ISSN 1415-4765

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 882

DESNACIONALIZAÇÃO DO SETOR BANCÁRIO E FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE

Carlos Eduardo Carvalho
Rogério Studart
Antônio José Alves Jr.

Brasília, maio de 2002

Livros Grátis

http://www.livrosgratis.com.br

Milhares de livros grátis para download.

ISSN 1415-4765

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 882

DESNACIONALIZAÇÃO DO SETOR BANCÁRIO E FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE

Carlos Eduardo Carvalho*
Rogério Studart**
Antônio José Alves Jr.***

Brasília, maio de 2002

* Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.
** Economista da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe - CEPAL e professor licenciado da Universidade Federal do Rio de Janeiro.
*** Professor da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro.

Governo Federal

Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão

Ministro – Guilherme Gomes Dias
Secretário-Executivo – Simão Cirineu Dias

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o IPEA fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – , e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Roberto Borges Martins

Chefe de Gabinete
Luis Fernando de Lara Resende

Diretor de Estudos Macroeconômicos
Eustáquio José Reis

Diretor de Estudos Regionais e Urbanos
Gustavo Maia Gomes

Diretor de Administração e Finanças
Hubimaier Cantuária Santiago

Diretor de Estudos Setoriais
Luís Fernando Tironi

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento
Murilo Lôbo

Diretor de Estudos Sociais
Ricardo Paes de Barros

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos desenvolvidos, direta ou indiretamente, pelo IPEA, bem como trabalhos que, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou o do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Este trabalho foi realizado no âmbito do Convênio com a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe - CEPAL

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1. INTRODUÇÃO **5**

2. CONDICIONANTES INTERNACIONAIS DO CRESCIMENTO RECENTE DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO SETOR BANCÁRIO **9**

3. CENÁRIO DOMÉSTICO: FATORES DE ATRAÇÃO E CONDIÇÕES DE CONCORRÊNCIA NO MERCADO BANCÁRIO BRASILEIRO DE VAREJO **26**

4. INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO BANCÁRIO NO BRASIL NOS ANOS 1990: ASPECTOS GERAIS, ESTRATÉGIAS, OBJETIVOS **40**

5. OS BANCOS ESTRANGEIROS E A EFICIÊNCIA DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO **58**

6. CONCLUSÕES E SUGESTÕES DE PESQUISA **69**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **70**

SINOPSE

A maior presença de bancos estrangeiros no Brasil não trouxe mudanças significativas no custo e na oferta de crédito e de serviços financeiros para as empresas. Não há sinais de que os bancos estrangeiros ofereçam condições mais favoráveis que as oferecidas pelos bancos nacionais privados, nem de que esses últimos tenham alterado suas práticas com a presença de novos concorrentes. No período analisado, a oscilação da oferta e do custo do crédito ocorreu de modo semelhante nos bancos nacionais e nos bancos estrangeiros, da mesma forma que a concentração dos recursos em aplicações de menor risco, em especial, títulos públicos.

Os resultados encontrados são substantivos, mas não se pode assegurar que representem a tendência para os próximos anos. Os desafios para projeções de médio prazo envolvem: *(i)* o pouco tempo decorrido; *(ii)* a simultaneidade da entrada dos estrangeiros com um período de forte instabilidade econômica, o que induz os bancos a posicionamentos de cautela no que se refere ao crédito e à preferência por aplicação em títulos públicos; e *(iii)* o fato de o ingresso dos bancos estrangeiros ter ocorrido via compra de grandes redes, o que justifica alegações de que os novos participantes precisariam de um tempo considerável para que incorporassem as estruturas adquiridas e para que conhecessem o mercado.

Por outro lado, não há indicações de que os bancos estrangeiros tivessem a intenção de disputar mercado no Brasil mediante a adoção de políticas agressivas de redução do custo do crédito ou de ampliação das condições de acesso. Não se pode negar a hipótese de que a diferenciação da prática de mercado dos estrangeiros virá com o tempo, ou seja, à medida que eles adquirirem condições para alterar as aqui encontradas e tampouco se dispõe de elementos que possam a sustentá-la.

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é avaliar os efeitos da ampliação da presença de bancos estrangeiros no Brasil sobre as condições de financiamento da empresa nacional, em termos de oferta e de custo do crédito, bem como no que se refere à modernização e à dinamização de outros segmentos dos mercados financeiros, que facilitem o acesso das empresas a recursos em melhores condições.

A expectativa predominante era que a liberalização da entrada de bancos estrangeiros no mercado de varejo viesse a aumentar a concorrência e melhorasse quase naturalmente a oferta de crédito para o tomador doméstico, com redução de juros, alongamento de prazos e flexibilização das condições de acesso.[1] Além de serem maiores e de disporem de amplas fontes de recursos por custo mais baixo no exterior, os bancos estrangeiros eram considerados também mais eficientes que os nacionais. Assim, as instituições brasileiras seriam "engolidas", com maior ou menor facilidade, caso não reduzissem os juros e cobrassem preços menores por seus serviços.

Passados alguns anos, as expectativas iniciais favoráveis convivem hoje com avaliações demonstradoras de que pouca coisa mudou, de fato, com a entrada dos novos participantes.[2] Os dados disponíveis não indicam diferenças importantes entre bancos nacionais e estrangeiros no tocante a juros cobrados na concessão de crédito, no preço dos serviços, e tampouco em iniciativas de alongamento de prazos ou de redução das exigências e das garantias. Tal como os dos bancos nacionais, os balanços dos bancos estrangeiros mostram lucros expressivos, e com forte peso das operações com títulos, além dos ganhos gerados pela desvalorização do câmbio em 1999. Em novembro de 2000 a compra agressiva do Banespa, pelo Santander, reacendeu as expectativas de que poderia, enfim, ocorrer uma "guerra de mercado" capaz de favorecer os tomadores de crédito. Logo surgiram, porém, evidências de que as tarifas e os juros continuavam em níveis semelhantes nos diferentes bancos, fossem eles nacionais fossem eles estrangeiros.

As interpretações sobre os efeitos limitados da abertura do setor bancário variam entre dois pólos. Por um lado, argumenta-se que os estrangeiros estariam reproduzindo as práticas dos bancos brasileiros em virtude das dificuldades para "digerir" as grandes redes adquiridas, e da atitude prudente de estudar melhor o mercado, além das pressões do difícil quadro conjuntural. Outras opiniões defendem que os bancos estrangeiros aderiram às condições e às formas de concorrência costumeiras no país, o que lhes garantiu lucros altos o bastante para desestimular quaisquer intenções de atuar de forma diversa.[3]

---

[1] Para uma visão otimista, no âmbito da América Latina, ver Calderón e Casilda (2000). Uma análise mais cautelosa e crítica está em Cardim de Carvalho (2000).

