

## NOTAS TÉCNICAS

**O Sistema Financeiro no "Projeto de Reconstrução Nacional"**

Carlos von Doellinger\*

O sistema financeiro tem demonstrado grande resistência às crises no Brasil, mostrando-se imune à recessão e sempre surpreendendo pela capacidade de adaptação aos sucessivos planos econômicos dos últimos anos.

De modo geral, os balanços feitos pelos bancos e demais instituições financeiras sempre acabam por apresentar demonstrações de lucros superiores às estimativas mais otimistas, muito embora, malgrado esse desempenho aparentemente "satisfatório", se possa constatar que o setor reduziu sua atuação como intermediador de recursos ao sistema produtivo. Nesse sentido, o desempenho do sistema financeiro apresenta-se hoje como uma grande indagação às propostas de retomada do crescimento econômico do setor privado, apresentadas no Projeto de Reconstrução Nacional.

A partir de meados dos anos 80, o setor vem aumentando sistematicamente a concessão de crédito ao setor público, em detrimento do setor privado da economia. Por seu turno, o Banco Central vem operando como agente do Tesouro, e os bancos comerciais e privados passaram a desempenhar, cada vez mais, a função de captadores e repassadores de recursos destinados ao financiamento do déficit público, tanto do governo federal como dos governos estaduais e municipais e órgãos da administração indireta. Após a crise do financiamento externo iniciada em 1982, processou-se algo como uma "substituição" do financiamento externo pelo crédito interno, situando-se o sistema na qualidade de intermediador.

Num futuro próximo, porém, prevê-se a ocorrência de novos cenários. O governo federal pretenderá ter eliminado o déficit e, conseqüentemente, deixará de ser captador líquido de recursos; o Banco Central, de acordo com a norma constitucional, não mais financiará gastos do governo e, supõe-se, deverá concentrar-se nas funções clássicas de qualquer banco central: órgão emissor e controlador da moeda, gestor das reservas internacionais, regulador e gestor de reservas bancárias e prestador, em última instância, do sistema bancário privado.

Do setor privado da economia, por outro lado, espera-se uma recuperação após a fase de estabilização. Se tal ocorrer, voltará a demandar crédito, sobretudo para os novos e esperados investimentos. A questão, então, é: numa perspectiva de médio e longo prazos, irá o sistema financeiro cumprir adequadamente seu papel de intermediador de recursos ao setor privado?

Seguindo esta linha de argumentação, a eliminação do déficit público cria condições para que o setor financeiro volte a cumprir sua função. A estabilidade dos preços surge também como elemento fundamental à redução dos riscos das operações ativas (crédito) e passivas (captação). O governo federal encontra-se empenhado firmemente em alcançar esses objetivos, e parece ter sido bem-sucedido, em 1990, pelo menos no que tange ao reequilíbrio das finanças públicas.

Os resultados financeiros do desempenho do setor público em 1990 indicam a virtual eliminação do déficit consolidado. O fluxo superavitário do Tesouro Federal, da ordem de 2,4% do PIB, segundo estimativas preliminares, parece ter compensado amplamente o déficit dos governos estaduais, que permaneceu ainda elevado em 1990 (avaliado, preliminarmente, em 0,4% do PIB), bem como os déficits dos demais componentes do setor público consolidado.

É de se considerar, principalmente, a sensível redução do saldo de títulos da dívida pública em circulação, que passou de Cr\$ 10,6 trilhões para Cr\$ 2,8 trilhões, entre 31.01.90 e 31.01.91 (a preços de janeiro de 1991),<sup>1</sup> ou seja, indicando uma redução real superior a 73%. Essa redução, é claro, foi obtida em sua maior parte pela não consideração da dívida em cruzados novos em poder do Bacen e pela drástica redução dos encargos financeiros. Foi esse o item que mais contribuiu para a eliminação do déficit público em 1990. Ainda assim, pode-se constatar que a partir de março de 1990 a demanda do setor público por recursos do setor privado foi mínima, em conseqüência do superávit de "caixa" registrado desde então. Nesse sentido, cumpriu-se, ao menos em 1990, a condição básica para que se iniciasse a recuperação do crédito ao setor produtivo.

Essa recuperação, no entanto, ainda não ocorreu. O crédito ao setor privado sofreu em 1990 a maior redução real de que já se teve notícia. Como mostra a Tabela 1, o saldo dos empréstimos do sistema financeiro ao setor privado reduziu-se em quase 19%, entre dezembro de 1989 e outubro de 1990 (último dado disponível), em termos reais. E indicações preliminares são de redução ainda mais sensível nos últimos meses do ano.

