

JORNAL DO COMMERÇIO

Jurista acusa BC de ter uma lei para cada caso



Bulhões Pedreira é autor da lei das S/A

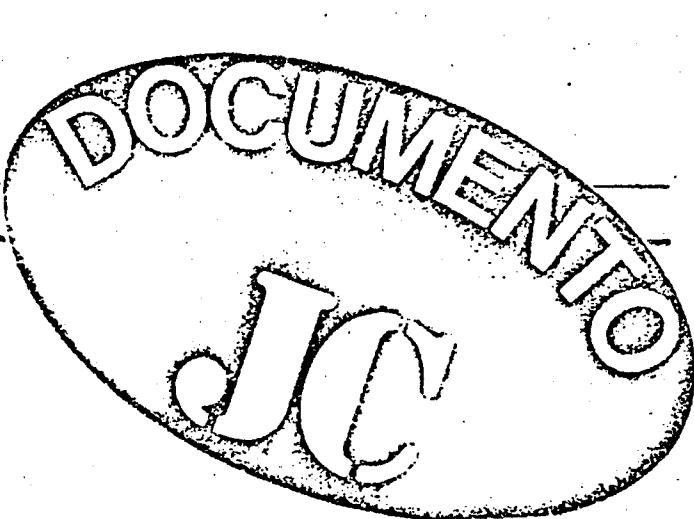
O Banco Central age de maneira autoritária e interpreta as leis a seu bel-prazer, criando instabilidade no mercado financeiro. Essa acusação parte do conhecido jurista, autor das leis das S/A, José Luís Bulhões Pedreira. Foi feita na CPI do Mercado Financeiro, realizada em novembro do ano passado no Congresso Nacional.

Numa das sessões mais importantes falaram, além de Bulhões Pedreira, o ex-ministro da Fazenda, Octávio Gouveia de Bulhões, e a economista Maria da Conceição Tavares, presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro.

Esses três importantes depoimentos, até agora praticamente inéditos, serão publicados a partir de hoje pelo JORNAL DO COMMERÇIO. O primeiro, que sai nesta edição, é o de Bulhões Pedreira que propõe, até mesmo, uma profunda reformulação das atividades dos diversos órgãos oficiais que lidam com o mercado financeiro. (Páginas 1, 2 e 3 do 2º Caderno)

Domingo, 22 e 23-fei

22/3/81



O FAROESTE DO MERCADO FINANCEIRO

*Governo age
autoritariamente
e desrespeita
o setor privado*

Em novembro do ano passado foi realizada no Congresso Nacional uma Comissão Parlamentar de Inquérito sobre o mercado financeiro. Uma das sessões mais importantes contou com a presença do jurista José Bulhões Pedreira, do ex-ministro da Fazenda, Octávio Gouveia de Bulhões e da economista Maria da Conceição Tavares. Os depoimentos e debates que tiveram lugar nessa sessão permaneciam até agora inéditos, apesar de sua importância para empresários, economistas e todos que se interessam pelos rumos da economia brasileira.

A partir deste domingo o JORNAL DO COMÉRCIO passa a publicar na íntegra os depoimentos de Bulhões Pedreira, Gouveia de Bulhões e Conceição Tavares, assim como os debates entre eles e as intervenções dos parlamentares que participavam da comissão, como os senadores Tancredo Neves e Roberto Saturnino Braga.

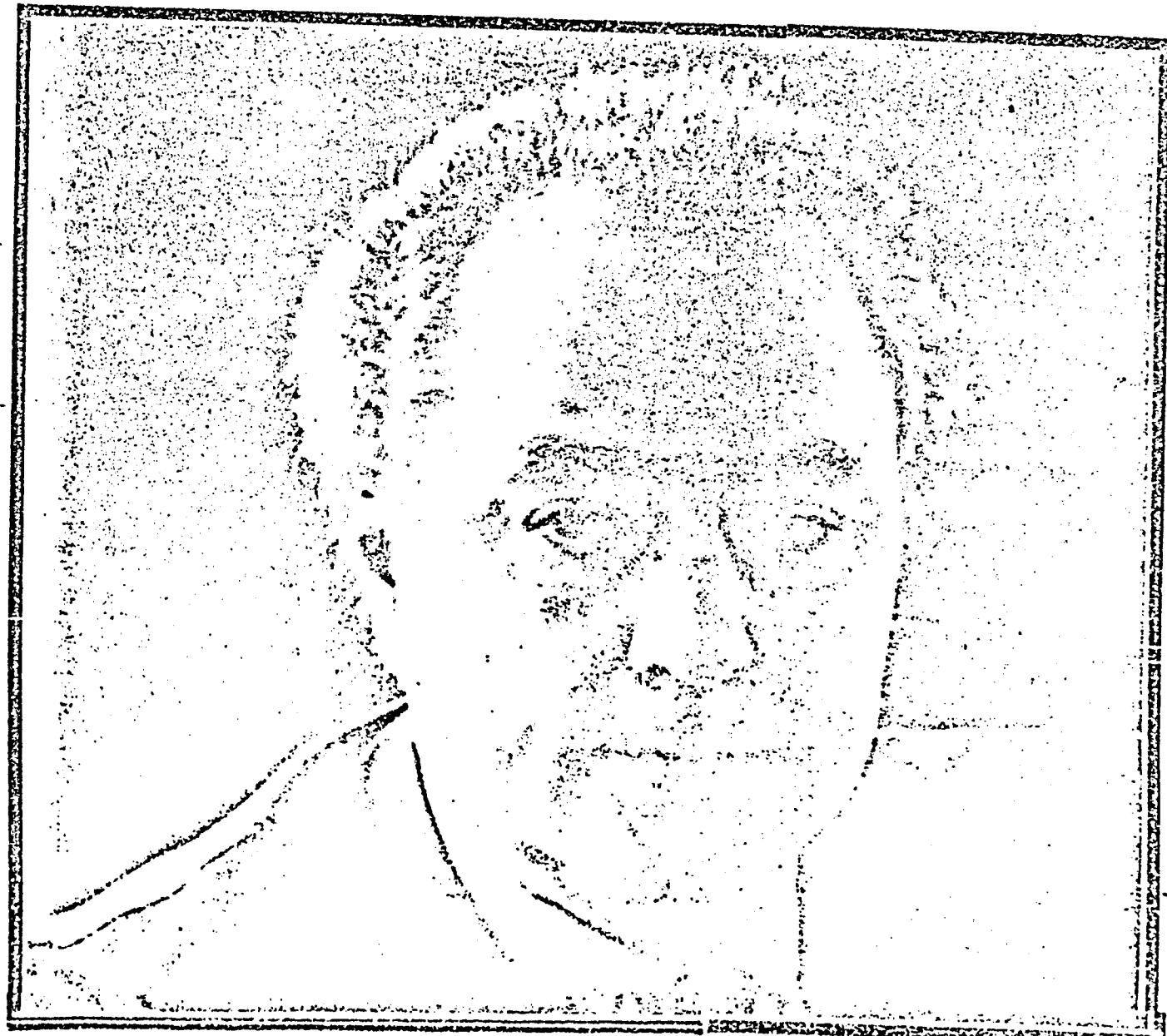
O primeiro depoimento, que sai hoje, foi o de Bulhões Pedreira jurista de renome nacional com ampla experiência em legislação do mercado financeiro e de capitais, sendo inclusive um dos autores da controvérsia lei das S.A.

Para Bulhões Pedreira não há política monetária no Brasil, pois o Banco Central não tem controle efetivo sobre a quantidade de dinheiro em circulação na economia, o que facilita enormemente a escalada inflacionária. Além disso, quanto ao mercado

financeiro especificamente, ele considera que o Governo age de maneira autoritária, mudando as leis a seu bel prazer e dando a elas interpretações às vezes até inconstitucionais. Essas decisões, tomadas em círculos fechadíssimos, freqüentemente surpreendem a sociedade e só servem para dificultar a adoção de regras estáveis para o funcionamento do mercado financeiro.

Desrespeitando as leis da economia de mercado, interferindo no mercado de maneira desastrosa, o Governo acaba contribuindo para que o mercado nunca saiba a quantas anda. Além disso, algumas das leis que regem o mercado financeiro são confusas e baseadas em critérios discutíveis, impossibilitando, por exemplo, apurar, no caso das intervenções qual a real responsabilidade de cada um dos administradores da instituição atingida por essa medida extrema do Banco Central.

Depois de fazer uma detalhada análise de evolução do mercado financeiro brasileiro e de seu estado atual, Bulhões Pedreira apresenta sugestões concretas para que a atuação do Banco Central e dos demais órgãos oficiais que lidam com este setor da economia sejam modificadas. Sugestões que permitiriam que o Banco Central passasse a ser efetivamente um banco digno desse nome, com autonomia suficiente para implantar uma política monetária a salvo dos casuismos que surgem no dia-a-dia.



Bulhões Pedreira acha que Governo deturpa as leis e acaba tumultuando o mercado financeiro.

Presidente (Tancredo Neves) — Concedo a palavra ao Dr. José Luiz Bulhões Pedreira.

Bulhões Pedreira — Seguindo a orientação fixada no convite recebido do sr. Presidente, proponho-me a fazer uma análise crítica dos aspectos institucionais do sistema financeiro nacional, procurando destacar os objetivos visados e as políticas adotadas pelas Leis nºs. 4.595, de 1964 e 4.728, de 1965, verificar as modificações que sofreram na sua execução e indicar as alterações no atual quadro institucional do sistema que me parecem necessárias.

A legislação do sistema financeiro (que compreende, além das duas citadas, várias outras leis, entre as quais merecem destaque as que criaram o sistema financeiro da habitação e a Comissão de Valores Mobiliários) inclui normas sobre diversas matérias, e é útil — para precisar conceitos — que conhecemos por classificá-las.

