

**POLÍTICA MONETÁRIA E SETOR
FINANCEIRO: A BUSCA
DA FLEXIBILIZAÇÃO MONETÁRIA
E DO AJUSTE DOS BANCOS***

*Edison Marques Moreira***

A política monetária recessiva praticada pelo Governo em 1995 trouxe uma queda no nível de atividade, bem como agravou a questão do desemprego no País. A inflação encerra o ano em patamar baixo, ratificando o objetivo imediato do Plano Real, que é reduzir no curto prazo os níveis de preços.

Contudo a estabilidade da economia não está assegurada, principalmente porque o Governo ainda não conseguiu controlar o déficit público.

Este texto trata da busca da flexibilização da política monetária iniciada no final do primeiro semestre do ano e da aceleração do ajuste do sistema financeiro nacional a uma economia de inflação baixa, fatos que foram relevantes na conjuntura do quarto trimestre.

Política monetária: continua a flexibilização

Mesmo com o abrandamento gradual que o Governo vem promovendo, a execução da política monetária continuou consistente com as necessidades de se manterem relativamente altas as taxas de juros, de modo a estimular a

* Este texto foi elaborado com informações obtidas até 30.11.95.

** Economista, técnico da FEE e Professor da PUC-RS.

O autor agradece aos colegas Carlos Roberto Winckler, Isabel N. J. Rückert e à estagiária Fernanda Queiroz Sperotto pelos comentários e pelo apoio à elaboração deste texto.

entrada de capitais externos e de controlar o nível de consumo, bem como de permitir um lento aumento da liquidez para aliviar a situação do crédito na economia.

Especificamente no que se refere às taxas de juros, em edição recente, a revista **Conjuntura Econômica** da FGV (out./95) fez menção a estudo da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), publicado pela revista **The Economist**, sobre diferenciais de taxas reais de juros entre países ricos. Segundo esse estudo, apesar de algumas surpresas, os resultados gerais são claros e perfeitamente coerentes com a teoria. Taxas de juros maiores estão associadas a históricos déficits fiscais elevados, a forte déficit em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos e a altas taxas de inflação. Déficits fiscais pressionam a taxa de juros, principalmente nos mercados domésticos de capitais. Déficits em conta corrente significam necessidades de financiamento que devem ser atendidas por meio de empréstimos no mercado financeiro internacional, enquanto altas taxas de inflação acarretam a cobrança de prêmios de risco no carregamento de ativos financeiros.

Na sua conclusão, o estudo ressalta a importância do histórico da inflação para a explicação do nível elevado das taxas reais de juros nos países em geral.

No Brasil, essa explicação ajuda a responder por que, desde a edição do Plano Real, as autoridades monetárias mantiveram as taxas de juros reais relativamente elevadas.

A atual política de redução gradual do custo do dinheiro, na verdade, demonstra o receio que o Governo tem de uma possível retomada da elevação do nível de consumo, bem como da interrupção do fluxo de capital internacional e da conseqüente redução das reservas.

Um exemplo da preocupação do Governo com o aquecimento da demanda foi dado com a aproximação das festas de fim de ano, quando ele mostrou uma aparente contradição na utilização dos instrumentos de política monetária. Através de um leilão de títulos públicos em 27 de novembro, o Bacen sinalizou uma interrupção na redução dos juros, puxando-os para cima via um juro efetivo de 2,75% para o último mês do ano. O mercado trabalhava projetando uma taxa efetiva do *over* (mercado de títulos públicos) de 2,6% para dezembro. Por outro lado, promoveu um leve afrouxamento no crédito, no final de novembro, com a edição das seguintes medidas: redução do depósito compulsório de 5% sobre operações de crédito (válida a partir de 5 de janeiro); promoção da volta do parcelamento das dívidas em cartões de crédito; ampliação de três para seis meses do prazo máximo de crédito financiado por

bancos; e autorização da volta de consórcios para eletrodomésticos e eletroeletrônicos de, no mínimo, 24 meses.

Na realidade, essa aparente contradição buscou uma calibragem para o nível de consumo, sobretudo para este final de ano.

Tabela 1

Evolução da taxa de juros efetiva do overnight
no Brasil - jan.-out./95

(%)

MESES	TAXA
Jan.	3,36
Fev.	3,25
Mar.	4,25
Abr.	4,23
Maio	4,24
Jun.	4,04
Jul.	4,02
Ago.	3,85
Set.	3,31
Out.	3,09

FONTE: CENÁRIO (1995). São Paulo: BBT, v.8, n.70, p.7, nov.