[2] A frustração aparece com clareza em uma longa matéria da *Gazeta Mercantil* (26/7/1999, p. B1): "A guerra de preços e o salto de qualidade no atendimento, prometido pelos grandes bancos de varejo estrangeiros que desembarcaram por aqui, ou que passaram a atuar mais agressivamente no mercado depois do Plano Real, não passam, até agora, de um esboço. Eles trouxeram recursos, tecnologia e experiência, mas os clientes continuam esperando pela queda dos juros e das tarifas e pelo aumento da oferta de crédito. Nem mesmo ajudaram a criar mais emprego: a maioria cortou custos com demissões, embora tenha aumentado os salários dos funcionários mais qualificados".

[3] Para Luís Miguel Santacreu, consultor da Austin Asis, "houve uma nítida tupiniquização. Os estrangeiros se acomodaram a *spreads* altos e a ganhos seguros e atraentes nos títulos públicos" (*Gazeta Mercantil,* 26/7/1999, p. B1).

Há dificuldades consideráveis para que se desenhe uma avaliação segura sobre o que está, de fato, ocorrendo, e mais ainda para a projeção das tendências que irão prevalecer, até porque a médio e a longo prazos essas duas linhas de interpretação citadas podem combinar-se de várias formas. Os desafios para a análise envolvem três ordens de problemas.

a) O pouco tempo decorrido: pois o processo teve seu marco inicial na compra do Bamerindus pelo HSBC em 1997, e o último grande lance foi a compra do Banespa pelo Santander em 2000.

b) A simultaneidade da entrada dos bancos estrangeiros com um período de forte instabilidade econômica, com os impactos das crises financeiras da Ásia e da Rússia e da desvalorização cambial de janeiro de 1999, seguida da recuperação "cautelosa" e de pouco fôlego de 2000. Em circunstâncias assim, não é de estranhar que grandes bancos adotem posicionamentos de cautela na concessão de crédito e prefiram concentrar-se em operações com títulos, principalmente se há papéis públicos com juros atraentes, prazos curtos e liquidez garantida pelo Banco Central: foi o que fizeram os bancos estrangeiros, assim como os nacionais, com lucros elevados para todos.

c) A entrada dos bancos estrangeiros, via compra de grandes redes: o que justifica alegações segundo as quais os novos participantes precisariam consumir um tempo considerável para incorporar, de fato, as estruturas adquiridas, bem como para conhecer o mercado, do que decorreria a postergação de iniciativas ousadas e a preferência por condutas conservadoras.

A combinação dos efeitos desses três grupos de problemas justifica um tratamento cauteloso dos indicadores disponíveis sobre as políticas operacionais dos bancos estrangeiros e dos bancos nacionais nos mercados brasileiros nos últimos anos, embora os dados taxas de juros e estratégias de concessão de crédito confirmem, com bastante clareza, que ambos os tipos de banco têm atuado de forma bastante semelhante nos diferentes segmentos dos mercados.

Pode-se argumentar que a efetiva diferenciação da prática dos estrangeiros virá com o tempo, ou seja, à medida que adquiram condições para alterar as práticas de mercado que encontraram aqui. Não é possível negar essa hipótese, e tampouco há elementos que possam sustentá-la. É difícil esclarecer como os bancos estrangeiros recém-ingressados pretendiam operar quando decidiram atuar no país. Não há documentos que exponham os objetivos de cada um. Enquetes ou entrevistas devem ser consideradas com cautela, não apenas pela dificuldade de generalização a partir de poucas opiniões, mas principalmente porque os entrevistados só falam livremente sobre as questões de fundo caso tenham garantia de anonimato, e de que o conteúdo não será divulgado de forma que identifique o banco a que se referem. Restam as declarações públicas dos diretores, em que se misturam sinalizações importantes, inclusive para o mercado de origem do banco, com estratégias de *marketing* e com possíveis tentativas de confundir a concorrência ou de "esconder o jogo".

A análise dos determinantes da onda recente de internacionalização também não permite esclarecer como os grandes bancos pretendem atuar nos novos países hospedeiros: se planejam disputar todo o mercado de varejo local ou se pretendem atuar

apenas nos segmentos em que detêm vantagens comparativas, em geral nas operações de atacado mais sofisticadas ou de acesso mais fácil para os mercados centrais. Uma das hipóteses iniciais deste trabalho é que o processo atual da vinda de bancos estrangeiros para o Brasil é fortemente determinado por mudanças no quadro regulatório, de concorrência e de funcionamento do sistema bancário internacional. Esse sistema, por sua vez, tanto é protagonista como é influenciado pelo processo mais amplo de reestruturação do sistema financeiro internacional, o qual vem ocorrendo pelo menos desde os anos 1980.

Cinco grupos de mudanças inter-relacionadas têm especial relevo: a desregulamentação financeira, em especial entre mercados bancários e não bancários dos Estados Unidos; a securitização secundária, ou o crescimento dos mercados de títulos e dos mecanismos de financiamento direto; o desenvolvimento dos mercados de contratos de derivativos; a expansão do papel dos investidores institucionais nos mercados de títulos privados; e o processo acelerado de fusões e de aquisições entre instituições financeiras, o qual quase sempre envolve bancos, e tem ampliado significativamente o tamanho e o escopo de atuação dos bancos internacionais.

Além de ter alterado bastante a mudança das regras do jogo competitivo, esse conjunto estimulou o processo de internacionalização dos bancos na busca de novos mercados em resposta ao exacerbado crescimento da concorrência nas economias desenvolvidas. Tal processo, no que se refere aos bancos europeus, os quais têm grande relevo no caso brasileiro, está também associado à consolidação da Comunidade Econômica Européia. Nossa hipótese é que essas transformações dão origem a uma tendência de conformação da indústria bancária, cujo elemento de maior interesse, enfocado neste relatório, é a gestação do banco universal global;[4] denominação essa que designa o banco que concentra diversas atividades financeiras no seu interior e, ao mesmo tempo, estende suas operações a diversos países.

A lógica da atuação do banco universal global é a chave para explicar o crescimento do influxo de investimento direto no setor bancário, mas diz pouco sobre a maneira de atuação de tais bancos em um mercado como o brasileiro, dadas as suas peculiaridades.

