995, para 16,2% no final de 1996. Se tomarmos o M4 como referência, a participação aumentou de 29,1% para 39,3%.

The net worth of the major investment funds — FIF, extramarket funds, foreign capital fixed yield funds (FRF-CE), traditional and free portfolio stock funds — expanded in relation to GDP from 10.5% at the end of 1995 to 16.2% at the close of 1996. If we take M4 as a reference, participation increased from 29.1% to 39.3%.

Gráfico (Graph) 2.11

Fundos mútuos de investimento
Mutual investment funds

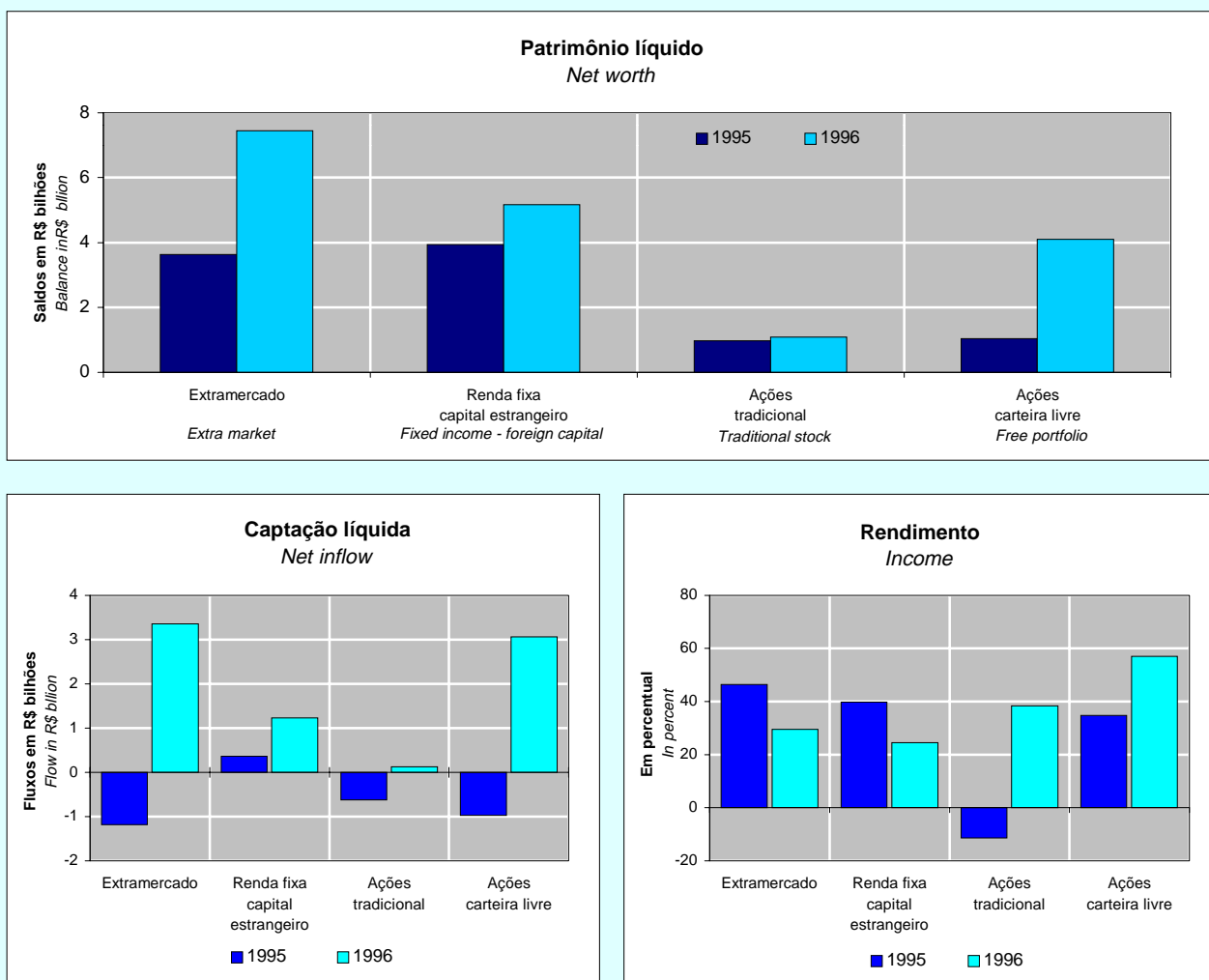
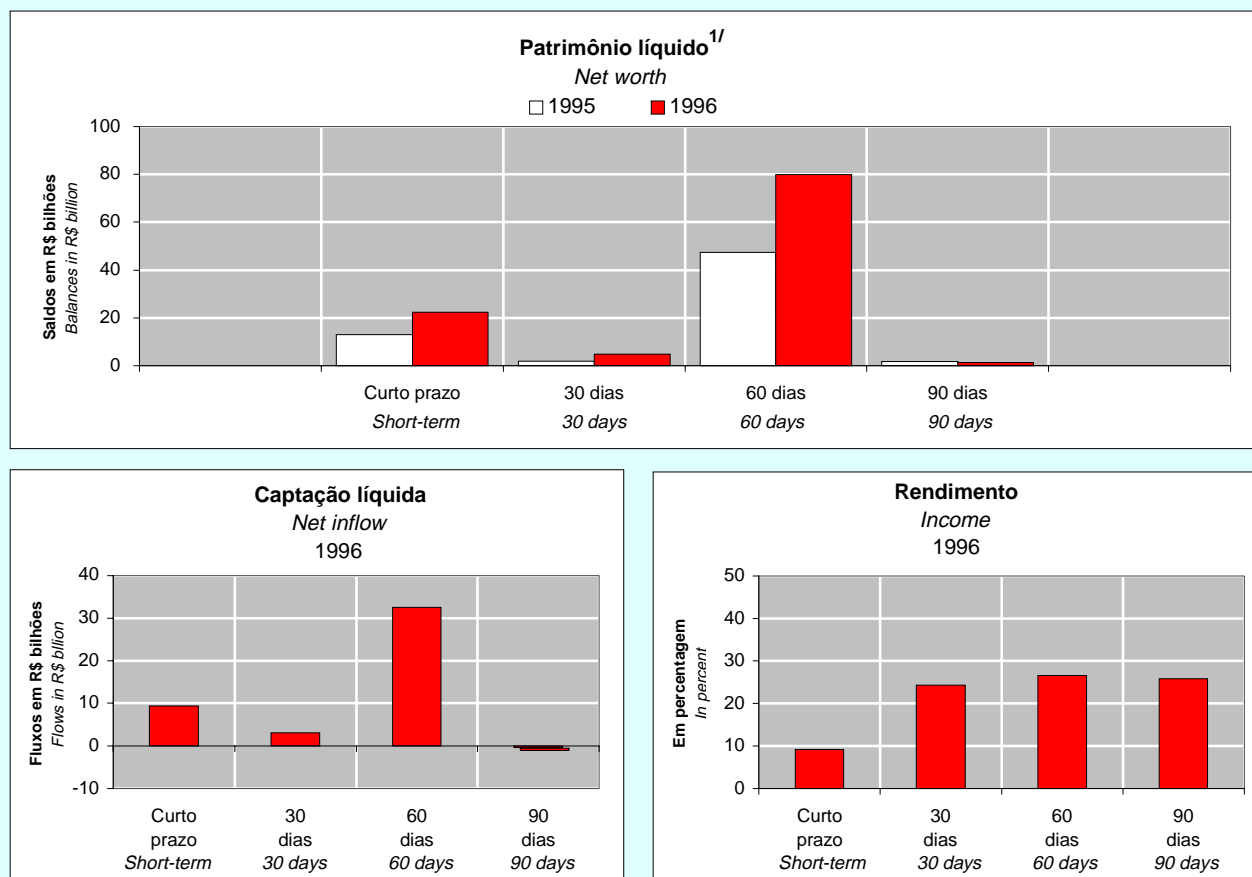


Gráfico (Graph) 2.12

Fundos de investimentos financeiros (FIF) Financial investment funds



^{1/} Patrimônio líquido em final de período.
Net worth at end of period.