Com relação ao comportamento dos agregados monetários, principalmente os indicadores ampliados, estes mostram, observando a Tabela 2, que, no acumulado em 12 meses, houve um crescimento da liquidez real da economia.

A base monetária (BM), considerando-se a média dos saldos diários, apresentou crescimento de 8,3% em outubro, reduzindo de 33,7% (set./95) para 26,7% a concentração acumulada no período de 12 meses. Entre os componentes, o maior crescimento, segundo o Banco Central (BACEN, 95), ocorreu no saldo médio das reservas bancárias, que foi de 17,1% no mês, diminuindo de 5,8% (set./95) para 3,6% a taxa de expansão em 12 meses. A emissão de papel-moeda teve um crescimento de 3%, tendo também registrado decréscimo na taxa de expansão em 12 meses, que caiu de 58,6% (set./95) para 49,2%.

Tabela 2

Evolução, mês a mês, da base monetária, dos meios de pagamento
e do IPC-FIPE no Brasil - jan.-out./95

MESES	BM (1)	M1 (2)	M2 (3)	M3 (4)	M4 (5)	IPC-FIPE (%)
Jan.	-2,3	-6,5	-5,6	-2,9	3,8	0,8
Fev.	-6,3	-3,1	4,8	3,4	3,3	1,3
Mar.	-0,9	-4,4	-5,1	-2,2	0,3	1,9
Abr.	-7,2	-2,4	1,8	3,1	1,5	2,6
Maió	-0,7	-3,0	0,4	2,9	1,0	2,0
Jun.	1,6	3,5	6,6	5,9	3,7	2,6
Jul.	4,9	5,0	10,4	7,4	6,0	3,7
Ago.	-2,6	-0,8	8,7	5,7	5,3	1,4
Set.	0,3	3,8	3,9	2,5	3,1	0,7
Out.	8,3	6,8	1,5	1,4	2,6	1,5

FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: BM e M1 representam a média dos saldos diários, e os demais agregados referem-se à variação percentual dos saldos em relação ao mês anterior.

(1) Base monetária é papel-moeda em circulação mais as reservas bancárias. (2) M1 é igual a depósitos à vista mais moeda em poder do público. (3) M2 é igual a M1 mais títulos federais fora do BACEN. (4) M3 é igual a M2 mais poupança. (5) M4 é igual a M3 mais depósitos a prazo.

Dentre os fatores condicionantes da base monetária, vale destacar as operações com o setor externo, com o sistema financeiro e com o Tesouro Nacional.

Tomando-se como referência o fluxo acumulado no mês, as operações do setor externo (Tabela 3) resultaram em impacto expansionista de R\$ 3 bilhões em outubro, tendo somado R\$16,6 bilhões nos últimos quatro meses.

O impacto das operações com o sistema financeiro também foi expansionista, conforme dados divulgados pela autoridade monetária (BACEN, 95). Influenciaram essa situação as liberações de depósitos compulsórios relativas aos extintos fundos de renda fixa de curto prazo e os depósitos compulsórios de instituições financeiras, sendo que estes últimos se referem fundamental-

mente à redução da alíquota de recolhimento sobre operações de crédito, que passaram de 8% para 5%.

As contas do Tesouro Nacional (Tabela 3) foram contracionistas em R\$ 845 milhões no primeiro mês do último trimestre do ano e em R\$ 3,9 bilhões no acumulado de 1995.

As operações com títulos públicos federais buscaram equilibrar a liquidez do sistema através da colocação líquida de papéis no valor aproximado de R\$ 1,6 bilhão, cabendo às operações de financiamento de curtíssimo prazo (mercado secundário) a maior responsabilidade por esse resultado.

No que se refere à base monetária ampliada, esta registrou uma desaceleração no ritmo de expansão em outubro, segundo o Banco Central (BACEN, 95). A liberação de depósitos compulsórios compensou, em parte, o crescimento da base restrita e dos títulos públicos federais. Considerada a média dos saldos diários, a base monetária ampliada cresceu 3,7% no mês, a menor taxa no segundo semestre do ano.

Tabela 3

Principais fatores condicionantes da base monetária
no Brasil - jan.-out./95

(R\$ milhões)

MESES	TESOURO NACIONAL	OPERAÇÕES COM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO	ASSISTÊNCIA FINANCEIRA DE LIQUIDEZ (1)
Jan.	-162	1 808	-127	-1 707
Fev.	762	490	-198	-1 469
Mar.	-591	3 244	-3 833	1 083
Abr.	-1 993	1 386	-101	-1 437
Maió	-511	-235	1 565	-701
Jun.	-1 303	2 333	-678	-231
Jul.	1 128	-9 728	7 017	2 784
Ago.	-707	-7 512	5 795	594
Set.	353	-4 097	813	-2 261
Out.	-845	-1 589	3 003	-623

FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: Fluxos acumulados no mês.

