Revista de Economia Política, vol. 11, nº 1 (41), pp. 127-134, janeiro-março/1991

Alguns princípios para a reforma do sistema financeiro nacional*

Some principles for the reform of the national financial system

EDMAR L. BACHA**

RESUMO: São avaliadas seis possíveis razões para a intervenção do governo nos mercados financeiros: controle da oferta de moeda, prevenção de crises financeiras, direcionamento de crédito, contenção do oligopólio bancário, restrições ao capital estrangeiro e uso de agentes financeiros exclusivos para empréstimos e depósitos do setor público. Essa avaliação é baseada na experiência brasileira e em alguns outros países. Também é discutida a questão controversa dos limites constitucionais das taxas de juros.
PALAVRAS-CHAVE: Regulação; sistema financeiro.

ABSTRACT: Six possible reasons for government intervention in financial markets are evaluated: control of the money supply, avoidance of financial crises, credit targeting, contention of the bank oligopoly, restrictions to foreign capital, and use of exclusive financial agents for public sector loans and deposits. This evaluation is based on the Brazilian experience, as well as that of some other countries. A discussion is also included of the controversial question of the Constitutional limits on interest rates.
KEYWORDS: Regulation; financial system.
JEL Classification: G38.

INTRODUÇÃO

Esta discussão sobre a reforma do sistema financeiro está assim dividida: Em primeiro lugar, pergunta-se: de um ponto de vista econômico, por que se quer regulamentar o setor financeiro? Em seguida, apresentam-se algumas ideias sobre os limites dessa regulamentação, com referência especial ao caso brasileiro, retirando-se então algumas consequências para a reforma do sistema financeiro do país.[1] Em

* Agradeço os comentários de Pedro Bodin, Dionísio Dias Carneiro e Rogério Werneck.

** Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio, Rio de Janeiro/RJ, Brasil.

[1] A discussão que se segue foi bastante influenciada por dois textos: Stiglitz e Díaz-Alejandro. Veja-se também Bacha e Díaz-Alejandro.

separado, discute-se brevemente a controversa questão dos limites constitucionais à taxa de juros. As conclusões estão sumariadas na última seção.

POR QUE REGULAMENTAR?

Há uma série de razões de natureza econômica pelas quais o governo pode querer regular o sistema financeiro. Entre elas, sobressaem as seguintes:

l. O poder de emissão de moeda de curso forçado gera uma renda econômica significativa – a chamada "senhoriagem" –, de que o governo quer naturalmente apropriar-se, para o financiamento de seus próprios gastos.

2. Bancos operando num regime de reserva fracionária estão sujeitos a sofrer "corridas" em períodos de instabilidade econômica, necessitando assim de um emprestador de última instância, que mantenha a solvência do sistema bancário, bem como de um mecanismo de seguro para os depósitos e aplicações financeiras.

3. Devido a características próprias da relação entre credor e devedor, o sistema bancário privado discrimina contra determinados segmentos do mercado, notadamente no que se refere a empréstimos de longo prazo e setores de alto risco, como agricultura, pequenas empresas, habitação e novas atividades de maneira geral.

4. A necessidade de se ter uma reputação estabelecida cria uma forte barreira para a entrada de novas entidades no negócio bancário. Por isso, o sistema financeiro tende a gravitar em torno de um pequeno número de bancos, que funcionam como um oligopólio, tolhendo os mecanismos de concorrência.

5. Por motivo de proteção à empresa nacional nascente, ou de fortalecimento do poder de barganha do país em negociações internacionais, o governo pode querer restringir a atuação de bancos estrangeiros em território nacional.

6. O governo pode querer tirar proveito da importância de suas próprias atividades econômicas para estabelecer relações de clientela exclusiva – como depositante e como tomador de empréstimos – com entidades específicas do setor financeiro.

OS LIMITES DA INTERVENÇÃO

A intervenção governamental no mercado financeiro, motivada por um ou mais desses motivos, não se faz, entretanto, sem custos econômicos. Especificamente:

1. O poder de emissão é facilmente exorbitado. Este é na verdade um dos principais problemas econômicos do país – o fato de a política monetária ser dominada pelas necessidades fiscais e parafiscais do governo. Daí que o passo mais importante na reforma do sistema financeiro será conseguir regular eficazmente esse poder de emissão.