Deve-se ressaltar, no entanto, que no âmbito da indústria de fundos as opções não cresceram de maneira uniforme, destacando-se o maior crescimento dos fundos de ações-carreira livre e dos FIF-60. Os primeiros cresceram 296%, com o patrimônio líquido passando de R\$ 1,0 bilhão para R\$ 4,1 bilhões. O crescimento de 72% dos FIF-60 correspondeu ao incremento de R\$ 33,5 bilhões, passando de R\$ 46,5 bilhões para R\$ 80 bilhões. Esse bom desempenho deveu-se ao rendimento competitivo em relação às demais alternativas de renda fixa e à criação de fundos exclusivos.

A opção de curto prazo manteve tendência de crescimento, com o patrimônio líquido acumulando variação de 73,2%, embora, de agosto a dezembro, a alíquota de recolhimento compulsório tenha aumentado gradualmente de 40% para 50%. Para 1997, espera-se significativa redução das aplicações nos fundos de curto prazo, em decorrência da cobrança da

It is important to stress that these options did not expand at uniform rates, since growth of free portfolio stock funds and 60 day FIF easily surpassed the rates of other investment modes. Of these two, stock funds expanded by 296% as net worth climbed from R\$ 1.0 billion to R\$ 4.1 billion. FIF-60 turned in growth of 72%, increasing by R\$ 33.5 billion from R\$ 46.5 billion to R\$ 80 billion. This performance was due to the competitive yield in relation to other fixed earnings alternatives and to creation of exclusive funds.

The short-term option continued expanding, as accumulated net worth rose by 73.2%, despite a gradual increase in the compulsory reserve rate from 40% to 50% between August and December. For 1997, short-term investment funds are expected to register a sharp drop in the volume of their operations due to levying of the CPMF,

CPMF, que terá forte impacto negativo sobre a sua rentabilidade.

Os FIF-30 cresceram 169%, com o patrimônio líquido alcançando R\$ 4,9 bilhões. O patrimônio líquido dos FIF-90 foi reduzido em 21%, apesar da captação positiva registrada no segundo semestre, que não foi suficiente para compensar as reduções ocorridas no primeiro semestre.

O patrimônio dos fundos extramercado, destinados às aplicações de disponibilidades de caixa das estatais, cresceu 105%, alcançando R\$ 7,5 bilhões. Os FRF-CE registraram aumento de 31,2%, com o patrimônio líquido passando para R\$ 5,2 bilhões.

Quanto à rentabilidade bruta, os FIF-60 proporcionaram 26,6% no ano, seguidos pelos fundos extramercado (26,2%), FIF-90 (25,8%), FIF-30 (24,3%), FRF-CE (21,9%) e FIF-CP (9,2%), contra 9,3% de inflação, medida pelo IGP-DI e 27,4% de taxa *over/Selic* acumulada no ano.

Apesar da predominância das aplicações em renda fixa, os fundos de ações vêm gradualmente aumentando a participação na indústria de fundos, com perspectiva de acentuar essa tendência, pois a estabilização da economia, a queda das taxas de juros e o alongamento das aplicações financeiras, beneficiam as aplicações em renda variável. Os fundos de ações tradicionais e carteira livre cresceram 160%, aumentando sua participação no segmento de 2,7% no ano anterior, para 4,1% em 1996. Houve preferência pela opção de carteira-livre, com crescimento de 296%, contra 13% dos tradicionais. No que concerne à rentabilidade nominal bruta, os fundos de ações carteira-livre renderam 60,28%, contra 41,07% proporcionados pelos tradicionais.

which will certainly have a strong negative impact on earnings levels.

FIF-30 expanded by 169%, as net worth increased to R\$ 4.9 billion. The net worth of the FIF-90 dropped by 21% despite a positive inflow in the second half of the year which, nonetheless was insufficient to offset the first half decline.

The assets of extramarket funds which are utilized for investment of available state company cash resources increased by 105% to a level of R\$ 7.5 billion. FRF-CE registered growth of 31.2%, as net worth moved to R\$ 5.2 billion.

In terms of gross profitability, FIF-60 generated earnings of 26.6% in the year, followed by extramarket funds (26.2%), FIF-90 (25.8%), FIF-30 (24.3%), FRF-CE (21.9%) and FIF-CP (9.2%), as compared to inflation of 9.3% based on the GPI-DS, and an accumulated over/Selic rate of 27.4% in the year.

Despite a predominance of fixed yield investments, stock funds have gradually increased their participation in overall fund operations. This trend is expected to increase even further, since economic stabilization, declining interest rates and longer term financial investments are all factors that favor variable yield investments. The traditional and free portfolio stock funds expanded by 160% and increased their participation in the segment from 2.7% in the previous year to 4.1% in 1996. Preference for the free portfolio option was clear in 296% growth set against 13% for traditional funds. With respect to gross nominal profitability, free portfolio stock funds generated earnings of 60.28%, as compared to 41.07% in the case of traditional funds.

Quadro (Table) 2.2

Mercado secundário de ações
Secondary stock market

R\$ milhões
R\$ million

Discriminação	1995			1996			Itemization
	Bovespa	BVRJ	Total	Bovespa	BVRJ	Total	
Total	63 551	9 145	72 694	98 479	18 809	117 288	Total
À vista	47 104	5 101	52 205	81 882	9 414	91 296	At sight
Opções	10 310	1 991	12 301	9 992	1 722	11 714	Put and call options
Outros ^{1/}	6 136	2 052	8 188	6 605	7 673	14 278	Other ^{1/}

^{1/} Direitos e recibos, fundos Decreto-Lei nº 1.376 e certificados de privatização, mercado a termo exercício de opções, leilão e mercado fracionário.
Claims and receipts, Decree-Law no. 1,376 funds and privatization certificates, forward market put and call options exercise, auction and odd-lot market.