Uma distinção básica deve ser feita entre normas sobre organização e funcionamento de repartições do Estado e normas que regulam os mercados financeiros.

A primeira categoria pertencem as disposições sobre órgãos federais com três tipos de funções: (a) suprimento de moeda à economia, (b) gestão financeira do patrimônio da União e (c) disciplina e fiscalização dos mercados financeiros.

A segunda abrange normas sobre a organização dos intermediários dos mercados financeiros, as operações que neles se realizam e o comportamento que devem ter os que deles participam, e inclui disposições especiais sobre os mercados monetários, de capitais (inclusive de valores mobiliários e de financiamento de habitações) e cambial.

Abordarei em primeiro lugar o que me parece um dos aspectos mais importantes dessa legislação, que é a institucionalização dos órgãos do Estado que desempenham as atribuições de suprir moeda à economia e de administrar as finanças do Tesouro Nacional.

Uma das funções do Estado moderno é criar e emitir a moeda de curso legal. De acordo com a Lei nº 4.595/64, a autoridade monetária deve exercê-la com os objetivos de manter a economia (a) em nível de liquidez adequado às suas necessidades reais, evitando surtos inflacionários ou deflacionários, e (b) em regime de pleno emprego.

Suprir moeda é função inteiramente distinta da de administrar o patrimônio da União Federal. Quando o Estado exerce a função de autoridade monetária, regula a liquidez do sistema econômico como um todo: situa-se, por assim dizer, "fora" do sistema, e não como titular de um dos patrimônios em que existem os ativos financeiros que circulam "dentro" do sistema.

A legislação do sistema financeiro regula ainda órgãos e agentes federais com atribuições relacionadas com as finanças do Tesouro Nacional, tais como as de arrecadar receitas, pagar despesas, guardar disponibilidades de caixa, conceder empréstimos ao Tesouro e administrar a dívida pública.

Os instrumentos utilizados pelo Governo para suprir moeda são a emissão de papel-moeda e o controle da moeda escritural, criada pelos bancos de depósito.

Numa economia moderna, o controle da moeda escritural é o mais importante. Primeiro, porque seu volume é bem maior. Por exemplo: no Brasil, a quantidade de moeda escritural é mais do que cinco vezes a de papel-moeda em poder do público. Segundo, porque a tarefa de regular o volume de papel-moeda é relativamente simples — é questão de imprimir, distribuir ou recolher moeda — enquanto que a de controlar a moeda escritural é extremamente complexa e difícil, porque essa moeda é criada pelos empréstimos dos bancos de depósito e os instrumentos de controle são indiretos.

Política faiha

A possibilidade de se definir e executar determinada política monetária pressupõe controle eficiente da moeda escritural. Se os órgãos públicos não se acham organizados de modo a alcançar eficiência nesse controle, o Governo não tem meios para executar uma política monetária: não há política monetária, mas acontecimentos monetários, a que todos assimistem impotentes — inclusive o Governo, que não os comanda.

Conceição Tavares — É o caso brasileiro.

Bulhões Pedreira — Antes de se pretender julgar se a política monetária é boa ou má, é necessário verificar se existe política monetária.

Conceição Tavares — É o que não há.

Bulhões Pedreira — Não há política monetária porque não há organização institucional que assegure à autoridade instrumentos para executá-la. Acredito que hoje, no Brasil, os responsáveis pela política monetária, por mais geniais que sejam, não conseguem saber a quantas andam. Não dispõem de instrumentos para prever e orientar os acontecimentos que freqüentemente se apresentam como fatos surpreendentes, como os já famosos "estouros do orçamento monetário". Acresce que a definição e execução de uma política monetária é tarefa extremamente difícil, e os próprios economistas ainda não conhecem suficientemente a matéria...

Conceição Tavares — É cada vez menos.

Bulhões Pedreira — O número de fatores que influem sobre os fenômenos monetários é enorme, e comandar o suprimento de moeda é uma arte difícil de dominar. Por isso, se a organização institucional não facilita a identificação e o conhecimento dos fenômenos financeiros e suas causas, de modo a clarear as idéias daqueles que pretendem comandá-los, mas, ao contrário, contribui para confundir fenômenos, causas e efeitos, não há quem consiga executar qualquer política monetária.

O requisito mais importante a que deve satisfazer essa organização institucional é preservar a separação entre o suprimento de moeda à economia e a administração das finanças do Tesouro Nacional. Se a organização permite que as duas atividades se confundam e que o poder de criar moeda seja utilizado como fonte de receita do Tesouro Nacional, torna-se impossível executar uma política monetária porque o suprimento de moeda passa a ser orientado para o fim de atender às necessidades conjunturais do Tesouro e não às necessidades reais da economia, e — na medida em que excede das necessidades reais da economia — deixa de ser neutro do ponto de vista da distribuição de renda e passa a funcionar como tributo, que promove transferência de renda para o patrimônio da União.

Conceição Tavares — Permite V.S. um aparte?

Bulhões Pedreira — Pois não.

Conceição Tavares — O que é mais grave é que essa transferência de renda para o Governo não é seguida de redistribuição através da despesa pública: com os mecanismos atuais do sistema financeiro, o Tesouro devolve essa renda aos intermediários financeiros, que aprontam uma brutal especulação e auferem um brutal ganho patrimonial. A idéia de que essa renda é redistribuída pelo Estado é uma falácia.

Concentração de renda

Bulhões Pedreira — Efetivamente, o processo funciona em parte como mecanismo de transferência de renda para alguns intermediários e especuladores, e não para o Governo.

Conceição Tavares — Se fosse para o Governo estariamos satisfeitos.

Bulhões Pedreira — Ao menos haveria a justificação social da redistribuição da renda.

A experiência universal demonstra que, nos países que já alcançaram certo grau de desenvolvimento, somente é possível executar uma política monetária quando a atribuição de suprir moeda é cometida a órgão especializado do Estado que tenha autonomia em relação às instituições financeiras e às autoridades encarregadas de gerir as finanças públicas. Essa autonomia não significa completa independência do Governo — todo órgão do Estado, ainda que autônomo, sofre a influência do Governo e da sociedade; mas para que possa haver política monetária, é indispensável que ela seja definida e executada por órgão especializado e autônomo.

A especialização, além de ser requisito para que as reservas bancárias funcionem como instrumento de controle da moeda escritural, contribui para que as pessoas que dirigem o órgão tenham os conhecimentos técnicos e adquiram a experiência necessária, e para que sua atenção não seja dividida para outras atividades.

A autonomia é requisito para que o suprimento de moeda não fique inteiramente subordinado às conveniências do Tesouro Nacional; para que a autoridade monetária possa dialogar com o Tesouro sobre a política a ser seguida e resistir às decisões que visam a resolver os problemas do Tesouro à custa da estabilidade monetária. Essa autonomia é essencial porque a experiência revela que quando o Tesouro tem o comando total do suprimento de moeda, sempre que é pressionado por dificuldades de caixa, acaba recorrendo ao expediente de resolvê-las usando o poder de criar moeda.

Na maioria dos Estados modernos, o Banco Central é o órgão competente para regular o suprimento de moeda. O Brasil, não obstante já ser a nona ou décima economia do mundo, ainda não conseguiu organizar seu Banco Central com os requisitos de especialização e autonomia indispensáveis para que haja efetivo controle dos meios de pagamento.

Até 1945, quando foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito, as atribuições monetárias eram divididas entre a Casa da Moeda e o Banco do Brasil. A lei que instituiu a SUMOC declarou expressamente que esta devia preparar a implantação do Banco Central, mas a criação desse órgão somente veio a ocorrer 10 anos depois, em 1964.

Durante esse período, as reservas dos bancos comerciais, conhecidas como depósitos compulsórios à ordem da SUMOC, ficavam em poder do Banco do Brasil, e a emissão de papel-moeda fazia-se mediante requisições da Carteira de Redesconto à Casa da Moeda. Quando o Tesouro Nacional precisava de recursos de caixa, tomava empréstimo no Banco do Brasil, que, por sua vez, descontava efeitos comerciais na Carteira de Redescontos. A dívida do Tesouro para com o Banco do Brasil e deste para com a Carteira de Redesconto ia crescendo até que uma lei transferia para a responsabilidade

do Tesouro os débitos do Banco do Brasil junto à Carteira de Redescontos, e o processo recomeçava.

BB contra o BC

A demora na criação do Banco Central resultou da oposição do Banco do Brasil. Notoriamente uma das melhores organizações do País, o Banco do Brasil sempre teve grande prestígio e influência na administração pública, e — como toda organização — procura preservar e expandir o poder que exerce. Desempenhava tradicionalmente as atribuições de autoridade monetária e resistiu à criação do Banco Central porque considerava que seria causa de diminuição do seu poder e importância. Essa oposição deixou sua marca na Lei nº. 4.595/64, que não chegou a transferir para o Banco Central todas as funções de autoridade monetária, mas instituiu duas autoridades monetárias, ao admitir que o Banco do Brasil continuasse a arrecadar e manter em depósito as reservas bancárias. Essa solução de compromisso foi um erro fundamental da lei, porque essas reservas são o principal instrumento de controle da moeda escritural.

As reservas bancárias são as disponibilidades que os bancos mantêm em poder da autoridade monetária. As reservas obrigatórias, fixadas pela autoridade como porcentagem dos depósitos recebidos pelos bancos, limitam a capacidade destes de criar moeda-escritural. Quando a autoridade quer expandir essa moeda, concede empréstimos que aumentam as reservas dos bancos, ou diminui a relação entre reservas obrigatórias e depósitos, o aumento dessa relação tem efeito inverso. A autoridade monetária atua também sobre o volume das reservas através do mercado aberto primário, no qual compra e vende, por conta própria, títulos em circulação: ao pagar títulos comprados aumenta as reservas bancárias, e os cheques que recebe em pagamento dos títulos vendidos reduzem as reservas dos bancos contra os quais são sacados.

