

Globalização Financeira e o Sistema Financeiro Nacional

4/junho/96

Márcio G. P. Garcia

Departamento de Economia – PUC-Rio

Globalização financeira é definitivamente um tema da moda. Revistas e jornais comentam frequentemente o assunto, e vários seminários sobre seus diversos aspectos têm sido organizados. Para entender bem o que esse fenômeno representa, um bom início é se perguntar quais os exemplos práticos de tal fenômeno. Assim, entre outras vantagens, pode-se verificar se na prática de fato sucedem os efeitos que várias teorias predizem.

Passa-se, portanto, a uma descrição, ainda que não exaustiva, dos exemplos práticos da globalização financeira. Essas tomam a forma de operações financeiras levadas a cabo por intermediários financeiros nacionais e/ou estrangeiros.

As formas concretas da Globalização Financeira (Mobilidade de Capitais)

Intermediação dos fluxos de capital atraídos:

pelos altos juros internos

Como se mostrará, os elevados juros têm sido o principal atrativo dos capitais externos. Quando o dinheiro entra para comprar dívida pública, como tem ocorrido desde finais de 1991, configurando um claro excesso de acumulação de reservas desde o segundo semestre do ano passado, esta forma de movimentos de capitais não traz benefícios ao crescimento da economia, gerando, ao contrário, um aumento do déficit público devido às despesas com os juros da dívida.

pela renegociação da dívida externa (Brady Bonds)

O processo de renegociação da dívida externa ensejou o aparecimento desse ativo mercado. Nele são negociados títulos de dívida com diferentes características de vários países emergentes. A liquidez gerada por esses mercados facilita a colocação de novas dívidas oficiais nos mercados internacionais.

pela privatização

Pela exiguidade deste espaço, vale apenas ratificar a importância dos capitais externos no processo de privatização.

pelas concessões de infra-estrutura

Ferrovias no século passado já foram construídas sob uma forma análoga ao atual *project finance*, modalidade de financiamento que viabiliza a parceria público-privada em projetos de infra-estrutura. O *project finance* separa o risco da empresa do risco do negócio, desenhando-se operações de financiamento exclusivas para projetos determinados. No Brasil, sobretudo após a aprovação da lei de concessões e com a aceleração do programa de privatizações, tal forma de financiamento à infra-estrutura deve ser largamente utilizada. Vários bancos internacionais disputam as concessões dos setores de infra-estrutura, setor este que deve necessariamente receber pesados investimentos para poder suportar o crescimento econômico.

pelo investimento direto

Esta é uma das formas mais desejáveis de ingresso de capitais no país, uma vez que tende a aumentar o investimento em capital fixo, ampliando e modernizando nosso parque produtivo, e gerando empregos, entre outros benefícios. O gráfico 1 [CHART6 da planilha MOVCAP] mostra os valores agregados dos investimentos diretos de estrangeiros no Brasil, os quais vem crescendo nos últimos dois anos. Previsões oficiais indicam que os investimentos diretos deverão atingir cerca de US\$7 bilhões no ano corrente.

pelas aplicações nos mercados de capitais

As bolsas brasileiras tem atraído um significativo montante de recursos do exterior. Os recursos de estrangeiros administrados nos chamados fundos do Anexo IV somam mais de US\$20 bilhões. Além disso, diversas empresas brasileiras têm acessado diretamente os mercados de capitais internacionais através dos chamados ADRs, que são certificados de custódia de ações que podem ser negociados nas bolsas americanas. Ambos os movimentos aumentam a liquidez do mercado acionário brasileiro, permitindo uma maior capitalização das empresas por essa via.

pelo financiamento do comércio exterior

O grande crescimento do comércio exterior, em ambos os sentidos, gerou uma necessidade de maior volume de crédito, que tem sido suprida em grande medida por financiadores externos. Este é uma tendência que tende a se aprofundar à medida que aumenta a inserção da economia brasileira no mercado internacional de bens e serviços.

pelo crescimento substancial do crédito ao consumo (já ocorrido e ainda por ocorrer)

O início do plano Real mostrou o enorme potencial de crescimento do crédito ao consumo, a ponto do governo ter sido obrigado a frear o processo via uma política monetária extremamente restritiva. Não obstante a ação governamental inicial, que visou impedir uma explosão de demanda que pusesse em risco o plano de estabilização, as tendências de médio e longo prazos da economia brasileira são de expandir o volume do crédito ao consumidor. Assim, vários segmentos, como os de cartão de crédito, por exemplo, já estão crescendo significativamente com a participação estrangeira.

