

## INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E CRISE

*Ignácio M. Rangel\**

Começemos por situar o nosso problema, isto é, a intermediação financeira na crise econômica nacional.

A primeira coisa a dizer é que não é esta a primeira vez que a superação de uma crise econômica exige mudanças no aparelho de intermediação financeira, “*lato sensu*”. Não somente nas instituições financeiras, “*stricto sensu*”, mas principalmente nelas. Trata-se de um problema extremamente complexo, mas podemos simplificá-lo, dizendo que a implantação do capitalismo industrial no Brasil é um processo entrecortado de “crises”, como se convencionou dizer, para significar as variações cíclicas, chegadas a suas fases recessivas. Ora, nas fases ascendentes, quando tudo parece ir bem, quando “o abismo não existe, ou o Brasil é maior do que o abismo”, não há pressão sobre o quadro institucional, o qual, ao contrário, é submetido a dura prova, quando passamos às fases recessivas, impropriamente denominadas de “crises”. Estas não podem passar sem que certas mudanças ocorram, notadamente mudanças que interessam ao aparelho de intermediação financeira.

Tenho em vista, principalmente, nossos ciclos aproximadamente decenais, que venho sugerindo que se enquadram na família dos “ciclos de Juglar”. Estes, ao contrário dos ciclos longos — ou “ciclos de Kondratiev” — que alcançam toda a economia mundial e se originam no centro dinâmico desta, limitam sua ação ao âmbito da economia nacional brasileira e são endógenos. Esses ciclos são marcos miliares do nosso processo de industrialização.

Para precisar mais, a industrialização, começada como um esforço **industrial** de substituição de importações — para distingui-los dos anteriores surtos de substituição de importações, suscitados pelas flutuações da economia mundial, especialmente as ligadas aos ciclos longos e que tiveram feição pré-industrial —, limitou-se à organização da produção industrial interna de **certo grupo de produtos**. Esse primeiro grupo de atividades convencionou-se denominar de **indústria leve**, assegurando predominantemente o suprimento de bens correntes — isto é, não duráveis — de consumo, antes importados.

---

\* Economista.

## A dialética da capacidade ociosa

Criava-se, assim, um **modelo** de desenvolvimento que chegaria aos nossos dias e caracteriza o comportamento da nossa economia nos quadros do 3º ciclo longo (1921-73) e do atual, ou 4º Kondratiev, aberto com a crise de 1973. Ao cabo de alguns anos expansivos, sob o efeito dos investimentos concentrados num grupo (ou “setor”) de indústrias, as atividades institucionalmente beneficiadas crescem, até se sobrecarregarem de excesso de capacidade produtiva. Cessam, conseqüentemente, os investimentos, e a economia como um todo desacelera-se ou “desaquece”, visto que não há ainda condições para nova onda de investimentos, condicionadores da expansão de um grupo de atividades ou “setor”.

A **superprodução**, fato medular da crise, é, portanto, um fenômeno limitado a certa “área” da economia, que podemos batizar de “área” ou “pólo” de ociosidade. Simultaneamente, noutra zona do sistema, manifesta-se o que os economistas denominam de “bottlenecks”, “cuellos de botella” ou “estrangulamentos”, isto é, atividades insuficientemente desenvolvidas, carecidas, portanto, de investimentos que as desenvolvam. Batizemos esta segunda zona de “área” ou “pólo” dos estrangulamentos, ou de “antiociosidade”, por oposição à primeira.

Em definitivo, a crise deve ser superada pelo rompimento dos pontos de estrangulamento através do investimento do excedente econômico a ser obtido pela utilização da capacidade ociosa existente noutras áreas do sistema econômico. Note-se bem, não basta quebrar os pontos de estrangulamento, sendo mister que isso seja feito com recursos levantados no interior da economia nacional.

Tenho proposto que estudemos o jogo desse mecanismo sob a denominação de “dialética da capacidade ociosa”.

## Desenvolvimento em ordem inversa

Visto em perspectiva histórica, esse processo segue uma linha geral fácil de se traçar: havendo a industrialização começado pela **indústria leve**, geralmente supridora de bens **não duráveis** de consumo, foi suscitando “pólos de antiociosidade”, isto é, pontos de estrangulamento que eram subseqüentemente rompidos e convertidos em “pólos de ociosidade”, em indústrias sempre **menos leves**, a começar pelos bens **duráveis** de consumo — muitos dos quais são máquinas para uso da casa de família — e preparam a passagem à produção dos bens de equipamento propriamente ditos. De degrau em degrau, viemos descendo da indústria leve para a indústria pesada; do Departamento II para o Departamento I, para além dos quais se encontram os grandes serviços pesados de utilidade pública, que não se podem desenvolver satisfatoriamente sem um aparelho de intermediação financeira que vem-se desenvolvendo “pari passu” com a industrialização. Trata-se, pois, de uma ordem inversa, mas de uma ordem, em todo caso, cuja lei interna devemos compreender, se quisermos orientar-nos adequadamente.