As estratégias dos grandes bancos internacionais, nas economias em desenvolvimento, e a possibilidade de que venham a alterar de forma substantiva as condições de crédito vigentes, dependem da sua interação com o mercado bancário doméstico em termos de suas instituições e de suas práticas, bem como em termos da capacidade de competição dos bancos nacionais. Assim, o peso de novos participantes, como os estrangeiros recém-ingressados no mercado brasileiro, poderia alterar as condições de custo e de acesso ao crédito, diretamente em razão de sua própria atuação nos diferentes segmentos do mercado, e, de forma indireta, por induzir os bancos nacionais a mudar para não perder mercado. É muito difícil avaliar, contudo, se as recentes flutuações na oferta e no preço do crédito, no Brasil, se deveram à presença e às iniciativas dos bancos estrangeiros, ou se foram apenas o resultado de reações previsíveis de todos os bancos às mudanças no contexto econômico, a exemplo de outros momentos das últimas décadas.

[4] Essa expressão foi cunhada por Carvalho (2000).

As formas de defesa dos grandes bancos de varejo contra a instabilidade econômica brasileira sempre destacaram a capacidade de substituição rápida entre títulos e créditos no seu ativo. A escolha depende, evidentemente, da rentabilidade esperada em cada alternativa; função essa em grande medida da política de juros do BC e do risco estimado para o crédito, variável influenciada pelo quadro econômico e por suas perspectivas. Ao longo do período da inflação elevada, os bancos brasileiros foram bem ágeis para mudar rapidamente de estratégia em resposta a flutuações do horizonte econômico ou a iniciativas do governo.

A mesma agilidade permanece no período posterior ao Plano Real, e explica muitas das mudanças ocorridas desde então na atuação dos bancos.[5] O forte aumento do crédito, no fim de 1999 e ao longo de 2000, por exemplo, pode ser atribuído a uma reação dos bancos nacionais à ameaça de perda de mercado, o que justificaria as avaliações positivas sobre a presença dos novos participantes estrangeiros. Os grandes bancos brasileiros de varejo, contudo, sempre foram capazes de aumentar rapidamente a oferta de crédito quando havia avaliações favoráveis nesse sentido – tal como na seqüência do Plano Cruzado ou na fase de preparação e de lançamento do Plano Real – e também de recuar quando as condições se tornavam adversas, em muitas ocasiões com o apoio direto ou indireto do Banco Central e do Tesouro. Além disso, estudos recentes confirmam a capacidade de os bancos defenderem seus *spreads* ao longo desses anos por meio da administração das taxas de juros cobradas nas operações de crédito, o que denota a capacidade deles de preservar as estruturas e as práticas de mercados vigentes. A discussão dessa capacidade de resposta e de defesa dos bancos brasileiros é necessária para a avaliação crítica da viabilidade dos objetivos argüidos pelas autoridades para as mudanças no marco regulatório sobre a atividade dos bancos estrangeiros no Brasil, bem como para uma análise do desempenho do setor a partir da consolidação da presença desses novos participantes.

Alguns defensores da abertura aos bancos estrangeiros parecem inspirados na avaliação simplista, segundo a qual a presença dos novos competidores seria condição quase suficiente para mudar as regras de concorrência e para garantir redução de *spreads* e da melhoria nas condições de oferta de crédito, em especial para os setores da economia que não conseguem acessar diretamente os mercados internacionais. Um dos pilares dessa crença era que os estrangeiros dispusessem de maior eficiência e, por isso, conseguissem reduzir os custos de intermediação tidos como fator explicativo dos elevados *spreads* e da rigidez da oferta de financiamento.

A eficiência do sistema bancário é normalmente definida do ponto de vista microeconômico, o qual, envolve, por exemplo,considerações sobre custos operacionais e lucratividade. Assume-se que bancos microeconomicamente mais eficientes levam a melhores resultados macroeconômicos, ou seja, a condições de crédito (ofertas e custos) também melhores (maior eficiência macroeconômica). Uma visão compartilhada por grande parte dos analistas é a de que a entrada dos bancos estrangeiros, supostamente mais eficientes, aumentaria a "eficiência" do sistema bancário brasileiro [*e.g.* Levine, 1996; Peek e Rosengreen, 2000]. As evidências dispo-

[5] Sobre a concorrência bancária em geral, ver uma síntese em Freitas (1997); sobre a trajetória dos bancos brasileiros no período da inflação alta, ver a seção 3.2.

níveis não confirmam essa hipótese: a maior presença de bancos estrangeiros não melhorou as condições de financiamento das empresas no Brasil.

O trabalho discute esse conjunto de questões em quatro seções, além de discuti-lo nesta introdução. Na segunda discute os fatores que estimularam o crescimento do Investimento Externo Direto (IED) bancário para economias emergentes. Na terceira analisa os fatores de atração, entre os quais as expectativas e as intenções do governo ao promover as mudanças nos marcos regulatórios, bem como as condições do mercado bancário brasileiro visualizadas pelos novos participantes estrangeiros. Na quarta seção descreve as formas pelas quais se deu a entrada recente dos bancos estrangeiros, e procura esclarecer suas motivações a partir de algumas entrevistas e da análise de declarações de diretores desses bancos. A quinta seção apresenta, por fim, alguns indicadores de desempenho dos bancos estrangeiros, os quais confirmam a hipótese de que não há diferenças relevantes entre a atuação deles e a dos grandes bancos brasileiros. Segue-se uma seção final com as conclusões, alguns comentários gerais e sugestões de pesquisa.

2 CONDICIONANTES INTERNACIONAIS DO CRESCIMENTO RECENTE DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO SETOR BANCÁRIO

O aumento da participação estrangeira no sistema financeiro de economias em desenvolvimento configurou-se como forte tendência na década de 1990, em especial em sua segunda metade. Segundo dados do *World Economic Report 2000,* do FMI, em 1994 essa participação[6] era, em média, de 7,8%, de 17,9% e de 0,8% na Europa Central, na América Latina e na Ásia, respectivamente; e saltou para 56,9%, 25,5% e 13,2% no fim de 1999.

Para tornar o quadro ainda mais impressionante, o próprio relatório adverte que, pelo menos para a América Latina e para a Europa Central, tais dados subestimam o grau de controle estrangeiro sobre os sistemas bancários domésticos dessas regiões em desenvolvimento.