Para que as reservas bancárias possam ser instrumento eficiente de regulação de moeda escritural é necessário que fiquem em poder de autoridade monetária situada "fora" do sistema financeiro. Se são mantidas em depósito em instituição que opera também em empréstimos ao público ou ao Tesouro Nacional, sua administração como instrumento de política monetária torna-se praticamente impossível.

A Lei nº. 4.595 foi cuidadosa em procurar institucionalizar as autoridades monetárias assegurando-lhes o grau de autonomia indispensável ao exercício das suas funções. Criou um Conselho Monetário constituído de 9 membros: o Ministro da Fazenda, como Presidente, os Presidentes do BNDE e do Banco do Brasil e mais 6 membros nomeados pelo Presidente da República com prévia aprovação do Senado Federal e mandato de 6 anos. Os primeiros membros tinham mandatos com prazos diferentes, para que anualmente fosse substituído no máximo um membro. A direção do Banco Central compreendia um Presidente e três Diretores escolhidos pelo próprio Conselho Monetário dentre seus 6 membros nomeados.

Essa constituição do Conselho Monetário deveria assegurar ao órgão autonomia suficiente para executar política monetária orientada pelas necessidades reais da economia sem subordinação ao Ministério da Fazenda. E o Banco Central era instrumento do Conselho Monetário, posto que dirigido por 4 dos 6 membros nomeados do Conselho.

CMN é apenas uma assembléia sem força real

Essa organização durou, entretanto, pouco mais de 1 ano. O Banco Central ainda estava em fase de implantação quando, por ocasião da mudança do Governo, em 1967, os mandatos dos membros do Conselho Monetário foram rebaixados e os membros do Conselho e Diretores do Banco Central foram substituídos. Abandonou-se, a partir dessa época, a idéia de uma autoridade monetária autônoma; todos os membros do Conselho Monetário e Diretores do Banco Central passaram a ser nomeados pelo Presidente da República e demissíveis ad nutum. Ocorreu, portanto, modificação completa no esquema original da lei, e iniciou-se um processo de transformação tanto do Conselho Monetário quanto do Banco Central.

O Conselho Monetário, que já nasceu com excesso de atribuições, foi acumulando novas atribuições cometidas pela legislação posterior, ao mesmo tempo em que o número de seus membros era aumentado; transformou-se em uma espécie de Conselho Interministerial para assuntos econômicos, financeiros e tributários, formado de representantes de ministérios e órgãos públicos, além de alguns representantes do setor privado. A relação de suas atribuições é enorme, mas sua atividade é puramente formal. É constituído hoje de 21 membros, além do Ministro da Fazenda e dos membros sem direito a voto. É uma verdadeira assembléia, que diversos Ministros e dirigentes de órgãos do segundo escalão fazem questão de integrar para procurar defender os interesses dos Ministérios ou órgãos que dirigem; mas, na realidade, é uma assembléia que não delibera — apenas referenda decisões do Ministro da Fazenda e do Banco Central. Pelo que se conhece do seu modo de decidir, o Conselho não funciona efetivamente. Não há agenda nem estudo prévio das questões, que são jogadas na mesa para serem aprovados na mesma reunião. Seus membros mal têm tempo para conhecer — e muito menos estudar e debater — as propostas de atos normativos ou decisões elaboradas pelos órgãos do Ministério da Fazenda ou do Banco Central e muitas vezes divulgadas antes de submetidas ao Conselho. O fato é que o Conselho não fixa política nenhuma, no sentido de estabelecer orientação que resulte do consenso ou do voto majoritário de seus membros. Sua função é diluir a responsabilidade do Ministro da Fazenda e do Banco Central, porque o regime em que as decisões são formalmente aprovadas, sem estudo ou debate, por 21 pessoas, serve apenas para excluir a responsabilidade daqueles que efetivamente tomaram as decisões.

Concelção Tavares — Isso quando o Ministro da Fazenda, ao mudar para a Secretaria do Planejamento, não reivindica a presidência do Conselho Monetário, mudando toda essa organização. Isso ocorreu quando o ex-ministro Mário Simonsen assumiu o posto.

CMN nada decide

Bulhões Pedreira — É exato. Não há, na verdade, política monetária definida pelo Conselho Monetário, porque o Conselho não tem, de fato, o poder de definí-la. E o Banco Central que deveria, como órgão subordinado ao Conselho, executar a política por este definida, ficou sem o comando das reservas bancárias, que continuaram na posse do Banco do Brasil. Em compensação, foi aos poucos sendo transformado em banco de fomento, em competição com o BNDE e demais bancos de fomento do País.

Concelção Tavares — Mais um aparte. Por isso o próprio Banco do Brasil, a essa altura da partida não sabe nem se quer ficar ou não ficar com essa ou aquela atribuição. Antes o Banco do Brasil tinha poder porque era o banco de fomento. Hoje o banco de fomento é o Banco Central e as contas do Banco do Brasil são subordinadas às do Banco Central. Na verdade, não creio que a resistência do Banco do Brasil fosse tanto em relação à mudança do sistema de contas, salvo, eventualmente, por tradição da casa. Hoje, a contribuição do Banco do Brasil para aquela confusão das contas do Banco Central é realmente minoritária.

metidas no Conselho. O fato é que o Conselho não fixa política nenhuma no sentido de estabelecer orientação que resulte do consenso ou do voto majoritário de seus membros. Sua função é diluir a responsabilidade do Ministro da Fazenda e do Banco Central, porque o regime em que as decisões são formalmente aprovadas, sem estudo ou debate, por 21 pessoas, serve apenas para excluir a responsabilidade daqueles que efetivamente tomaram as decisões.

Concelção Tavares — Isso quando o Ministro da Fazenda, ao mudar para a Secretaria do Planejamento, não reivindica a presidência do Conselho Monetário, mudando toda essa organização. Isso ocorreu quando o ex-ministro Mário Simonetti mudou de posto.

Bulhões Pedreira — Como os dirigentes do Banco Central passaram a ser escolhidos pelo Ministro da Fazenda e são demissíveis ad nutum, o Banco Central, apesar de formalmente autárquico, passou a ser uma repartição do Ministério da Fazenda. As decisões são tomadas pelo Ministro da Fazenda juntamente com o presidente e cada um dos diretores do Banco Central e submetidas ao referendo do Conselho Monetário.

A política monetária — da melhor, os atos de gestão monetária, porque política é exagero, já que não há política — são decisões tópicas ou mudanças casuísticas de orientação adotadas pelo Ministro da Fazenda em conversa com o presidente e diretores do Banco Central e sancionadas pelo Conselho Monetário.

O orçamento monetário foi o instrumento imaginado para coordenar a ação do Banco Central e do Banco do Brasil como órgãos concorrentes no exercício de funções de autoridade monetária. Na prática, esse orçamento, que devia ser apenas uma programação das contas relativas ao suprimento de moeda, foi transformado em segundo orçamento patrimonial da União, pois passou a incluir recursos não monetários, originários de receitas tributárias e outras contribuições compulsórias federais, e investimentos e transferências de renda não autorizados no orçamento.

No princípio da década de 1970, quando o Tesouro tinha situação superavitária — e não precisava, portanto, aumentar a dívida pública interna —, mas o Banco Central forçava a expansão dessa dívida com o fim de criar o mercado aberto das letras do Tesouro que servisse de instrumento de controle monetário, o custo do desconto dessas letras foi excluído tanto do orçamento federal quanto do monetário, e creio que continua até hoje nessa situação.

Parece-me que, em toda essa legislação, a tarefa mais urgente e necessária para criar a possibilidade de execução de uma política monetária e de administração ordenada das finanças públicas é atribuir as funções de autoridade monetária a órgão que satisfaça os dois requisitos de especialização e autonomia. O problema, a meu ver, é principalmente institucional. Não é questão de mudar pessoas. O Banco Central possui corpo de servidores tecnicamente competentes, mas enquanto não houver autoridade monetária especializada e autônoma não haverá a possibilidade de se fazer política monetária. No Brasil de 40 ou 50 anos atrás a questão não tinha a mesma importância, mas hoje, quando o País é muito mais complexo, tornou-se fundamental.

Ilusão dos meninos

Concelção Tavares — Com licença.

A situação, além do mais, é de dar complexo no pessoal do Banco Central. Como estão ali para fazer política monetária, os meninos continuam a fazer força, mantendo a ilusão de que estão fazendo política monetária. É uma tragédia, porque são gente competente em moeda, mas ninguém pode ser competente para gerir a confusão em que se encontram as contas patrimoniais do Tesouro e as contas de toda ordem do orçamento monetário. O resultado é muito desagradável, porque o pessoal fica nervoso, confunde moeda com patrimônio, disponibilidade com receita, passivo monetário com dívida pública. É uma confusão muito grande, mas eles continuam ali convencendo-se de que estão fechando o boletim da base monetária, porque é para isso que estão já. Acho que uma esquizofrenia ataca a cabeça dos técnicos, porque eles estão lá para fazer política monetária mas não podem fazê-la. Eles garantem que a política monetária vai bem, sob controle. De repente a base monetária começa a expandir-se e eles ficam nervosos, defendendo-se daí que não é culpa deles, e dando prova de seu bom serviço. Serviço que é bom mas impossível, porque não há condições para fazer uma política monetária, como V.S.^o, está demonstrando.



Maria da Conceição Tavares também foi ouvida pela CPI

Bulhões Pedreira — A culpa é da organização institucional.

Acredito que tenha sido um erro na criação do Conselho Monetário e do Banco Central cometer-lhes — além da função principal de regular o suprimento de moeda — a massa de atribuições que exercem em todos os mercados financeiros — de regular e fiscalizar os intermediários, as operações e os participantes desses mercados; de alocar o crédito; de banqueiro do Tesouro e de administrador da dívida pública. A autoridade monetária não pode exercer eficientemente todas essas atribuições sem prejuízo da sua função principal, que é regular a moeda.

