

O SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

*Fernando de Holanda Barbosa**

1. Introdução

O objetivo deste trabalho é apresentar uma resenha seletiva do sistema financeiro brasileiro, descrevendo suas principais características e analisando as tendências recentes de transformação de sua estrutura orgânica. Desde a primeira metade da década dos 60 diversas reformas trataram de aperfeiçoar as instituições do mercado financeiro. Por outro lado, o desenvolvimento da própria economia, e em particular a presença constante da inflação no cenário econômico, levou o sistema financeiro a se adaptar às oportunidades lucrativas que apareceram, acumulando um bom número de distorções no processo de intermediação financeira.¹ Estas distorções precisam ser corrigidas no futuro próximo, para que o sistema permita aos poupadores alocarem sem restrições o consumo ao longo do tempo, e os investidores disponham de recursos que possibilite-os levar adiante seus planos de produção.

O trabalho está organizado do seguinte modo. A seção 2 descreve os princípios que nortearam a Reforma Bancária de 1964, que criou o Banco Central do Brasil. A Seção 3 trata das relações do Banco Central com o Banco do Brasil, uma relação que durante muitos anos tornou o Banco do Brasil autoridade monetária. Esta seção também descreve as relações do Banco Central com o Tesouro Nacional, com intuito de ajudar a compreender a função tradicional do banco central brasileiro de órgão arrecadador do imposto inflacionário para financiar despesas do tesouro. A Seção 4 cuida dos procedimentos operacionais que o Banco Central do Brasil utiliza no dia a dia das suas intervenções no mercado aberto brasileiro, com o objetivo de explicar como a taxa de juros básica do sistema financeiro é controlada pelas operações do banco central. A Seção 5 apresenta as tendências recentes do sistema financeiro brasileiro, com a transformação dos conglomerados financeiros em bancos múltiplos e o fim das cartas patentes para instituições financeiras. A Seção 6 contém informações estatísticas que procuram dar a dimensão e a estrutura do sistema financeiro brasileiro. Esta seção trata também de alguns tópicos importantes deste sistema, como: i) a taxação da intermediação financeira através do imposto sobre operações financeiras; ii) os problemas que surgiram no sistema financeiro de habitação, que provê crédito de longo prazo para a habitação; iii) o papel do BNDES no financiamento de longo prazo para alguns setores da economia brasileira. A Seção 7 apresenta um sumário das conclusões do trabalho.

2. A Reforma Bancária de 1964

* Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e do Departamento de Engenharia de Produção da Universidade Federal Fluminense.

¹O valor adicionado pelo setor financeiro tem tido uma participação elevada no produto interno bruto brasileiro, em virtude do processo inflacionário. Em 1990, esta participação foi de 13,9%, e em 1994 caiu para 9,1%.

A reforma bancária de 1964, através da lei nº 4595, de 31/12/1964, criou o Banco Central do Brasil, que começou a funcionar em abril de 1965. Esta reforma foi importante porque até aquele momento o Brasil não tinha um banco central. Antes de 1945 o Banco do Brasil, um banco comercial, funcionava também como um banco central. Em 1945 foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), dirigida por um Conselho presidido pelo Ministro da Fazenda, que seria o embrião do futuro banco central.

A SUMOC era responsável pela formulação da política monetária mas na prática não tinha controle da sua execução, que estava dispersa por vários órgãos: i) Banco do Brasil através de suas Carteiras de Redescoto (CARED), de Câmbio e Comércio Exterior (CACEX); ii) da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), uma instituição administrada pelo diretor da CARED; e da Caixa de Amortização, do Ministério da Fazenda. A Caixa de Amortização emitia moeda, quando solicitada pela CARED ou pela CAMOB, depois da autorização do Conselho da SUMOC.

A CAMOB tinha como objetivo socorrer bancos com crise de liquidez, em virtude de saques anormais de seus depositantes. A CARED além do redescoto bancário normal, também operava em nome do governo para refinarar determinadas atividades através do sistema bancário. A CACEX era responsável pela execução da política de comércio exterior, enquanto a Carteira de Câmbio do Banco do Brasil executava a política de câmbio e administrava as reservas internacionais do país.

Os principais objetivos da Reforma Bancária de 1964 foram a criação do Banco Central e a concessão de autonomia das Autoridades Monetárias em relação ao Governo Federal. A autonomia se caracterizava pelo fato do Conselho Monetário Nacional, órgão de cúpula da política monetária, que deliberava pela maioria simples dos seus membros, ter seis membros com mandatos fixos e três membros demissíveis ad nutum pelo Presidente da República: o Ministro da Fazenda, que presidia o Conselho, e os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). A diretoria do Banco Central do Brasil, órgão executivo da política monetária, era composta por quatro membros, escolhidos entre os seis membros do Conselho Monetário Nacional com mandatos fixos de seis anos.

O Ato Institucional nº 5, de 13 de dezembro de 1968, da Junta Militar que governou o país naquela época, tornou letra morta esta autonomia ao suspender as garantias legais daqueles que exerciam mandato fixo. Posteriormente, a Lei nº 6045, de 15 de maio de 1974, reconheceu esta situação de fato e estabeleceu que os diretores do Banco Central seriam demissíveis ad nutum pelo Presidente da República. Depois da redemocratização do país, a Constituição de 1988 estabeleceu no artigo 192 que a organização do Banco Central deve ser objeto de uma Lei Complementar (que requer aprovação pela maioria absoluta do Congresso Nacional). Esta lei ainda não foi objeto de deliberação no Congresso.

A lei de Reforma Bancária de 1964 extinguiu a Caixa de Amortização, a CARED, a CAMOB, a fiscalização bancária que funcionava no Banco do Brasil, transferindo todas estas atividades para o Banco Central, inclusive a política cambial e a administração das reservas internacionais. Todavia, a Reforma Bancária não proibiu o Banco Central de exercer atividades que não competem a um banco central, como as de banco de fomento, subsidiar setores da economia ou regiões do país, e fiscalizar certas atividades como os consórcios de automóveis.

A Reforma Bancária de 1964 estabeleceu também que compete ao Banco Central do Brasil conceder autorização para funcionamento de instituições financeiras, bem como exercer a fiscalização sobre estas instituições e aplicar as penalidades previstas.

3. As Relações do Banco Central com o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional

A Reforma Bancária permitiu que "a execução de encargos e serviços de competência do Banco Central do Brasil poderia ser contratada com o Banco do Brasil por determinação do Conselho Monetário Nacional, pelo prazo e nas condições por este fixados" (Artigo 13 da Lei nº 4595). Esta permissão foi usada e na prática criou a Conta Movimento, entre as duas instituições, que transformou o Banco do Brasil em Autoridade Monetária.

Esta conta era uma fonte de recursos para o Banco do Brasil e uma fonte de utilização de recursos do Banco Central. Portanto, as operações do Banco do Brasil tinham impacto sobre o passivo monetário do Banco Central, a base monetária. Nestas circunstâncias, a programação da política monetária exigia a consolidação dos balanços das duas instituições, dando origem ao orçamento monetário, que durante anos foi o principal instrumento da programação monetária no Brasil.

Em 1986 a relação incestuosa entre o Banco do Brasil e o Banco Central acabou, com a extinção da Conta Movimento, o Banco do Brasil deixou de ter uma situação privilegiada no sistema financeiro nacional, e o Banco Central passou a ser a única Autoridade Monetária no país.

O parágrafo segundo do Artigo 49 da Lei nº 4595 permitia que o Banco Central do Brasil, mediante autorização do Conselho Monetário Nacional baseado na lei orçamentária do exercício, poderia adquirir diretamente letras do Tesouro Nacional, com emissão de papel moeda. Num país sem a mínima tradição de disciplina fiscal e com longa experiência de financiar déficits públicos através da emissão de moeda, esta permissão legal não chega a ser uma surpresa. Uma parte do estoque de títulos públicos na carteira do Banco Central do Brasil representa a soma dos déficits públicos financiados desta maneira até a promulgação da Constituição de 1988. O parágrafo primeiro do Artigo 164 desta Constituição estabeleceu que "é vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira". Desta maneira, o Banco Central atualmente está legalmente impedido de comprar diretamente do Tesouro Nacional títulos públicos.