Deriva-se isto da constatação de que, obtida a estabilidade de preços, muitos dos problemas que hoje afetam o mercado financeiro do país deverão ser substancialmente amenizados, entre eles o inchaço do setor (fruto da arrecadação de par-

cela do imposto inflacionário) e sua excessiva concentração no *overnight* (fruto da necessidade de financiamento do déficit e rolagem da dívida pública em condições de alta inflação).

Para se obter essa estabilidade, é, entretanto, condição necessária a total separação entre, de um lado, as atividades fiscais e parafiscais do governo e, de outro, a gestão da política monetária do país. Também não faz sentido deixar o Banco Central subordinado a um órgão onde é forte a presença de *lobbies* de interesses privados, como ocorre atualmente com o Conselho Monetário Nacional.[2]

No limite, poder-se-ia pensar na criação de um Banco Central independente, prestando contas apenas ao Poder Legislativo, como ocorre nos Estados Unidos e na Alemanha Ocidental. Mas talvez isso seja ir longe demais, pois soluções menos drásticas e que permitem melhor coordenação entre as políticas monetária e fiscal funcionam bastante bem em outros países de moeda estável, como a Inglaterra. Por oportuno, vale lembrar que, na Venezuela, a independência do Banco Central, anteriormente assegurada pela Constituição do país, foi, sob uma presidência tresloucada, a principal responsável pela enorme fuga de capitais daquele país, entre 1978 e 1982.[3] A sugestão é que a questão do Banco Central seja tratada a partir do lema: autonomia, sim; independência, não.

2. A existência de um emprestador de última instância e de mecanismos de garantias de depósitos resolvem um problema, mas geram outro. Isto porque, com o seguro, os depositantes deixam de selecionar bancos usando sua prudência financeira, dando preferência àqueles que paguem mais pelos depósitos e aplicações. Os bancos, por sua vez, descuidam da seleção de tomadores de empréstimos, assegurados que estão de que no fim da linha o Banco Central estará disponível para a eventual socialização dos prejuízos. Ambas as atitudes tornam o sistema mais suscetível a crises financeiras.

Isto não quer dizer que os mecanismos de seguro não devam ser criados, mas apenas que em sua regulamentação e implementação se deva estar atento para os problemas envolvidos. A importância dessa advertência é ilustrada pela recente quebra do sistema de poupança nos Estados Unidos, derivada pelo menos em parte do fato de ter o seguro governamental, num regime de defeituosa supervisão bancária, propiciado ao sistema de poupança a tomada de riscos excessivos, dos quais eventualmente resultou sua bancarrota, com enormes custos para o erário público daquele país.

Mecanismos que minorem esse problema podem incluir o seguro apenas parcial dos depósitos, excluindo-se os grandes depositantes, já que esses têm a obrigação de estar bem-informados sobre a situação das instituições em que aplicam seus recursos. No que se refere ao Banco Central, sua assistência financeira aos bancos deve ser facilitada em casos de crises sistêmicas, mas dificultada em casos de crise que afetem uns poucos bancos, devido à sua má administração.

---

[2] Este tema é tratado mais pormenorizadamente em Bacha e Werneck.

[3] Para uma discussão do caso venezuelano, veja-se Miguel Rodriguez.

3. O problema da discriminação creditícia deriva-se do fato de ser altamente assimétrica a relação de informação entre o credor e o devedor. O último está muito melhor informado sobre as probabilidades de êxito da empreitada para a qual pede o empréstimo, e também, obviamente, sobre em que condições estará disposto a pagar o empréstimo de volta ou não. Na medida em que sobe a taxa de juros, aumentam as chances de que o banqueiro se esteja defrontando com um caloteiro potencial e não com um cliente com um projeto altamente rentável.