Compreende-se que as condições que governam a implantação de uma indústria

de bens correntes de consumo diferem das que devem enquadrar a implantação das indústrias supridoras de bens duráveis, tanto de consumo como de produção, isto é, da indústria pesada. Com maior razão, tratando-se dos grandes serviços pesados de utilidade pública. Do Departamento II e do Departamento I respectivamente. Entre as mudanças institucionais indispensáveis, destacam-se as que interessam ao complexo aparelho de intermediação financeira, responsável pela distribuição do excedente social e, portanto, pela vindoura estrutura do sistema econômico.

Papel muito importante teve, para deslanchar a primeira etapa do processo de industrialização, a reforma cambial, a qual, havendo começado pelo **câmbio cadente**, isto é, pela sistemática desvalorização da moeda nacional, para o pagamento dos artigos importados, tornando mais competitivo a produção interna, levou a uma situação radicalmente inovadora, em conseqüência da qual o exportador perdia o comando imediato de parte crescente de sua receita em divisas: deixava de ser titular do pleno direito sobre elas para guardar o direito ao seu contravalor fixado pelo Estado em moeda nacional. O Estado investia-se na condição de monopsonista, e portanto monopolista, das espécies estrangeiras. Podia, assim, conceder prioridade para a importação de certo item e negá-la a outros. Afirmou-se a tendência geral para conceder prioridade para a importação de bens de produção e negá-la aos bens de consumo.

Não estava, talvez, nos planos, mas estava na ordem natural das coisas, que os bens de produção cuja importação se permitia servissem para a produção nacional de sucedâneos daqueles cuja importação era proibida, o que implicava introdução de reserva de mercado. Compreende-se que esse arranjo devesse ser mudado quando chegasse a hora de organizar a produção nacional dos bens antes importados em condições privilegiadas.

Sirva isso de exemplo das mudanças institucionais tornadas indispensáveis quando a “crise” se manifesta, isto é, quando a economia se “polariza” entre uma área de ociosidade e outra de antiociosidade — a área dos estrangulamentos. A política cambial, o regime fiscal, as instalações de crédito, a política monetária — notadamente, como logo veremos, a política de indexação —, tudo isto interessa ao que aqui denominamos de aparelho de intermediação financeira. Cada etapa da nossa industrialização, marcada por uma sucessão de ciclos ou “crises”, exige a reestruturação desse aparelho.

## O papel do fisco

Para exemplificar o papel da fiscalidade na evolução do setor, ou Departamento I, da economia brasileira, passemos em revista nossa experiência.

Nas etapas iniciais da industrialização, o Departamento I era embrionário, formalmente quase inexistente. Entretanto, um exame mais atento revelaria a presença de um considerável parque supridor de bens de produção, mas este não era constituído por unidades produtivas autônomas, e sim por “apêndices artesanais” dos estabelecimentos industriais supridores de bens de consumo ou serviços. Cada uma

dessas fábricas, mesmo as grandes, era, de fato, um minicombinado que continha elementos do Departamento II — titulares, formalmente industriais — e elementos do Departamento I — pré-industriais, artesanais, além de não titulares. Não teria sido possível o brilhantíssimo desempenho da indústria brasileira, nos primeiros estágios da industrialização, sem a presença desses elementos pré-industriais embutidos nas fábricas e usinas formalmente industriais.

Ora, enquanto fosse embrionário o Departamento I, titular ou formal, o empresário da unidade titular — bens de consumo ou serviços — devia optar entre importar peças, sobressalentes e até máquinas inteiras, ou auto-suprir-se através dos seus serviços e oficinas próprios de “manutenção”. Graças a uma meticulosa “manutenção”, a duração das máquinas importadas era estendida ilimitadamente, produzindo o mesmo efeito da produção de máquinas novas. De resto, não raro os serviços de manutenção copiavam os modelos estrangeiros, o que implicava, de fato, investimento em expansão do capital fixo que não se escriturava como tal nem na contabilidade da firma, nem, menos ainda, na contabilidade social.