O vigoroso aumento da oferta de Investimento Externo Direto (IED) no setor bancário nos anos 1990 é parte do processo mais amplo de reestruturação do sistema financeiro internacional – em curso desde as décadas anteriores. A análise desse processo contribui para a compreensão da natureza e dos objetivos dos grandes bancos dos países centrais nessa "saída" para mercados emergentes.

[6] Relação entre *(i)* valor do ativo dos bancos com mais de 50% de participação acionária estrangeira sobre *(ii)* o valor total dos ativos dos sistemas financeiros domésticos. Ver IMF (2000, p. 153). A média aqui apresentada é, evidentemente, ponderada pelo valor total dos ativos dos bancos.

TABELA 1

Participação de Bancos Estrangeiros nos Ativos Totais de Sistemas Bancários Domésticos

País	1994	1999	2000
República Checa	5,8	49,3	66,0
Hungria	19,8	56,6	62,0
Polônia	2,1	52,8	70,0
Turquia	2,7	1,7	n.a.
Argentina	17,9	48,6	49,0
Brasil	8,4	16,8	23,0
Chile	16,3	53,6	54,0
Colômbia	6,2	17,8	26,0
México	1,0	18,8	24,0
Peru	6,7	33,4	40,0
Venezuela	0,3	41,9	42,0
Coréia do Sul	0,8	4,3	3,0
Malásia	6,8	11,5	18,0
Tailândia	0,5	5,6	12,0

Fontes: para 1994 e 1999, IMF (2000, p. 153); para 2000, BIS (2001a, p. 25).

Cinco aspectos dessa reestruturação têm especial relevância:[7]

a) a desregulamentação financeira, ou seja, uma série de mudanças na regulamentação que reduziram a tradicional segmentação entre mercados bancários e não bancários, em especial nos EUA;

b) a securitização secundária, ou crescimento dos mercados de títulos e do financiamento direto, com os processos de securitização e o desenvolvimento dos mercados de derivativos;

c) a expansão do papel dos investidores institucionais nos mercados de títulos privados;

d) o processo acelerado de fusões e de aquisições entre instituições financeiras, especialmente entre bancos, o que ampliou muito o tamanho e o escopo da atuação dos bancos internacionais e modificou substancialmente as condições da concorrência; e

e) por fim, o acirramento do processo de internacionalização dos bancos em busca de novos mercados, tendo-se em vista o exacerbado crescimento da concorrência, com destaque para os efeitos da consolidação da Comunidade Econômica Européia.

Nesta seção, discute-se como tais mudanças afetaram o ambiente competitivo dos bancos nos países desenvolvidos, e como estimularam as iniciativas recentes de internacionalização pelo aumento do IED em direção aos mercados emergentes. Evidenciam-se o peso dos fatores de "saída", as perspectivas de continuidade e também a diversidade de objetivos dos grandes bancos ao entrarem em outros mercados como competidores locais. Tal diversidade deve ser sublinhada por sua relevância na análise posterior dos objetivos e dos instrumentos de atuação dos bancos estrangeiros ingres-

[7] A análise que se segue apoia-se em Hermann e Studart (2001).

sados recentemente no Brasil, em especial no que se refere à oferta de crédito para as empresas nacionais.

A seção divide-se em cinco subseções. Na primeira, os itens a e b são analisados, e os demais o são em cada uma das três subseções seguintes. A quinta, e última, subseção, apresenta por fim um primeiro balanço da atuação das subsidiárias dos grandes bancos nas economias emergentes.

2.1 DESREGULAMENTAÇÃO, DESINTERMEDIAÇÃO, MERCADOS DE TÍTULOS, DERIVATIVOS

As funções primordiais do sistema financeiro são realizadas basicamente de duas formas: por intermediação financeira ou por financiamento indireto, em que uma instituição financeira (bancária ou não bancária) emite títulos contra si mesma, em favor de emprestadores finais, para financiar empréstimos para unidades deficitárias;[8] e por securitização ou financiamento direto,[9] processo que pode ser entendido como a colocação de títulos em mercados organizados.[10]

O rápido crescimento de operações de securitização é uma das características marcantes do processo de inovações financeiras nos anos 1980 e 1990. Esse aumento das operações de financiamento direto tem sido acompanhado por um uso crescente de mecanismos de transformação e de transferência de riscos (em inglês *unbundling*), os quais envolvem direitos creditórios, inclusive empréstimos bancários, e produtos derivativos. Tal processo pode ser designado como desintermediação financeira, uma vez que aumenta o papel dos mercados de títulos e do financiamento direto das empresas e dos indivíduos em relação aos detentores de recursos. O papel das instituições financeiras, inclusive o dos bancos, passa a ser cada vez mais o de corretores e o de *market-makers* em mercados organizados de ativos, ou seja, eles passam a ser agentes de securitização. A tendência ao crescente papel da securitização e da utilização de instrumentos de segmentação de riscos (*unbundling*) é que permite vislumbrar um novo padrão de financiamento – com novas engenharias de financiamento e novos atores.

Essas transformações acompanharam, e procuraram respondê-lo, o ambiente macroeconômico enfrentado pelos bancos a partir do início dos anos 1970, marcado pelo forte aumento da volatilidade de preços, de juros e de câmbio.

Para a atividade bancária, os anos 1950 e 1960 foram de ampla regulamentação e de relativa estabilidade das principais variáveis que determinam os riscos do negócio bancário. Com a recuperação da Europa e do Japão as taxas de crescimento em economias desenvolvidas foram relativamente altas, as políticas keynesianas de controle de juros evitaram variações significativas das taxas domésticas e a estabili-

---

[8] A emissão de certificados de depósitos é o que distingue, teórica e tradicionalmente, os bancos e as instituições financeiras não bancárias. Uma das mudanças recentes nos sistemas financeiros internacionais é a criação de ativos financeiros de alta liquidez, os quais concorrem com os depósitos bancários.

[9] Securitização advém do inglês *securities*: títulos de dívida (como debêntures) ou de propriedade (ações).

[10] A securitização primária, colocação direta de títulos junto a poupadores finais, é uma operação tão antiga nas economias de mercado quanto os mercados organizados de títulos, como as bolsas de valores. O caráter inovador aparece na securitização secundária: a transformação de financiamentos intermediados em títulos.

dade da inflação reduziu o risco de capital. Além disso, o significativo controle dos fluxos internacionais de capitais evitava a excessiva exposição dos agentes a riscos cambiais, os quais já estavam reduzidos pelo sistema cambial relativamente estável. Nesse contexto, o negócio bancário envolvia basicamente a administração de riscos relativos ao (baixo) risco de inadimplência e ao descasamento de vencimentos. Evidentemente, a concorrência bancária passava, mesmo nas economias com sistemas de bancos universais, pela ampliação da captação de depósitos e da clientela.

