

## Resenhas

### *Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*

Luiz Fernando de Paula e José Luís Oreiro (orgs.)

Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2007.

A transição de um contexto de alta para baixa inflação no Brasil implicou importantes transformações no setor bancário. Os bancos se tornaram mais eficientes na intermediação financeira e na geração de resultados, respondendo dinamicamente ao cenário de estabilidade monetária e conseguindo, assim, a preservação de seus elevados níveis de rentabilidade. Contudo, a despeito da maior eficiência microeconômica, ao nível macroeconômico estas instituições têm se mostrado ineficientes, seja no âmbito de sua contribuição para o financiamento do desenvolvimento, seja no que compete à integração de parcela importante da população ao mercado de crédito e de serviços financeiros.

Os bancos no Brasil, mesmo depois da estabilidade monetária, não têm cumprido o papel de dinamizar o ciclo de negócios, pois reprimem a transformação do *animal spirits* dos empresários em realidade objetiva de investimento. Ainda nos termos de Keynes, os bancos têm privilegiado a circulação financeira ao invés da circulação industrial, movimento condicionado pelas características peculiares dos títulos públicos federais, ativos que combinam simultaneamente elevados níveis de liquidez e rentabilidade. A existência destes ativos permite ao sistema bancário obter elevados níveis de rentabilidade a partir de uma composição de portfólio altamente flexível, capaz de responder instantaneamente às oportunidades de lucro percebidas e criadas pelos bancos.

É nesta linha de entendimento que se insere o livro *Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*, organizado por Luiz Fer-

nando de Paula e José Luís Oreiro. Em resumo, o livro reúne de forma articulada e na tradição pós-keynesiana artigos atinentes aos seguintes temas: fundamentos teóricos sobre o comportamento dos bancos; competição, regulação e eficiência do setor bancário brasileiro; determinantes macroeconômicos do *spread* bancário; exclusão financeira e desenvolvimento regional.

Na primeira parte são estabelecidos os parâmetros a partir dos quais são analisadas as características do setor bancário brasileiro. Na intenção de acumular e valorizar riqueza sob a forma monetária, os bancos administram estratégica e dinamicamente os seus balanços, cujas composições refletem o grau de preferência pela liquidez destas instituições e, ao cabo, influenciam e avalizam as decisões de dispêndio dos demais atores econômicos. A administração estratégica de balanço empenhada pelos bancos está associada a permanentes realocações de ativos e passivos, que por seu turno refletem as mudanças do grau de preferência pela liquidez destas instituições e são capazes de afetar o volume e a distribuição de *finance*, bem como os níveis de produto e emprego da economia.

Por isso, como bem nos ensina Fernando J. Cardim de Carvalho (2007, p. 20), a teoria da preferência pela liquidez

*“[...] permite não apenas considerar a moeda como largamente endógena (o que não significa uma visão ‘horizontalista’) mas também permite seguir o impacto das decisões dos bancos sobre a economia”.*

Nesta linha, Rogério Sobreira mostra que ao invés de cumprir um papel estabilizador no sistema, conforme sugerido pelos adeptos da abordagem do racionamento de crédito, os bancos são agentes eminentemente instabilizadores, pois sancionam e condicionam posturas financeiras mais arrojadas dos demais atores econômicos. Guilherme Silva e José Luís Oreiro desenvolvem um modelo de comportamento dos bancos que contempla a taxa de juros convencional e as aplicações em títulos públicos por parte das empresas não-financeiras, sustentando que a elevação da taxa básica de juros aumenta o *spread* bancário. Finalmente, André Mondenesi encerra a discussão chamando atenção para a necessidade de estudos adicionais sobre os impactos da concentração do sistema bancário sobre a eficiência do setor.

No âmbito da discussão sobre competição, regulação e eficiência do setor bancário brasileiro, os artigos do livro permitem entender porque os processos de reestruturação e consolidação do sistema bancário ocorreram sem o alinhamento dos preços cobrados por estas instituições nas operações de empréstimos aos níveis observados nos países desenvolvidos, não obstante o expressivo aumento da eficiência de intermediação e de resultados dos grandes bancos, especialmente das instituições privadas nacionais, conforme mostram João Faria, Luiz Fernando de Paula e Alexandre Marinho. De um lado, as estratégias competitivas destas instituições são pautadas em inovações financeiras, destinadas a criar oportunidades lucrativas de negócios através de diferenciação de produtos dos dois lados do balanço. De outro, a existência de ativos rentáveis, líquidos e seguros, permite aos bancos a exploração de diversos segmentos a partir da estruturação de diferentes estratégias competitivas e combinações entre elas. A reversão desta situação requer a implementação de reformas e medidas corretivas, o que parece contrariar as tendências regulatórias e prudenciais indicadas pelas recomendações não-prescritivas do Acordo de Basiléia II, como indica Fernando J. Cardim de Carvalho.

A terceira parte do livro discute os determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil. O cenário mais propício para o cálculo econômico possibilitado pela estabilização monetária não foi suficiente para os bancos reduzirem os diferenciais entre suas taxas de aplicação e captação de recursos aos níveis observados em outros países. Os altíssimos *spreads* cobrados pelos bancos tornam o Brasil um *outlier* mesmo na comparação com outros países subdesenvolvidos, con-

forme assinalam Luiz Fernando de Paula e Manoel Castro Pires. As medidas implementadas pelo Banco Central no âmbito do projeto “Juros e *spread* bancário no Brasil” mostraram-se acanhadas para reparar esta distorção. A prática de elevadas margens nas operações de crédito reprime a demanda por recursos, desfavorece as decisões de investimento e consumo e aumenta a exclusão financeira de parcela expressiva da sociedade, condições que obstam a mobilidade social.