O terceiro parágrafo do Artigo 164 da Constituição de 1988 estabeleceu que as disponibilidades de caixa da União sejam depositadas no Banco Central, não permitindo, portanto, que o Governo Federal mantenha depósitos, no sistema financeiro, privado ou estatal. Estes depósitos são remunerados pelo Banco Central, e sua movimentação causa impacto na liquidez da economia em virtude de mudança no passivo monetário do Banco Central.

O lucro do Banco Central, isto é, o resultado líquido de suas operações ativas e passivas é transferido para o Tesouro Nacional. Este resultado somente pode ser utilizado na amortização da dívida pública.

A lei nº 4595 da Reforma Bancária autorizou o Banco Central do Brasil a efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais (inciso XI do Artigo 10). A Constituição de 1988 ratificou esta permissão ao estabelecer (parágrafo segundo do Artigo 164) que o Banco Central pode comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros. Cabe salientar que este preceito é inconsistente com a proibição do Banco Central conceder indiretamente empréstimos ao Tesouro (parágrafo primeiro do mesmo artigo). Com efeito, nada impede que o Tesouro venda um título ao público e que o Banco Central a pretexto de política monetária o compre, ocorrendo, portanto, um empréstimo indireto ao Tesouro.

4. Procedimentos Operacionais do Mercado Aberto Brasileiro

O mercado aberto brasileiro começou praticamente no início da década dos 70 com a introdução das Letras do Tesouro Nacional (LTN), um título de curto prazo do Tesouro Nacional, vendido com um desconto sobre seu valor de face. A emissão, colocação e resgate das LTN's eram feitas pelo Banco Central. Cabe salientar que as LTN's não foram criadas com o objetivo de financiar o Tesouro Nacional, mas sim como um instrumento de política monetária. A Lei Complementar nº 12, de 8 de novembro de 1971, tornou legal a situação esdrúxula do Banco Central emitir LTN's em nome do Tesouro Nacional, ao excluir as despesas de juros com a dívida pública do Orçamento Fiscal. Esta lei delegou ao Banco Central do Brasil, a responsabilidade pela administração da dívida pública, uma função que não compete a um banco central. Em 1988 acabou-se com esta situação atípica e o Banco Central deixou de administrar a dívida pública brasileira.

Uma mudança operacional importante na negociação de títulos públicos foi efetuada pelo Banco Central em novembro de 1979, quando foi alterada a forma de liquidação financeira das operações de compra e venda de títulos públicos, inicialmente para as LTN's, e posteriormente para os demais títulos públicos. Até então, as liquidações financeiras das operações de compra e venda dos títulos públicos em circulação no mercado eram efetuadas através da compensação bancária. A partir de novembro de 1979, com a implantação do Sistema de Liquidação e Custódia (SELIC) de títulos públicos, as liquidações financeiras passaram a ser feitas diretamente na conta Reservas Bancárias, que os bancos são obrigados a manter no Banco Central, no mesmo dia da operação, através de lançamentos de débito e crédito. A consequência prática desta nova forma de liquidação financeira foi que os títulos públicos tornaram-se substitutos quase perfeitos para as reservas bancárias. Tudo se passou como se as reservas bancárias repentinamente tivessem a mesma remuneração dos títulos públicos.

A demanda de reservas bancárias tem dois componentes: i) as reservas compulsórias que são obrigadas a manter junto ao Banco Central e ii) as reservas excedentes que os bancos desejam manter para atender às necessidades de liquidez inerentes à atividade bancária. O fato de que a venda de títulos públicos transforma-se imediatamente em reservas bancárias, tornou a demanda de reservas excedentes independente da taxa de juros. Os bancos preferem ter em sua carteira títulos públicos, que rendem juros, ao invés de reservas bancárias que não são remuneradas.

A Lei 4595 da Reforma Bancária estabeleceu que o Banco Central poderia criar recolhimentos compulsórios sobre os depósitos das instituições financeiras e permitiu que o depósito compulsório fosse usado para outras finalidades, e não somente como um instrumento de política monetária. As modificações efetuadas neste instrumento desde 1964 são inúmeras, embora a sistemática de recolhimento do compulsório tenha sido sempre baseada num sistema de reservas defasadas.² Neste mecanismo existe para o sistema bancário dois períodos: um para o cálculo e outro de movimentação do compulsório. No período de cálculo, que atualmente corresponde a uma semana, calcula-

²Com o Plano Real, em julho de 1994, o recolhimento compulsório sobre depósitos à vista foi estabelecido em 100% sobre os depósitos adicionais a partir daquela data; em 09/12/1994 este percentual foi reduzido para 90%, e em 20/07/1995 houve uma nova redução para 83%. Em 17/08/1995 foi criado um limite de dois milhões de reais para os depósitos à vista, que é isento de compulsório. Os depósitos a prazo são também obrigados a recolhimento compulsório no Banco Central, mas estes são feitos em títulos públicos e(ou) remunerados pela taxa SELIC. Em 17/08/1995 a taxa de depósito compulsório para depósitos a prazo foi fixada em 20%, sendo 17% em títulos públicos e 3% remunerados pela taxa SELIC. Nos depósitos de poupança a taxa do recolhimento compulsório estabelecida em 24/08/1995 era igual a 15%. Este depósito compulsório é remunerado à taxa de juros de referência (TR), mais 6,5% ao ano.

se a média dos depósitos sujeitos ao recolhimento compulsório.³ Na semana seguinte, os bancos são obrigados a manter um valor médio do compulsório, podendo haver saques que sejam compensados por depósitos que preservem a média previamente estabelecida.⁴

No regime de reservas compulsórias defasadas, o período de cálculo antecede, portanto, o período de movimentação, de sorte que as reservas compulsórias são determinadas pelos depósitos bancários do período precedente. A demanda total de reservas bancárias no Brasil no período de movimentação independe, portanto, da taxa de juros por duas razões: i) o sistema de reservas compulsórias defasado e ii) a forma em que se processam as liquidações financeiras com títulos públicos. Nestas circunstâncias, a curva de demanda de reservas bancárias no período de movimentação é vertical como indicado na Figura 1.

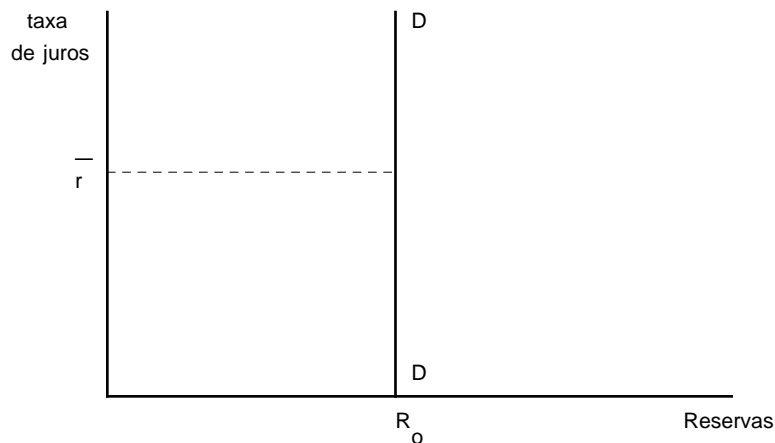


Figura 1. Mercado de Reservas Bancárias

Quando a demanda de reservas bancárias não depende da taxa de juros o Banco Central não pode adotar o procedimento operacional de fixação das reservas, pois se o Banco Central suprir um volume de reservas inferior a demandada (R_0 na Figura 1), a taxa de juros subiria sem limites. No caso contrário, se o Banco Central injetar reservas demais no sistema a taxa de juros seria igual a zero. Logo, nestas circunstâncias não resta ao Banco Central outro procedimento operacional senão o controle da taxa de juros.