Observando-se a Tabela 2, verifica-se que uma redução de magnitude ainda mais elevada ocorre nas principais aplicações financeiras utilizadas como *funding* nos empréstimos privados. As três modalidades básicas de depósitos bancários — depósitos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança — sofreram em seu conjunto queda real superior a 26%, entre dezem-

\* Do IPEA-Rio

<sup>1</sup> Inflator utilizado: IGP/DI.

TABELA 1  
**CRÉDITO AO SETOR PRIVADO**  
SALDOS EM CR\$ BILHÕES<sup>a</sup>

ORIGEM	DEZEMBRO 1989	OUTUBRO 1990 <sup>b</sup>	VARIAÇÃO (%)
Bancos comerciais	2.438,1	2.179,9	-9,9
Bancos de investimentos	327,8	294,7	-10,1
BNDES + BDE	701,3	749,9	6,9
Financeiras	214,6	144,5	-32,7
Outros <sup>c</sup>	9.950,9	7.711,7	-22,5
TOTAL	13.632,7	11.098,7	-18,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil. <sup>a</sup>A preços de dezembro de 1990; inflator: IGP-DI. <sup>b</sup>Última informação disponível até fevereiro de 1991. <sup>c</sup>Inclui os saldos dos financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação.

TABELA 2  
**RECURSOS PARA FINANCIAMENTO AO SETOR PRIVADO**

MODALIDADES DE APLICAÇÕES	DEZEMBRO 1989	DEZEMBRO 1990	VARIAÇÃO (%)
Depósitos à vista	988,2	1.557,0	57,6
Depósitos em poupança	5.081,0	2.325,0	-54,2
Depósitos a prazo	2.646,1	2.556,0	-3,4
TOTAL	8.715,3	6.438,0	-26,1

Fonte: Boletim do Banco Central. Inflator: IGP-DI.

bro de 1989 e dezembro de 1990, apesar do crescimento real de mais de 40% após março do ano passado.<sup>2</sup>

Essa aparente contradição entre redução sensível da demanda por financiamento, por parte do setor público, acompanhada de redução também significativa dos financiamentos ao setor privado, é obviamente explicada pela substancial redução dos ativos financeiros da economia, consequência do bloqueio às aplicações imposto pelo Plano Collor e pela recessão econômica mais violenta desde o pós-guerra.

Como se observa na Tabela 3, o total dos haveres financeiros (M4) reduziu-se, em termos reais, em quase 45% entre janeiro de 1990 e janeiro de 1991. Esse corte sensível dos haveres financeiros e as medidas destinadas à eliminação do déficit do setor público constituíram sabidamente os pilares básicos do plano de estabilização lançado pelo governo, cuja avaliação não é o objetivo desse trabalho.

O fato, no entanto, é que suas consequências em termos da reversão do efeito *crowding out* do setor público sobre o setor privado da economia ficaram totalmente obscurecidas. Observando os resultados efetivos de 1990, pouco se pode extrapolar, mesmo em futuro próximo, sobre o redirecionamento do crédito em nossa economia. Concretamente, há uma massa de recursos financeiros, que permanece em cruzados novos até setembro, da ordem de Cr\$ 6 trilhões (preços de janeiro de 1991), cujo destino, no momento, é imprevisível.

Nessas condições, fica cada vez mais presente a discussão sobre os aspectos institucionais e regulatórios do sistema financeiro. É evidente que o aumento do crédito ao setor privado só surgirá se houver demanda, sobretudo se ocorrer recuperação dos investimentos. Pressupondo, no entanto, que isso ocorrerá em futuro próximo, torna-se fundamental a antevisão de adequada configuração do sistema financeiro capaz de cumprir com eficiência a intermediação desses recursos.

TABELA 3  
**COMPOSIÇÃO DOS PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS (M4)**  
SALDOS EM CR\$ BILHÕES<sup>a</sup>

DISCRIMINAÇÃO	SALDO EM 31.01.90	%	SALDO EM 31.01.91	%	VARIAÇÃO (%)
M <sub>1</sub>	1.297	6,6	2.139	14,7	64,9
Títulos públicos	10.572	53,7	2.824	26,0	-73,3
Depósitos em poupança	5.308	30,0	2.811	25,9	-47,0
Depósitos a prazo	2.506	12,7	3.084	28,4	23,0
TOTAL	19.683	100,0	10.858	100,0	44,8

Fonte: Boletins do Banco Central. <sup>a</sup>Valores a preços de janeiro de 1991. Deflator: IGP-DI.



