

Ponto de Vista

Um espaço destinado ao patrocinador para colocar em debate
idéias e ações relacionados aos temas de interesse do IEA.

A reforma do Sistema Financeiro Nacional

ALDO LUIZ MENDES

Discute-se hoje no país a reforma do Sistema Financeiro Nacional. Uma norma complementar à Constituição deverá substituir a Lei 4.595, de 31/12/64, o mais importante normativo da reforma financeira que criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil. Ao CMN foi delegada a formulação geral das políticas monetária e creditícia, cabendo ao Banco Central executá-las.

Ainda como parte integrante da reforma implementada a partir de 1965, foram criados os bancos de investimento, que deveriam operar no segmento de empréstimos de médio e longo prazos. Porém, na prática, essas instituições não alcançaram tal intento, tendo a oferta de crédito de longo prazo ficado restrita aos organismos oficiais.

A estrutura institucional do sistema financeiro então montada, perdurou até 1988. Ao longo desse período, assistiu-se a um intenso processo de concentração no setor. Estimulados pela política governamental então vigente, seis bancos de maior porte passaram a adquirir o controle daqueles de menor capacidade econômico-financeira e muitas instituições consideradas grandes fundiram-se para formar poderosas estruturas empresariais. É curioso notar que, embora a reforma de 1964-65 tenha estabelecido as normas para o surgimento de instituições estanques e especializadas, operando em ramos diferentes da atividade financeira, o que ocorreu efetivamente foi a diversificação do leque de produtos dos bancos comerciais já existentes.

Em 1988, por resolução do Conselho Monetário Nacional, foi criada a figura dos bancos múltiplos. A partir daí, aquelas instituições que assim o desejassem poderiam reunir as várias empresas de um conglomerado financeiro numa única pessoa jurídica. Essa alteração, que marca um movimento inverso ao da reforma dos anos 60, foi importante para alterar a forma de organização das instituições, embora tenha sido pequeno o impacto sobre sua maneira de atuar porque, na verdade, já operavam como autênticos bancos múltiplos.

O Sistema Financeiro Nacional possibilitou a geração de créditos internos em escala significativa ao longo dos períodos em que o ciclo

econômico se mostrou ascendente. Por exemplo, durante o "milagre econômico", de 1966 a 1974, os empréstimos ao setor privado evoluíram mais de 600% em termos reais. No entanto, foi a entrada líquida de capitais externos até 1981, via empréstimos em moeda, a principal modalidade de financiamento de longo prazo encontrada pela economia brasileira. Nos anos 70, a entrada de recursos externos através da Lei 4.131 (captação direta no exterior) e da Resolução 63 (captação externa através da intermediação de um banco brasileiro) foi, em média, equivalente a duas vezes o total dos créditos gerados a partir de fontes internas tradicionais de financiamentos de longo prazo.

Como o endividamento proporcionou ao país uma situação de liquidez extremamente folgada, nos anos 70, a poupança doméstica pôde ser direcionada para o financiamento do capital de giro das empresas. Já o atendimento da demanda de crédito para investimento foi transferido ao setor externo e, subsidiariamente, aos organismos oficiais internos de financiamento.

A partir dos anos 80, com o estrangulamento de natureza externa e a inflexão do ciclo econômico, o crédito doméstico ao setor produtivo contraiu-se drasticamente. O montante das operações registradas ao final de 1980 representava apenas a metade, em termos reais, do nível alcançado em 1978. Enquanto isso, pelo lado dos haveres financeiros em circulação na economia, observava-se um significativo incremento da emissão de títulos governamentais.

Na última década, o sistema financeiro, atado às necessidades crescentes de recursos para lastrear a dívida pública interna governamental, vivenciou um processo de sofisticação e, ao mesmo tempo, de descaracterização de suas principais funções. Ele deixou de intermediar recursos para as esferas produtivas e transformou-se no principal instrumento de rolagem da dívida mobiliária estatal. Na competição pelos fundos disponíveis na economia, as instituições lançaram-se em pesados programas de informatização de seus serviços, visando diversificar atividades e prestar melhores serviços a seus clientes.