Os anos 1970 mudaram esse quadro de forma acentuada. Primeiramente, houve nas economias desenvolvidas um ressurgimento da inflação e uma redução do crescimento econômico; fenômeno esse conhecido, na literatura, como estagflação. Com o crescente prestígio das idéias monetaristas, uma resposta comum a tais situações foi a introdução de políticas monetárias mais rigorosas, em geral com base em metas monetárias, o que tende a ampliar e a aumentar a volatilidade das taxas de juros. No âmbito doméstico dos EUA, a inflação persistente e as taxas de juros elevadas estimularam o aumento da competição por depósitos de curto prazo, até então restritos a depósitos bancários à vista. As principais inovações foram as chamadas contas NOW, que ofereciam aos depositantes uma pequena remuneração para depósitos sacáveis com prazos curtos de aviso (três dias, em geral). Como os fundos administradores desse tipo de conta não estavam sujeitos aos requisitos de encaixes dos bancos comerciais, podiam conceder empréstimos por taxas relativamente mais baixas.

Nesse sentido, os bancos comerciais dos EUA e de outras economias desenvolvidas passaram por um processo de rápida perda de competitividade. Como é hoje sabido, uma das soluções microeconômicas para esse problema foi a expansão dos empréstimos para as economias em desenvolvimento, com captação de recursos nos euromercados – caso dos famosos "petrodólares". A outra solução foi a expansão das atividades fora do balanço *(off-balance sheet)*, ou seja, os bancos comerciais expandiram suas atividades de bancos de investimento, enquanto os bancos de investimento ampliaram suas atividades de ofertantes de meios de pagamento (captação de depósitos e oferta de facilidades de cheque). Essas mudanças estão relacionadas, por sua vez, à expansão dos mecanismos de securitização secundária, como uma resposta concorrencial do setor bancário.

A securitização secundária envolve o processo de empacotamento (*repackaging*) e de segregação de riscos (*unbundling*) de um grupo já existente de recebíveis (Hermann e Studart, 2001). O processo de securitização secundária oferece diversos benefícios para o originador (*e.g.* um banco). Na medida em que "vendem" empréstimos em vez de mantê-los em sua carteira, os bancos aumentam a liquidez dos seus ativos e reduzem suas necessidades de reservas, sua base de capital e os prêmios de seguro de depósito, além de obterem comissões no processo, seja como originadores, seja como administradores dos fluxos de pagamentos, seja como *underwriters* dos títulos.

Comparada aos empréstimos tradicionais a securitização proporciona custos menores para os agentes que demandam recursos. Embora envolva alto custo de lançamento, o que a torna inconveniente para valores inferiores a alguns milhões de dólares (tipicamente US$ 10 milhões), as vantagens que traz para tomadores e para

bancos explicam o crescimento desse tipo de operação nos anos 1990, ao lado do grande crescimento da demanda por títulos.[11]

Entre as conseqüências dessas mudanças nas relações entre a internacionalização bancária no Brasil e o financiamento das empresas, quatro aspectos podem ser aqui destacados:

a) a engenharia financeira voltada para a colocação de títulos é significativamente mais complexa que a captação de empréstimos bancários, o que exige a contratação de bancos de investimento especializados – notoriamente de bancos estrangeiros com grande experiência em *underwriting* e reputação nos mercados internacionais;

b) o custo de captação nessas modalidades tende a ser inferior ao custo de empréstimos bancários;

c) esses custos tendem a ser mais voláteis, por isso as empresas que colocam títulos em mercados internacionais devem estar preparadas para assumir riscos mais elevados ou para comprar *hedge* tipicamente por meio de derivativos;

d) diante da relativa escassez de informação dos investidores individuais (e mesmo institucionais) sobre algumas empresas, bem como da exigência da regulação,[12] o papel do *rating* e das agências que o fornecem aumentou significativamente.[13]

Em razão do descrito no item c, outra conseqüência do processo de securitização se liga, mesmo que indiretamente, ao crescimento do mercado de derivativos. Veremos que esses mercados vêm se desenvolvendo especialmente em virtude do aumento das incertezas nos mercados financeiros internacionais. Porém, como instrumentos de partição e de distribuição de riscos eles permitem a engenharia financeira muitas vezes requerida na securitização. Essa é uma das razões iniciais da expansão das atividades bancárias para o mercado de derivativos (Santos, 1998).

Contrato derivativo é um título cujo preço se relaciona ao preço de algum outro ativo. Uma das principais razões do crescimento vertiginoso dos mercados de derivativos é, por um lado, a multiplicidade de opções na construção desses instrumentos e, por outro, o fato de eles terem o mérito de propiciar proteção contra variações inesperadas de fatores (taxas de câmbio, preços de *commodities*, variações de

---

[11] Para uma análise do crescimento desses mercados, ver Pinto Jr., Pires e Studart (1998). Uma das conseqüências do crescimento significativo da securitização tem sido a mudança de perfil de captação de recursos pelas economias emergentes: enquanto até os anos 1980 prevalecia a captação junto a bancos, a partir dos anos 1990 prevaleceu a colocação de títulos em mercados internacionais [Studart, 1994; Prates, 1997].

[12] Nos Estados Unidos, os fundos de pensão, um dos principais investidores institucionais nos mercados de títulos financeiros, são por regulamentação obrigados a adquirir títulos com *rating* de *investment grade*, ou seja, acima de Aa na classificação da Standard & Poors.

[13] O *rating* consiste na análise e na graduação padronizada do risco de crédito de títulos de renda fixa. Além do risco de inadimplência, os principais parâmetros são a natureza do título e sua prioridade em frente das outras dívidas existentes (dívida senior ou subordinada). O risco de crédito é função do "risco país" e do "risco comercial". O primeiro avalia as condições econômicas, do país de origem do título, relativas a problemas de natureza econômica (cambial, fiscal e monetária) e política que possam implicar restrições ao envio de divisas para o exterior. O risco comercial avalia as condições microeconômicas do emissor, ou seja, as projeções de indicadores econômico-financeiros da empresa. No mercado internacional, duas agências dos EUA dominam a atividade de *rating*: a Moody´s e a Standard & Poors.

indexadores financeiros, juros, etc.) que afetam agentes econômicos. Ademais, por permitirem a partição de riscos, que podem ser negociados por instituições e em mercados especializados mediante títulos específicos, são mecanismos de expansão da liquidez de mercados de títulos.