Este problema gera duas características do mercado de crédito. Primeiro, o banqueiro muitas vezes prefere racionar o crédito a aumentar a taxa de juros – ninguém consegue crédito simplesmente porque se disponha a pagar uma taxa de juros mais alta. Segundo, o banqueiro trata não só de selecionar seus clientes, mas também de manter uma relação íntima com os negócios desses clientes, para melhorar seu julgamento sobre quando conceder crédito e quando não.

Há, assim, uma tendência intrínseca do mercado de crédito a discriminar contra atividades arriscadas ou pouco conhecidas, embora potencialmente com grande significado econômico – como os empréstimos de longo prazo à agricultura e a novos empreendimentos.

O problema, entretanto, é que nada garante que o governo saberá discriminar melhor que o mercado, entre bons e maus pagadores. Na verdade, no caso de intervenção governamental, há o risco de que critérios "corporativos" prevaleçam sobre critérios de "eficiência" e o sistema financeiro passe a funcionar menos eficazmente do que sem essa intervenção.

A escolha entre governo e setor privado tem, pois, que ser decidida na prática, já que a teoria ensina que há problemas sérios tanto num mercado financeiro totalmente privado, quanto num dominado pela intervenção pública.

Uma sugestão que se pode fazer é que deve prevalecer o princípio da livre concorrência entre instituições públicas e privadas, já que, deste modo, os vícios de umas serão confrontados pelas virtudes das outras e vice-versa.

4. Adquirir "reputação" é vital para a atividade bancária. É por isso, mais do que por economias de escala, que os bancos tendem a ser grandes, prudentes e longevos – e também poderosos.

O oligopólio bancário tem que ser contestado, mas a atividade bancária não pode ser deixada em mãos de arrivistas. Os Chicago-boys do Chile de Pinochet aprenderam essa lição a duras penas, através de sucessivas crises financeiras, num regime bancário que a princípio queriam deixar totalmente desregulado e que terminou sendo praticamente nacionalizado em 1983.[4]

A solução é regular o oligopólio de forma a ampliar o grau de concorrência no setor. Isto inclui a vigilância e eventual fixação das margens praticadas pelos bancos entre as taxas de depósitos e as de empréstimos, o combate às relações de compadrio entre instituições financeiras e a eliminação de barreiras artificiais à entrada de novos concorrentes no mercado.

---

[4] Sobre a experiência chilena, ver Carlos F. Diaz-Alejandro.

5. A discriminação contra o capital estrangeiro no sistema bancário brasileiro não se pode justificar com o argumento da indústria nascente, já que os bancos brasileiros têm tamanho e tradição. Também é fraco o argumento de setor estratégico como justificativa de discriminação contra o capital estrangeiro no setor financeiro, já que o que se discute não é hegemonia, mas apenas participação, num mercado fortemente regulado.

Entretanto, em face da atual crise de endividamento externo, é pertinente que o governo lance mão do interesse dos bancos estrangeiros de ter ou manter seu acesso ao mercado interno, para aumentar seu poder de barganha e obter concessões adicionais desses bancos, na renegociação da dívida externa.

Ao usar esse poder de discriminação, o governo estará na verdade unindo o útil ao agradável, pois a presença dos bancos estrangeiros reduz o poder oligopólico dos bancos nacionais -- – beneficiando a clientela de maneira geral -- – , ao mesmo tempo em que permite ao governo extrair melhores condições na renegociação de nossa dívida com esses mesmos bancos.

6. O estabelecimento de relações de clientela entre o governo e as entidades financeiras públicas é extremamente danoso para o país, pois aí se unem os males do monopólio com aqueles do cartorialismo.

Entidades públicas financeiras ineficientes podem subsistir e prosperar apenas devido ao monopólio que têm, não só dos depósitos não remunerados do setor público, mas também de suprimentos financeiros voluntária ou involuntariamente concedidos pelo Banco Central.

Por outro lado, entidades públicas financeiras eficientes podem ser levadas à bancarrota apenas devido à obrigação que têm de atender às necessidades de empréstimos incobráveis de agências públicas a que estejam subordinadas.

Num e noutro caso perde a economia do país.[5]

A solução muitas vezes será simplesmente o fechamento de bancos públicos, especialmente em nível estadual, cuja única função é financiar o déficit de caixa dos respectivos Tesouros, usando para isso recursos públicos que obtêm por via de um acesso politicamente intermediado ao caixa do Banco Central.

