

Prefácio

No Plano Real e nos anos subseqüentes a ele, a preocupação com bancos públicos, federais e estaduais, teve como foco evitar a repetição dos desequilíbrios verificados em 1986 e 1990. Nesses anos, marcados pela sobreposição do calendário eleitoral e do lançamento de programas de estabilização, vários bancos públicos concederam, por razões políticas, créditos de qualidade no mínimo duvidosa, ao mesmo tempo que sofreram drástica redução de ganhos sobre depósitos à vista e recursos em trânsito em decorrência da desinflação abrupta. Em razão disso, muitos deles recorreram ao redesconto no Banco Central, deixando os responsáveis pela política econômica na incômoda opção de atender ao pedido de liquidez e, portanto, expandir os agregados monetários, na contramão do que era preciso para manter a inflação baixa, ou correr o risco de provocar uma crise de confiança generalizada no setor bancário e, no caso dos bancos estaduais, um atrito político entre a União e os estados. A fim de evitar que a história se repetisse, os responsáveis pela política econômica utilizaram um amplo leque de instrumentos visando enquadrar os bancos públicos na realidade da inflação de um dígito, entre os quais: privatização, aportes

de capital pelo Tesouro Nacional, programas específicos como o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estatal na Atividade Bancária (PROES); preenchimento de cargos de direção por executivos comprometidos com a estabilização da moeda e a modernização da gestão; excepcionalidades no tratamento contábil nos balanços; resoluções do Conselho Monetário Nacional regulando limites de crédito a estados e municípios; e controle das transferências para fundos de pensão. Ao longo de uma história complexa, em que nem sempre uma mesma solução podia ser estabelecida em todos os casos, conseguiu-se evitar uma crise bancária com a redução ao mínimo da pressão exercida pelos bancos públicos sobre as operações de redesconto do Banco Central.

Transcorridos 13 anos do Plano Real, a questão dos bancos públicos mudou de figura. A estabilização da inflação na faixa de um dígito restabeleceu, gradualmente, a confiança no padrão monetário doméstico, eliminando várias das anomalias presentes no regime de alta inflação. Como sabemos, a intermediação financeira neste regime, tanto na aquisição de títulos de crédito quanto na concessão de empréstimos, é percebida como algo que apresenta riscos não diversificáveis e não precificáveis, que só podem ser mitigados com a redução ao máximo do período no qual o detentor de recursos financeiros está exposto a eles. A consequência desse comportamento defensivo é o encurtamento generalizado de prazos no mercado financeiro, associado a uma diminuição na intermediação como um todo, criando-se uma situação anômala em que, no limite, os instrumentos financeiros têm vencimento diário e rendimento vinculado à taxa base de juros fixada pelo Banco Central.¹ Já a estabilidade, quando lastreada por políticas econômicas consistentes, induz, de maneira gradual, à revisão da mentalidade prevalecente em tempos inflacionários. Aos poucos, aumenta a confiança no padrão monetário, e a obsessão defensiva pelo curto prazo cede lugar a horizontes de aplicação mais generosos. Dilatam-se os prazos de empréstimo pelo setor bancário privado, a rolagem da dívida pública depende cada vez menos da emissão de títulos indexados à taxa de juros do Banco Central, o estoque de ativos financeiros como um todo cresce em relação ao produto e o mercado de capitais se firma como uma alternativa de viabilização dos projetos de longo prazo.

¹ Ver a discussão sobre a incerteza jurisdicional em Arida, Bacha e Lara-Resende (2004).

Assim, a forma de funcionamento dos mercados financeiros se aproxima daquela vigente em economias mais desenvolvidas do que a brasileira, nas quais a confiança no contexto institucional das relações entre credores e devedores está sedimentada há muito tempo.