Esse modo de expansão do capital fixo tinha, entretanto, o inconveniente de congelar a tecnologia, quer quando se tratasse de prolongar a vida das velhas máquinas importadas, quer quando se tratasse de copiá-las servilmente. Extremamente importante nas etapas iniciais da industrialização, revelar-se-ia indesejável a partir de certa altura. Para pôr em movimento a tecnologia, já não direi para suscitar o aparecimento de uma tecnologia nova, nacional, mas simplesmente para acompanhar mais de perto a tecnologia universal de vanguarda, seria indispensável que a produção de bens de produção, inclusive de equipamento, passasse a unidades independentes, trabalhando não para uma fábrica única, mas para todo o mercado nacional. Somente assim o Departamento I assumiria feição francamente industrial.

Ora, o regime fiscal vigente, segundo o modelo do Imposto de Vendas e Contribuições (IVC), alcançava o produto no momento em que este passava de uma unidade produtiva a outra pelo seu integral valor de mercado, não pelo valor que lhe houvesse sido acrescentado na unidade vendedora. Conseqüentemente, se a unidade produtora era autoconsumidora do seu produto, beneficiava-se de isenção. Compreende-se que isso fosse muito favorável ao desenvolvimento enquanto a alternativa fosse importar o equipamento, porque o auto-suprimento era virtualmente a única forma eficaz de substituição de importações no tocante a bens de produção. A passagem a uma tributação **mais moderna**, isto é, recaindo sobre o valor acrescido, favorável, portanto, à produção de bens de produção em unidades autônomas, implicava profunda reforma do aparelho de intermediação financeira, de caráter obviamente progressista.

## O instituto da indexação monetária

A concentração do esforço de desenvolvimento da indústria na linha dos bens duráveis, primeiro de consumo e depois de produção — isto é, dos bens de equipamento integrantes do capital fixo das empresas —, exigiu, nas condições de uma eco-

nomia em que a inflação se tornou estrutural, pelo seu efeito penalizador da preferência pela liquidez, vale dizer, de estímulo às imobilizações (entre as quais se encontram os investimentos propriamente ditos) a introdução de uma inovação institucional que chegou aos nossos dias com o nome de indexação, depois de ter sido apelidada de “escala móvel” e de “correção monetária”. A primeira forma que esse instituto tomou, ainda nos anos 50, foi a legislação permitindo a introdução da diferença cambial no cálculo da tarifa dos serviços de utilidade pública. Era uma indexação de interesse exclusivo para o capital estrangeiro, mas devia ser evidente que, com o tempo, abrangeria novas áreas, assumindo formas sempre mais complexas.

O uso da letra de câmbio — nas condições de desconto livremente arbitrado entre as partes de modo a contornar a Lei de Usura —, os “consórcios” — nos quais os consorciados eram, simultaneamente, mutuantes e mutuários, artifício que permitia razoável cobertura do risco de variação dos preços específicos — e outros artifícios foram preparando a passagem a formas superiores de indexação. Merece especial destaque a criação do Sistema Nacional de Habitação que levou, em prazo muito curto, ao desenvolvimento de um gigantesco sistema de poupança, um dos maiores do mundo.

Ao invés de primeiro suprimos a inflação, como ponto de partida para a promoção do incremento do esforço de formação de capital, “*latu sensu*”, primeiro resolvíamos o problema do incremento dessa formação de capital **nas condições da inflação**, e esta, em vez de exacerbar-se, regredia. É que a inflação, em vez de refletir o “aquecimento” da economia, por efeito **multiplicado** do aumento do investimento — como muitos supunham e ainda o supõem —, integra a síndrome da recessão, isto é, sobrevém, regularmente, com o “desaquecimento” da economia.

Acontece que a indexação, sob as sucessivas formas que assumiu historicamente, promovia o aquecimento da economia por efeito do estímulo à formação de capital em **sucessivas áreas do sistema**, favorecendo o desenvolvimento de um grupo de atividades após outro, levando-os, assim, a passarem da área ou pólo de estrangulamento para o pólo de ociosidade. Os bens duráveis de consumo (automóveis, refrigeradores, televisores, etc.), as construções residenciais e, finalmente, a indústria de bens de capital seguiram essa trajetória, por efeito de mudanças institucionais centradas no aparelho de intermediação financeira e, mais especificamente, nos dois últimos decênios, no mecanismo de indexação monetária.