Por se tratar de instrumentos de transferência de risco, os contratos derivativos (especialmente os futuros) já vêm sendo utilizados há pelos menos um século para reduzir a exposição a mudanças, por exemplo, de taxas de câmbio – o caso de *hedging* de receitas de exportação por meio de operações com futuros de câmbio é uma operação bastante conhecida. Mais recentemente, têm sido usados para segregar categorias de risco de investimento mais atrativas para diferentes estratégias de investimento de fundos mútuos, de fundos de pensão e de empresas não financeiras. Ou seja, ao utilizaram derivativos os administradores dessas instituições podem descartar riscos para operações específicas. Há, evidentemente, custos elevados para a obtenção do *hedge*, e não só pelo custo de compra e de venda do contrato em si, mas também pela perda de oportunidade de ganhos.

Como a securitização implica a transferência de riscos do crédito entre o originador e os investidores finais, os contratos derivativos, como instrumentos de segregação e de transmissão de risco por excelência, potencializam a captação de recursos mediante a colocação de títulos.[14] Os derivativos podem também ser extremamente convenientes para empresas que desejam modificar a estrutura de seus passivos ao buscar aproveitar situações conjunturais de mercado.[15]

Evidentemente, os contratos derivativos não são utilizados simplesmente para operações de segregação e de administração de risco: a própria existência desses mercados requer a existência de *market makers*. Ou seja: a liquidez e a profundidade desses mercados dependem de agentes que neles atuem como especuladores. Há evidências bastante concretas de que os fundos de investimento associados a bancos comercias têm operado crescentemente nesses mercados, o que também tem causado um debate bastante intenso sobre a instabilidade gerada por esse tipo de atividade.

A própria atuação dos bancos comerciais em mercados de derivativos aumenta a capacidade deles de obter economias de escala mediante a ampliação de suas atividades, o que terá papel decisivo nas decisões de fusões, de aquisições e de conglomeração financeira que, por sua vez, estão diretamente associadas ao processo de internacionalização bancária.

---

[14] Um exemplo é a utilização de derivativos no processo de securitização de hipotecas. Como toda hipoteca constitui a obrigação de fluxos de pagamento, um derivativo pode ser criado de forma que compradores possam ter direitos sobre o pagamento de juros ou do principal. Esses derivativos reagem de forma diferente às variações de taxas de juros, e podem ser atrativos para investidores com distintos perfis de risco. Para análises sobre o papel dos contratos derivativos na segmentação e administração de riscos no processo de securitização, ver inter alia Studart (1999) e Borges (1999).

[15] Por exemplo, se uma empresa emitiu uma dívida de longo prazo com uma taxa de juros fixa de 7% a.a., e as taxas correntes forem de 5% a.a., será conveniente, ao administrador (que acredita que a taxa de juros corrente não aumentará no prazo do empréstimo), realizar uma troca, por meio de um contrato de *swap,* dos pagamentos de juros por pagamentos de juros flutuantes, sem modificar a estrutura de repagamento do principal.

2.2 O CRESCIMENTO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Em muitas economias desenvolvidas, em especial nos EUA, os fundos de previdência privada tiveram, ao longo de todo o século, um papel relevante na captação de recursos de longo prazo. É notável, por exemplo, que em países como os EUA e o Reino Unido, típicos exemplos de economias com sistemas financeiros baseados em mercados de capital, a participação das ações no portfólio dos fundos de pensão era, em 1990, superior a 60% e a 45%, respectivamente. Na Alemanha, no Japão e nos demais países desenvolvidos com sistemas baseados em crédito, a participação de depósitos bancários de longo prazo no portfólio desses investidores é bastante elevada, porém, em tais sistemas financeiros esses títulos têm largos prazos de maturação.

Um dos fenômenos econômicos mais significativos das últimas décadas tem sido o crescimento do patrimônio e da participação de investidores institucionais nos mercados financeiros internacionais. Esse é um resultado direto da redução do Estado de Bem-Estar Social, da introdução de reformas previdenciárias liberais e da liberalização e desregulamentação financeira.[16]

Já os fundos mútuos de investimento, cujo papel é administrar carteiras de ativos para poupadores finais, esses tiveram seu crescimento determinado por lógica distinta: são fruto dos processos de desregulamentação financeira e de diversificação de portfólios de famílias e de empresas. Esses fundos também tiveram desenvolvimento bastante acelerado, especialmente nos anos 1990, como resultado do crescimento continuado dos preços e do volume de ativos negociados nos mercados financeiros internacionais.

Como foi observado, o aumento da capacidade de captação de recursos dos fundos de pensão privados está diretamente relacionado à falência dos sistemas de previdência pública e suas reformas.[17] Na Europa e na América Latina a maioria das reformas previdenciárias manteve um sistema de cobertura universal obrigatório com base em repartição simples (e com garantia governamental), acompanhada de um regime complementar voluntário em bases de capitalização. Essa mudança regulatória permitiu um aumento significativo dos recursos disponíveis aos fundos privados, bem como um grau de atuação mais amplo.[18]

As empresas de seguro podem ser divididas nos segmentos de vida e de "não-vida". As do primeiro segmento, cujos prêmios são pagos em casos de falecimento e de acidentes com conseqüências físicas graves, têm base atuarial e, portanto, são mais

---

[16] No que tange às reformas do sistema previdenciário, o caso inglês é notório: as verbas para o sistema de saúde público reduziram-se rapidamente no período Thatcher e, portanto, a qualidade delas. Esse movimento levou a um aumento da procura por fundos de pensão privados.

[17] Os sistemas públicos de previdência operam quase sempre em repartição simples, ou seja, as contribuições dos trabalhadores ativos sustentam as aposentadorias e as pensões dos inativos, e as dificuldades daí decorrentes agravaram-se nos anos 1980 e 1990 com o baixo crescimento do emprego formal e com o envelhecimento da população (relativo à queda dos índices de natalidade). Dadas as estruturas patrimoniais do sistema previdenciário público, era de esperar o aumento das suas dificuldades financeiras. Para uma discussão mais ampla, ver Studart (1999a).

[18] Nas economias em desenvolvimento e, em especial, na América Latina, os fundos de pensão têm-se apresentado como uma alternativa potencial para a captação de recursos de longo prazo em face das limitações das formas tradicionais baseadas em fundos fiscais e parafiscais (Studart, 1999) e sob o efeito do sucesso do modelo chileno de reforma da previdência social.

previsíveis. Isso explica sua preferência por títulos de renda fixa de longo prazo. Uma vez que no ramo de "não-vida" (*e.g.* seguro de automóveis) o pagamento de sinistro é menos previsível, há nele uma maior concentração de aplicações de curto prazo ou de alta liquidez, como ações.