Creio, por isso, que para alcançarmos ordem monetária será necessário termos um Banco Central rigorosamente especializado, livre de qualquer outra atribuição além do suprimento da moeda. A definição da política monetária deve caber a um conselho exclusivamente monetário, que não pretenda ser ao mesmo tempo órgão de política tributária e de alocação de crédito, de fiscalização dos intermediários financeiros e até de abastecimento de preços, como já foi, no passado, o Conselho Monetário Nacional. E para que a política monetária possa ser executada, é indispensável que o Banco Central seja o único depositário das reservas de todos os bancos, inclusive do Banco do Brasil.

Parece-me imprescindível transferir para outros órgãos federais as atuais atribuições do Banco Central como banco de fomento, de administrador da dívida pública, de banqueiro do Tesouro Nacional e de licenciamento e fiscalização dos intermediários financeiros, a fim de concentrar sua atenção no desempenho eficiente das funções de suprir moeda e de controle de câmbio e dos pagamentos internacionais.

Unidade orçamentária

Outra providência fundamental é voltarmos a observar o princípio básico das finanças públicas, que é o da unidade orçamentária. A situação das finanças públicas repercute sobre a monetária, e não é possível ter ordem monetária sem ter ordens nas finanças públicas. E o orçamento monetário não pode continuar a ser um segundo orçamento patrimonial da União, com dotações de investimento e de transferência de renda.

As contas do Banco Central relativas aos ativos e passivos monetários não são patrimoniais, mas o Banco Central auferve resultado patrimonial quando cobra juros e administra o estoque de títulos do Tesouro que usa para operar no mercado aberto. O resultado final da operação do Banco Central é renda da União e deve ser computado no orçamento federal. Na legislação em vigor, esse resultado acumula-se no patrimônio do Banco Central, como autarquia, e é utilizado para conceder empréstimos a juros subsidiados ou para realizar investimentos não previstos no orçamento federal. O crédito a juros subsidiados pode e deve ser usado como instrumento de política econômica, mas é modalidade de transferência de renda que, como qualquer outra despesa federal, deve ser computada e autorizada pelo orçamento da União.

Conceição Tavares — Deve ser computada pelo montante dos subsídios, e não do fluxo bruto do crédito ou do estoque, ou saldo líquido, que existe na conta do Banco do Brasil.

Bulhões Pedreira — Certamente, a transferência de renda é a diferença entre o juro subsidiado e o juro do mercado.

Conceição Tavares — Quero fazer um segundo comentário. V. S.º disse uma frase fantástica: "Não é possível ter ordem monetária sem ter ordem nas finanças públicas." É verdade, mas com o nosso sistema monetário é perfeitamente possível ter ordem nas finanças públicas — ter um orçamento cravado, como é provável que ocorra este ano, porque o pessoal da Fazenda está muito atento — e ter uma perfeita desordem nas contas monetárias, o que, aliás, vai ocorrer este ano. Nós estamos com muito mais desordem monetária e financeira do que propriamente desordem nas finanças públicas, no momento.

Bulhões Pedreira — Isso é verdade, embora com a atual multiplicidade de orçamentos, centrais e descentralizados, seja difícil afirmar quando as finanças públicas se acham em ordem.

Outro princípio que me parece óbvio é que todo o custo da dívida pública deva constar no orçamento federal. Esse orçamento deve ser, efetivamente, um instrumento que permita ao Governo e ao Congresso decidirem o que arrecadar, onde investir e que transferências de renda promover, em montantes compatíveis com a execução da política monetária.

Congresso ludibriado

Conceição Tavares — E, além disso, para que essa outra parte das despesas públicas seja do conhecimento do Congresso. Porque o coitado do Congresso não tem a menor idéia de nada, já que o orçamento monetário, que é o grande

orçamento, não passa pelo Congresso. As dotações autorizadas através do orçamento monetário não passam por lugar nenhum, e aqueles que o aprovam não entendem mais o que é aquilo. Ninguém tem o menor controle oficial de nada. Estou convencida pelo debate de ontem que a maior parte dos Srs. Deputados, dos Srs. Senadores e do povo desta República não tem nada contra a concessão de crédito subsidiado à agricultura. Opõem-se, sim, a que esses subsídios, sob o pretexto de que correm à conta do orçamento monetário, sejam transformados em títulos de dívida — títulos patrimoniais — subscritos por intermediários financeiros, para, depois, numa segunda volta do mercado, quando há uma mudança brusca de situação financeira, o Banco Central recomprar os títulos para aliviar os problemas dos intermediários. Isso tudo cria uma grande confusão. Ficando a coisa como está, ninguém tem controle de nada, muito menos os representantes da Nação, que não têm a menor idéia do que está gastando ou não está gastando, do que está subsidiando e do que não está subsidiando. Não é possível haver controle social e democrático de coisa alguma com essa instrumentação que está. O Congresso não tem a menor idéia da realidade da despesa pública — essa é que é a verdade.

Bulhões Pedreira — Parece-me, que para pôr ordem nas finanças do País a primeira e essencial providência é revisão dessa legislação a fim de atribuir a órgãos distintos as funções de suprir moeda e de administrar as finanças públicas. Estou convencido, além disso, que é indispensável que passemos a adotar um tipo de legislação muito mais pormenorizada do que a que usamos tradicionalmente. A experiência demonstra que uma das características da cultura brasileira é a elevada capacidade de modificar e transformar na execução, a organização normativa das instituições, especialmente no setor público. Essa transformação é facilitada quando a organização é definida na lei em termos genéricos. Talvez uma legislação mais pormenorizada, até casuística, que torne mais óbvio o excesso e o desvio de poder da autoridade administrativa, contribua para reduzir a capacidade do Poder Executivo de subverter a organização institucional definida nas leis.

Passamos agora a analisar outra parte da legislação em questão, relacionada com a regulação e fiscalização dos mercados financeiros — monetário e de capital — que inclui dispositivos sobre órgãos federais com atribuições normativas e de política desses mercados, sobre regulação e fiscalização das empresas que exercem atividades de intermediação, e sobre as operações que se processam nesses mercados.

Essa parte da legislação é um exemplo típico de intervenção do Estado para disciplinar o funcionamento de mercados. As funções exercidas pelos órgãos públicos são inteiramente distintas das anteriormente comentadas — de suprir moeda e administrar as finanças do Tesouro Nacional. Eles desempenham — dentro dos limites fixados na lei — as funções de criar normas, que complementem ou explicitem o regime legal de organização e funcionamento dos mercados e de polícia administrativa.

Objetivos do Estado

O Estado intervém intensamente nos mercados financeiros devido à sua importância para a economia. São objetivos dessa intervenção assegurar a eficiência no funcionamento dos mercados; estimular a formação de poupanças; assegurar a liquidez e solvência de alguns tipos de intermediários do mercado, especialmente bancos de depósito, que são, por natureza, sujeitos a crises de liquidez; preservar condições de competição — que é requisito para o funcionamento eficiente de qualquer mercado — e evitar formas de abuso de poder por qualquer dos participantes do mercado, inclusive intermediários financeiros; proteger o público investidor contra emissões ilegais de títulos ou fraudes de participantes do mercado; orientar a alocação do crédito e fixar limites de juros e preços de serviços.

A orientação da distribuição do crédito é mais do que de fiscalização do mercado — é administração de um recurso escasso, como instrumento de política econômica. O volume total de crédito não pode ser ilimitado, sob pena de criar ou alimentar a inflação, e o Estado usa do poder de orientar a distribuição do volume total de crédito a fim de alocá-lo aos setores considerados prioritários segundo o planejamento de desenvolvimento.

O Estado intervém nesses mercados criando normas sobre intermediários, operações e participantes, fiscalizando a observância dessas normas e impondo sanções aos infratores. Outro instrumento de intervenção é a subordinação do exercício de atividades de intermediação ou de participação no mercado a prévia autorização de órgão administrativo, que aprecia, em cada caso, a satisfação de requisitos legais, inclusive de idoneidade, e capacidade técnica dos intermediários financeiros.

A Lei nº 4.595, que regulou, de um modo geral, o sistema financeiro, embora preocupando-se principalmente com os mercados monetários e as instituições financeiras que existiam à época, reservou ao Conselho Monetário a competência normativa e concedeu ao Banco Central as funções executivas.

O objetivo da Lei nº 4.728 foi criar o quadro institucional dos mercados de capitais ou de valores mobiliários, nos quais a moeda é trocada na sua função de instrumento de reserva de valor.

Essas leis — e a que criou o BNH — adotaram a orientação básica de especializar os intermediários e instrumentos financeiros dos mercados monetários, de valores mobiliários de empréstimos a longo prazo para financiamento habitacional. Diversas razões recomendam a especialização, que tendência natural à medida em que crescem os mercados facilita o exercício, pelo Governo, de suas funções de fiscalização.

Os intermediários dos mercados de valores mobiliários exercem atividade bem distinta da dos bancos comerciais. A organização do mercado primário de capitais baseia-se em sistema de distribuição dos valores mobiliários, formado por comerciantes de títulos — que negociam por conta própria — e corretores; e como qualquer outro sistema de distribuição requer comerciantes em grosso e a varejo. A Lei nº 4.728 definiu dois novos tipos de intermediários financeiros: os bancos de investimento, com a função de comerciante atacadista, (subscrevendo emissões para revenda) e as distribuidoras de valores mobiliários, que seriam os intermediários de menor porte, operando a varejo. A organização dos mercados secundários compreende corretores membros de bolsas, as bolsas por eles organizadas, e os corretores fora de bolsa.