Seria ilusório, entretanto, supor que, uma vez imprimido o impulso para o crescimento de um “setor”, este continuará a expandir-se indefinidamente, como por inércia. A verdade é que os limites do mercado acabam por ser alcançados e superados, como estamos observando agora no caso da construção residencial, havendo superprodução de residências, à vista da demanda efetiva, não das necessidades absolutas. Alcançado o nível da superprodução, a retomada do desenvolvimento exige mudanças institucionais que instrumentalizem o incremento do esforço social de formação de capital através dos investimentos em nova área de estrangulamentos — a qual não pode ser fixada arbitrariamente, até porque, como vimos, a industrialização segue uma linha bem determinada, no sentido geral da indústria leve para a indústria pesada e, para além desta, os grandes serviços de utilidade pública.

## O problema da capacidade de endividamento

A presente crise levou, como suas predecessoras, à típica polarização da economia entre uma área de ociosidade e outra de estrangulamentos ou de antiociosidade. Conseqüentemente, a poupança social tende a formar-se num dos pólos, e os investimentos a se fazerem no outro. Entretanto, como a poupança somente se torna efetiva no ato de investir-se e o poupador não é, necessariamente, o mesmo investidor, a operação pode entrar em pane por falta de uma adequada intermediação financeira que transfira a poupança do poupador para o investidor imediato. O ponto de estrangulamento de toda a economia pode surgir, assim, sob a forma de insuficiência da capacidade de endividamento da unidade produtiva responsável pelo projeto de investimento.

Ora, vimos que, na presente crise, no pólo de ociosidade vamos encontrar, destacadamente, o Departamento I do sistema, desenvolvido nos quadros dos dois últimos ciclos endógenos, a saber:

- a) a chamada **indústria de bens de capital**, com a mecânica pesada ao centro;
- b) a indústria da construção civil, a qual, havendo crescido para atender à demanda de residências, acumulou considerável excesso de capacidade e pode contribuir notavelmente para a formação de capital produtivo novo;
- c) a indústria de bens duráveis de consumo, os quais, afinal, são “máquinas”, que tanto podem servir à casa de família, como à empresas;
- d) a agricultura de exportação, que vem passando por notável processo de modernização e expansão, podendo assegurar receita em divisas para a compra de bens de produção no Exterior.

Todas essas atividades estão em condições de expandir sua produção a custos incrementais muito baixos, dado que seus custos fixos estão cobertos em grande parte. A diferença entre o valor do produto incremental e o custo incremental seria poupança, que o setor não está interessado em investir, precisamente por estar carregado de capacidade ociosa. As sobras de caixa consubstanciadoras dessa poupança devem ser transferidas para outras atividades, interessadas em investi-las, à medida que se vão formando. A “crise” resulta, basicamente, do estrangulamento desse processo.

O outro pólo — a área dos estrangulamentos, carecidos de investimentos que os rompem — consiste, atualmente, nos grandes serviços de utilidade pública. Respondem pelo suprimento de energia, de transportes de massa, tanto de carga como de passageiros, os chamados serviços municipais, como água, esgotos, precauções contra a poluição, etc. Originariamente organizados como **concessões de serviços públicos a empresas privadas** — principalmente estrangeiras —, foram, subseqüentemente, convertidos em **serviços públicos de administração direta**, passando, paulatinamente, à condição atual de **serviços públicos concedidos a empresas públicas**. Trata-se de uma peculiar formação jurídica, na qual o Estado é, ao mesmo tempo, poder concedente (como em todos os serviços de utilidade pública) e concessionário, dado que o Estado é o proprietário das empresas públicas.

O mecanismo fundamental de captação de recursos para tais serviços é o im-

posto: imposto propriamente dito, via os guichês do Tesouro do Estado e adicional ao custo do serviço legalmente incluído na tarifa, cobrado pelos guichês da companhia. A transferência não compulsória de recursos de outras áreas, via o sistema convencional de intermediação financeira, geralmente faz-se como antecipação de recursos fiscais e parafiscais futuros, contra o aval do Tesouro, já que o ativo imobilizado desses serviços, sendo inalienável, não pode ser oferecido em garantia.

Enquanto os recursos esperados não estavam ainda comprometidos, o aval do Tesouro era um instrumento hábil. Chegou o momento, porém, em que é mister mobilizar recursos novos — recursos que, como vimos, tendem a formar noutra área do sistema econômico — e, para isso, o aval do Tesouro não basta. Para regenerar a capacidade de endividamento dos serviços, é mister recorrer à garantia real — geralmente hipotecária. Para esse fim, a atual estrutura dos serviços é imprópria, dado que somente o Estado pode receber em garantia os bens dos concessionários comprometidos na prestação dos serviços — operação sem sentido, quando o concessionário é o próprio Estado.