O procedimento operacional que o banco central usa no mercado aberto brasileiro é, portanto, a fixação da taxa de juros no mercado de reservas bancárias (a taxa de juros SELIC/overnight), que é a taxa de juros básica do sistema financeiro. Todavia, neste mecanismo dificilmente o volume de reservas existente na economia será igual à quantidade demandada: ou existe excesso, ou, então, escassez de reservas. No primeiro caso, o Banco Central fornece lastro, absorvendo as reservas excedentes, com a venda de títulos no mercado, através do instrumento da carta de recompra. No segundo caso, o Banco Central, então, através da carta de recompra fornece as reservas necessárias comprando títulos, numa operação que ficou conhecida no mercado financeiro como zeragem automática.

³O período da cálculo do depósito compulsório (em setembro de 1995) na conta Reservas Bancárias que os bancos mantêm no Banco Central, começa na terça-feira de uma semana e termina na segunda-feira da semana seguinte, considerando-se para o cálculo da média somente os dias úteis.

⁴A partir de meados de agosto de 1995 a exigibilidade diária do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista é de 60%.

A política de redesconto do Banco Central, denominada de empréstimo de liquidez ao sistema financeiro nacional, tem sido feita a taxas de juros punitiva. Esta taxa é fixada acrescentando-se a taxa de juros do mercado de reservas bancárias, a taxa de juros SELIC-overnight, um adicional que depende do volume da operação. Em setembro de 1995 as condições de redesconto eram as seguintes: i) para saques até o limite contratual de cada instituição financeira, a taxa de redesconto era igual à taxa SELIC mais 8% ao ano; ii) para saques acima do valor contratual porém inferior ao dobro do limite do contrato, a taxa de redesconto era igual à taxa SELIC mais 9% ao ano; iii) para saques que excedam a duas vezes o limite contratual, a taxa de redesconto era igual à taxa SELIC mais 10% ao ano.

5. Tendências Recentes do Setor Financeiro

O sistema financeiro brasileiro foi reestruturado no Governo Castello Branco quando foram aprovados três documentos que estabelecem a base legal do sistema: i) a Reforma Bancária (Lei Nº 4595 de 31/12/1964); ii) a reforma Habitacional, criando o sistema financeiro de habitação (Lei Nº 4380 de 21/08/1964) e iii) a Reforma do Sistema Financeiro e do Mercado de Capitais (Lei Nº 4728, de 14/07/1965). A filosofia que norteou estas reformas foi a de segmentação do mercado financeiro, através da especialização das funções das instituições financeiras, e da vinculação da captação com a aplicação dos recursos.

As principais instituições financeiras eram as seguintes: a) bancos comerciais, b) bancos de investimento, c) sociedades de crédito financiamento e investimento, e d) sociedades de crédito imobiliário. Os bancos comerciais além de serem a única instituição que pode captar depósitos à vista, recebe depósitos à prazo e suas operações ativas concentravam-se no crédito de curto prazo, fornecendo capital de giro para as empresas através do desconto de duplicatas. Os bancos de investimento tinham originalmente permissão para receber depósitos à prazo não inferiores a um ano, com cláusula de correção monetária e conceder empréstimos com prazo superior a um ano. As sociedades de crédito, financiamento e investimento especializaram-se em fornecer crédito ao consumidor, captando recursos inicialmente através de letras de câmbio, um título vendido com desconto do valor de face, que era bastante popular na década dos 60 e dos 70. As Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) têm como sua principal fonte de recursos os depósitos de poupança, que foi regulada pela Resolução Nº 29, de 31/10/1968, do extinto Banco Nacional de Habitação. A caderneta de poupança é uma aplicação à prazo fixo com correção monetária, renovável automaticamente, cujo saque antes do prazo implica em perda do rendimento e da correção monetária.⁵ As SCI são especializadas em fornecer crédito imobiliário. Um tipo de instituição do antigo sistema financeiro de habitação são as Associações de Poupança e Empréstimos (APE's), criadas através do Decreto-Lei Nº 70,

⁵As cadernetas de poupança inicialmente tinham prazo de carência de seis meses, com juros e correção monetária creditados a cada três meses, no primeiro dia útil de cada trimestre civil, e juros de 6% ao ano, que corresponde a 1,46% por trimestre. Durante o processo de hiperinflação, nos últimos anos, a caderneta de poupança tornou-se uma aplicação mensal, com data de aniversário em qualquer dia do mês, quando é creditada a correção monetária mais taxa de juros real de 0,5% ao mês. Desde a criação da taxa de referência (TR) em 1991, a correção monetária é medida por esta taxa de juros, que é pre-fixada. A TR é calculada a partir de uma média aritmética de taxas efetivas dia-médias informadas pelas instituições financeiras integrantes da amostra coletada pelo Banco Central, deduzindo-se uma estimativa da taxa real de juros da economia, fixada arbitrariamente pelo Banco Central. A média aritmética é ponderada pelo volume total de Certificados de Depósitos Bancários (CDB) captado pela instituição financeira. A TR seria, portanto, uma estimativa da taxa de inflação esperada da economia nos próximos trinta dias (ajustando-se para o número de dias úteis).

de 21/11/1966. As APE's são constituídas sob a forma de sociedades civis sem fins lucrativos, isentas de imposto de renda, e que têm como objetivo financiar a aquisição de casa própria para seus associados e captar poupança privada. Os depósitos de poupança das APE's são sujeitos à correção monetária, e os juros correspondem aos dividendos obtidos, que devem no mínimo ser igual a 6% ao ano.

Nas décadas dos 70 e dos 80 o desenvolvimento normal do mercado financeiro fez com que surgissem vários conglomerados financeiros, controlando várias empresas com personalidade jurídica própria, cada uma se especializando num segmento do mercado financeiro. Ao longo do tempo estes conglomerados passaram a desenvolver mecanismos, como a administração da tesouraria, que transformavam na prática o conglomerado numa única empresa, a despeito de restrições legais existentes que tinham que ser contornadas. Ademais, os mercados financeiros passaram a ser cada vez menos segmentados e mais integrados.

O Conselho Monetário Nacional, através da Resolução Nº 1524, de 21/09/1988, introduziu uma reforma importante no sistema financeiro com a criação dos bancos múltiplos. Esta Resolução permitiu que os bancos comerciais, de investimentos ou desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário se reorganizassem como uma única instituição financeira, o banco múltiplo. Este tipo de banco tem que ter, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas obrigatoriamente comercial ou de investimento.

As carteiras que um banco múltiplo pode ter são as seguintes: i) comercial, ii) investimento e (ou) desenvolvimento (exclusiva para bancos estatais), iii) crédito imobiliário, iv) crédito, financiamento e investimento, e v) arrendamento mercantil.⁶ Não existe vinculação entre as fontes de recursos captados e as aplicações do banco múltiplo, exceto aquelas previstas em legislação específica, e é vedado ao banco múltiplo emitir debêntures.

A Tabela 1 mostra o número de instituições existentes no sistema financeiro brasileiro em abril de 1995, de acordo com seu tipo. Naquele ano existiam 259 bancos, sendo 34 bancos comerciais, 17 bancos de investimento e 208 bancos múltiplos, que é a forma dominante no sistema bancário. Em 1995 existiam 42 sociedades de crédito, financiamento e investimento, 24 sociedades de crédito imobiliário e 2 associações de poupança e empréstimos (APE).

O número de estabelecimentos bancários no Brasil sofreu uma grande redução de 1964 até os primeiros anos da década dos 70, em virtude do processo da fusão que ocorreu naquele período. Com efeito, em 1964 existiam 336 bancos comerciais, enquanto em 1974 este número tinha se reduzido para 109. A partir da Reforma Bancária de 1988 houve um crescimento acentuado do número de bancos no Brasil, como mostra a Tabela 2. No período 1988-1995 o sistema bancário mais do que dobrou de tamanho, pois o número de bancos passou de 124 em 1988 para 259 em abril de 1995, como resultado da nova política de reduzir as barreiras à entrada, com a eliminação das cartas patentes e a criação dos bancos múltiplos. Todavia, é bastante provável que no futuro próximo haja uma redução no tamanho do sistema bancário pois inúmeros bancos terão dificuldade de sobreviver num ambiente mais competitivo e menos inflacionário.