Em retrospecto, percebemos que a abrupta desinflação verificada na troca do padrão monetário foi o ponto de partida do processo de normalização financeira que vivemos hoje. A questão, agora, não é mais como evitar que uma crise bancária fragilize o plano de estabilização, e sim o modo de corrigir distorções de funcionamento e anacronismos. No regime de alta inflação, em que a intermediação financeira privada ocorria apenas em prazos muito curtos, tanto na ponta de captação quanto na de empréstimos, havia uma falha de mercado evidente, posto que projetos de investimento de longa maturação não encontravam no mercado doméstico financiamento em prazos compatíveis com sua realização. Bancos públicos que captavam recursos de mercado, como o Banco do Brasil, dificilmente podiam preencher essa lacuna sem incorrer em descasamentos de ativos e passivos que a boa prática bancária julgaria temerários. A solução então encontrada foi criar, artificialmente, uma poupança de longo prazo por intermédio do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), este após a Constituição de 1988, canalizando-a, por razões exclusivamente políticas e sem amparo na teoria econômica, para bancos públicos, principalmente a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).² Amparados pela poupança de longo prazo assim criada, os bancos públicos se singularizaram como as únicas instituições capazes de oferecer linhas de empréstimo de longo prazo em moeda doméstica. No entanto, no contexto atual em que os bancos privados estão mais e mais dispostos a realizar empréstimos de prazos longos, e o mercado de capitais na forma de ações ou de títulos de crédito de longo prazo floresce, a lacuna de mercado está a desaparecer, e com ela, o papel singular desempenhado pelos bancos públicos no financiamento de longo prazo.

É bem verdade que o processo de normalização financeira não chegou ao seu término. Dois exemplos disso são a ainda incipiente emissão de

² Passo ao largo do papel desempenhado pelo falido Banco Nacional da Habitação (BNH) no financiamento da construção civil.

títulos de longo prazo nominais, isto é, desprovidos de qualquer cláusula de reajuste, e o raquítico mercado de hipotecas de longo prazo. Essa incompletude do processo de normalização, todavia, não serve de álibi para postergar a discussão de seus efeitos. Primeiro, porque estes são visíveis a olho nu. O mercado de capitais, na forma específica da emissão de novas ações, já é mais importante para viabilizar projetos de investimento do que o BNDES. Segundo, porque a normalização dos mercados financeiros avançou o suficiente para silenciar o *leitmotif* dos mecanismos de poupança compulsória, que sempre reduzem o bem-estar da sociedade. Quando tais mecanismos lastreavam o financiamento de investimentos de longo prazo, que não se viabilizariam de outra forma, ainda se podia argumentar, sopesando prós e contras, em favor de um ganho líquido para a sociedade, embora a canalização da poupança compulsória para bancos públicos, notoriamente sujeitos aos interesses políticos e, em geral, ineficientes, tenha sido sempre equivocada. Como justificá-los hoje, quando o processo de normalização faz desaparecer a lacuna de mercado? E como adaptar os bancos públicos à realidade de uma economia normalizada?

Tratei dessas questões, ainda que de forma preliminar, em texto anterior (Arida 2005). Além da perda de bem-estar, traço de todo e qualquer mecanismo de poupança compulsória, o FGTS, por ter rentabilidade inferior ao custo de oportunidade dado pela taxa de juros fixada pelo Banco Central, contribui para a informalidade no mercado de trabalho e piora a distribuição de renda, em detrimento dos assalariados. O FAT, alimentado pelo Programa de Integração Social – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-PASEP), é um tributo perverso para a atividade produtiva, posto que não incide sobre a renda. Além disso, ao lastrear empréstimos com taxas de juros subsidiadas e alimentar programas de eficácia no mínimo discutível, aumenta a taxa de juros que o Banco Central tem de fixar para garantir uma dada meta inflacionária, penalizando, por consequência, a formação de capital como um todo.

A supressão do FAT e do FGTS reduziria o montante dos recursos à disposição dos bancos públicos. Em compensação, diminuiria a taxa de juros, aumentaria a eficiência da economia, melhoraria a distribuição de renda e o bem-estar, e faria crescer a formação de capital lastreada em mecanismos voluntários de poupança. O desafio, aqui, está em reverter mecanismos criados para lidar com uma lacuna de mercado que não exis-

te mais e repensar o destino de bancos públicos que deles dependem em maior ou menor grau, como a Caixa Econômica e o BNDES.