(1) Inclui penas e custos sobre deficiências de reservas bancárias.

Quanto aos meios de pagamento, o conceito restrito (M1) apresentou expansão de 6,8% pelo critério de média dos saldos diários. Em 12 meses, contudo, esse agregado monetário manteve a tendência de queda da taxa de expansão, que passou de 30,8%, em setembro, para 25,9%. Os conceitos mais abrangentes de moeda apresentaram taxas de expansão mais moderadas no mês, sendo que, em 12 meses, o M4, que engloba todos os demais agregados cresceu 42,8%, segundo o Bacen, tendo a relação M1/PIB passado de 31,7%, em outubro do ano passado, para 37% no mesmo mês deste ano.

Sistema financeiro: o ajuste dos bancos

O sistema bancário, particularmente neste último trimestre do ano, começou a dar sinais de que o processo de ajustamento a uma economia com inflação baixa iniciou.

Até agora, a maioria dos bancos adotou uma estratégia defensiva, semelhante à implantada em outras ocasiões, como a elevação dos preços dos serviços e a redução do número de agências. Estratégia que certamente pressupunha, como no caso dos planos anteriores, que a convivência com um período de estabilização de preços seria relativamente curto e que logo retornaria o lucro inflacionário, o qual por tanto tempo não só mascarou a real função de uma instituição bancária, como também escondeu o precário equilíbrio financeiro que muitas delas mantinham.

Evidentemente, também contribuiu para o delineamento desse quadro a atuação do Bacen, que, como órgão fiscalizador do sistema financeiro nacional, agiu de forma falha, pois, teoricamente, alguns bancos não poderiam continuar no mercado desde há muito tempo atrás, em virtude das suas más condições de equilíbrio financeiro. A autoridade monetária claramente mostrou que tem dificuldades de se impor quando se trata de liquidar bancos, e isso pode ser atribuído principalmente a fatores de ordem política.

Qual a solução hoje? A prática internacional mostra que, quando há ameaça de falência de instituições financeiras de grande porte, o Banco Central deve dar liquidez e, se houver perigo de contaminação do resto do sistema bancário, deve relaxar a política monetária, vendendo reservas a taxas de juros subsidiárias (menores que as de mercado) aos demais bancos.

A crítica que se faz a esse procedimento é que ele representa em subsídio (injusto) com recursos do Tesouro Nacional. Mas essa opção deve ser comparada com a de não socorrer. Uma crise do sistema bancário poderia precipitar uma recessão de conseqüências imprevisíveis.

O Governo brasileiro, diante do iminente risco de ter sérios problemas no setor financeiro com a falência de vários bancos, sendo alguns de considerável porte, como o Econômico, adotou algumas medidas ao longo do último trimestre do ano, visando atenuar esse quadro.

Primeiramente, criou o Seguro de Crédito ou Depósito, o qual protege até o limite de R\$ 20 mil por pessoa os depósitos em conta corrente, em caderneta de poupança, em depósitos a prazo, em letras imobiliárias e em letras hipotecárias no caso de liquidação, de intervenção ou de falência do banco. O seguro será pago pelo Fundo de Garantia de Créditos (FGC), que será criado pelos bancos até o final do ano. A contribuição mensal dos bancos a esse fundo será de 0,025% sobre os saldos das contas e das aplicações garantidas pelo seguro.

Uma outra providência foi incentivar as fusões e as aquisições dentro do próprio sistema bancário. Para isso, estabeleceu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Junto com a divulgação do Programa, o Bacen anunciou também uma resolução criando linhas de financiamento diferenciadas, que serão concedidas por meio do PROER.

As linhas de crédito estão vinculadas à emissão de títulos do Tesouro Nacional ou de órgãos da Administração Federal Indireta e à liberação de recursos do depósito compulsório.

O Bacen regulamentou também os limites mínimos de capital ou de patrimônio exigidos como garantia dos bancos que surgirem a partir de agora. As instituições autorizadas a funcionar devem manter o valor do patrimônio líquido ajustado, compatível com o grau de risco da estrutura de seus ativos para os fins previstos, considerando as novas fórmulas de cálculo definidas pelas autoridades monetárias.