⁶A carteira de arrendamento mercantil é responsável pelas operações de leasing, de aluguel de máquinas e equipamentos de diferentes tipos.

Tabela 1

Sistema Financeiro Brasileiro: Tipo e Número de Instituições
(abril de 1995)

Tipo	Número de Instituições
Bancos Comerciais	34
Privados	30
Nacionais	10
Estrangeiros	18
Participação Estrangeira	2
Estatais	4
Bancos Múltiplos	208
Privados	182
Nacionais	135
Estrangeiros	20
Participação Estrangeira	27
Estatais	26
Bancos de Investimento	17
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	42
Sociedades de Crédito Imobiliário	24
Associações de Poupança e Empréstimos	2

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 2

Evolução do Número de Bancos : 1988/1995

Ano	Número de Bancos
1988	124
1989	196
1990	229
1991	236
1992	245
1993	253
1994	246
1995	259

Fonte: Banco Central do Brasil

O Conselho Monetário Nacional, através da Resolução Nº 2099, de 17/08/1994, regulamentou as normas que implementam o Acordo de Basiléia, de julho de 1988 na Suíça, enquadrando o sistema financeiro brasileiro dentro dos padrões internacionais. A Tabela 3 mostra o capital mínimo exigido para cada tipo de instituição financeira, atualmente em vigor de acordo com a referida resolução. Um Banco Múltiplo, por exemplo, tem que ter pelo menos um capital mínimo de dez milhões de reais se optou por uma carteira comercial, ou de nove milhões de reais se preferiu uma carteira de investimento. Além do capital mínimo da Tabela 3, as instituições financeiras têm que

satisfazer às seguintes condições quanto ao seu patrimônio líquido: i) dedução de 20% para o somatório dos valores correspondentes às carteiras dos bancos múltiplos; ii) dedução de 30% para instituições que tenham sede e, no mínimo 70% de suas dependências fora do Rio de Janeiro e São Paulo; iii) acréscimo de 100% sobre os limites mínimos estabelecidos em se tratando de agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior ou de banco comercial, ou banco múltiplo comercial sob controle estrangeiro direto ou indireto; iv) acréscimo de 30% sobre os limites mínimos estabelecidos no caso de instalação de agências no exterior, observada a regulamentação específica; v) acréscimo de três milhões de reais sobre os limites mínimos estabelecidos para a instituição que operar em câmbio no mercado de câmbio de taxas livres.

Tabela 3

Capital Mínimo Para Instituições Financeiras
(mil reais)

Instituições	Limites Mínimos
Bancos Múltiplos:	
Carteira Comercial	7.000
Carteira de Investimento e/ou Desenvolvimento	6.000
Carteira de Crédito Imobiliário	6.000
Carteira de Crédito	3.000
Financiamento e Investimento	
Carteira de Arrendamento Mercantil	3.000
Bancos Comerciais	7.000
Caixa Econômica	6.000
Bancos de Investimento	6.000
Bancos de Desenvolvimento	6.000
Sociedades de Crédito Imobiliário	6.000
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	3.000
Sociedade de Arrendamento Mercantil	3.000
Sociedades Corretoras ou Distribuidoras (1)	600
Sociedades Corretoras ou Distribuidoras	200
Sociedade Corretora de Câmbio	200

Fonte: Andima e Resolução N° 2099, de 17/08/94 do Banco Central.

Observação:(1) Este capital deve ser integralizado em 30/04/1996.

A lei da Reforma Bancária estabeleceu o Banco Central como responsável pela autorização para funcionamento das instituições financeiras. Até a Constituição de 1988 cada instituição detinha uma carta patente, que poderia ser negociada em mercado. A Constituição de 1988 estabeleceu no seu artigo 192 que a autorização para funcionamento de uma instituição financeira seria inegociável e intransferível, permitindo todavia a transmissão do controle de pessoa jurídica. Este dispositivo constitucional acabou, portanto, com a carta patente removendo a barreira para a entrada de novas empresas no sistema financeiro.

A Constituição de 1988, através do Artigo 52 das disposições transitórias, vedou a instalação no país de novas agências de instituições financeiras estrangeiras, e também

proibiu o aumento da participação do capital estrangeiro em instituições financeiras com sede no país, a não ser em casos de acordos internacionais. Esta proibição estará em vigor enquanto não for disciplinado o assunto através da Lei Complementar que deverá regular o sistema financeiro. Todavia, o parágrafo único do Artigo 52 estipula que esta vedação não se aplica às autorizações que sejam de interesse do governo brasileiro. O Ministério da Fazenda através da Exposição de Motivos Nº 311, de 24/08/1995, propôs a liberação da entrada do capital estrangeiro em instituições do sistema financeiro nacional, que poderá ser autorizada pelo Presidente da República, depois de aprovada pelo Conselho Monetário Nacional.

O Banco Central do Brasil é responsável pela supervisão e fiscalização das instituições do sistema financeiro nacional, e tem poderes, de acordo com a Lei Nº 6024, de 13/03/1974, para intervir ou liquidar extrajudicialmente instituições financeiras privadas e públicas não controladas pelo governo federal. A intervenção ou liquidação extra-judicial (equivalente à falência de empresas não financeiras) se justifica quando instituições financeiras tenham infringido dispositivos da legislação bancária ou quando a administração das mesmas tenham levado a instituição a uma situação de liquidez que ponha em risco os credores e o próprio sistema financeiro. O Banco Central pode transformar a intervenção, em geral feita por um período de seis meses renovável por mais seis meses, num processo de liquidação extrajudicial, quando julgar que não existe possibilidade de recuperar a instituição.

Uma característica importante do sistema financeiro brasileiro é a existência de um grande número de bancos de propriedade dos governos federal e estadual. Os argumentos usados para justificar os bancos oficiais podem ser classificados em três grupos: i) arrecadação das transferências inflacionárias; ii) externalidades e iii) razões sociais. O argumento das transferências inflacionárias afirma que os bancos oficiais ao arrecadarem os ganhos advindos da inflação, estes recursos destinam-se ao setor público, ao invés do que acontece com a transferência que os bancos privados recebem em virtude da inflação. Todavia, este argumento deixa de ter sentido se a sociedade abandonar o imposto inflacionário com um instrumento que penaliza as camadas mais pobres da população, preferindo outros mecanismos mais eficientes e mais justos para financiar o estado.

O argumento da externalidade para defender a existência de bancos oficiais, presume que estes bancos nas suas operações de crédito levariam em conta as externalidades geradas pelos projetos de investimento que financiam. Em primeiro lugar, não há nada que garanta que isto efetivamente ocorra. Em segundo lugar, existem outras maneiras de se lidar com externalidades, cabendo ao governo tratar deste assunto através de outros instrumentos.

As razões sociais alegadas para defender-se a existência de bancos oficiais são diversas. Uma delas é de que os bancos oficiais instalam agências pioneiras em lugares que os bancos privados não se interessam por falta de lucratividade. Caberia, nestas circunstâncias, investigar se o banco oficial cumpre esta tarefa ao menor custo social, e senão seria o caso do governo pagar, através do leilão competitivo, por este tipo de serviço. Outra razão social mencionada é de que a população de baixa renda não teria acesso aos serviços do sistema financeiro privado. Novamente, cabe averiguar qual seria o menor custo de prover este serviço, se a sociedade deseja que ele seja oferecido.

Na verdade, a história recente dos bancos oficiais no Brasil mostrou que eles foram usados pelos acionistas controladores para financiar os estados, em desrespeito da Lei Nº 4595. Os estados tornaram-se inadimplentes, não honrando seus compromissos, rolando o principal e os juros num típico jogo de Ponzi, no jargão da moderna teoria macroeconômica. Os bancos oficiais transferiram, então, seus problemas para o banco central, que no final das contas teve que arcar com os custos da irresponsabilidade

populista dos governantes do dia. Para que estes eventos deixem de se tornar eventos recorrentes, a única saída é a privatização dos bancos oficiais.