Se os bancos deixaram de ser atraídos pelas aplicações de recursos nas esferas produtivas, ofertando menos recursos ao financiamento das atividades do setor privado, não é menos verdade que o próprio setor produtivo da economia passou a demandar menos crédito. As políticas de ajustamento econômico de cunho ortodoxo e as incertezas com relação ao futuro deprimiram o investimento, levando empresas e rentistas a preferirem o abrigo seguro das letras do Tesouro ao invés de correrem os riscos e as vicissitudes inerentes ao investimento produtivo.

Portanto, pode-se dizer que, com o estrangulamento externo e as suas conseqüências sobre as contas do setor público brasileiro, os bancos se tornaram os grandes canalizadores de recursos para a rolagem do endividamento interno governamental. Por outro lado, o tipo de tentativa de ajustamento, em linhas ortodoxas, que prevaleceu na maior parte do período posterior a 1982, reduziu drasticamente a demanda interna por investimentos.

Assim, a ciranda financeira que se estabeleceu com os papéis do Tesouro acabou sendo um mecanismo funcional para o governo, as instituições financeiras e o próprio setor produtivo privado. Isso porque: o primeiro rolava seus débitos; o segundo fugia do risco privado, crescente num momento de recessão, para o risco "soberano", representado pelas obrigações do Tesouro; e o setor produtivo encontrava na ciranda financeira não só uma forma de tentar preservar o valor real de sua riqueza líquida, como também uma alternativa de aplicação de seus ganhos e lucros, dada a impossibilidade de transformá-los em novas inversões produtivas num quadro de recessão, queda dos rendimentos reais dos assalariados e redução do emprego, prevalentes no país há mais de uma década.

Em síntese, na ciranda financeira articularam-se a necessidade do governo em girar seu endividamento com a preferência pela liquidez do setor produtivo que, assombrado com o estado das expectativas, deixou de investir.

O endividamento do setor público — embalado primeiramente pela contratação de empréstimos externos e depois pela política de endividamento interno — foi sensivelmente afetado pela manutenção de altos patamares de juros nos mercados internacional e doméstico, o que acabou proporcionando às empresas do setor privado, credoras da dívida pública mobiliária, uma fonte atraente de aplicação de recursos frente ao quadro recessivo interno e à degeneração das expectativas de longo prazo.

Foi nesse quadro que o desenvolvimento do sistema financeiro caminhou "pari passu" com o movimento de especulação baseado nos títulos públicos, no qual as instituições financeiras deixaram de cumprir seu papel de indutoras do investimento e passaram a operar como canalizadoras de recursos para a rolagem da dívida mobiliária do Estado.

Algumas diretrizes para a reforma do Sistema Financeiro

No momento de se elaborar a nova lei do SFN é importante que

se tenha em mente esse quadro, para que o normativo a ser apresentado possa proporcionar ao país um sistema financeiro eficaz, livre das disfunções hoje apresentadas e comprometido efetivamente com o apoio à produção. Claro deve estar, entretanto, que a lei, embora condição necessária, não será suficiente para modificar significativamente a situação atual. A volta das operações de crédito como instrumento de alavancagem do desenvolvimento econômico só ocorrerá após a estabilização da moeda e a mudança do perfil da dívida pública.

Como as condições da economia brasileira na última década não têm favorecido o surgimento de linhas de crédito espontâneas para os segmentos mais débeis do sistema econômico, tais como as pequenas e médias empresas e o setor rural, ou para aqueles segmentos que demandam financiamentos de longo prazo, a importância e a responsabilidade das instituições oficiais tornaram-se ainda maiores, já que não se pode contar com o crédito privado para o estímulo de setores tão relevantes.

O retrospecto das últimas décadas mostra que os bancos oficiais federais têm sido praticamente a única fonte doméstica de recursos de longo prazo, destacando-se o BNDES, no financiamento da indústria e da infra-estrutura básica, e o Banco do Brasil, no fomento do setor rural, nas exportações e no apoio às pequenas empresas.

Outra função que os bancos oficiais voltaram recentemente a desempenhar é a captação de recursos externos, marcando a volta do Brasil ao mercado internacional de capitais autônomos, desvinculados dos acordos de negociação da dívida externa.