Os fundos mútuos especializam-se tipicamente em investimentos de longo prazo e, em geral, provêem intermediação de riscos aos seus investidores por meio de carteiras diversificadas de ativos. Entre os fundos criados com esse objetivo destacam-se os fundos *hedge*.[19]

O crescimento dos investidores institucionais tem implicações diversas no funcionamento dos sistemas financeiros em geral, e no do sistema bancário em particular. No que tange a esse último, podemos notar dois impactos: primeiramente, o aumento do volume de transações e a maior seletividade desses investidores implicam a aquisição de vantagens competitivas significativas por parte dos maiores bancos, e, em segundo lugar, a estratégia de alocação de portfólio desses investidores pressupõe a atuação em diversos mercados de forma simultânea. Aqui também a conglomeração acarreta ganho de competitividade, tendo-se em vista as economias derivadas do *one-stop-shop banking.*

2.3 FUSÕES E AQUISIÇÕES

Os processos de fusão e de aquisição – muito intensos nas economias maduras, mas também importantes nas economias em desenvolvimento (dado o tamanho relativo dos sistemas financeiros domésticos) – foram em grande medida determinados pelos desafios competitivos instaurados pelos processos já discutidos. Diferentes fatores são apontados nesse sentido (Aronovich, 1999, p. 201): maximização do valor da empresa compradora; estratégias empresariais não relacionadas à maximização do valor da empresa; progresso tecnológico; acumulação de excesso de capacidade e fragilidade financeira; privatização; desregulamentação. Esses processos econômicos têm denominadores comuns nos principais países desenvolvidos e se somam, na Europa, às questões colocadas pelo processo de unificação.

A intensidade e a importância dos processos de fusões, de aquisições e de conglomeração bancária nos EUA podem ser visualizadas no gráfico 1. Esse processo, na realidade, tem sido intenso desde meados dos anos 1980, porém intensificou-se a partir dos anos 1990, produzindo profundos impactos sobre a estrutura bancária estadunidense, como denota Dimsky (2000b):

> De 1981 até hoje, as fusões de bancos causaram uma redução média do número de bancos de 1,7 por dia. Entre 1980 e o fim de 1998 ocorreram, aproximadamente, 8 083 fusões bancárias amigáveis e 1 160 não amigáveis. Houve, por meio dessas fusões, uma transferência de cerca de $ 2,5 trilhões de propriedade de ativos bancários – mais de metade do total nos EUA. Com mais de 600 fusões ocorrendo por ano, cerca de 6% do setor desaparece anualmente. As fusões somaram destruição e consolidação. Os 25 maiores bancos controlam 70% de todos os ativos, e espera-se que venham a controlar 85% dos ativos bancários em uma década – a maioria mediante fusões. (Tradução dos autores).

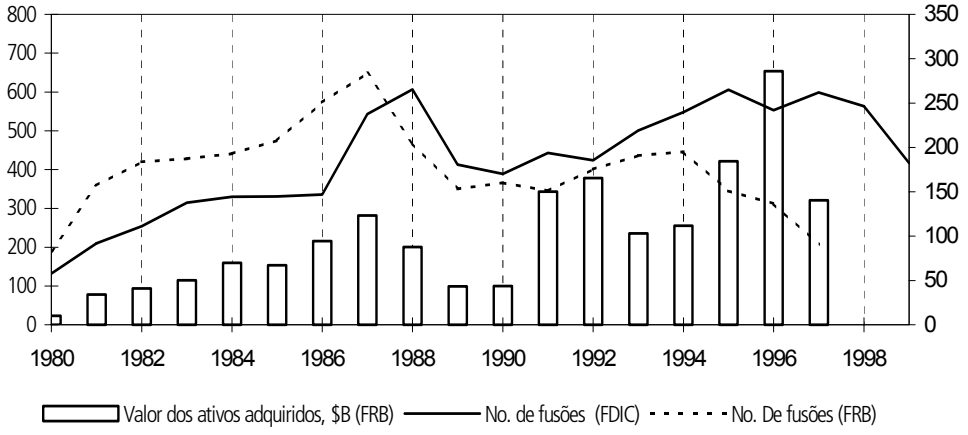
[19] Como bem lembra Carvalho (1997, p. 25), "esta denominação é, na verdade, enganosa, pois os fundos nesta categoria cobrem grupos dedicados às mais variadas formas de aplicação financeira".

Podem ser destacadas quatro fontes de estímulo a esses processos. Primeira: a desintermediação e a ampliação da concorrência de instituições não bancárias levam os bancos a uma postura mais agressiva em busca de maiores fatias de mercado e de novos tipos de aplicação. Segunda: o crescimento dos mercados de capitais e da facilidade de captação de recursos tem estimulado as firmas bancárias a se envolverem em fusões e em aquisições com o objetivo de aumentar seu valor acionário. Verifica-se uma correlação entre anúncios de processos de fusão e essa valorização, pelo menos a curto prazo. Com a ampliação da empresa bancária e a valorização das ações, a capacidade de alavancagem (calculada sobre o valor de mercado do patrimônio líquido) aumenta, o que gera um processo cumulativo de expansão e de capacidade de expansão. Terceira: o desenvolvimento tecnológico na área de automação bancária e de engenharia financeira proporciona amplas possibilidades de economias de escala na produção de serviços financeiros (Aronovich, 1999, p. 204; Dimsky, 2000).

Quarta: a anuência dos reguladores (Aronovich, p. 204-205). Restrições à expansão geográfica foram reduzidas nos anos 1980 e no começo dos anos 1990, quando então entrou em vigência o Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act, de 1994. Restrições a fusões entre bancos comerciais e bancos de investimento foram também parcialmente eliminadas. A partir de 1996 conglomerados bancários foram autorizados a expandir sua participação nas atividades de subscrição e de colocação de títulos de dívida e ações, desde que limitada a 25% da lucratividade da empresa *holding,* que consolida as diversas áreas de atuação do conglomerado financeiro.

GRÁFICO 1

Fusões e Aquisições de Bancos Comerciais dos EUA, 1980/1998



Fontes: Dados cedidos por Gray Dimsky; com base em FDIC: Quarterly Graph Books; FRB: Rhoades (1996).