6. Ativos Financeiros, Tributação de Operações Financeiras e Crédito de Longo Prazo

Esta seção trata de uma maneira sintética de diferentes aspectos do sistema financeiro brasileiro. Em primeiro lugar, apresenta-se algumas estatísticas do período recente sobre a estrutura dos principais ativos financeiros existentes no Brasil. Em seguida, trata-se da taxação da intermediação financeira através do imposto sobre operações financeiras. Discute-se, então, os problemas que surgiram no sistema financeiro de habitação, que é responsável pelo crédito imobiliário. A seção termina descrevendo o papel do BNDES no financiamento de longo prazo para alguns setores da economia brasileira.

Estrutura dos Ativos Financeiros no Brasil - A composição dos ativos financeiros no Brasil sofreu uma mudança acentuada no início da década dos 90, em virtude do processo de hiperinflação que dominou a economia brasileira até a implantação do Plano Real em julho de 1994. A Tabela 4 mostra a evolução de diversos ativos financeiros de 1990 até o segundo trimestre de 1995. A base monetária sofreu uma redução de 2,1% do PIB em 1990 para 0,7% em 1993, enquanto o estoque de moeda medido pelo conceito M1 diminuiu de 3,3% em 1990 para 1,2% do PIB em 1993, num processo de fuga da moeda que acontece quando a taxa de inflação aumenta. Depois do Plano Real ambos agregados monetários, a base e M1, aumentaram sua participação no PIB, com a remonetização da economia provocada pela queda da taxa de inflação. No segundo trimestre de 1995 a base monetária representava 2,4% do PIB, enquanto M1 atingiu 2,9% do PIB. Cabe observar que o multiplicador de meios de pagamentos, medido pela relação entre M1 e a base monetária, diminuiu depois do Plano Real como resultado da elevação dos depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista do sistema bancário.

Os fundos de aplicação financeira (FAF) surgiram em 1991, depois do fracasso do Plano Collor. Este tipo de fundo funcionava como um depósito à vista remunerado. O FAF, como outros fundos de curto prazo deixaram de existir em outubro de 1995, quando o Banco Central reformulou toda a estrutura dos fundos de curto prazo oferecidos ao público pelo sistema financeiro.⁷ Os FAF's representavam em 1992 2,5% do PIB e no

⁷O Banco Central do Brasil, através da Resolução Nº 2183, de 21/07/95, extinguiu todos os fundos de curto prazo e substituiu-os pelos fundos de investimento financeiro (FIF) e pelos fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento que começaram a funcionar em outubro de 1995. Estes fundos podem ser administrados por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários. A Circular Nº 2611, de 31/08/95, do Banco Central estabeleceu os seguintes depósitos compulsórios, conforme o intervalo de atualização do valor da quota para fins de resgate de quotas com rendimento dos FIF: i) curto prazo, depósito compulsório de 40% do patrimônio líquido do respectivo fundo; ii) FIF de 30 a 59 dias, compulsório de 5%; iii) FIF a partir de 60 dias, compulsório igual a zero.

Tabela 4

Evolução dos Ativos Financeiros: 1990-1995 II
(% do PIB)

Ano	Base Monetária	M1	FAF	DER	Títulos Públicos em Poder do Público		M2	Depósitos de Poupança	M3	Títulos Privados	M4	VOB
					Federais	Estaduais e Municipais						
1990	2,1	3,3	-	-	3,7	1,5	8,5	3,6	12,1	3,4	15,5	6,7
1991	1,7	2,9	2,0	0,3	1,8	1,1	8,1	3,6	11,7	4,5	16,2	5,0
1992	1,1	2,0	2,5	1,8	4,8	2,1	13,0	4,5	17,5	7,7	25,3	0,4
1993	0,7	1,2	1,5	0,7	4,3	2,3	9,8	4,1	13,9	6,9	20,8	0,0
1994	2,8	1,8	1,4	0,5	5,3	2,4	11,5	6,0	17,4	7,8	25,2	0,0
1995-II	2,4	2,9	2,3	0,5	5,3	0,7	11,6	8,5	20,1	11,9	32,1	0,0

Fonte: Banco Central do Brasil/IPEA-DIPES

Observações - As siglas usadas nesta tabela têm o seguinte significado: FAF = fundo de aplicação financeira; DER = depósitos especiais remunerados; VOB = valores a ordem do Banco Central; M1 = papel moeda em poder do público mais depósitos à vista; M2 = M1 + FAF + DER + títulos públicos em poder do público; M3 = M2 + depósitos de poupança; M4 = M3 + títulos privados.

segundo trimestre de 1995 a proporção do estoque deste fundo com relação ao PIB era de 2,3%.

Os depósitos especiais remunerados (DER) foram criados como um mecanismo de devolução dos ativos financeiros que tinham sido bloqueados no Plano Collor. Os DER's rendiam além da correção monetária uma taxa de juros real acima da taxa de juros dos depósitos de poupança. Estes depósitos representavam 1,8% do PIB em 1992, e no segundo trimestre de 1995 sua proporção em relação ao PIB era igual a 0,5%.

Os títulos da dívida pública, federal, estadual e municipal, que estão em poder do público não são comprados diretamente pelo público, mas sim pelas instituições financeiras para as carteiras dos fundos de curto prazo, cujas cotas são adquiridas por indivíduos e empresas. Em 1994 os títulos federais em poder do público representavam 5,3% do PIB, enquanto os títulos estaduais e municipais atingiam 2,4% do produto interno bruto brasileiro. O estoque de moeda M2 correspondia a 8,5% do PIB em 1990, atingiu 13% em 1992 e em 1994 representava 11,5%, mantendo-se praticamente estável no segundo trimestre de 1995.

Os depósitos de poupança têm sido desde sua introdução em 1968 um ativo financeiro bastante popular no Brasil apesar de inúmeras mudanças nas fórmulas usadas para a correção monetária e do bloqueio de ativos financeiros no Plano Collor. A proporção dos depósitos de poupança em relação ao PIB era igual a 3,6% em 1990, atingiu 4,5% em 1992. Em 1994 a proporção tinha subido para 6% e em 1995 os depósitos de poupança representavam 8,5% do PIB.

O estoque de moeda medido pelo conceito M3 era igual a 12,1% do PIB em 1990, em 1992 atingiu 17,5%, e depois da redução que ocorreu em 1993 para 13,9%, aumentou para 17,4% do PIB em 1994, e no segundo trimestre de 1995 a proporção entre M3 e o PIB foi igual a 20,1%.

A Tabela 4 mostra também a evolução do estoque de títulos privados, que subiu de 3,4% do PIB em 1990, para 11,9% do PIB no segundo trimestre de 1995. Estes títulos privados correspondem em grande parte a certificados de depósitos bancários (CDB) emitidos pelo sistema financeiro, que são na verdade ou depósitos a prazo fixo do público nos bancos ou títulos nas carteiras dos fundos de curto prazo.

O estoque de moeda no conceito M4 aumentou de 15,5% em 1990, para 25,3% em 1992, e atingiu 32,1% do PIB no segundo trimestre de 1995. Na última coluna da Tabela 4, os valores a ordem do Banco Central do Brasil (VOB) correspondem ao estoque de ativos financeiros bloqueados no Plano Collor de 1990 até 1992, quando todo o estoque foi liberado.

Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF) - O IOF foi criado através da lei Nº 5143, de 20/10/1966. Ele incide sobre operações financeiras e sua receita líquida era destinada, originalmente, a um fundo denominado Reservas Monetárias, administrado pelo Banco Central, que poderia deduzir até 2% da receita deste imposto para cobrir despesas de custeio do próprio banco.