A lei traçou, em linhas gerais, um quadro institucional para ser implantado gradativamente, na medida das possibilidades. Mas todo esse esquema, baseado na especialização dos intermediários financeiros, foi pouco anos depois subvertido quando o Governo substituiu a política de especialização por outra exatamente oposta — a de criação de conglomerados financeiros. A partir do momento em que se admitiu e estimulou a criação de conglomerados, acabou a especialização buscada pela lei. Praticamente todos os bancos de investimento passaram a ser meras dependências de bancos comerciais, permanecendo apenas um ou dois independentes. Somente nos últimos 2 ou 3 anos é que aumentou o número dos bancos de investimento não integrados em conglomerados, como resultado da expansão de distribuidoras do mercado aberto que atingiram maior porte.

Esquema subvertido

Conceição Tavares — Está ai uma idéia muito original de criar novos bancos de investimento a partir de "dealers" do mercado aberto. É outra idéia de nossa invenção.

Bulhões Pedreira — A motivação da transformação é adquirir o status de banco.

Conceição Tavares — Mas a organização atual do mercado não é a que V. S. imaginou na sua lei.

Bulhões Pedreira — O esquema delineado na lei foi, na verdade, inteiramente subvertido na execução. Foi autorizado um número excessivo de bancos de investimento, bem superior às necessidades do mercado da época. Com o objetivo de aumentar a viabilidade dos bancos de investimento, cuja implantação se previa difícil nos primeiros anos, dada a dimensão do mercado então existente, a lei autorizou esses bancos a operarem também como instituições de crédito a médio e longo prazo, inclusive para investimento, que ainda não existia no País. Quando, em virtude da congregação, os bancos de investimento foram subordinados aos comerciais, a tendência natural foi o desenvolvimento das suas

atividades de crédito em prejuízo da negociação de valores mobiliários. A maioria dos bancos de investimento são hoje apenas instituições financeiras, pois poucos operam no comércio de valores mobiliários.

Quanto às distribuidoras, perdeu-se a noção da função que deviam desempenhar. Com a formação dos conglomerados, passaram a ser usadas como instrumento auxiliar das instituições financeiras principais: em muitos casos funcionaram como depósito no qual eram concentrados os problemas das várias empresas do conglomerado, o que era facilitado porque nem a lei de sociedades por ações nem a regulamentação do Banco Central exigia balanço consolidado do grupo. Serviram também, através da difusão das cartas de recompra, como instrumento para fraudar a exigência legal de prazo mínimo na emissão de diversos instrumentos financeiros. Posteriormente, passaram a ser usadas como intermediários do mercado aberto, onde algumas atingiram grande porte.

O fato é que o objetivo principal da Lei nº 4.728, que era a criação de uma rede de distribuição de valores mobiliários, não foi atingido. Continuo a achar que a expansão do mercado primário de valores mobiliários, especialmente de ações, depende da existência dessa rede. Não é possível desenvolver esse mercado, como qualquer outro, sem sistema de distribuição — sem empresas que façam a intermediação entre as companhias abertas; que emitem os títulos, e os agentes da poupança, que são seus compradores finais.

A organização atual dos mercados de valores mobiliários caracteriza-se pela falta de especialização dos intermediários, a confusão de funções e o exercício, por empresas ou grupos de empresas, de atividades que criam evidentes conflitos de interesse. Os bancos comerciais estão — naturalmente — mais preocupados com o crédito e não têm maior interesse em desenvolver o mercado de valores mobiliários, que em parte é alternativa do mercado de crédito e compete com os bancos comerciais em termos de recursos financeiros. A subordi-

nação dos bancos de investimento aos bancos comerciais contribuiu, portanto, para impedir a criação do sistema de distribuição de valores mobiliários. Parece-me necessário repensar a organização desse sistema e redefinir os tipos de empresas que devem integrá-lo, principalmente o tipo de negociante em grosso de valores mobiliários que substituirá os atuais bancos de investimento, pois esses já desenvolveram de tal modo suas operações de crédito e se acham tão integrados aos bancos comerciais que é praticamente impossível reorientar a maioria deles para o mercado de valores mobiliários.

Comando autoritário

A avaliação crítica da situação institucional dos mercados financeiros revela, outrossim, a prevalência de uma estrutura hierarquizada, comandada autoritariamente pelo Estado, em prejuízo das instituições típicas da economia de mercado. Segundo a Constituição, o País adota o sistema de livre iniciativa e empresa privada. É certo que não estamos praticando exatamente esse sistema mas construindo uma economia mista de empresa pública e privada, tal a dimensão já alcançada pelo setor público. Mas, naquelas atividades que não são monopolizadas pelo Estado, seria de esperar que prevalecessem instituições e características da economia de mercado, com a produção de bens e serviços por empresas privadas, em regime de liberdade de iniciativa e com um grau mínimo de competição. A intervenção do Estado, mesmo quando atinge a extensão e intensidade necessária nos mercados financeiros, tem por objetivo assegurar o funcionamento eficiente e justo dos mercados, e não substituir o modelo de organização de mercado pelo de atividade econômica comandada pelo Estado. No entanto, o modo pelo qual as autoridades exercem suas atribuições relativas aos mercados financeiros, assim como o grau de dependência dessas autoridades em que se encontram todos os participantes desses mercados, fazem com que sua organização se aproxime mais da estrutura hierarquizada típica da economia centralmente planificada do que das instituições de economia de mercado.

A legislação em vigor confere às autoridades executivas funções normativas — em todos os aspectos dos mercados financeiros — que são excessivamente amplas, porque a lei não se preocupa em fixar limites a essa delegação, definindo os fins para os quais pode ser usada e os requisitos que devem ser observados. No esquema da lei, essas funções seriam exercidas pelo Conselho Monetário, com a organização já descrita; mas, com a transformação sofrida por esse Conselho, passaram a ser exercidas, na verdade, pela estrutura burocrática e a diretoria do Banco Central, que redige os atos normativos referendados pelo Conselho Monetário. O processo de elaboração das normas é sigiloso...

Conceição Tavares — Sigilos e ad hoc. Pode-se mudar, numa entrevista à imprensa, todas as leis que vigoraram durante um ano.

Bulhões Pedreira — Os atos normativos que disciplinam os mercados financeiros são elaborados em gabinetes fechados. As pessoas que os redigem certamente estão animadas da melhor das intenções, mas os Srs. Congressistas sabem como é difícil legislar bem, e como a qualidade da legislação depende, basicamente, de informações. A grande virtude do processo público de elaboração legislativa do Congresso é a possibilidade que cria para que toda a sociedade possa contribuir para informação daqueles que vão tomar as decisões. A elaboração legislativa sigilosa implica necessariamente elevada taxa de erro, porque quem redige a norma, por mais bem intencionado que seja, dispõe de uma quantidade limitada de informações e não tem a possibilidade de receber informações adicionais que o orientem. Daí a frequência com que assistimos a atos normativos serem promulgados e logo em seguida modificados. Acresce que em regra a autoridade resiste a reconhecer publicamente o erro, modificando o ato normativo promulgado, e prefere o expediente de substituir a norma geral pela decisão casuística, aplicando ou deixando de aplicar o ato normativo a cada caso, como meio de compensar o erro.

Processo sigiloso

A Lei nº 4.595 procurou, através da criação de comissões consultivas do Conselho Monetário, institucionalizar a participação, na elaboração normativa, de representantes de diversos setores da sociedade diretamente interessados nos mercados financeiros. A contribuição dessas comissões tem sido, entretanto, mínima. Primeiro, porque houve a preocupação de assegurar ao Governo a maioria dos votos nas comissões, através do número de representantes de órgãos de entidades públicas. Segundo, porque a grande maioria dos atos normativos é expedida sem audiência das comissões.

O exercício das funções normativas nos mercados financeiros caracteriza-se, portanto, pelo processo sigiloso de elaboração das normas, pelo referendo puramente formal do Conselho Monetário a normas redigidas por técnicos do Banco Central e do Ministério da Fazenda, e pela adaptação ou modificação na aplicação aos casos concretos.

A aplicação das normas gerais pelo Banco Central é frequentemente casuística: as normas em vigor são corrigidas, modificadas ou aditadas pelo que os dirigentes e servidores do Banco Central denominam as normas "não escritas" daquela autarquia.

Além da plethora das normas promulgadas, cuja reprodução requer diversos volumes, o Banco Central aplica diversas jamais formalmente editadas. Algumas são realmente normas gerais, no sentido de que são observadas de modo consistente na decisão de casos semelhantes; mas outras são normas *ad hoc*, criadas para justificar a decisão adotada no caso concreto. E se o interessado alega que a decisão não tem fundamento na legislação em vigor, a resposta é que ela se baseia em norma não escrita. Conheço pessoalmente essa resposta. Quando argumentei com um presidente do Banco Central que, como autoridade administrativa, não podia subordinar o exercício de direitos a requisitos não previstos na lei, alegou norma não escrita. E quando repliquei que nosso direito administrativo não conhecia esse tipo de norma, respondeu-me: "Se a Inglaterra pode ter uma Constituição não escrita, por que o Banco Central não pode também ter suas normas não escritas?" As normas não escritas do Banco Central são, realmente, muito importantes; e, na verdade, são expressão de exercício arbitrário de poder.

Intervenção do Estado não respeita leis

Acho que as relações entre o Banco Central e aqueles que participam dos mercados financeiros sob sua fiscalização, especialmente os intermediários dos mercados, não se ajustam ao modelo típico das relações entre autoridade que exerce polícia administrativa e administrados sujeitos à sua jurisdição, mas se assemelham às que existem entre suzerano e súditos. O sistema financeiro é concebido como uma estrutura hierarquizada — comandada autoritariamente pelo Banco Central. Ou melhor, não simplesmente de modo autoritário, mas paternalista.