Quadro (Table) 2.3

Mercado primário de ações
Primary stock market

Registros de emissões na CVM
Issuance registration in CVM

R\$ milhões
R\$ million

Período <i>Period</i>	1995		1996	
	Mês <i>Month</i>	Ano <i>Year</i>	Mês <i>Month</i>	Ano <i>Year</i>
Jan	422	422	90	90
Fev	0	422	105	195
Mar	136	558	17	211
Abr	0	558	140	351
Mai	20	578	7 997	8 349
Jun	107	685	6	8 355
Jul	276	960	0	8 355
Ago	438	1 399	251	8 606
Set	248	1 647	117	8 723
Out	12	1 659	233	8 956
Nov	86	1 745	10	8 966
Dez	190	1 935	206	9 172

Quadro (Table) 2.4

Mercado primário de debêntures
Primary debenture market

Registros de emissões na CVM
Issuance registration in CVM

R\$ milhões
R\$ million

Período <i>Period</i>	1995		1996	
	Mês <i>Month</i>	Ano <i>Year</i>	Mês <i>Month</i>	Ano <i>Year</i>
Jan	547	547	450	450
Fev	169	716	262	713
Mar	63	778	1 248	1 961
Abr	340	1 118	176	2 137
Mai	1 066	2 184	404	2 540
Jun	1 511	3 695	689	3 229
Jul	817	4 512	399	3 628
Ago	357	4 869	626	4 254
Set	369	5 238	1 293	5 548
Out	542	5 780	540	6 087
Nov	132	5 912	876	6 963
Dez	971	6 883	1 432	8 395

2. Cadernetas de poupança

As cadernetas de poupança apresentaram-se como opção pouco competitiva no período de janeiro a setembro, em função da baixa rentabilidade, tendo registrado saídas líquidas de recursos em todos os meses desse período, que somaram R\$ 6,4 bilhões. No último trimestre, com a gradual diminuição do redutor da TR e conseqüente melhora dos rendimentos, houve captação líquida positiva de R\$ 5,5 bilhões. Em dezembro, foram captados R\$ 4,2 bilhões, devendo-se considerar, contudo, os efeitos sazonais. No ano, os saldos aplicados cresceram 13,2%, passando de R\$ 63,6 bilhões para R\$ 72 bilhões, enquanto a rentabilidade acumulada no período alcançou 16,34%.

3. Mercado acionário

O mercado de ações destacou-se como a melhor aplicação em termos de rentabilidade, em 1996. Esse desempenho já era esperado desde o ano anterior, diante da perspectiva de queda da taxa de juros interna e do prosseguimento do programa de privatização. O Ibovespa acumulou alta de 63,8% e o IBV, de 59,7%. Em 1995, as bolsas fecharam o ano registrando desvalorização nominal de 1,3%. O movimento financeiro médio diário passou de R\$ 259,4 milhões em 1995, para R\$ 397,1 milhões na Bovespa. Também aumentou a participação dos investidores estrangeiros que, no mercado paulista, foram responsáveis, em média, por 28,6% do volume negociado.

Sistema financeiro

A manutenção da estabilidade econômica que se fez presente a partir da implantação do real em 1994, caracterizada pela eliminação de ganhos inflacionários e pela maior competitividade dos bancos no mercado de crédito e prestação de serviços, continuou a exigir do sistema financeiro uma sensível reestruturação, de modo a adaptá-lo às novas condições do mercado.

As transformações ocorridas, no entanto, revelaram, com nitidez, a escassez de receitas para substituir os ganhos gerados em operações relativas ao trânsito de recursos (*float*), refletindo-se na menor participação do setor financeiro no PIB nos últimos anos. Segundo o IBGE, a participação percentual das instituições financeiras no PIB passou de 15,6% em 1993, para 12,4% em 1994, e 6,9% em 1995. Nesse cenário, a perda da receita do *float* demandou a readaptação da estrutura bancária para a atividade de operações de crédito, notadamente de médio e longo prazos, o que aumentou a competitividade

2. Savings accounts

In the period from January to September, savings accounts generated low earnings levels and, therefore, were unable to compete with other more attractive investment options. Net outflows of funds were registered in every month of the period and totaled R\$ 6.4 billion. In the final quarter of the year, however, the Reference Rate reduction factor declined gradually and provoked upward movement in earnings levels. The result was a positive net inflow of R\$ 5.5 billion. In the month of December, inflows came to R\$ 4.2 billion. However, an understanding of this result demands that one consider the seasonal factors involved. In the year, the balance of these investments increased by 13.2% from R\$ 63.6 billion to R\$ 72 billion, while accumulated profitability in the period closed at 16.34%.

3. Stock market

In 1996, the stock market was the best investment alternative available. This had already been predicted in the previous year based on the outlook of declining inflation and ongoing privatization. The IBOVESPA accumulated growth of 63.8%, while the IBV rose by 59.7%. In 1995, stock exchanges closed the year with a nominal devaluation of 1.3%. Average daily financial movement expanded from R\$ 259.4 million in 1995 to R\$ 397.1 million at Bovespa. Foreign investor participation also grew and reached an average level of 28.6% of total trading at the São Paulo exchange.

Financial System

The economic stability achieved with implementation of the Real in 1994 resulted in elimination of inflationary gains, coupled with enhanced competitiveness on the part of banks operating on the credit and service markets. However, this has required a profound process of restructuring so as to adapt the system to new market conditions.

However, the transformations that have occurred have clearly demonstrated that revenues are simply not sufficient to substitute past float operation gains. The result is a financial system with sharply less participation in GDP. According to IBGE, the percentage participation of financial institutions in GDP moved from 15.6% in 1993 to 12.4% in 1994 and 6.9% in 1995. In this scenario, the loss of float revenues demanded that banks readapt their structures to credit operations, particularly medium and long-term credits. The result of this process was increased

Quadro (Table) 2.5

Instituições autorizadas a operar pelo Banco Central do Brasil*Institutions authorized by the Banco Central do Brasil to operate*

Tipos de instituições	1992	1993	1994	1995	1996	<i>Types of institutions</i>
Instituições com carteira comercial						<i>Institutions with commercial portfolios</i>
Bancos comerciais	36	34	35	35	37	<i>Commercial banks</i>
Bancos múltiplos	175	182	193	198	195	<i>Multiple banks</i>
Total	211	216	228	233	232	<i>Total</i>
Instituições com carteira de investimentos						<i>Institutions with investment portfolio</i>
Bancos de investimentos	20	17	17	17	23	<i>Investment banks</i>
Bancos múltiplos	101	105	115	115	110	<i>Multiple banks</i>
Total	121	122	132	132	133	<i>Total</i>
Instituições com carteira de crédito, financiamento e investimento						<i>Institutions with credit, financing and investment portfolio</i>
Financeiras	41	42	42	42	47	<i>Financial institutions</i>
Bancos múltiplos	158	165	174	179	172	<i>Multiple banks</i>
Total	199	207	216	221	219	<i>Total</i>
Inst. com carteira de crédito imobiliário						<i>Institutions with real estate credit portfolio</i>
Credito imobiliário	26	8	7	21	20	<i>Real estate credit</i>
Bancos múltiplos	78	82	80	78	79	<i>Multiple banks</i>
Total	104	90	87	99	99	<i>Total</i>
Inst. com carteira de desenvolvimento						<i>Institutions with development portfolio</i>
Bancos de desenvolvimento	9	8	6	6	6	<i>Development banks</i>
Bancos múltiplos	15	15	18	18	20	<i>Multiple banks</i>
Total	24	23	24	24	26	<i>Total</i>

no mercado, assegurando melhor remuneração ao poupador e menor custo ao tomador de crédito.