Os recursos das Reservas Monetárias poderiam ser usados pelo Banco Central em intervenções nos mercados de câmbio e de títulos, e para assistência à liquidez de instituições financeiras. Posteriormente, o Decreto-Lei Nº 1342, de 28/08/1974, autorizou o uso de recursos das Reservas Monetárias para o pagamento do passivo de instituições financeiras sob intervenção do Banco Central. Até 1980 os recursos do IOF eram destinados ao Banco Central do Brasil. Em 1981 50% da receita do IOF foi destinada ao Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) e a outra metade ao Banco Central. Em 1982 toda arrecadação do IOF foi destinada ao FND, e a partir de 1983 o IOF passou a ser um recurso ordinário do Tesouro Nacional. Em alguns anos da década dos 80 o IOF

constituiu-se em uma importante fonte de recursos para o governo federal.⁸ A Constituição de 1988 no capítulo que trata da organização tributária continuou destinando a arrecadação total do IOF para o Tesouro Nacional.

O IOF tem sido cobrado tanto nas aplicações financeiras como nas operações de crédito.⁹ Em conjunto com as elevadas taxas de depósito compulsório estabelecidas pelo Banco Central, o IOF é responsável pela elevada diferença (spread) entre as taxas de captação e aplicação no sistema financeiro brasileiro. A Figura 1 mostra o que acontece no mercado de empréstimos do sistema financeiro quando se coloca um imposto do tipo IOF. Este imposto cria uma cunha fiscal entre a taxa de juros de captação (r_c) e a taxa de juros de aplicação (r_a).

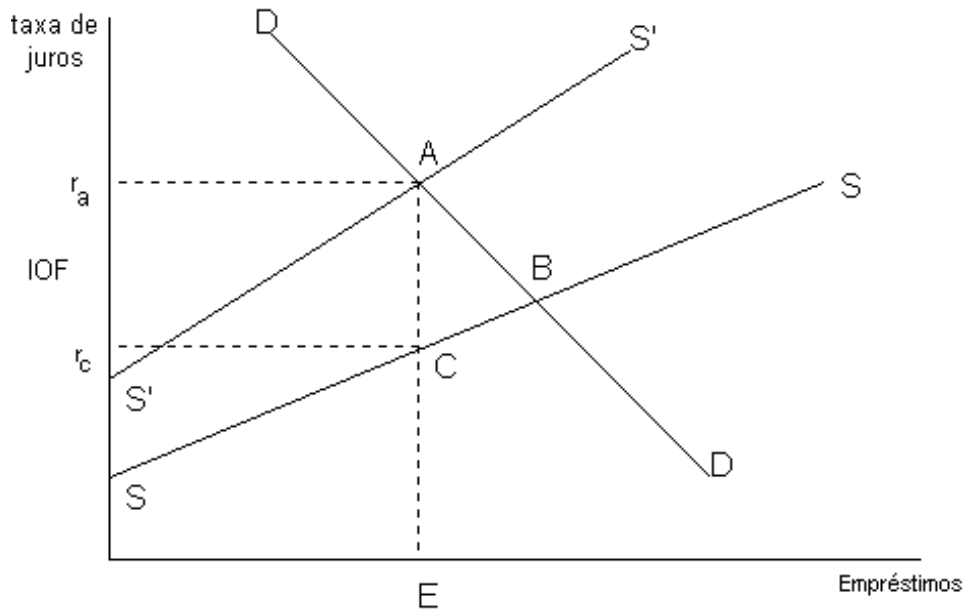


Figura 2. IOF e a Cunha Fiscal Entre as Taxas de Captação e Aplicação

O IOF também tem sido aplicado na entrada de capital estrangeiro de curto prazo, como um imposto que diminui os ganhos de arbitragem entre a taxa de juros interna e a taxa de juros externa.¹⁰ Com efeito, um dólar aplicado no mercado internacional produziria $1 + r_t^*$ dólares quando aplicado à taxa de juros internacional r_t^* , no período a que se refere a taxa de juros. Este dólar quando aplicado no Brasil seria convertido em E_t reais, à taxa de câmbio E_t do mercado pronto (spot). Se a alíquota do IOF for igual a τ , o valor líquido da operação seria igual a $E_t(1 - \tau)$, que aplicado à taxa de juros doméstica r_t , e

⁸A participação do IOF no total da arrecadação tributária, administrada pela Secretaria da Receita Federal, foi de 6,4% em 1992, 6,7% em 1993 e 7,4% em 1994. Em março de 1995 esta percentagem diminuiu para 2,6%.

⁹A alíquota do IOF, fixada em maio de 1995, nas operações de crédito é igual a 0,0454% ao dia, e no crédito ao consumidor é igual a 1,38% ao mês.

¹⁰O Ministro da Fazenda através da Portaria N°228, de 15/09/1995, estabeleceu as seguintes alíquotas do IOF sobre o contravalor em reais da moeda estrangeira que ingressar no país: i) empréstimos em moeda com prazo médio mínimo de dois anos 5%, três anos 4%, quatro anos 2%, cinco anos 1%, seis anos zero; ii) aplicações em fundos de renda fixa, 7%; iii) investimentos em títulos e aplicações em valores mobiliários, zero; iv) operações interbancárias entre instituições financeiras estrangeiras e bancos que operam com câmbio no país, 7%; v) constituição de disponibilidade de curto prazo, no país, de residentes no exterior, 7%.

convertido em dólares à taxa de câmbio E_{t+1} produziria $E_t (1 - \tau)(1 + r_t) / E_{t+1}$ dólares. Logo, por arbitragem, deve-se ter:¹¹

$$(1 - \tau)(1 + r_t) = (1 + r_t^*) \frac{E_{t+1}}{E_t}$$

O IOF diminui, portanto, a taxa de retorno para investimentos estrangeiros de curto prazo no sistema financeiro brasileiro. Este imposto pode ser usado, então, em situações em que se deseja aumentar a taxa de juros interna, mas se pretende conter a entrada de capital estrangeiro de curto prazo.

A conclusão que se chega desta análise do IOF é de que deveria proibir-se a incidência deste imposto sobre aplicações financeiras e (ou) operações de crédito em virtude das distorções alocativas causadas pelo mesmo. Todavia, deveria permitir-se o uso do IOF como um instrumento de política econômica para controle de capitais estrangeiros de curto prazo.

Crédito Imobiliário no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) - O sistema financeiro de habitação (SFH) criado pela Lei Nº 4380, de 21/08/1964, tinha três fontes de recursos: i) o Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS); ii) as cadernetas de poupança e iii) as letras imobiliárias.

O FGTS é um mecanismo de poupança compulsória, administrado pela Caixa Econômica Federal, depois da extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH) em 1986. Cada empresa contribui para o FGTS, com um valor igual a 8% do salário de cada trabalhador, numa conta individualizada que rende correção monetária mais juros de 3% ao ano. Os trabalhadores podem sacar os recursos do FGTS quando demitido da empresa, quando se aposenta, para a compra da casa própria através do sistema de poupança e empréstimo, e em alguns casos particulares. Os recursos do FGTS também foram usados para o financiamento de infraestrutura urbana e muitos devedores se tornaram inadimplentes, diminuindo consideravelmente o fluxo de recursos para novos financiamentos.

As Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) tiveram no seu início as letras imobiliárias como uma fonte importante de recursos. Depois da introdução da caderneta de poupança este instrumento tornou-se a principal fonte de recursos para o crédito imobiliário. No início da década dos 80 ocorreu um descasamento progressivo entre o ativo e o passivo das empresas de crédito imobiliário. Este fato ocorreu em função da adoção pelo antigo BNH de planos de correção monetária para amortização da dívida que são financeiramente inconsistentes. Um plano de amortização é financeiramente consistente quando o débito é efetivamente liquidado com o pagamento da última prestação contratual; um plano de correção monetária para amortização da dívida é financeiramente inconsistente quando na data do pagamento da última prestação do contrato o saldo devedor da dívida é diferente de zero.

¹¹No período t , a taxa de câmbio E_{t+1} não é conhecida. Existe, então, duas possibilidades. Quando no momento da venda dos dólares em reais no mercado pronto, o investidor simultaneamente compra dólares no mercado futuro (na Bolsa de mercadorias & Futuros, onde funciona este mercado no Brasil), a operação está protegida do risco cambial. Nestas circunstâncias, esta equação é denominada de paridade de juros coberta (covered interest parity). Por outro lado, quando o investidor não faz a operação reversa no mercado futuro, e aguarda até o momento $t+1$ para comprar os dólares correspondentes ao valor dos reais investidos, há o risco da taxa de câmbio ser diferente daquela que era prevista no instante t . Neste caso, esta equação é denominada de paridade de juros não coberta (uncovered interest parity).