Complementando todo esse quadro de mudanças no sistema financeiro, o Bacen editou uma medida provisória em novembro que aumenta o seu poder de interferência no setor bancário, deixando no sistema apenas as instituições que tiverem boa saúde financeira, liquidez e solidez. Ela introduz o conceito de responsabilidade solidária dos controladores não só para casos de Regime de Administração Especial Temporária (RAET), mas também nas liquidações e nas intervenções e estende a indisponibilidade de bens aos acionistas controladores.

Com essa medida, o Banco Central passa a ter um amparo legal para uma ação preventiva no sistema financeiro. Ao detectar situação de insuficiência patrimonial ou financeira, ou de violação das normas do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Bacen, a autoridade monetária poderá determinar: a capitalização da instituição financeira no valor por ela definido como o necessário para resolver o problema; a transferência do controle acionário; ou a reorganização societária mediante fusão, incorporação ou cisão.

Se tais providências não forem implementadas pelo banco no prazo fixado pelo Bacen, este decretará o regime especial cabível, isto é, Regime de Administração Especial Temporária, intervenção ou liquidação extrajudicial.

Ainda em relação ao PROER, a sua estréia ocorreu com a fusão entre o Banco Nacional e o Unibanco, e foram utilizados recursos no montante de R\$ 2 bilhões do depósito compulsório para equilibrar ativos e passivos do primeiro. Esse financiamento tem prazo de oito a nove anos e custo de Taxa Referencial de Juros (TR) mais 12% ao ano.

Também recorreram ao Programa com a mesma finalidade o Banorte e o Banco Bandeirantes. A associação resultará na incorporação do primeiro pelo último.

As críticas que se fizeram ao Programa foram principalmente a respeito da sua limitação, pois ele favorece as fusões e as incorporações apenas no caso de instituições financeiras em dificuldades, ou seja, não estimula negócios entre bancos saudáveis, e do fato de a autoridade monetária propiciar condições significativamente favorecidas para os bancos que se fundirem, em um momento em que empresas de vários setores se vêem diante de graves problemas financeiros decorrentes da política econômica do Governo.

No mercado financeiro, o desfecho da crise do Banco Nacional não foi bem recebido, tendo as bolsas de valores caído e aumentado a seletividade nas operações interbancárias, pois, no curto prazo, se reavivou o clima de desconfiança de que outras instituições poderiam estar em dificuldades e, portanto, passíveis de viver o mesmo processo.

Aliás, a busca de adaptação aos novos tempos de inflação baixa não está ocorrendo só com os bancos, mas também com o mercado financeiro. Este, com a criação dos Fundos de Investimento Financeiro (FIF), cuja finalidade é substituir os fundos antigos (fundos de *commodities*, FAF, etc.), que concentravam as aplicações no curto prazo, procurou alongá-las, numa tentativa do Governo de fazer com que o aplicador perdesse o vício oriundo de períodos inflacionários, em que a preferência era fundamentalmente pela liquidez e não pela rentabilidade.

Desde a entrada em vigor dos FIF (1º de outubro) até agora, ainda não se confirmou a perspectiva de alongamento de prazo das aplicações. A opção inicial do investidor tem sido a de se manter no curto prazo. As explicações para esse procedimento vão desde a expectativa do surgimento, mais adiante, de novos produtos bancários, que conciliem mais favoravelmente rentabilidade com liquidez, até a manutenção do hábito cultural do período inflacionário de se priorizar a liquidez.

Comentário final

A conjuntura do trimestre revelou a preocupação do Governo em encontrar a calibragem correta do aperto monetário, de tal forma que propiciasse algum fôlego aos agentes econômicos neste final de ano, sem, entretanto, comprometer a trajetória da estabilização.

Com relação aos bancos, pode-se enfatizar que chegou a hora de se ajustarem aos baixos níveis de inflação vigentes, e, para isso, a assistência do Governo é um fator fundamental. O delineamento de um novo sistema financeiro certamente resultará num processo de concentração do setor.

Para 1996, as previsões quanto à política econômica do Governo, são de que ela deverá continuar centrada na contenção do nível de atividade, sobretudo através da manutenção do aperto do crédito. A taxa de juros real, segundo previsões do Bacen, poderá cair pela metade, ou seja, dos 30% esperados para a taxa média *over/selic* este ano para algo como 16% no ano que vem. O reflexo da continuidade dessa política restritiva deverá determinar um crescimento econômico muito baixo para o País e um agravamento no seu quadro de desemprego.

Bibliografia

NOTA PARA A IMPRENSA (1995). Brasília: BACEN/ Departamento Económico, nov.

CONJUNTURA ECONOMICA (1995). Rio de Janeiro: FGV, v.49, n.11, nov.