Caso se conclua pela necessidade de se manterem esses bancos funcionando, sob o argumento de que servem a uma clientela, no setor privado, não atendida pelos bancos privados, então se deveria tratar de erguer barreiras institucionais intransponíveis, que impeçam seu acesso privilegiado aos recursos do Banco Central.

Outra providência necessária envolve a eliminação da exclusividade da recepção de depósitos não remunerados do setor público a entidades específicas, quer do setor público, quer do privado. Os serviços prestados pelos agentes financeiros ao setor público, inclusive no direcionamento do crédito, devem ser remunerados

---

[5] Estimar qual é o valor dessa perda deveria ser objetivo prioritário de pesquisa, em que se avaliasse a eficiência relativa de instituições financeiras públicas e privadas no país, uma vez que inexistem estudos aprofundados sobre esse tema, que é de fundamental importância para orientar a reforma do sistema financeiro.

competitivamente e não implicitamente através da concessão do monopólio a esses agentes de acesso a recursos públicos gratuitos.

Uma recomendação é que se instituam concorrências públicas periódicas para a seleção dos bancos em que os recursos do governo serão depositados. Outra alternativa seria o pagamento de taxas competitivas de juros, por parte das instituições depositantes, sobre os depósitos do Tesouro nacional e outras agências públicas.

A QUESTÃO DOS 12%

Seguem-se alguns comentários sobre a questão dos 12% – o controverso limite constitucional sobre as taxas de juros.

A análise anterior sugere que há lugar na regulamentação do sistema financeiro para o estabelecimento de controles de preços, porque, dada sua concentração, o setor bancário é capaz de extrair rendas de monopólio do resto da população. Isto sugere, entretanto, que se controlem as margens entre as taxas de empréstimos e as de depósito, antes do que a fixação de um teto às taxas de empréstimos. Pois esse teto, mantidas as margens monopólicas, pode levar ao pagamento de taxas muito baixas aos depositantes, em prejuízo do objetivo de elevar-se a poupança do país.

Uma outra observação tem a ver com o fato de que os bancos restringem o crédito, não só pela elevação dos juros, mas também por mecanismos de contingenciamento. O estabelecimento de um teto imposto pelo governo aos juros reforça essa tendência discriminadora do mercado do crédito, do qual serão, por consequência, ainda mais facilmente expulsos os tomadores de maior risco, por mais meritórios que sejam seus projetos.

Finalmente, a análise das experiências bem-sucedidas de contenção de altas inflações – como nos casos recentes da Bolívia, Israel e México – confirma o pressuposto teórico de que, na fase de reversão das expectativas inflacionárias, é necessário praticarem-se taxas de juros bastante altas em termos reais, para se assegurar ó sucesso desses planos.[6] A observância do limite aos juros previsto na Constituição seria, assim, impeditiva da execução de uma política de estabilização em nosso país.

Por esses motivos, a única solução sensata para a questão dos 12% parece ser sua eliminação do texto constitucional.

CONCLUSÕES

Em termos gerais, o que se quer alcançar com a regulação governamental não é a substituição dos mecanismos de mercado, mas sua ampliação, reconhecendo-se que

---

[6] Ocaso da Bolívia é discutido em Morales; o de Israel, em Bruno e Piterman; e o do México, em Dornbusch.

o mercado financeiro privado não regulado é particularmente imperfeito. Mas é também preciso reconhecer que a intervenção governamental é bastante imperfeita.

O que a teoria ensina e a prática confirma é que, entre os vícios dos setores público e privado, a virtude está no meio: o que se procura são os mecanismos mais eficientes para uma intervenção balanceada do governo no setor financeiro. Nesse contexto, algumas sugestões que se extraem da análise precedente para a reforma do sistema financeiro nacional podem ser assim sumariadas:

1. Antes de mais nada, é preciso evitar os abusos do poder de emissão, erigindo barreiras institucionais intransponíveis entre o Banco Central e as instâncias decisórias sobre o gasto público, notadamente o Tesouro Nacional, o Banco do Brasil e os Tesouros estaduais.