Paradoxalmente, a privatização do serviço — no único sentido possível, isto é, da conversão do **serviço público concedido à empresa pública em serviço público concedido à empresa privada** — deve resolver esse problema. O concessionário oferecerá seu imobilizado, em hipoteca, ao único tomador possível, isto é, o Estado, em troca do aval deste para os seus títulos. Em caso de inadimplência, o Estado, como credor hipotecário, poderá tomar-lhe os bens dados em garantia e, como poder concedente, retirará a concessão, podendo oferecê-la a outro candidato que queira assumir o passivo do primeiro concessionário.

Isso posto, os recursos poderão fluir mais livremente da área de ociosidade, onde se gera a poupança, para a área dos estrangulamentos, onde terão lugar os investimentos. A economia terá entrado em nova fase ascendente, de novo ciclo.

## O problema específico da indústria da construção

Essa atividade, havendo-se modernizado — isto é, tendo-se convertido, do **artesanato** que era, altamente empregador de mão-de-obra, em **indústria** propriamente dita, fortemente capitalizada —, para o fim limitado de suprir imóveis residenciais, ultrapassou, segundo a trajetória de suas predecessoras nesse processo, a demanda efetiva do seu produto, carregando-se de capacidade ociosa e entrando, conseqüentemente, em crise.

A ultrapassagem da demanda de imóveis residenciais não significa que todas as pessoas já tenham teto. Longe disso. Significa apenas que as pessoas em condições de suportar os encargos financeiros da moradia — seja em casa própria ou alugada — já a têm. Noutras palavras, o que foi alcançado e superado — como o demonstra a insolvência de massa observada no mercado habitacional — foi a **demand** efetiva ou solvente. Ora, o fato de que essas pessoas sejam, afinal de contas, minoria não muda o fundo da questão. Para todos os fins práticos, a indústria da construção integra a área de ociosidade do presente ciclo.

Ficamos, pois, com dois problemas obviamente correlatos: a) suscitar demanda solvente adicional para a indústria da construção; e b) dar teto a milhões de desabrigados, antigos e os novos, que vão chegando.

Ao primeiro exame, os dois problemas podem resolver-se ou cancelar mutuamente, como numa soma algébrica de uma quantidade positiva com outra negativa, isto é, no processo de abrigar os sem-teto, estaremos usando a capacidade ociosa da indústria da construção. Essa abordagem, entretanto, seria falsa e, no fundo, implicaria supor inexistente o problema que queremos resolver. Afinal, a demanda efetiva de um sistema não é um epifenômeno, mas algo que reflete a própria essência do sistema, vale dizer, do regime. Noutros termos, ou o problema admite solução nos quadros do regime vigente, expresso pelo esquema de formação da demanda efetiva, ou, ao contrário, não admite solução sem mudança do regime. Não as mudanças compatíveis com o presente pacto de poder da sociedade brasileira, mas mudanças de fundo, importando em salto dialético, em mudança de regime.

Vamos partir da hipótese de que o problema — o duplo problema da capacidade ociosa da indústria da construção e da falta de teto para milhões de pessoas — comporta solução, ao menos parcial, compatível com o regime vigente, isto é, com o esquema fundamental de distribuição da renda, determinante do mecanismo de definição da demanda efetiva do sistema. Não porque isso nos agrada, mas porque esse é o resultado ponderado do exame da realidade atual.

Ora, se o ponto de partida não pode ser uma redistribuição da renda compatível com uma expansão considerável da demanda de imóveis residenciais, a solução deve ser buscada alhures, isto é, na definição de outra demanda, **não residencial**, para a mesma indústria. Essa demanda pode ser encontrada no processo já bosquejado de reativação dos investimentos nos grandes serviços de utilidade pública, uma parcela de cujos investimentos implica demanda efetiva para a indústria da construção.

Quanto à outra ponta do problema, isto é, teto para milhões de pessoas incapazes de suportar os encargos impostos pela indústria da construção civil, a solução deverá ser buscada num programa de oferecimento de solo para que as próprias famílias camponesas e suburbanas construam a moradia com alguma ajuda do Estado e com o oferecimento, por este, do mínimo de infra-estrutura — o que importará, também, em demanda solvente para a indústria da construção.