A inconsistência ocorre em duas situações; i) quando se utiliza índices diferentes para a correção monetária das prestações e do saldo devedor, podendo as correções ocorrerem na mesma data ou não; e ii) quando o índice de preços é o mesmo, mas a correção monetária das prestações e do saldo devedor não é feita simultaneamente. O Fundo de Compensações de Variações Salariais (FCVS) era responsável pelo pagamento do saldo devedor no final do contrato, caso a dívida não tivesse sido amortizada. Em virtude de políticas populistas adotadas durante toda a década dos 80, o FCVS não foi capaz de suportar o déficit acumulado, e continua sendo um problema que ainda não tem solução.

Uma característica importante do sistema de crédito imobiliário brasileiro é a fixação da taxa de juros real no empréstimo imobiliário para o comprador da casa própria. Este sistema conduz ao racionamento do crédito quando a taxa de juros real é menor do que a taxa de juros que equilibra o mercado, como ocorre na situação descrita pela Figura 3 quando a curva de oferta é dada por S_0S_0 , e o total de empréstimos tem que ser limitado ao valor correspondente ao segmento OE. Por outro lado, em circunstâncias em que há excesso de oferta, quando a taxa é menor do que a taxa que equilibra o mercado, como na situação em que a curva de oferta é dada pela curva S_1S_1 e a curva de demanda por DD da Figura 3, tem que existir algum mecanismo que absorva o excesso de recursos representado pelo segmento FG.

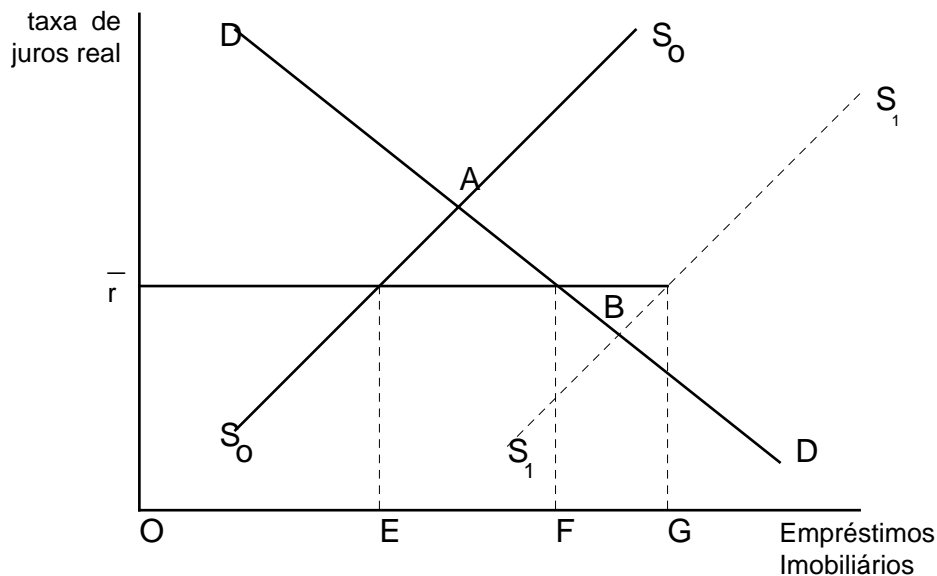


Figura 3. Fixação da Taxa de Juros Real no Crédito Imobiliário

A conclusão que se chega desta análise é de que o sistema brasileiro de poupança e empréstimos deveria ter liberdade para escolher planos de amortização desde que eles fossem financeiramente consistentes, e de que a taxa de juros real deveria ser dada pelo mercado e não estabelecida a priori pelo Banco Central do Brasil.

Crédito de Longo Prazo no Sistema BNDES - O BNDE foi criado através da Lei N° 1628, de 20/06/1952, com a finalidade de financiar investimentos em infraestrutura, principalmente transportes e energia elétrica, no Programa de Reaparelhamento Econômico do Governo Vargas, com recursos de poupança compulsória provenientes de um adicional de 10% do imposto de renda. Ao longo de sua história o BNDES teve como fonte de recursos vários tipos de poupança compulsória, e também recursos provenientes

de empréstimos externos e de agências internacionais. De 1970 até a Constituição de 1988 o BNDES contou com recursos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), criados, respectivamente, pelas Leis Complementares Nº 7, de 07/09/1970, e Nº 8, de 3/12/1970.

Quando o governo criou, através do Decreto-Lei Nº 1940, de 25/02/1982 o Fundo de Investimento Social (FINSOCIAL) o BNDE passou a chamar-se BNDES, e durante o restante da década dos 80 o BNDES administrou em primeiro lugar a totalidade dos recursos deste fundo, para depois, na segunda metade dos 80 gerir apenas uma parte dos recursos do FINSOCIAL. Em 1990 os recursos deste fundo deixaram de ser administrados pelo banco. A principal fonte de recursos do BNDES atualmente é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), criado pela Constituição de 1988 (Artigo 239), que destinou um mínimo de 40% das contribuições do PIS/PASEP para o BNDES aplicar em programas de desenvolvimento econômico, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor.

No programa de privatização de empresas públicas iniciado pelo Governo Collor ao criar o Programa Nacional de Desestatização (Lei Nº 8031, de 12/04/1990), coube ao BNDES a gestão deste programa. O BNDES tem sido, então, responsável pela contratação de empresas de consultoria e auditoria que estabelecem os parâmetros que norteiam o processo de privatização, com o objetivo de tornar este programa eficiente e transparente.

Tabela 5

Desembolsos do Sistema BNDES: 1980/1993
(US\$ 1.000)

Anos	Agricultura e Pecuária	Indústria	Infra-Estrutura	Outros	Total
1980	37555	4665087	1818528	421324	6.942.494
1981	22632	3744059	1520012	219967	5.506.670
1982	15876	4365585	2245177	440213	7.066.851
1983	17281	4381980	2491444	1325979	8.216.684
1984	29036	3770435	2029888	1463708	7.293.068
1985	43114	3125066	2695634	927564	6.791.378
1986	58216	4047930	2442634	612716	7.161.496
1987	99065	4275127	2696715	707469	7.778.376
1988	125517	4149598	1645602	641145	6.561.871
1989	130061	2685454	943442	250835	4.009.791
1990	121046	2392557	555614	105396	3.174.613
1991	255510	2405799	777725	93482	3.532.876
1992	556930	1955018	1167050	123472	3.802.469
1993	610824	1715821	934697	141696	3.403038

Fonte: BNDES [Bonelli e Pinheiro (1994)]

O sistema BNDES consiste, além do próprio banco, da Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) para financiar a compra de máquinas e equipamentos fabricados no Brasil, e do BNDES Participações SA (BNDESPAR) para participar como acionista de projetos de investimento.

A prioridade na aplicação dos recursos do BNDES tem mudado ao longo do tempo. Na década dos 50 os setores de transportes e energia elétrica foram privilegiados; do final da década dos 60 até 1976 o setor de siderurgia de aços planos teve prioridade . A Tabela 5 mostra a evolução dos desembolsos do sistema BNDES no período 1980/1993. A agricultura e a pecuária tiveram uma participação pequena nos desembolsos, mas cresceu substancialmente nos anos noventa. A participação da infraestrutura no financiamento do BNDES diminuiu nos quatorze anos analisados na Tabela 4, porém a participação da

indústria aumentou substancialmente. A Tabela 5 mostra também o total dos desembolsos efetuados pelo sistema BNDES, que passou de quase 7 bilhões de dólares em 1980 para 3,4 bilhões de dólares em 1993, uma queda substancial refletindo os eventos da chamada década perdida.