2. A existência de um emprestador de última instância e a de seguros de depósitos são uma necessidade, mas é preciso que a regulamentação e execução desses institutos seja altamente seletiva, pois caso contrário, ao ocultar riscos efetivamente existentes nas operações de crédito, tais seguros podem propiciar crises financeiras de grande monta.

3. É falsa a escolha entre entidades públicas e privadas no mercado de crédito. Ambas são necessárias, para suprir as falhas umas das outras. A dosagem entre elas pode, entretanto, variar, e eventualmente a regulação da atividade privada pode ser um veículo mais eficiente do que o estabelecimento de entidades públicas, para se garantir a não discriminação no mercado de crédito.

O princípio geral é um só: maximizar as condições possíveis de concorrência, para evitar as discriminações indevidas de crédito sem que isso implique a criação de privilégios cartoriais. Todas as modalidades de intervenção governamental devem sujeitar-se a um teste: elas melhoram ou pioram o funcionamento do mercado? – aceitando-se aquelas que o melhoram e repudiando-se aquelas que o pioram.

4. O oligopólio bancário deve ser regulado, de forma a minimizar seus efeitos redutores da concorrência. Isto inclui a vigilância e eventual regulamentação das margens entre as taxas de depósitos e as de empréstimos, o combate às relações de compadrio entre instituições financeiras e o rompimento de barreiras artificiais à entrada de novos concorrentes no mercado.

5. O governo deve usar o poder que tem de autorizar os bancos estrangeiros a operarem no mercado interno, para extrair desses bancos concessões adicionais na renegociação da dívida externa. Estará assim obtendo dois benefícios: redução da dívida externa e aumento da concorrência no sistema bancário do país.

6. As relações de clientela – isto é, exclusividade de depósitos e compromissos de empréstimos entre o governo e as instituições financeiras públicas, tanto em nível federal como estadual – precisam ser banidas, como condição para se obter o saneamento da moeda e aumentar-se a eficiência de operação das instituições financeiras públicas.

7. Por se tratar de uma determinação que piora o funcionamento do mercado financeiro, tanto do ponto de vista da eficiência como da equidade, e também por impedir a execução de uma política de estabilização, o limite de 12% à taxa de juros deveria ser suprimido do texto constitucional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACHA, Edmar e DÍAZ-ALEJANDRO, Carlos F. (1981) "Mercados Financeiros Internacionais: Uma Perspectiva Latino-americana". *Estudos Econômicos,* 11(3), dezembro: 53-92.

BACHA, Edmar e WERNECK, Rogério. (1988) "Reforma do Setor Público: O Primeiro Desafio". *Estratégias de Desenvolvimento: Alternativas para o Brasil.* INPES/IPEA, Rio de Janeiro, maio: 26-32.

BRUNO, Michael e PITERMAN, Sylvia. (1988) "La Estabilización de Israel: Una Resenha de Dos Anos", em BRUNO, M., TELLA, G. di, DORNBUSCH, R. e FISCHER, S. (orgs.), *Inflación y Estabilización*. Fondo de Cultura Económica: 17-67.

DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F. (1984) Da Repressão Financeira à Crise: Experiências do Cone Sul, *Pesquisa e Planejamento Econômico,* 14(3), dezembro: 623-58.

DORNBUSCH, Rudiger. (1988) "México: Estabilización, Deuda y Crecimiento". *El Trimestre Económico* 220, *55*(4), outubro-dezembro: 879-937.

RODRIGUEZ, Miguel A. (1985) "Auge Petrolero, Estancamiento y Políticas de Ajuste en Venezuela". *Coyuntura Económica* (Fedesarrollo, Bogotá).

MORALES, Juan Antonio. (1987) "Estabilización y Nueva Política Económica en Bolívia". *El Trimestre Económico,* 54 (número especial), setembro: 179-21.

STIGLITZ, Joseph. (1989) "The Development of Financial Markets for Economic Development". Texto apresentado à conferência sobre o futuro da América Latina na Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 7-8 agosto.