As mudanças no ambiente em que atuam as instituições financeiras, conforme explicitado na Exposição de Motivos MF nº 311, de 23.8.95, resultou na imperiosa necessidade de a Autoridade Monetária propiciar as condições para que essas instituições pudessem se adaptar à nova realidade econômica. Nesse sentido, o Banco Central procurou manter a solvência do Sistema Financeiro Nacional, eliminando do mercado aquelas que representavam risco para o sistema. Com efeito, desde 1.7.94 até 31.12.96, 25 bancos privados foram liquidados, quatro bancos estaduais foram colocados sob Regime de Administração Especial Temporária (Raet) e um banco estadual foi liquidado.

No campo institucional, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o governo federal adotaram medidas com o objetivo de induzir as instituições integrantes do sistema financeiro a aumentarem o seu grau de solidez, sendo criada, em março, linha de crédito rotativo do Proer, limitada às garantias oferecidas e ao prazo máximo de cinco anos, com encargos financeiros vinculados à taxa *over/Selic* e juros crescentes.

market competition, higher earnings for savers and lesser costs for borrowers.

As set out in Ministry of Finance Justification no. 311, dated 8.23.95, changes in the operational environment of financial institutions demanded that the monetary authority take measures to provide them with the conditions required for adaptation to the new economic reality. In this sense, Banco Central sought to preserve the solvency of the National Financial System by eliminating those institutions that posed a risk to the system. In this light, from 7.1.94 to 12.31.96, 25 private banks were liquidated, four state banks were placed under the Special System of Temporary Administration (Raet) and one state bank was liquidated.

*In the institutional field, the National Monetary Council (CMN) and the federal government adopted measures aimed at inducing financial system institutions to increase their solvency levels. To achieve this, the revolving Proer credit line was created in March and was limited to guarantees offered and a maximum term of five years, with financial charges based on the *over/Selic* rate and increasing rates of interest.*

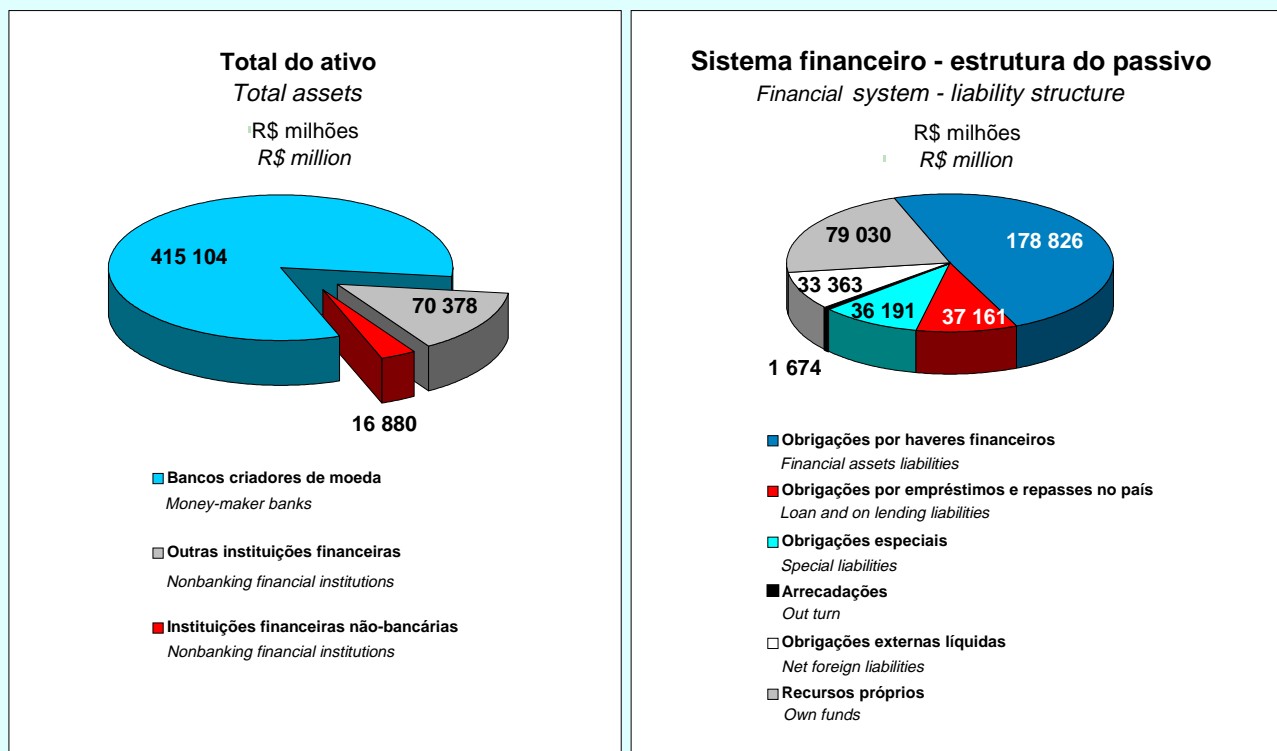
No que se refere à legislação sobre a responsabilidade solidária no âmbito das instituições submetidas ao regime de intervenção pelo Banco Central, ficou estabelecido que as auditorias contábeis e os auditores independentes tornam-se passíveis de sanções penais analogamente aos controladores e administradores. Foi determinada, ainda, às instituições financeiras e administradoras de fundos de investimento, a substituição obrigatória do auditor independente, no máximo, após decorridos quatro exercícios sociais, sendo que a recontratação somente será permitida depois de decorridos três exercícios sociais completos após a substituição. Os relatórios dessas instituições devem contemplar a qualidade e adequação dos controles internos (inclusive no que se refere à avaliação de risco), sendo que qualquer irregularidade grave deve ser comunicada imediatamente ao Banco Central.

Visando proceder à desindexação dos ativos a índices de preços, em abril, foi vedada a realização de atualização ou correção monetária na elaboração das demonstrações financeiras das entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, a partir de 1.1.96. Foi dispensada, ainda, a remessa do demonstrativo de resultado do exercício.

With respect to legislation on joint accountability at institutions subject to Banco Central interventions, it was decided that accounting auditors and independent auditors would be liable for penal sanctions analogous to those to which controllers and managers are subject. It was also decided that financial institutions and investment fund managers would be obligated to substitute independent auditors after a maximum of four years. The same independent auditors may be contracted again only after three complete years have passed since their replacement. The reports elaborated by these institutions are to deal with the quality and adequacy of internal controls (including aspects related to risk evaluation) and any serious irregularities must be immediately notified to Banco Central.

In April, monetary updating or indexing of assets to price indices was prohibited in the elaboration of the financial statements of institutions authorized to operate by Banco Central, effective as of 1.1.96. Remittance of the statement of results for the period was also dispensed with.

Gráfico (Graph) 2.13

Sistema Financeiro Nacional*National Financial System*

Em julho, o CMN liberou a cobrança de tarifas bancárias decorrentes das prestações de serviços. A medida teve por objetivo igualar as condições da indústria bancária às vigentes em economias mais avançadas, ao mesmo tempo em que permite que o mercado estabeleça os preços dos diferentes serviços bancários, e que o *spread* bancário reflita mais precisamente o diferencial de captação e aplicação, fato que não ocorria quando havia limitação à cobrança de tarifas.