O processo de normalização financeira, que trouxe para a ordem do dia a questão da adaptação dos bancos públicos ao desmonte das formas compulsórias de poupança, deverá suscitar mais à frente uma discussão acerca do próprio papel desses bancos. Sem os mecanismos de poupança compulsória, o espectro de atividades dos bancos públicos tende a coincidir com o dos bancos privados, e funções como a administração de programas e fundos alimentados por recursos do Tesouro Nacional podem ser feitas por bancos privados credenciados. Em mercados financeiros normalizados, justifica-se a alocação de recursos do Tesouro em ações de bancos?

Uma digressão sobre a contabilidade pública é útil nessa conexão. Os conceitos que hoje norteiam o entendimento gerencial do setor público, como superávit primário ou necessidade de financiamento, são oriundos da preocupação com o controle da demanda agregada a partir dos dispêndios correntes do governo. Tal preocupação é mais relevante em determinados contextos. Em situações de escassez de reservas e taxas de câmbio fixas, um aumento na demanda agregada, causado por qualquer motivo, agravará o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Faz sentido, então, contar o investimento de uma estatal como uma redução no superávit primário. Imaginemos, no entanto, que o objetivo da contabilidade pública é outro, a saber, expor as contas públicas de forma patrimonialmente consistente. Nesse caso, teríamos o Tesouro Nacional como uma companhia *holding* com receitas (impostos e dividendos) e despesas próprias (gastos previstos no Orçamento da União e juros e amortizações da dívida pública). Como em uma contabilidade privada, o Tesouro deveria fazer provisões para prováveis gastos futuros e teria de incluir na sua conta de resultado a variação do valor de seus ativos, como reservas internacionais e estoques agrícolas. Estatais e instituições públicas, por sua vez, seriam captadas por equivalência patrimonial. Assim, o resultado do Tesouro Nacional decorreria de suas próprias operações mais a variação no valor de mercado de seus investimentos.

A utilização de critérios de contabilidade privada é superior aos métodos usuais, se o objetivo é examinar a solvência do setor público e orientar a alocação dos recursos do Tesouro. O aumento do investimento de uma estatal financiado por empréstimos contraídos pela própria estatal, por exemplo, reduz o superávit operacional na contabilidade tradicional, mas

não tem nenhum impacto direto sobre as contas do Tesouro na contabilidade aqui sugerida. Seu impacto é captado pela mudança que causa no valor de mercado da estatal: ganho patrimonial em caso de valorização e perda patrimonial em caso de desvalorização.

Das várias diferenças entre as duas formas de contabilidade, importa aqui ressaltar que a consistente do ponto de vista patrimonial explicita o custo de carregamento de posições acionárias de controle ou não em estatais e bancos públicos, dimensão essa que não é captada pela contabilidade tradicional. A vantagem, portanto, é lançar luz em usos alternativos dos recursos. No plano econômico, trata-se de avaliar o custo do endividamento *versus* o ganho esperado do investimento. Para o Tesouro, fará sentido econômico manter sua posição acionária apenas quando o ganho esperado de valorização das ações superar o aumento esperado no endividamento que lastreia essa posição acionária; caso contrário, será preferível privatizar e reduzir a dívida pública, abrindo espaço no Orçamento para gastos de interesse social. Mesmo que o cálculo econômico recomende a manutenção da posição acionária, esta terá de passar pelo crivo do interesse social. Posições acionárias em bancos públicos (ou estatais), ainda que economicamente justificáveis, absorvem recursos que podem ser investidos em funções precípuas do Tesouro, como educação, saúde, segurança e infra-estrutura, e carregam implicitamente, portanto, um juízo de valor sobre as prioridades da nação.

Os artigos deste livro cobrem inúmeros aspectos das questões aqui alinhavadas: recapitulam a história recente, ampliam os horizontes para açambarcar a experiência internacional e oferecem sugestões de política econômica que procuram tirar partido do processo de normalização financeira. É uma contribuição importante e a última peça de uma trilogia que consagra o papel de seus editores no debate das questões nacionais.³

Persio Arida

³ As outras duas peças a que me refiro são: BACHA, Edmar Lisboa & Oliveira FILHO, Luiz Chrysostomo de (orgs). *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2005; e BACHA, Edmar Lisboa & Oliveira FILHO, Luiz Chrysostomo de (orgs). *Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2006.