A taxa de juros cobrada nos empréstimos feitos pelo BNDES implicou em taxa de juros reais negativas em algumas épocas, como aconteceu na segunda metade da década dos 70, quando critérios de correção monetária parcial foram adotados.¹² Desde o último trimestre de 1994 o custo financeiro dos empréstimos concedidos pelo sistema BNDES é composto da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) mais um spread que varia de acordo com o tipo de operação. A TJLP foi regulamentada pela Resolução N° 2121, de 30/11/1994, do Conselho Monetário Nacional. Ela é uma média ponderada das taxas de rentabilidade média anualizadas dos títulos da dívida externa brasileira com prazo mínimo de dois anos, e das taxas de juros da dívida pública interna, com prazo mínimo de seis meses. A TJLP vigora por três meses, sendo atualizada ao final de cada período.

7. Conclusão

O sistema financeiro brasileiro sofreu uma grande transformação nos últimos trinta anos. O Banco Central do Brasil, que começou a funcionar em 1965, dividiu até 1986 as funções de autoridade monetária com o Banco do Brasil. Desde então, quando houve a separação formal entre as duas instituições, o Banco Central do Brasil deixou de administrar a dívida pública interna que passou para a responsabilidade do Tesouro Nacional. Em 1994 com o acordo da dívida externa com os bancos credores internacionais, a dívida externa também foi transferida para o Tesouro Nacional. Todavia, durante toda sua história o Banco Central arrecadou imposto inflacionário da população para financiar o déficit público do governo.

Apesar do sucesso inicial do Plano Real ainda não existe mecanismos institucionais que assegurem que a história recente da inflação não se repetirá no futuro. A sociedade brasileira precisa criar instrumentos e mecanismos que tornem a disciplina fiscal um fato cotidiano, que não dependa do governante do dia. O discricionarismo que prevalece no atual arcabouço institucional deve ser substituído por regras estáveis que façam com que a restrição orçamentária intertemporal seja obedecida na administração fiscal do país.

O desenho do sistema financeiro nas reformas da primeira metade da década dos 60 segmentou o mercado financeiro e criou barreiras à entrada de novas empresas. Com o decorrer do tempo, o mercado financeiro se tornou mais integrado. A Reforma de 1988 reconheceu este fato ao criar os bancos múltiplos, e reduziu as barreiras à entrada de novas instituições financeiras com o fim das cartas patentes.

Apesar da sofisticação do mercado financeiro brasileiro em oferecer substitutos próximos da moeda no período recente de hiperinflação, o sistema financeiro é ainda pouco desenvolvido na oferta de crédito de curto prazo, principalmente crédito ao consumidor na compra de bens duráveis e automóveis. No caso de automóveis, o consórcio é ainda a forma dominante na comercialização de veículos. A excessiva intervenção do Banco Central em estabelecer diversos tipos de restrições ao crédito tem certamente impedido o desenvolvimento do mercado de crédito de curto prazo. O Banco Central deve abandonar suas intervenções casuísticas, deixando que as instituições

¹²Najberg (1989) estima que pelo menos cerca de 3,2 bilhões de dólares foram transferidos do Tesouro Nacional para os empresários privados através de empréstimos subsidiados do sistema BNDES, no período de 1975 a 1987.

financeiras atuem com liberdade para oferecer crédito ao consumidor nas condições determinadas pelo mercado.

No Brasil existe uma grande diferença entre as taxas de captação e aplicação no sistema bancário. Esta diferença pode ser atribuída a dois fatores. Em primeiro lugar, os elevados depósitos compulsórios fixados pelo Banco Central para arrecadar o imposto inflacionário. Em segundo lugar, o imposto sobre operações financeiras (IOF) cria uma cunha fiscal entre as taxas de aplicação e captação dos bancos. As alíquotas dos depósitos compulsórios deveriam ser diminuídas gradualmente para níveis compatíveis com a estabilidade dos preços. O IOF sobre operações de crédito e (ou) aplicações financeiras deveria ser simplesmente proibida. O IOF deveria ser usado apenas como um instrumento de política econômica para controle do fluxo de capitais estrangeiros de curto prazo (hot money).

O mercado de crédito imobiliário brasileiro ainda não se recuperou dos problemas que surgiram na década dos 80 quando políticas populistas levaram a uma crise no financiamento de longo prazo para aquisição da casa própria. O mercado de crédito imobiliário deveria ser desregulamentado exigindo-se apenas o cumprimento de uma regra geral estipulando que as instituições financeiras teriam liberdade para escolher os planos de amortização nos financiamentos imobiliários desde que fossem financeiramente consistentes. Além disso, a taxa de juros real deveria ser dada pelo mercado e não estabelecida a priori pelo Banco Central do Brasil.

Bibliografia

- Andrade, E.C. Os bancos comerciais estaduais no Brasil: do final dos anos sessenta à crise dos anos oitenta. Tese de Mestrado. PUC, Rio de Janeiro, 1992.
- Barbosa, F.H. A Inflação Brasileira no Pós-Guerra: Monetarismo Versus Estruturalismo. Rio de Janeiro, IPEA/PNPE, 1983.
- Barbosa, F.H. La Indizacion de los Activos Financieros: La Experiencia Brasileña. In L.F. Jiménez, Indización de Activos Financieros Experiencias Latinoamericanas. Santiago: CEPAL, 1993.
- Barbosa, F.H. O Mercado Aberto Brasileiro: Análise dos Procedimentos Operacionais. Revista Brasileira de Mercado de Capitais, v. 16 (jul/dez 1993), p. 37-60.
- Behrens, A. O papel dos bancos de investimento como instituições de crédito a longo prazo. Revista Brasileira de Mercado de Capitais 4 ,jan/abril, 1978.
- BNDES. BNDES, 40 Anos Um Agente de Mudança. BNDES, 1992.
- Bonelli, R. e A.C. Pinheiro. O Papel da Poupança Compulsória no Financiamento do Desenvolvimento: Desafios para o BNDES. Revista do BNDES, V.1, junho, 1994, 17-36.
- Eizirik, N.L. O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais. IBMEC, Rio de Janeiro, 1977.
- Franco, A.A.M. e C. Pacheco. História do Banco do Brasil (História Financeira do Brasil desde 1808 até 1951) Vol.I, Rio de Janeiro, 1979.

- Ferreira, E.F. A Administração da Dívida Pública e a Política Monetária no Brasil.. Rio de Janeiro, IBMEC, 1974.
- Goldsmith, R.W. Brasil 1850-1984: Desenvolvimento Financeiro sob um Século de Inflação. São Paulo: Editora Harper & Raw do Brasil, 1986.
- Gudin, E. Princípios de Economia Monetária, vol.I. Rio de Janeiro: Agir, 1965.
- IBMEC. Sistema Financeiro de Habitação. IBMEC, Rio de Janeiro, 1974.
- Ministério do Planejamento. O Programa de Ação e as Reformas de Base, vols.I e II, Documentos EPEA N° 3, 1965.
- Monteiro Filho, D.C.M. A Contribuição do BNDES para a Formação da Estrutura Setorial da Indústria Brasileira no Período 1952/89. revista do BNDES, v. 2, junho 1995, 151-166.
- Najberg, S. Privatização de Recursos Públicos: Os Empréstimos do Sistema BNDES ao Setor Privado Nacional com Correção Monetária Parcial. Tese de Mestrado, PUC, Rio de Janeiro, 1989.
- Neuhaus, P. História Monetária do Brasil 1900-45. IBMEC, Rio de Janeiro, 1977.
- Pacheco, C. História do Banco do Brasil (História Financeira do Brasil desde 1808 até 1951) Vol II, III, IV e V. Rio de Janeiro, 1979.
- Rêgo, E.C.L. As Regras da Prudência Bancária do Acordo de Basileia. Revista do BNDES, v. 2, junho 1995, 255-266.
- Ribeiro, C.A. A Estrutura do Banco Central e suas Relações com o Banco do Brasil. Debate Econômico 1, setembro, 1978.
- Trigueiros, F.S. Dinheiro no Brasil. Rio de Janeiro, Reper, 1966.