Com o objetivo de fortalecer a capacidade de supervisão bancária da Autoridade Monetária, foram aprovadas as normas e procedimentos para a instalação de dependências, bem como a participação societária, direta ou indireta, no exterior, de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

Por outro lado, foi reconhecida pelo governo brasileiro como de interesse nacional a participação do capital estrangeiro no sistema financeiro, seja através da constituição de novas instituições, seja para o reforço de capitais já existentes, representando, na prática, ampliação na utilização de poupança externa e, principalmente, ganhos econômicos decorrentes da introdução de avançadas tecnologias de gerenciamento de recursos e inovação de produtos e serviços, possibilitando maior eficiência alocativa dos agentes econômicos.

Nesse sentido, em dezembro, foi permitido ao investidor sediado no exterior, comprar ações sem direito a voto de instituições financeiras com sede no Brasil, ao mesmo tempo em que foi autorizado o lançamento, no exterior, de programas de certificados de depósitos lastreados em ações, semelhantes aos já conhecidos *American Depositary Receipts (ADR)*.

No intuito de estimular o sistema financeiro a investir na redução de seus custos operacionais, ao final de julho, foi facultado o diferimento de até 25% do patrimônio líquido ajustado de gastos relativos ao redimensionamento de recursos humanos, materiais e tecnológicos e da rede de dependências, decorrentes da execução de projetos (cujo início ocorreu até 31.12.96, inclusive os gastos incorridos no primeiro semestre de 1996), de reorganização administrativa e reestruturação e modernização de sistemas operacionais. Os gastos deverão ser amortizados linearmente, em até dez semestres, a partir do primeiro mês do semestre subsequente ao do início de sua execução.

Especificamente em relação aos bancos públicos, por meio da Medida Provisória nº 1.418, de 3.5.96, o Poder Executivo foi

In July, the National Monetary Council removed controls previously applied to bank service charges. The purpose was to subject the banking industry to the conditions found in more advanced economies, at the same time in which it allowed the market to determine the prices of the different services offered. With this, the banking spread more precisely reflects the differential between contracting of the resources and their investment, a phenomenon that did not occur when tariffs were subject to controls.

Norms and procedures were approved with the objective of strengthening the monetary authority's bank supervisory capacity. These include measures applicable to the opening of offices and direct or indirect stock holdings abroad by financial institutions and other institutions authorized by Banco Central.

On the other hand, the Brazilian government recognized that foreign capital participation in the financial system is in the nation's best interests. This is now permitted through constitution of new institutions or participation in the capital of already existent entities. In practical terms, this means expanded utilization of foreign savings and, principally, economic gains consequent upon introduction of advanced technologies in resources management and product and service innovations, with increased allocation efficiency on the part of economic agents.

In this sense, as of December investors headquartered abroad were allowed to purchase nonvoting shares of financial institutions headquartered in Brazil, at the same time in which authorization was granted for issues of stock-backed certificate of deposit programs abroad. These are quite similar to the already well-known American Depositary Receipts (ADR).

In order to encourage the financial system to invest in reducing its operating costs, a measure was taken toward the end of July to allow deferrals of up to 25% of the adjusted net worth of expenditures on restructuring human, material and technological resources and branch networks when these outlays are used for coverage of projects (started up to 12.31.96, including expenditures incurred in the first half of 1996) involving administrative reorganization and restructuring and modernization of operating systems. These outlays are to be paid off in linear installments spread over as many as ten half-year periods, as of the first month of the half-year period subsequent to initial execution.

In the specific case of public banks, Provisional Measure no. 1,418, dated 5.3.96, authorized the executive branch to consign

autorizado a consignar créditos até o valor de R\$ 8 bilhões, com o objetivo de proceder ao aumento de capital do Banco do Brasil, a fim de atender aos limites previstos na Resolução CMN nº 2.099, de 17.8.94, que trata do Acordo de Basiléia.

A Medida Provisória nº 1.514, de 7.8.96, por sua vez, estabeleceu mecanismos para incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, inclusive mediante a privatização, extinção ou transformação em instituição não-bancária ou agência de fomento. Essa medida foi reeditada em 18.12.96, sob o nº 1.556, prevendo o aporte de recursos para o refinanciamento de dívidas de unidade da federação com o banco controlado, tendo como contrapartida o oferecimento de garantias reais (patrimônio, ações, direitos e arrecadação tributária), e a cessão de controle acionário.

Adicionalmente, em dezembro, foi regulamentada a constituição e o funcionamento de agências de fomento ou de desenvolvimento sob controle acionário de unidade da federação, cujo objeto social seja a concessão de financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos no país. Apesar de não serem instituições financeiras, sendo vedada a sua transformação em qualquer tipo de instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional, estarão, entretanto, subordinadas à supervisão e fiscalização do Banco Central. As agências de fomento ou de desenvolvimento somente podem praticar operações de repasses de recursos captados no país e no exterior, originários de fundos constitucionais, do orçamento dos estados e municípios e de organismos e instituições nacionais e internacionais de fomento. Às agências de fomento ou de desenvolvimento são vedados o acesso às linhas de assistência financeira de liquidez e à conta de reserva bancária, além da captação de recursos junto ao público, contratação de depósitos interfinanceiros na qualidade de depositante ou depositária e a aplicação de recursos com rendimento inferior aos custos de captação. Os seus passivos não são cobertos pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), respondendo a agência com recursos próprios e o controlador subsidiariamente pelo risco operacional.

Essas instituições deverão constituir, com recursos próprios, fundo de liquidez equivalente, no mínimo, ao resultado da ponderação de seu ativo pelo risco correspondente, nos termos da Resolução CMN nº 2.099, a ser integralmente aplicado em títulos públicos federais. Finalmente, devem manter, permanentemente, limites mínimos de capital realizado e patrimônio líquido ajustado de R\$ 4 milhões.

credits of up to R\$ 8 billion, with the objective of raising Banco do Brasil capital to meet the limits defined in National Monetary Council Resolution no. 2,099, dated 8.17.94, which treats of the Basel Accord.

In its turn, Provisional Measure no. 1,514, dated 8.7.96, designed mechanisms aimed at encouraging cutbacks in state public sector activities in the banking industry to be achieved through privatizations, extinctions or transformations into nonbanking or development institutions. This measure was reissued on 12.18.96 under the title of Provisional Measure no. 1,556, which added that funding would be set aside for refinancing state debts with banks subject to that state's control. These transactions would be backed by real guarantees (assets, stocks, rights and tax inflows) and stock control assigns.

Aside from this, in the month of December, regulations were issued on the constitution and operation of development agencies subject to state stock control, when the objective of such entities is defined as financing fixed capital and working capital in projects located in the country. Despite the fact that these entities are not financial institutions and the norm that prohibits their transformation into financial institutions, they will be subject to Banco Central supervision and inspection. Development agencies may only practice on-lending operations involving resources obtained in the country and abroad when such originate in constitutional funds, in state and municipal budgets and in the budgets of national and international development organizations and institutions. Development agencies are denied access to discount window operations and to the banking reserve account, nor are they allowed to contract funding with the public, operate with interfinancial deposits as depositor or depositary or invest funding at earnings rates below the costs of obtaining such resources. Their liabilities are not entitled to Credit Guaranty Fund (FGC) coverage and must be guaranteed with their own resources. The controlling entity shares responsibility for operational risk.