Uma outra forma pouco estudada de crédito ao consumo é aquela que ocorre via o consumo de importados. Dadas as altas taxas de retorno vigentes no país, e

dadas as restrições ao crédito que o governo impôs, várias empresas importadoras uniram o útil ao agradável, conjugando o crédito à importação com o crédito ao consumidor. Ou seja, a empresa importadora, por ser importadora, tem acesso ao crédito no exterior, que é de prazo longo e com baixas taxas de juros. Para vender o produto internamente, a empresa repassa ao consumidor parte das vantagens representadas pelo acesso ao mercado internacional de crédito. Isto é o que permite que se vendam carros novos à taxa de 1,99% a.m. enquanto qualquer cheque especial cobra quatro vezes mais. Essa forma de expansão de crédito, por se dar basicamente através do movimento de bens, escapa ao controle do governo. Ela também gera uma possível fragilidade no sistema porque, na eventualidade de tais créditos externos serem cortados, o aperto interno será bem maior.

Oportunidades de negócios aumentadas com a estabilização

Seguros

Este é um outro setor no qual o Brasil ainda engatinha. A regulamentação arcaica do setor é ainda o maior empecilho à sua expansão e à entrada de instituições externas.

Fundos de pensão e anuidades

A depender do resultado da reforma da previdência, esse setor poderá ter uma expansão muito grande, a exemplo do Chile.

Financiamento Imobiliário

O setor de financiamento imobiliário vem patinando desde a derrocada do SFH. Nos EUA, as hipotecas têm hoje um ativo mercado secundário— tal como o mercado acionário—, o mercado das *mortgage-based securities* (ativos lastreados em hipotecas).

Colocação de papéis de empresas brasileiras financeiras e não financeiras no exterior

A colocação de títulos de dívidas de empresas brasileiras no exterior têm sido a forma mais usada de expansão dos fluxos de capitais para o país. O gráfico 2 [CHART9 da planilha MOVCAP] mostra que foram tais emissões (Fixed Notes) as maiores responsáveis pelos empréstimos em moeda ao Brasil nos anos recentes. Em 1995 tais fluxos via colocação de títulos de dívida foram superiores aos movimentos de portfólio, como demonstra o gráfico 3 [CHART11 da planilha MOVCAP].

Colocação de papéis do governo brasileiro no exterior

Tais colocações também têm sido feitas com regularidade recentemente.

Aquisição de Instituições Financeiras por Instituições Estrangeiras já no Brasil ou interessadas em ingressar no país

Instituições financeiras internacionais tenderão a aumentar seus negócios no país também através da aquisição de instituições financeiras nacionais. Hoje para se concretizar tais negócios é necessário o envolvimento direto do Presidente da

República, respaldado pelo Inciso III do Artigo 192 da Constituição. A já tardia regulamentação do Artigo 192, da qual se incumbia o atual Ministro do Planejamento enquanto Deputado Federal, poderá vir a tornar claras as regras desse tipo de investimento estrangeiro. Vale ressaltar que o setor financeiro é um dos poucos setores que permaneceram imunes à abertura da economia nesta década. Tal fato sem dúvida contribui para as enormes taxas de juros que os bancos cobram em seus empréstimos.

Atuação das instituições financeiras brasileiras no exterior

Instituições financeiras nacionais se expandiram também para o exterior, lá constituindo subsidiárias para poder aproveitar não só as oportunidades de intermediação financeira envolvendo o Brasil, como também as oportunidades locais. Uma das consequências de tal movimento é que a atividade de regulação e supervisão exercida pelo Banco Central e demais agências nacionais sobre os bancos brasileiros torna-se menos efetiva.

Negócios de estrangeiros nas bolsas brasileiras, de brasileiros em bolsas estrangeiras

Como já assinalado, a internacionalização dos mercados de capitais é uma tendência mundial que vem se expandindo rapidamente. No que tange às bolsas de derivativos financeiros, já há mesmo um contrato futuro de Real sendo negociado na Chicago Mercantile Exchange, além de contratos futuros de Bradies.

Estas são, portanto, algumas das principais formas pelas quais a globalização financeira se concretiza no Brasil. No próximo fax serão analisadas a dimensão e a composição dos fluxos de capitais dos anos 90, bem como a repercussão desses sobre o sistema financeiro nacional.