O regime de intervenção do Estado nos mercados financeiros não é, portanto, inteiramente baseado na lei, como seria de esperar num Estado de Direito. Na verdade, alegar direito perante as autoridades monetárias é quase crime de lesa-majestade, porque elas não têm a noção de que praticam atos administrativos e de que um dos princípios fundamentais do nosso sistema jurídico é o da legalidade dos atos administrativos. Essa concepção das funções de fiscalizar os mercados financeiros talvez tenha explicação em tradição originária da época em que eram exercidas pelo Banco do Brasil. O Banco Central resultou da transformação da Sumoc, e esta foi organizada com funcionários do Banco do Brasil. Este, embora exercendo diversas funções delegadas pelo poder público, sempre preservou cuidadosamente sua natureza de empresa financeira e sociedade de economia mista, submetida a regime de direito privado. Daí resultava uma inevitável confusão entre atividades bancárias, próprias da empresa, e exercício de funções públicas delegadas, sujeitas ao regime jurídico dos órgãos estatais. A Sumoc e, depois, o Banco Central, apesar de autarquias, herdaram essa confusão conceitual.

Para esse modo de exercer funções públicas provavelmente também contribui o sigilo bancário, que é princípio tradicional no setor. O sigilo é prescrito pela lei com o fim de proteger os interesses daqueles que negociam com as instituições financeiras; mas no caso de banco que exerce, ao mesmo tempo, funções públicas e atividades financeiras, a tendência é para que seus servidores passem — consciente ou inconscientemente — a considerar que o sigilo bancário protege também a prática de atos administrativos. O sigilo bancário serve para justificar muitas coisas, e cria um sistema de administração pública de tal modo fechado que fica difícil o funcionamento dos mecanismos sociais de controle e correção.

Cabe ressaltar, todavia, que esse estilo autoritário e às vezes arbitrário do exercício de funções públicas não tem efeitos perniciosos sobre o padrão moral dos servidores do Banco Central: o corpo técnico daquele órgão é dos melhores na administração federal e — justiça seja feita — nunca ouvi falar em casos de corrupção no Banco Central, não obstante a aplicação casuística da lei implicar, inevitavelmente, favorecimento.

Medo da autoridade

Esse modo de exercer as atribuições legais coloca os intermediários financeiros em situação de completa submissão à autoridade, tal a dependência em que dela se encontram. Por isso, não se ouvem manifestações públicas de crítica a atos das autoridades monetárias, nem à organização institucional do setor. Não há empresário financeiro que assuma o risco de formular críticas publicamente. Não é questão, sequer, de temer represálias ou perseguições: como ele depende da autoridade mesmo para os atos mais rotineiros e não há mecanismos eficazes de defesa contra o exercício arbitrário de poder, e risco da simples má vontade da autoridade é insuportável porque pode pôr em jogo a sobrevivência da empresa. E se não há possibilidade de crítica e discussão, as políticas são fixadas ou mudadas, as decisões são tomadas e os atos administrativos são praticados — sempre, certamente, com a melhor das intenções — sem que os interessados tenham oportunidade para contribuir com observações ou sugestões. Os que estão mais próximos são obrigados a calar; e como o sigilo bancário protege tudo, a sociedade a rigor não toma conhecimento da intimidade da administração pública do setor.

Acresce que, numa inversão de funções irônica, o Banco Central, que devia comandar o crédito no segmento público do setor financeiro, não tem poder sobre o Banco do Brasil, mas exerce comando completo sobre o segmento privado que devia apenas fiscalizar.

A economia brasileira é hoje mista — metade é organizada segundo modelo de mercado e a outra metade centralmente planificada.

Conceição Tavares — Centralmente exercida, porque planificada realmente é um exagero de expressão.

Bulhões Pedreira — Os dois modelos básicos do sistema econômico no mundo moderno — de mercado e centralmente planificado — obedecem a princípios inteiramente diferentes. Cada um tem suas vantagens e desvantagens, mas a experiência demonstra que ambos são operacionais. A economia de livre empresa baseia-se no funcionamento automático dos mercados e implica organização descentralizada e pluralista, enquanto que a economia centralmente planificada pressupõe organização hierarquizada e funcionamento segundo planejamento e ordens da autoridade central. Parece, entretanto, que estamos tentando construir uma economia mista adotando no setor de mercado os princípios da economia central planificada e no setor público os princípios da economia de mercado. É o que se verifica tanto no sistema financeiro como em outros setores da economia: a autoridade pública tenta comandar centralmente o segmento de mercado enquanto as empresas públicas funcionam em regime de liberdade, sem planejamento nem comando centralizado. A situação a que chegamos parece confirmar que essa confusão conceitual não pode dar certo.

Um dos efeitos inevitáveis desse tipo de organização institucional de um setor da economia em que coexistem empresas públicas e privadas é a expansão do segmento público e a diminuição do privado. Assim, há vários anos assistimos à crescente estatização do setor financeiro, embora a Constituição estabeleça preferência para a empresa privada e o Congresso Nacional não tenha definido em lei o objetivo de aumentar a participação do Estado no exercício da função empresarial de prestar serviços financeiros.

Estatização do crédito

Alguns números da evolução do sistema financeiro nos últimos 6 anos (entre 1973 e 1979) provam o processo de gradativa estatização do crédito. Assim, a relação entre as agências dos bancos estatais e privados, que em 1973 era de 30/70, em 1979 passou a ser de 35/65. Em 1973, os empréstimos ao setor privado eram concedidos pelos bancos estatais e privados na relação de 45/55; em 1979, essa relação passou a ser de 56/44. Na verdade, a participação dos bancos privados foi ainda menor, porque seus empréstimos incluem repasses de recursos de instituições financeiras públicas.

Se fizermos a mesma comparação com base nos empréstimos concedidos pelos diversos tipos de instituições financeiras, verificamos que nos bancos comerciais a relação bancos públicos/privados aumentou de 57/43, em 1973, para 63/37 em 1979. Nos bancos de fomento e investimento, a relação bancos privados/públicos mudou de 23/77 para 50/50. No sistema financeiro de habitação manteve-se a mesma (61/39), e nas financeiras a participação pública aumentou (3/97 para 9/91).

O sistema bancário privado tem 65% do número das agências e 48% dos depósitos, enquanto que o estatal tem 35% das agências e 52% dos depósitos.

Conceição Tavares — Mas isso pode resultar de o setor estatal ser mais eficiente.

Bulhões Pedreira — A causa não é maior eficiência, mas a legislação que reserva para os bancos estatais os depósitos de

todo o setor público. Se compararmos depósitos e aplicações, verificamos que os bancos privados detêm 48% dos depósitos e apenas 37% das aplicações, enquanto que os bancos estatais têm 52% dos depósitos e 63% das aplicações. Ou seja: o conjunto dos bancos privados aplica 1,15 dos seus depósitos enquanto que os estatais aplicam 2,33 dos depósitos. A aplicação está nos empréstimos com recursos fornecidos pelo Banco Central, especialmente para o setor rural. Sempre que a burocracia estatal tem que escolher entre conceder algo à empresa privada ou à empresa pública, opta por esta última, menos por ideologia do que por comodismo, já que favorecer empresa pública pode ser justificado com o interesse geral. O fato é que, embora os bancos privados mantenham 65% da rede de agências, 85% do crédito rural é distribuído através do Banco do Brasil. Há dois fenômenos que podem vir a influenciar o quadro político do País: a estatização do crédito rural e a expansão das redes nacionais de bancos estaduais. A abertura de agências de bancos estaduais fora do território do respectivo Estado já havia sido suspensa, mas voltou a ser admitida em nome do princípio da reciprocidade, copiado das relações internacionais. O fato é que as redes estaduais continuam a expandir-se, e não se pode excluir a hipótese de que os Governos dos Estados mais industrializados venham algum dia a usá-las como instrumento político.

Atuação da CVM

A fiscalização dos mercados de valores mobiliários foi atribuída pela Lei nº 4.728 ao Banco Central, o que parecia razoável à época porque a dimensão do mercado não justificava a criação de um órgão especial. O número das funções do Banco Central, aumentado nos anos seguintes, fez com que suas atribuições no mercado de valores mobiliários ficassem entregues a uma gerência. O encilhamento de 1971 demonstrou a necessidade de modificar tanto a lei de sociedades por ações — para proteger melhor o acionista minoritário — quanto a organização da autoridade encarregada de fiscalizar o mercado. Daí a criação da Comissão de Valores Mobiliários. Felizmente a CVM foi bem implantada, porque dirigida, desde o princípio, por pessoas competentes e dedicadas e porque formou seus quadros técnicos mediante concursos públicos. A meu ver, está desempenhando bem suas atribuições e sua atuação vem contribuindo para divulgar as novas idéias e padrões de comportamento que precisam prevalecer para que possa haver mercado eficiente e justo. O que requer verdadeira reforma cultural, com a modificação de muitas idéias sobre o que é o mercado e qual deve ser o comportamento das companhias abertas, dos intermediários e investidores.

A atuação da CVM segundo os conceitos jurídicos que devem ser respeitados no funcionamento de qualquer órgão público poderá contribuir para modificar o modo tradicional de exercício de funções públicas nos mercados financeiros. O recente caso Vale exemplifica bem as idéias e valores que caracterizam a cultura das autoridades tradicionais do setor, e que explicam a convicção com que defendem as teses de que seus atos não estão subordinados ao princípio da legalidade, de que a legislação em vigor não pode criar embargos para que adotem as providências que consideram de interesse geral, e de que podem, em caso e segundo critérios subjetivos, escolher quando observar ou deixar de observar normas em vigor.

A atuação da CVM segundo os conceitos jurídicos que devem ser respeitados no funcionamento de qualquer órgão público poderá contribuir para modificar o modo tradicional de exercício de funções públicas nos mercados financeiros. O recente caso Vale exemplifica bem as idéias e valores que caracterizam a cultura das autoridades tradicionais do setor, e que explicam a convicção com que defendem as teses de que seus atos não estão subordinados ao princípio da legalidade, de que a legislação em vigor não pode criar embargos para que adotem as providências que consideram de interesse geral, e de que podem, em caso e segundo critérios subjetivos, escolher quando observar ou deixar de observar normas em vigor.