Based on the terms of CMN Resolution no. 2,099, these institutions should utilize their own capital resources to create a liquidity fund equivalent to at least the result of the weighting of their assets by the corresponding risk. These resources are to be fully invested in federal public securities. Finally, they must maintain a permanent minimum level of paid-in capital and adjusted net worth of R\$ 4 million.

Empréstimos do sistema financeiro

1. Ao setor público

Embora mantido o contingenciamento das operações de crédito ao setor público, nos termos da Res. nº 2.008, de 28.7.93, os estados e municípios puderam obter parte dos recursos que equilibrassem os seus fluxos de caixa no âmbito do sistema financeiro nacional, notadamente da Caixa Econômica Federal, que ampliou a oferta de recursos, com base no Programa de Ajuste Fiscal e Reestruturação Financeira dos Estados, cujas linhas de crédito substituíram operações de curto prazo de elevada taxa de juros, a exemplo das antecipações de receita orçamentária (ARO), que não estão sujeitas ao contingenciamento.

Além disso, em 1996, foram adicionadas novas exceções aos limites dessa resolução, dentre as quais destacam-se as operações com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

Complementarmente, deve-se ressaltar que os saldos contábeis das operações de crédito embutem as apropriações de encargos financeiros contratuais, conforme previsto no normativo que limita a manutenção dos saldos apurados em dezembro de 1989, corrigidos monetariamente e observadas as exceções previstas.

Financial system loans

1. To the public sector

Although credits to the public sector are still subject to the conditions defined in Resolution no. 2,008, dated 7.28.93, the states and municipalities were able to resort to the national financial system to obtain part of the resources needed to bring their cash flow situations into balance. To a great extent, these funds were obtained from the Federal Savings Bank which expanded its operations through the Program of Fiscal Adjustment and Financial Restructuring of the States. The credit lines offered through this Program substituted short-term high interest operations, such as anticipated budget revenue (ARO) transactions not subject to conditioning factors.

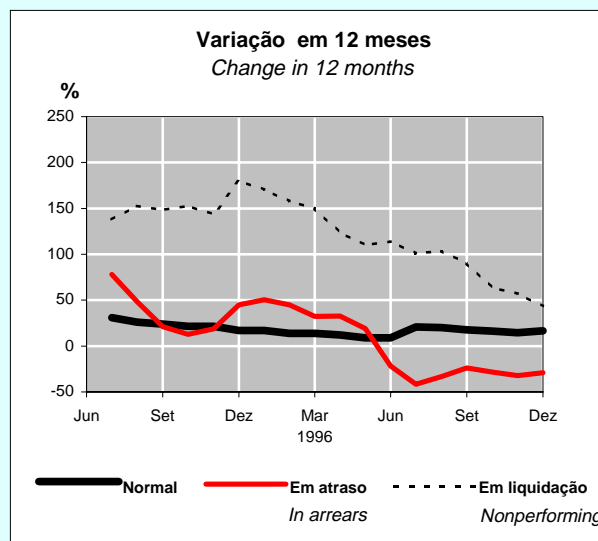
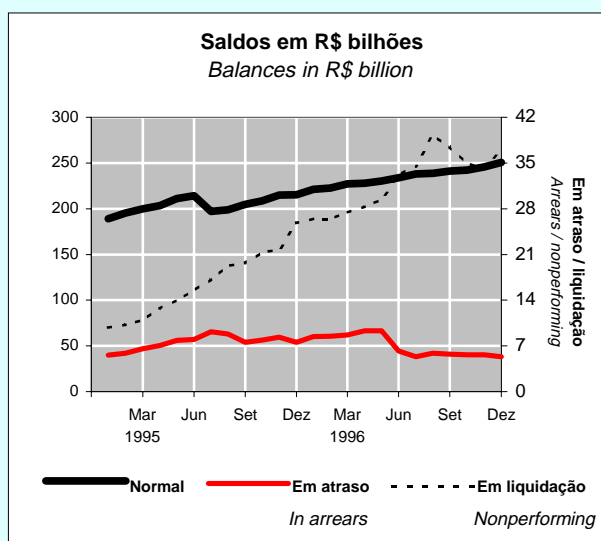
Aside from this, new exceptions were added to the limits of this Resolution in 1996, including operations with Employment Compensation Fund (FGTS) and Laborer Assistance Fund (FAT) resources.

Here, one should add that the accounting balances of the credit operations encompass appropriations of contractual financial charges, as determined in the norm that — observing the stated exceptions — limits maintenance of the balances calculated in December 1989, plus monetary updating.

Gráfico (Graph) 2.14

Empréstimos do sistema financeiro

Financial system loans



Nesse sentido, os créditos do sistema financeiro junto aos estados, em situação normal, atingiram R\$ 54,2 bilhões, ao final de dezembro, registrando crescimento de 75,2% no ano. O nível de inadimplência, por sua vez, situou-se em R\$ 1,4 bilhão, significando, assim, aumento de R\$ 163 milhões.

Em outubro, o CMN vedou às instituições financeiras controladas por estados, municípios ou pelo Distrito Federal, a realização de operações de compra definitiva e de compra com compromisso de revenda de títulos estaduais e municipais emitidos a partir de 30.10.96. Os saldos das aplicações nesses títulos, mantidos por instituições privadas, bem como por fundos mútuos de investimentos, devem observar o limite de 5% do respectivo patrimônio líquido, ajustado na forma da regulamentação em vigor.

Na esfera federal, similarmente ao ocorrido no ano de 1995, a dívida bancária em curso normal da União apresentou queda, haja vista que as operações com títulos federais mantiveram-se como principal fonte de captação de recursos para esse nível de governo. Assim, o saldo das operações de crédito para o segmento federal atingiu R\$ 5,3 bilhões, significando contração de 13,6% no ano. Fato relevante foi a elevação de R\$ 162 milhões para R\$ 1,2 bilhão do saldo dos empréstimos em novembro, devido à operação de curto prazo realizada com o INSS, para o pagamento do 13º salário dos aposentados, concluída em dezembro. O saldo dos créditos em atraso e em liquidação ao setor público federal atingiu R\$ 113 milhões.

2. Ao setor privado

O saldo das operações de empréstimo, adiantamento e financiamento em curso normal contratadas pelo setor privado alcançou R\$ 191,3 bilhões ao final de 1996, com expansão de 7,3% no ano. A taxa de crescimento foi acompanhada pela redução das taxas de juros das operações ativas referenciadas em moeda nacional e pelo menor crescimento do nível de inadimplência.

Observou-se grande seletividade por parte das instituições financeiras após o registro em seus balanços de maiores provisões para devedores duvidosos. O saldo dos créditos em atraso e em liquidação atingiu R\$ 40,8 bilhões (17,6% do saldo dos empréstimos totais). Fato relevante foi a redução da taxa de crescimento da inadimplência em 1996 (25,6%, contra 170% ocorrida em 1995).