No bojo de alguns dos aspectos dessa discussão foi lançado, com o Plano Collor II, um novo instrumento de captação e de redirecionamento de recursos: o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), incluído com destaque no documento síntese do "Projeto de Reconstrução Nacional".<sup>3</sup>

O principal objetivo desse novo fundo foi, declaradamente, redirecionar a captação e a aplicação dos recursos de curto prazo, avaliados em mais de US\$ 15 bilhões. Ficaram extintas, a partir de 1º de março, as aplicações do tipo *overnight* e os fundos de curto prazo (que tinham como lastro, principalmente, títulos públicos). O FAF passa a constituir-se, praticamente, na única forma de aplicação com liquidez diária, dada pela valorização de suas cotas.

A composição do FAF privilegia os títulos privados, tanto no que concerne ao percentual de captação mínima quanto à remuneração mais elevada que esses títulos deverão oferecer, como requisito ao bom desempenho da captação de recursos pelo fundo.

Como mostra a Tabela 4, entre 53 e 56% dos recursos devem ser destinados aos setor privado (dependendo da inclusão ou não dos recursos do fundo de desenvolvimento social).

Observa-se que o FAF redireciona recursos, privilegiando o setor privado, que antes eram quase exclusivamente destinados ao setor público. Essa parcela de aplicações vai se somar ao volume de recursos apresentados na Tabela 2. Além disso, cria duas linhas de financiamento a longo prazo: o fundo de desenvolvimento econômico e o fundo de desenvolvimento social, este destinado aos programas da Caixa Econômica Federal.

Por outro lado, as alternativas mais imediatas às aplicações no FAF são os fundos de renda fixa, com lastro

em CDB, os depósitos a prazo e os depósitos de poupança. É de se considerar, portanto, que o crédito ao setor privado parece, em princípio, reunir condições para apresentar crescimento bem mais destacado.

A grande indagação que permanece é saber se tudo isso é suficiente para garantir a plena recuperação dos saldos das aplicações financeiras existentes até março de 1990, antes do bloqueio dos cruzados novos, e o crescimento real que se espera para o futuro, com a retomada dos investimentos.

O FAF parece ser um instrumento útil, mas não tem sido ainda considerado nesses termos pelos agentes dos mercados financeiros, que o vêem com certa suspicácia. De qualquer forma, permanecem ainda pendentes de regulação adequada aspectos institucionais de grande importância para o mercado financeiro. Entre outros, pode-se citar a necessidade de lei complementar à Constituição abordando questões como o papel do Bacen, o sistema de seguro de depósitos, um "estatuto" para os bancos estaduais, os mercados de capitais e outros itens indispensáveis à modernização e atualização do sistema financeiro.

Permanece também a ameaça de regulamentação do dispositivo constitucional que limita as taxas de juros reais em 12% ao ano, apesar de seu notório irrealismo e inoperância.

Além desses e outros tópicos específicos carentes de regulação, a vigência de uma lei complementar à Constituição poderia contribuir, por si mesma, com certo sentido de estabilidade de regras. A sensação de insegurança gerada pela instabilidade, fruto das sucessivas mudanças institucionais lançadas pelo governo, pode prejudicar o desempenho desejado do novo Fundo de Aplicações Financeiras. É urgente a reversão desse quadro.

TABELA 4  
COMPOSIÇÃO MÍNIMA DO FUNDO DE APLICAÇÃO FINANCEIRA (FAF)

TIPO DE TÍTULOS EM CARTEIRA	%	REMUNERAÇÃO PROVÁVEL
Depósitos à vista	2,0	-
Títulos públicos (federais + Banco Central)	42,0	Taxas iguais ou inferiores à taxa de referência <sup>a</sup>
Títulos de desenvolvimento econômico	10,0	Taxa de referência <sup>b</sup>
Títulos de desenvolvimento social	3,0	Taxa de referência <sup>c</sup>
Papéis privados (e títulos estaduais)	43,0	Taxas de mercado <sup>d</sup>
TOTAL	100,0	

<sup>a</sup> A taxa de juro de referência é obtida por uma média ponderada das remunerações dos títulos públicos federais de CDB de 1ª linha (prefixados). <sup>b</sup> A remuneração dos títulos é pela taxa de referência, e as aplicações dos recursos feitas à taxa de referência acrescida de 12% ao ano. <sup>c</sup> Remuneração pela taxa de referência e aplicação variando entre essa taxa e -12% ao ano e a própria taxa de referência. <sup>d</sup> Taxas que tendem a ser superiores às taxas de referência, desde que haja aumento da demanda por crédito no setor privado.

3 Ver Brasil - Um Projeto de Reconstrução Nacional. Cap.6, p. 26.