Testes econométricos realizados por Guilherme Silva, José Luís Oreiro e Luiz Fernando de Paula revelam que, para um conjunto de variáveis macroeconômicas selecionadas, a taxa Selic se apresenta enquanto variável mais relevante para a explicação do alto *spread* bancário no Brasil. Embora outros estudos realizados tenham captado a relação direta entre a taxa básica de juros e as margens cobradas pelos bancos nos empréstimos, conforme mostrado por Rodrigo Leal, os autores comprovam que a taxa Selic é a principal variável macroeconômica que explica o crescimento do *spread* bancário e sustentam que este resultado decorre das características peculiares dos títulos públicos federais, que por serem livres de risco convertem a taxa básica de juros no custo de oportunidade dos empréstimos dos bancos ao setor privado.

Isto sugere que a implementação de um conjunto de medidas microeconômicas, se desacompanhada da redução da taxa básica de juros, mostra-se insuficiente para reduzir o *spread* bancário. Não causa surpresa, portanto, a insuficiência das medidas implementadas pelo Banco Central nos últimos anos para a redução persistente e substantiva dos *spreads* cobrados pelos bancos no país.

Configura-se, assim, um ambiente de expressiva exclusão financeira e intensa desigualdade financeira regional. A elevada sofisticação do setor bancário brasileiro não se traduz em termos de eficiência social e distribuição geográfica homogênea dos serviços financeiros. Em seu negócio de “fazer dinheiro”, os bancos não têm incentivos para disponibilizar serviços financeiros a famílias de baixa renda e para operar ativamente em determinadas regiões do país. Com efeito, configura-se uma situação de agonia financeira para parcela significativa da sociedade, que fica sujeita a relações de crédito exploradoras que perpetuam a perversa estratificação social e regional de nosso país. Esses temas são abordados na quarta e última parte do livro por Gary Dymiski e Melissa Menezes, Marco Crocco, Elisângela Sanches e Adriana Amado.

Em seu livro *Financial markets, money and the real world*, Paul Davidson (2002, p.114) sustenta que:

*“Animal spirits depend in large part on the creative imagination of the entrepreneurial class. Obtaining the claims on resources necessary to put creative ideas into capital facilities requires the positive cooperation of the central bank, the banking system and the nonbank financial community. [...] The presence of the properly designed accommodating (endogenous money) banking system and associated financial intermediary institutions provide the potencial to contribute significantly to a golden age of economic development and growth.”*

No caso brasileiro, a existência de títulos públicos indexados à taxa Selic, subproduto de uma estabilização monetária operada sem a supressão do “dinheiro financeiro”, representado pela indexação dos papéis do governo aos juros básicos, torna o setor bancário ainda mais disfuncional ao desenvolvimento econômico e social. Com efeito,

os bancos no Brasil acabam contribuindo para o “gray age” da economia brasileira, pois de modo geral não permitem a transformação das idéias criativas dos empresários em planos efetivos de investimento capazes de dinamizar o ciclo de negócios. A anomalia gerada pela existência de um ativo com características peculiares não permite a cooperação sugerida por Paul Davidson entre a autoridade monetária, o sistema bancário e a comunidade financeira não-bancária em prol do desenvolvimento.

O livro organizado por Luiz Fernando de Paula e José Luís Oreiro constitui, assim, um importante marco para o entendimento do setor bancário brasileiro contemporâneo, pois lança luz de forma séria e competente aos principais motivos que impedem a construção de um sistema financeiro plenamente eficiente. Trata-se, por isso, de leitura obrigatória para todos aqueles que buscam compreender o sistema financeiro nacional.

*Giuliano Contento de Oliveira*  
Doutorando em Economia no IE/Unicamp

### ***Emprego, Juros e Câmbio: finanças globais e desemprego***

João Sicsú

*Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.*

A principal obra de John Maynard Keynes, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro, e da Moeda*, nasceu como reação ao pensamento econômico dominante à época de Keynes, e que nas últimas décadas voltou a ser hegemônico após a nova roupagem que lhe foi dada pela “revolução monetarista”. Keynes propôs um novo paradigma para a ciência econômica. Neste, os conceitos de tempo, de incerteza e de moeda são cruciais para se entender a dinâmica da economia capitalista e implicam a inadequação da teoria (neo)clássica.

O livro *Emprego, Juros e Câmbio: finanças globais e desemprego* de João Sicsú, professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro, possui vários méritos. Entre estes está o contraponto, feito de modo recorrente, entre o pensamento econômico dominante e a visão alternativa proposta por Keynes e pós-Keynesianos. Assim, Sicsú contribui para desmistificar a idéia do pensamento único em economia ao apontar caminhos alterna-

tivos que podem ser seguidos com êxito pela política econômica. Outro ponto forte do livro está na dupla abordagem feita pelo autor: este trabalha, de modo equilibrado, aspectos teóricos e empíricos da macroeconomia. Esta dupla abordagem facilita tanto a compreensão da teoria pós-Keynesiana como também a interpretação da realidade das economias contemporâneas. Isto nos leva a outro mérito do livro, que está no tratamento de questões atuais e relevantes referentes à política macroeconômica no Brasil e no mundo.

O livro tem como tema central a análise do funcionamento das economias modernas e das políticas requeridas para se alcançar o crescimento econômico sustentado e a redução do desemprego num contexto de estabilidade de preços e de equilíbrio do setor externo da economia. O livro está dividido em seis partes. Na parte I, Sicsú aponta equívocos e inconsistências no pensamento da Escola novo-Keynesiana à luz da economia