As operações de crédito normais para pessoas físicas apresentaram saldo de R\$ 19,8 bilhões em dezembro de 1996,

In this sense, normally performing financial system credits to the states reached a level of R\$ 54.2 billion at the end of December, for growth of 75.2% in the year. At the same time, the level of defaults came to R\$ 1.4 billion, for an increase of R\$ 163 million.

In October, the CMN forbid financial institutions controlled by states, municipalities or the Federal District from carrying out definitive purchase operations and purchases with resale commitments involving state and municipal securities issued as of 10.30.96. The balances of investments in these papers held by private institutions and by mutual investment funds should comply with the limit of 5% of respective adjusted net worth as defined in current regulations.

At the federal level, as occurred in 1995, the normally performing federal government banking debt registered a decline, since federal security operations remained as the major source of funding to this level of government. Thus, the balance of credit operations to the federal segment came to R\$ 5.3 billion, for a decline of 13.6% in the year. Another factor of importance was the increase in the November loan balance from R\$ 162 million to R\$ 1.2 billion, due to short-term operations with INSS for payment of the 13th annual wage of retirees. These payments were concluded in the month of December. The balance of credits to the federal public sector in arrears and in liquidation came to R\$ 113 million.

2. To the private sector

The balance of normally performing loan, advance and financing operations contracted by the private sector came to R\$ 191.3 billion at the end of 1996, with growth of 7.3% in the year. Growth was accompanied by reductions in interest rates on asset operations referenced in national currency and by a drop in defaults.

Since financial institutions were forced to set aside a significantly larger volume of resources for hard-to-recover debts, they began exercising greater selectivity in their operations. The balance of credits in arrears and in liquidation came to R\$ 40.8 billion (17.6% of the balance of total loans). An important aspect was the reduction in the growth rate of defaults in 1996 (25.6%, as compared to 170% in 1995).

Normally performing credit operations with individuals turned in a balance of R\$ 19.8 billion in December 1996,

contra R\$ 12,9 bilhões em dezembro de 1995, ou seja, crescimento de 53,7%.

A indústria, cujo saldo de operações de crédito normais atingiu R\$ 50,6 bilhões, aumentou a contratação da sua dívida bancária em 19,6% no ano, sendo importante ressaltar que a maior demanda por crédito concentrou-se no período de outubro a dezembro, que, sazonalmente, é caracterizado pela necessidade de aumento de estoques pelo comércio. Assim, o saldo da dívida no último trimestre de 1996, registrou crescimento de 13,4%.

Relativamente ao comércio, observou-se decréscimo no saldo das operações de crédito normal, que atingiu R\$ 21,5 bilhões, contra R\$ 23 bilhões em dezembro de 1995. O setor “outros serviços” apresentou saldo de dívida bancária de R\$ 27,7 bilhões, significando expansão de 4,3% no ano.

Ainda em relação ao financiamento ao setor privado, o Conselho Monetário Nacional (CMN), em agosto, regulamentou as operações das sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*), introduzindo a modalidade de *leasing* operacional, em que é permitida a existência de valor residual e a opção de devolução do bem arrendado.

Dando continuidade à política de liberação do mercado financeiro, em outubro, foi permitido, no âmbito do mercado de capitais, a aquisição de debêntures conversíveis em ações de empresas de capital aberto, em oferta pública, pelas sociedades e fundos de investimento-capital estrangeiro e carteira de valores mobiliários de investidores estrangeiros. A medida possibilita a captação de recursos com custo mais acessível e, ao mesmo tempo, induz à modernização gerencial das empresas nacionais, em resposta ao aporte de capital de investidores.

O saldo dos financiamentos em curso normal, destinados ao setor rural, atingiu R\$ 18,3 bilhões em dezembro de 1996, contra R\$ 21,5 bilhões em dezembro do ano anterior. O declínio, no entanto, não refletiu os negócios realizados no mercado de crédito ao setor, em virtude das renegociações da dívida bancária, inclusive do saldo inadimplente, no decorrer do ano, cujo montante foi transferido para outra rubrica contábil, fora da Estatística Econômico-Financeira (Estfin), que consolida as operações de créditos do SFN.

No que se refere aos desembolsos efetuados para o financiamento ao setor rural, inclusive agroindústria, é relevante citar a captação de US\$ 4,9 bilhões ao amparo da Resolução

as compared to R\$ 12.9 billion in December 1995, for growth of 53.7%.

Normally performing credit operations with the industrial sector came to R\$ 50.6 billion. In this case, the sector increased contracting of banking debt by 19.6% in the year. Here, one should note that the greatest credit demand occurred in the October-December period which is traditionally marked by the need for increased commercial stocks. Thus, the balance of debt in the final quarter of 1996 registered growth of 13.4%.

With respect to commerce, the balance of normally performing credit operations dropped from R\$ 23 billion in December 1995 to R\$ 21.5 billion in December 1995. The sector “other services” turned in a banking debt balance of R\$ 27.7 billion, for growth of 4.3% in the year.

Also regarding private sector financing, the National Monetary Council issued regulations in August applicable to leasing companies. The purpose of these measures was to introduce the operational leasing mode which permits the existence of residual values, at the same time in which the party leasing the good in question has the option of returning it.

In October, as one more step in the process of financial market liberalization in the capital market framework, permission was granted for acquisitions of debentures convertible into open capital corporation stocks when such are placed in public offer by foreign capital investment companies and funds and foreign investor stock portfolios. This measure makes it possible to obtain resources at more accessible costs and, at the same time, forces national companies to adopt measures aimed at managerial modernization as a result of inflows of investor capital.

The balance of normally performing financing channelled to the rural sector came to R\$ 18.3 billion in December 1996, as compared to R\$ 21.5 billion in December of the previous year. This decline, however, did not mirror the operations carried out with the sector on the credit market since renegotiation of the banking debt — including the balance in arrears — during the course of the year involved transfer of the amount to another account heading outside the framework of Economic-Financial Statistics (Estfin), the instrument in which National Financial System credit operations are consolidated.

With respect to disbursements effected for rural sector financing, including agribusiness operations, it is important to note that US\$ 4.9 billion entered through CMN Resolution

CMN nº 2.148, de 16.3.95, superando as contratações de recursos externos realizadas com regras semelhantes, a exemplo das amparadas por meio das Resoluções CMN nº 63, de 21.8.67, nº 2.170, de 30.6.95 e nº 2.312, de 5.9.96.

Por subsetores, o saldo do crédito normal para custeio alcançou R\$ 9,3 bilhões e o direcionado à comercialização, R\$ 3,4 bilhões. Em relação ao investimento, o saldo atingiu R\$ 5,6 bilhões, representando decréscimo de 26,2% em 1996. Em dezembro, foram definidas condições especiais de financiamento para tratores e colheitadeiras agrícolas, direcionado a produtores rurais, ao amparo de recursos administrados pelo BNDES, com taxa efetiva de juros de 16% a.a., prazo de até 5 anos, e amortizações semestrais ou anuais, com vistas a reativar a demanda por bens de capital e aumentar o nível de produtividade do setor rural. A inadimplência, no segmento rural, atingiu R\$ 6,1 bilhões em dezembro de 1996, contra R\$ 5,2 bilhões em dezembro de 1995.