Tancredo Neves — Pergunto aos membros da Comissão se nós devemos interromper os trabalhos na hora rotineira, e às 13 horas, para prosseguir posteriormente, ou se continuamos.

Roberto Saturnino — O depoimento é muito interessante e acho que, ainda que com um pouco de sacrifício do estômago, devemos continuar.

Bulhões Pedreira — Gostaria de abordar ainda um outro assunto, também objeto das investigações da Comissão, que é o da iliquidex e insolvença das instituições financeiras.

É sabido que os bancos de depósito estão, por natureza, sujeitos a crise de liquidez. Se todos os depositantes tentarem sacar seus depósitos ao mesmo tempo, o banco não pode devolvê-los porque o dinheiro está aplicado. Sob esse aspecto, o risco de crises de liquidez de um banco comercial é, em princípio, normal. Por isso, uma das funções do Banco Central é servir de banco de segunda linha dos bancos de depósito, concedendo empréstimos de liquidez ao banco que, em razão de circunstâncias conjunturais, perde depósitos ou sofre uma corrida. Esse tipo de empréstimo é normal, e não pode haver estabilidade do sistema financeiro sem que o Banco Central desempenhe essa função.

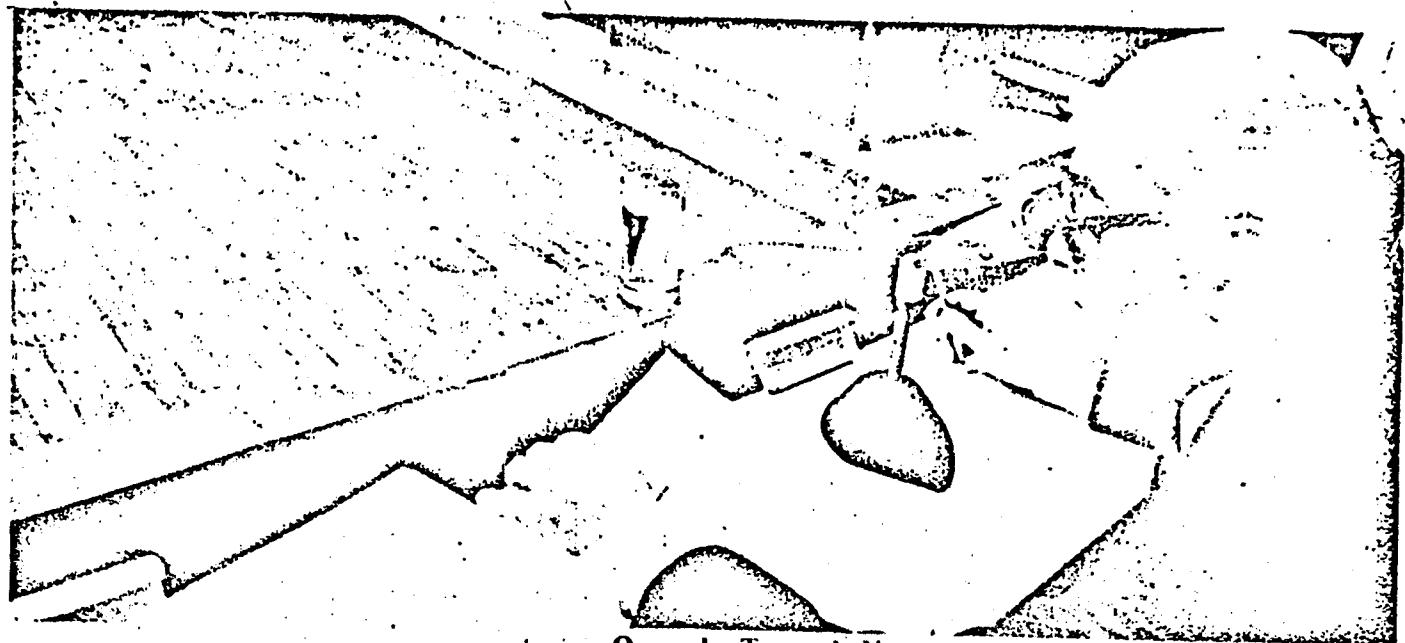
Além disso, as empresas financeiras, como quaisquer outras, estão sujeitas a se tornarem ilíquidas ou insolventes. Essa situação pode resultar de perdas em aplicações ativas — empréstimos mal feitos, ou falências de grandes devedores; às vezes resulta da má administração — imobilização exagerada ou acumulação de prejuízos operacionais; outras decorre de uma circunstância qualquer que faz com que a instituição perca a confiança do mercado e não consiga mais colocar papéis. A modificação abrupta de política, com mudanças radicais nas regras do jogo, como ocorre freqüentemente entre nós, também pode ser causa de sérios problemas para certos tipos de instituições. E há também — é claro — empresários que já eram (antes de entrarem para o sistema) ou se tornaram ineficientes, inidôneos ou temerários.

Liquidação extrajudicial

É necessário ter em conta, no exame dessa questão, que a falência de um banco, especialmente de depósito, pode causar uma corrida generalizada — uma crise em todo o sistema financeiro, cujo funcionamento pressupõe a confiança do público. É normal, por isso, que a autoridade encarregada do setor financeiro procure sempre evitar a falência de qualquer instituição. É uma situação diferente da encontrada nos demais setores, onde as dificuldades de uma empresa em geral não têm efeitos comparáveis. Se a falência da empresa financeira pode repercutir sobre todo o sistema, é dever da autoridade que se vê diante de um problema concreto procurar evitar essas repercuções.

Essa peculiaridade do sistema financeiro dá lugar a diversas questões: como prevenir situações dessa natureza nas instituições financeiras? Até onde assistir a instituição em dificuldade e tentar sua recuperação, evitando o reconhecimento da falência formal? E se a recuperação é impossível, como eliminar a instituição sem criar o risco de crise em todo o sistema, ou com nível suportável de repercuções sobre o sistema?

É tradicional no setor o instituto da liquidação extrajudicial dos bancos, criado numa crise bancária — creio que no fim do século passado. Os bancos não estão sujeitos a falência segundo o procedimento judicial, mas não são submetidos a processo falimentar dirigido por autoridade administrativa. A razão é que o procedimento judicial, que foi delineado para o comerciante e orientado, prioritariamente, para a proteção da igualdade de tratamento dos credores, não se ajusta às peculiaridades das instituições financeiras, que são depositárias de recursos líquidos de grande número de



O senador Tancredo Neves presidiu a CPI do mercado financeiro

pessoas, para as quais a imobilização desses recursos durante o longo período necessário para a realização do ativo e seu rateio entre os credores é mais grave do que a perda de uma parte de seus créditos.

Em 1945, um decreto-lei regulou, pela primeira vez, a intervenção nos bancos, autorizando o Estado a designar servidores que assumissem a administração do banco para fazer com que cumprisse seus contratos com a Caixa de Mobilização bancária. A intervenção foi posteriormente autorizada em outros casos e usada para tentar recuperar o banco em dificuldade, ou manter controle estrito sobre o empresário financeiro no qual a autoridade não mais confiava. A intervenção sempre foi feita, entretanto, em termos sigilosos: a autoridade tomava a decisão e a comunicava ao empresário, sem publicidade. É claro que depois de algum tempo o mercado acabava tomando conhecimento de que a instituição se achava sob intervenção, mas a difusão da notícia era lenta e alguns bancos foram recuperados ou liquidados sem maiores repercussões com o uso desse instrumento.

Última solução

Em 1974, a Lei nº 6.024 consolidou a legislação sobre a matéria, atribuindo à intervenção os efeitos de uma concordata suspensiva: o Governo, mediante ato formal, suspende a exigibilidade das obrigações da instituição e assume sua administração para decidir o que vai fazer — tentar recuperá-la ou decretar sua liquidação. Mas como empresa financeira pressupõe a confiança do público, o ato oficial que suspende a exigibilidade das suas obrigações a torna definitivamente inviável. Não há exemplo de instituição financeira que tenha sido submetida a intervenção depois de 1974 e não tenha sido liquidada ou absorvida por outra.

Devido a essa legislação, a partir de 1974 o Banco Central ficou sem instrumentos eficientes para intervir a tempo nas instituições que entravam em dificuldades. Decretar a intervenção prevista na Lei nº 6.024 era provocar imediatamente o choque no mercado que a autoridade quer evitar. Por isso, no inicio do processo de deterioração, o único instrumento que a autoridade tinha — e ainda tem — é tentar ajudar a instituição com a concessão de empréstimos, na esperança de que ela se recupere. Primeiro empréstimos de liquidez, a que se seguiam outros, a prazo mais longo, para desimobilização. Se a empresa não se reequilibrava, sua dívida para com o Banco Central ia aumentando até o momento em que a autoridade se convencia que era irrecuperável ou perdia a confiança no empresário. Atingido esse estágio, as alternativas eram o que se chama tradicionalmente "a solução negociada" ou a intervenção.

A intervenção é sempre a última solução — já que cria o risco de repercussões sobre o sistema, o que se quer evitar.

Na solução negociada, o Banco Central anuncia ao empresário financeiro o propósito de efetivar a intervenção e oferece-lhe a oportunidade de evitá-la negocando a venda da empresa financeira a outra instituição. Como o Banco Central não tem instrumentos legais para vender ou obrigar o empresário a vender a empresa em dificuldade, e o empresário é o último a reconhecer que não há possibilidade de salvar a empresa, o processo é lento e complicado, e algum tempo se passa até que se disponha efetivamente a negociar.