Atualmente, as taxas de juros prevalentes no mercado internacional, comparativamente à situação doméstica, tornaram o crédito externo mais interessante para as empresas nacionais. Contudo, dado o grau de risco associado ao Brasil, em virtude de seu passivo externo, a tarefa de colocação de bônus brasileiros no mercado internacional requer a intervenção de instituições de porte, tradição e solidez, que possam minimizar o risco Brasil.

O Banco do Brasil, em particular, tem obtido sucesso em tal objetivo. Já colocou no mercado internacional, desde janeiro de 1992, US\$ 300 milhões em títulos de sua própria emissão, além de ter operado como líder ou co-líder em outras iniciativas que representaram mais de US\$ 2 bilhões em bônus de empresas nacionais.

Então, uma vez evidenciada a importância das instituições financeiras oficiais, torna-se necessário ter-se o cuidado de não as deixar à margem da regulamentação do Sistema Financeiro Nacional como, a

princípio, parece ocorrer em alguns projetos de lei que ora tramitam no Congresso. A esse respeito, a Carta Magna de 1988 é explícita ao afirmar que o normativo disporá sobre a organização, as atribuições e o funcionamento do Banco Central e das demais instituições financeiras, inclusive as públicas.

Não só as funções, forma de organização e atribuições das instituições oficiais devem estar explicitadas na lei, como também deve ser a elas permitido o acesso a todos os segmentos do mercado financeiro. No novo tempo que se avizinha não haverá espaço para os bancos que vivam de favores cartoriais. Será preciso, primordialmente, buscar eficiência e qualidade, e não há como fazê-lo em desigualdade de condições com a concorrência.

Um ramo que os bancos oficiais poderiam ajudar a desenvolver no país diz respeito aos fundos de previdência complementar. Instituições centenárias como o Banco do Brasil são candidatos naturais a receber a preferência do público no momento em que o trabalhador tiver de escolher a quem confiar sua poupança pelo prazo de até 30 anos. Paralelamente, tais recursos, exigíveis a longo prazo, compõem um excelente *funding* para lastrear operações de fomento econômico a longo prazo.

Outra questão que vem à tona na discussão da regulamentação do SFN está relacionada com o grau de independência que se queira dar ao Banco Central. É importante, sem dúvida, que a Autoridade Monetária tenha autonomia suficiente para gerir a política monetária. Deve-se ponderar, contudo, que ao se concederem mandatos a sua diretoria com prazos descasados do mandato do chefe do Executivo e ao se impossibilitar o afastamento de qualquer membro de sua diretoria pelo presidente da República, pode-se estar caminhando não só para conflitos institucionais sérios, entre os entes do Estado, como também para o perigoso extremo de transformar a Autarquia num órgão descompromissado dos planos e das ações de governos eleitos democraticamente.

Seria oportuno ainda lembrar que a independência do Banco Central não deve ser encarada como uma panacéia. Causas múltiplas estão na raiz da inflação brasileira e o fenômeno monetário é apenas mais uma delas. Sem o enfrentamento da questão fiscal e sem o estabelecimento de uma política de rendas que possa minimizar tanto o componente inercial quanto o de expectativas inflacionárias, qualquer tentativa de se conceder plena independência ao Banco Central estaria fadada ao fracasso.

De tudo isso, pode-se depreender que a crise econômica que se

abate sobre o Brasil, sobretudo a partir do estrangulamento externo do início da década passada, levou o sistema financeiro à posição de agente eminentemente captador de recursos de curto prazo, carreados, em sua maioria, para a rolagem da dívida pública mobiliária. O Parlamento, o governo e os setores responsáveis da sociedade brasileira devem ter esse quadro como referencial, para buscar fórmulas que possam dotar o Sistema Financeiro Nacional, a médio prazo, do arcabouço necessário à retomada de suas funções clássicas de intermediador de recursos e indutor do desenvolvimento. Contudo, como é sabido, a legislação, sozinha, não será capaz de criar tais condições, sendo indispensável que, antes, se adotem medidas para estabilizar a moeda e reequacionar a forma de rolagem da dívida mobiliária interna, tarefas que pressupõem o reordenamento das finanças públicas.

Aldo Luiz Mendes, economista, é vice-presidente do Conselho Regional de Economia do Distrito Federal.