O saldo dos financiamentos em curso normal ao setor habitacional (pessoas físicas e cooperativas habitacionais) atingiu R\$ 53,4 bilhões em 1996, significando expansão de 2,6% no ano. No período, houve declínio nos desembolsos efetuados, de R\$ 1,9 bilhão em 1995, para R\$ 1,5 bilhão em 1996, explicado, em parte, pelo comportamento da captação líquida da caderneta de poupança, que foi positiva apenas no último trimestre. O excesso em relação à exigibilidade de aplicação desses recursos em financiamentos habitacionais situou-se em 7,6%, enquanto os financiamentos em atraso e em liquidação situaram-se em R\$ 2,4 bilhões, significando expansão de 25,5% no ano.

Tendo em vista que o setor habitacional tem importante potencial de absorção de mão-de-obra, em 1996 houve a retomada dos desembolsos de recursos do FGTS para financiamentos a mutuários de menor nível de renda. Dados disponíveis desse fundo até novembro, demonstram a manutenção da arrecadação bruta e a elevação dos saques por motivo de rescisão contratual e para moradia, contra queda nos saques relativos às contas inativas. Em dezembro, o presidente da República encaminhou ao Congresso Nacional, projeto de lei que dispõe sobre a criação de um Fundo Mútuo de Privatização, utilizando-se de recursos das contas vinculadas do fundo, mediante opção de cada empregado.

Em agosto, foi facultada a realização de operações de *leasing* tendo por objeto imóveis. A operação de arrendamento

no. 2,148, dated 3.16.95. This volume surpassed the level of foreign resources contracted under similar rules, such as those based on CMN Resolutions no. 63, dated 8.21.67, no. 2,170, dated 6.30.95 and no. 2,312, dated 9.5.96.

An analysis on the basis of subsectors shows that the balance of normally performing current expenditure credit operations came to R\$ 9.3 billion, while R\$ 3.4 billion were channelled into marketing. In the case of investments, the balance came to R\$ 5.6 billion, for a drop of 26.2% in 1996. In the month of December, special conditions were defined for financing farm tractors and harvesters for rural producers. These operations are based on funds managed by BNDES and have an effective interest rate of 16% per year and terms of up to five years, with half-yearly or yearly amortizations. These operations have the dual purpose of stimulating demand for capital goods and increasing the level of rural sector productivity. In the rural segment, defaults came to R\$ 6.1 billion in December 1996, as compared to R\$ 5.2 billion in December 1995.

The balance of normally performing financing to the housing sector (individuals and housing cooperatives) came to R\$ 53.4 billion in 1996, for growth of 2.6% in the year. In the period, there was a decline in disbursements effected from R\$ 1.9 billion in 1995 to R\$ 1.5 billion in 1996. To a great extent, this is explained by the performance of net inflows to savings accounts, as these operations closed with positive growth only in the final quarter. In relation to the obligatory level of investments in housing financing, the excess came to 7.6%, while financing in arrears and in liquidation came to R\$ 2.4 billion, for growth of 25.5% in the year.

Considering that the housing sector has significant potential for absorbing labor, 1996 witnessed growth in disbursements of FGTS resources for residential financing for lower income borrowers. Data on this fund available up to November demonstrate that the gross inflow was maintained while withdrawals generated by layoffs and housing payments increased, at the same time in which there was a decline in withdrawals against inactive accounts. In the month of December, the President of the Republic sent a bill to the National Congress dealing with creation of a Privatization Mutual Fund, utilizing resources from accounts earmarked to the fund based on an option made by the employee concerned.

In August, permission was granted for leasing operations involving real estate. At the same time, leasing operations

mercantil passou a oferecer as seguintes opções ao arrendatário:

- a) renovação do contrato de aluguel;
- b) devolução do imóvel, sem prejuízos, inclusive para o arrendador; e
- c) aquisição do mesmo. Nessa hipótese, considerar-se-ia os valores já pagos das contra-prestações (saldo devedor residual).

Em 24.9.96, foi editada a Medida Provisória nº 1.520, que dispõe sobre a renegociação de dívidas e responsabilidades do FCVS. De acordo com a medida provisória, o contrato de renegociação será celebrado entre a instituição financeira credora e a União, e implicará emissão de títulos públicos federais, a serem registrados no Selic, com pagamento prévio das dívidas vencidas.

O mutuário do SFH poderá, em até um ano, a contar de 25.9.96, liquidar antecipadamente sua dívida, mediante o pagamento de valor correspondente a 50% do saldo devedor atualizado ou, a seu critério, do valor total das mensalidades vincendas, inexistindo qualquer repasse para a apólice de seguro do SFH, cuja cobertura se encerra no momento da liquidação do contrato, desde que este tenha sido assinado até 28.2.86. Nos contratos assinados após esta data e até 31.12.88, a liquidação será facultada mediante o pagamento de 60% do saldo devedor atualizado, ficando os contratos remanescentes (assinados até 1.1.89) passíveis de liquidação mediante o pagamento de 70% do saldo devedor atualizado.

Essa medida provisória prevê a participação minoritária, por parte da CEF, na composição do capital acionário da Sociedade de Objeto Exclusivo (SOE), que será uma agência de securitização de recebíveis (notas promissórias e créditos futuros). Existe a intenção de que esses recebíveis sejam comprados pela SOE, com a vantagem desta instituição arcar com o risco da inadimplência e, portanto, estabelecer critérios de análise de crédito mais rígidos e eficientes do que os praticados atualmente. A maior vantagem é que as construtoras contarão com fonte de recursos para capital de giro, questão relevante nesse segmento. A aplicação de recursos no novo sistema não privilegia necessariamente a aquisição de imóveis novos, o que pode significar um estímulo à ampliação do mercado secundário.

began offering lessees the following options:

- a) renewal of the lease contract;*
- b) return of the real estate with no loss, including to the lessor; and*
- c) acquisition of the real estate. In this case, the amounts already paid in the form of lease contract installments are taken into consideration (residual debt balance).*

On 9.24.96, Provisional Measure no. 1,520 was issued and deals with renegotiation of FCVS debts and liabilities. According to this measure, the renegotiation contract is to be signed between the creditor financial institution and the federal government and will result in federal public security issues to be registered at Selic, with prior payment of the matured debts.

Over a period of up to one year as of 9.25.96, SFH borrowers may liquidate their debts through payment of the amount corresponding to 50% of the updated debt balance or, at their discretion, the total amount of the matured monthly payments. There is no transfer to the SFH insurance policy since coverage of this policy terminates at the time of contract liquidation, provided that the contract was signed by 2.28.86. In contracts signed after this date and up to 12.31.88, liquidation will be permitted through payment of 60% of the updated debt balance, while the remaining contracts (those finalized up to 1.1.89) will be subject to liquidation based on payment of 70% of the updated debt balance.

This Provisional Measure calls for CEF minority stock holdings in the capital composition of the Single Purpose Company (SOE), which will be the agency responsible for securitization of amounts receivable (promissory notes and future credits). According to plans, these receivables could be purchased by SOE with the advantage that the institution would have to bear the risk of default and, therefore, establish more stringent and efficient credit criteria than those now in effect. The greatest advantage is that construction companies will have access to a new sources of working capital funding, an element of essential importance to this sector. Investment of resources in the new system will not necessarily prioritize new real estate acquisitions, obviously a potential incentive to the secondary market.