Com o decurso do tempo, quando chega o momento da venda, em geral a empresa já tem patrimônio líquido contábil negativo, que é compensado, no todo ou em parte, pelo valor das cartas-patentes; mas como não há forma jurídica de limitar as obrigações da empresa que são sucedidas pelo comprador, o negócio somente é viável com a participação do Banco Central para assegurar o comprador contra a assunção de um passivo imprevisível ou ilimitado, ou para compensá-lo pela aquisição de um patrimônio líquido negativo. Antes de 1974, o Banco Central procurava prefixar sua contribuição e fazer o comprador assumir algum risco. Duas ou três operações efetuadas nessa base foram, entretanto, objeto de críticas, e por isso o Banco Central passou, a partir de 1974, a adotar solução inversa: o comprador pagava um preço fixo e a apuração do patrimônio líquido real da empresa financeira ficava por conta do Banco Central. A meu ver essa solução é pior, porque o comprador não é estimulado a atingir o máximo de eficiência na liquidação do patrimônio da empresa transferida.

A política de não admitir que uma instituição financeira possa quebrar tem como consequência eliminar dos mercados financeiros a seleção pela concorrência. Se todas as instituições são garantidas pelo Governo, aquele que aplicar o risco da perda de capital. Não há diferença entre as instituições em termos de segurança da aplicação, o que elimina um dos principais referenciais da competição.

Solução rápida

Acredito que a legislação, nessa parte, precisa ser inteiramente repensada, e que a lei deve fornecer à autoridade executiva novos instrumentos, que lhe permitam resolver de modo eficiente o problema das instituições financeiras que entram em dificuldades. O primeiro requisito é que esses instrumentos possibilitem solução rápida e logo no princípio do processo de deterioração da empresa — porque, quanto mais demorar, mais difícil e mais cara será a solução. Creio que a autoridade deve ter poderes para transferir a empresa financeira em dificuldades para outra instituição sem ficar na dependência da concordância do acionista controlador, porque a solução puramente negocial às vezes é impraticável. Parece-me que esse instrumento deve ser uma forma de liquidação escritural da empresa, que defina rapidamente os direitos dos credores, de modo que ao se anunciar publicamente que a instituição financeira foi absorvida por outra ou entrou em liquidação, seja divulgada também a solução, ainda que preliminar ou parcial, que evite a imobilização total dos créditos contra instituição durante um longo período de liquidação. O que é importante é que essa solução admita que os credores possam perder parte das suas aplicações se o patrimônio líquido é negativo. Enquanto não houver o risco dessa perda, o mercado não funcionará.

Conceição Tavares — Perdão, funcionar, funciona. O problema não é apenas de concorrência, mas o sistema tende à monopolização. O problema é que se o sistema passa a ter uma estrutura monopolizada, e ainda mais conglomerada, e sem risco, há um estímulo à especulação que gera a loucura que há aqui. O mercado já é essencialmente especulador e a especulação sempre existe, mas é sempre acompanhada de risco. O que há entre nós é especulação sem risco, o que é uma novidade histórica.

Bulhões Pedreira — Exatamente. Se o investidor adquire papel que sabe altamente especulativo e ao mesmo tempo tem a segurança de que não está sujeito ao risco de perder seu capital, os mecanismos seletivos do mercado deixam de funcionar.

Open market

Outro aspecto da legislação que merece ser comentado é o da responsabilidade civil dos administradores de instituições

financeiras. A tradição da SUMOC e do Banco Central é considerar que uma instituição financeira somente enfrenta dificuldades se é mal gerida; se seus administradores seguirem rigorosamente todas as normas do Banco Central a instituição jamais terá problemas. Daí a tendência para generalizar a responsabilidade. A solução defendida tradicionalmente — embora jamais expressamente adotada na lei — é a de que a responsabilidade dos administradores das instituições financeiras deve ser objetiva, independente de culpa, ou de que os administradores são solidários na culpa uns dos outros. Se a instituição quebra, todos os administradores devem responder igual e solidariamente por tudo. A experiência demonstra, entretanto, que essa solução acaba por dificultar a apuração de responsabilidade, porque conduz a situações iniquas. Em toda empresa pode haver administradores bons e maus, culpados e inocentes. Se todos são automaticamente responsáveis — e às vezes são funcionários ou ex-funcionários do Banco Central que os encarregados do inquérito conhecem e sabem que não são culpados — o processo de apuração de responsabilidades fica todo inibido. A consequência é que apesar dessa tese iniqua de responsabilidade sem culpa, os resultados práticos da apuração da responsabilidade são minimos.

Conceição Tavares — Se V. Sas. me permitem. O caso do mercado aberto nos anos de 1974 e 1975, que o Dr. Octávio Gouveia de Bulhões mostrou ali na pedra, é claro. Não houve pressão do lado das contas cambiais. Ao contrário, houve perda de reservas. Não houve pressão de lado do Tesouro. Ao contrário, houve superávit do Tesouro. Se nesse ano o diretor do Banco Central inventa de expandir o open market daquela maneira maluca e joga no mercado o montante de títulos que jogou, somente podia ocorrer o que se verificou — a situação precária em que ficaram muitas instituições. Por isso, em seguida foi necessário fazer uma operação compensatória desvairada, como a que se fez. Ai é que está a origem do problema, porque uma coisa não está separada da outra. É um mecanismo de política de tal modo desvairado que leva o mercado em geral a uma situação de pânico. Há no mercado uma porção de operadores absolutamente ilíquidos, irresponsáveis, ladrões, especuladores, mas há outros que não o são. Então, na hora do vamos ver, como vão todos para o brejo, não há outra solução senão salvar a todos. Isso é o que tem acontecido, porque não há maneira de se separar o joio do trigo. Quando a liquidez chega, bate praticamente em cima de todo mundo.

Bulhões Pedreira — O mercado aberto é um bom exemplo. O Banco Central freqüentemente força os "dealers" a comprarem mais papel do que o mercado pode suportar. Como eles são submissos ao Banco Central, compram porque recebem ordem de comprar. E na hora que voltam ao Banco Central e dizem que vão quebrar porque não conseguem se financiar no mercado, o que é que a autoridade vai fazer? É obrigada a recomprar, ela mesma, porque não há outra solução e está moralmente comprometida. E se não comprar cria uma crise financeira.

Acho que em matéria de responsabilidade dos administradores temos que manter o princípio da responsabilidade baseada na culpa, mas exigindo que as instituições financeiras especifiquem as atribuições de cada administrador, para que se possa efetivamente apurar a responsabilidade individual. Acredito, além disso, que precisamos de um Código Penal Financeiro, ou dos Negócios, que tipifique os casos mais usuais de condutas criminosas, o que tornará mais fácil a apuração da responsabilidade penal do que mediante enquadramento nos tipos genéricos do Código Penal. Acho que para essa espécie de crimes as penas privativas da liberdade devem ser reservadas para os crimes mais graves, e que devemos dar preferência às penas pecuniárias pesadas, mais eficientes e menos onerosas para o Estado do que a de reclusão. Parece-me que somente através de penas pecuniárias — proporcionais ao patrimônio do criminoso e às vantagens ilícitas obtidas, e não apenas em números absolutos — conseguiremos criar um pouco mais de responsabilidade no exercício de atividades financeiras e econômicas em geral.

Participação da sociedade

Em matéria de organização normativa dos mercados, creio que devíamos experimentar procedimentos que assegurem maior participação da sociedade na elaboração de normas pelos órgãos do Poder Executivo. É fato notório que na sociedade moderna não é possível, principalmente em matéria econômica, o Congresso manter o monopólio da função legislativa, que em grande parte é delegada a órgão executivos especializados, mas acredito que é possível criar um processo de elaboração normativa por esses órgãos que tenha a grande vantagem da legislação pelo Congresso Nacional, que é o debate público da norma antes de ser promulgada. A lei deve estabelecer como requisito de validade das normas regulamentares que a autoridade administrativa publique previamente o projeto do ato normativo que pretenda baixar e observe procedimento de debate público, que ofereça oportunidade para que os interessados apresentem e discutam emendas, e informem a autoridade. Desse modo, quando a norma for promulgada, já estará expurgada dos erros mais óbvios, que a própria autoridade é a primeira a eliminar quando alertada a tempo. Além disso, esse debate público é essencial para que as normas "peguem", porque é ele que faz com que as pessoas tomem conhecimento da sua existência e passem a observá-las, quando promulgadas. Muitas normas elaboradas sigilosamente e tornadas públicas apenas mediante publicação no Diário Oficial não são cumpridas porque desconhecidas. Esse procedimento de elaboração normativa era obrigatório no anteprojeto da lei da CVM, mas no projeto final foi apenas autorizado. Ao que estou informado, a CVM, embora não esteja obrigada por lei, adotou a política de observá-lo na elaboração de normas para o mercado de valores mobiliários.

Ainda com relação à organização institucional dos mercados financeiros, parece-me indispensável especializar os órgãos públicos, transferindo para outro órgão federal que não o Banco Central a função de fiscalizar o mercado, como acho que deveríamos ter um Conselho de Crédito, ou dos mercados financeiros, diferente do Conselho Monetário...

Conceição Tavares — Para não haver confusão.

Bulhões Pedreira — O Conselho Monetário, que seria o Conselho de Administração do Banco Central, teria por atribuição apenas a política monetária. Um outro órgão — que substituiria o atual Conselho Monetário — teria funções normativas e de política em relação aos mercados monetários e ao crédito. Essa especialização asseguraria maior eficiência.

Conceição Tavares — Até porque o Governo deve procurar ter em cada órgão pessoas com habilitação técnica especializada. Não acredito que muitos dos membros do Conselho Monetário entendam sobre o que estão ali opinando, mas são capazes para deliberar sobre assuntos de crédito e finanças, porque, como banqueiros, são do ramo.

Bulhões Pedreira — sr. presidente desculpando-me por ter tomado tanto tempo da Comissão, encerro aqui.