Na Europa, além desses quatro fatores o desenvolvimento do Mercado Único Europeu propiciou também, por si só, um impulso adicional ao processo, conforme ressaltado por Calderón e Casilda (2000, p. 10):

> A criação do Mercado Único Europeu (MUE) previa a eliminação de barreiras à livre circulação de capital entre os países membros da UE, bem como a liberdade para o estabelecimento e para a prestação de serviços bancários. Desse modo, o setor financeiro – tanto na Espanha quanto na UE – começou a desenvolver novas estratégias de crescimento e de concentração para adaptar-se a esse renovado ambiente competitivo. O mercado bancário começou a transitar de um cenário de competição, baseado na

proximidade geográfica e na prestação de serviços gratuitos, para um cenário mais homologável, no qual se destaca a agressividade nas políticas de preços e na oferta de produtos e de serviços (...) Portanto, o ambiente de moeda única exigiu que as entidades bancárias alcançassem as economias de escala necessárias (em tamanho) ou oferecessem uma vantagem competitiva em um segmento concreto do mercado (especialização). A partir do fim dos anos 1980, os grandes bancos adotaram uma estratégia de crescimento baseada em fusões e em aquisições, com o propósito de reforçar sua presença no mercado (nacional e eventualmente internacional) e de incrementar sua competitividade. (Traduções dos autores).

2.4 MUDANÇAS RECENTES NA LÓGICA DO IED DOS BANCOS

As questões analisadas nas seções anteriores não são suficientes para explicar por que os bancos decidem "entrar" em economias emergentes para atuar como *local players,* visto que, e dado o grau de desregulamentação da conta de capital na maioria das economias emergentes, esses bancos poderiam atuar, a partir de seus mercados domésticos, como *global players*. A argumentação apresentada pelo *World Economic Outlook* é interessante (FMI, 2000, p. 155-156):

> A intensidade das pressões competitivas enfrentadas pelos grandes bancos internacionais e regionais em mercados maduros gerou, nesses bancos, fortes incentivos ao uso das vantagens comparativas provenientes do desenvolvimento de novos produtos e de serviços financeiros para entrar tanto nos mercados locais emergentes quanto nos *offshore*. Apenas algumas poucas instituições financeiras têm capacidade administrativa de conduzir operações bancárias comerciais globais, porém, diversas outras estão estabelecendo uma presença regional significativa. A necessidade de superar a desvantagem de conhecimento local torna os fatores de localização e de cultura (inclusive o idioma) determinantes importantes da disposição para entrar em mercados emergentes. Isso levou ao surgimento dos *regional evolvers*, ou seja, bancos que concentram suas atividades em uma determinada região, tal como o fazem os bancos espanhóis na América Latina, os austríacos, os belgas, os holandeses e os alemães na Europa Central, e, em proporções menores, os bancos australianos e japoneses na Ásia. Os grandes bancos espanhóis redefiniram sua estratégia de expansão internacional após a crise asiática, saindo da região e concentrando-se no objetivo de se tornar grandes bancos regionais na América Latina e na Europa Ocidental. (Tradução dos autores).

Em outros termos: pode-se compreender o processo de internacionalização bancária como uma extensão do processo de conglomeração de atividades. Contudo, necessidade da presença física deles nos países em que ampliam operações a decorre do alto conteúdo informacional da atividade financeira, o que pode tornar vantajosa a posse de uma infra-estrutura local para ampliar o conhecimento de mercado e estabelecer relacionamentos. Evidentemente, esses investimentos só se justificam se o tamanho e a potencialidade do mercado nacional for compatível com os *sunk costs* iniciais.

De modo geral, a presença dos bancos estrangeiros nas economias emergentes resumiu-se, até meados dos anos 1990, à exploração do segmento de mercado formado pelas empresas multinacionais de seus países de origem. Inclui-se, além de operações de financiamento e de prestação de serviços diversos a essas empresas, o atendimento aos seus funcionários, especialmente os de rendas mais elevadas. Nesse sentido, pode-se considerar que a lógica do investimento direto dos bancos no exterior visava, fundamentalmente, a *extensões internacionais de seus mercados domésticos* (Carva-

lho, 2000). Ao ampliarem suas atividades para o exterior, apoiando, assim, as estratégias de internacionalização das firmas mais importantes de seu país, o objetivo dos bancos estrangeiros era reforçar negócios já tradicionais. Obviamente, o IED do setor bancário poderia ser então considerado como uma variável dependente do IED de outros setores das suas economias domésticas, enquanto os demais subsegmentos dos mercados financeiros no exterior não se apresentavam como alvos estratégicos.

Podemos argumentar que o enfoque estratégico do setor bancário na preservação e no reforço de seus vínculos com os clientes preferenciais e, em decorrência disso, o volume de investimento externo direto do setor nas economias emergentes, resultaram, em grande medida, do aparato regulatório até então vigente. As barreiras regulatórias à entrada e à expansão das operações de bancos estrangeiros exerceram, praticamente em todo o mundo, a função de restrição superior às possibilidades de crescimento das firmas bancárias, e foram decisivas na demarcação de seu espaço estreito de atuação.

Os anos 1990 testemunharam mudanças notáveis nesse quadro. Os bancos dos EUA e da Europa passaram a buscar mais avidamente fatias de mercado no exterior por meio da estruturação de operações financeiras internacionais e, o que é de fato a novidade no que se refere a economias emergentes, por meio de maiores investimentos diretos.

O significado dessa novidade sugere uma mudança comportamental dos grandes bancos em relação à atuação deles no exterior, a qual não pode ser desprezada. A literatura econômica documentou amplamente a preocupação dos bancos em explorar os mercados externos representados por economias em desenvolvimento. Um exemplo recente, após o término da fase de Bretton Woods, que envolveu bancos americanos e bancos de outros países, foi o episódio de reciclagem dos petrodólares durante os anos 1970, no qual os superávits dos países exportadores de petróleo foram empregados para refinanciar os déficits de conta-corrente dos países do Terceiro Mundo.[20] Na década de 1990, a expansão de atividades para o exterior, em especial no caso de economias emergentes, envolveu volumes expressivos de IED, o qual somente seria preferível ao atendimento a distância no caso de imperfeições dos mercados locais que não pudessem ser superadas vantajosamente a não ser com proximidade. O conteúdo informacional envolvido nas transações financeiras dá vantagens às instituições mais próximas do cenário de operações, em especial nos casos em que o peso e a importância das características domésticas são predominantes. O aumento do IED bancário, nesse sentido, sugere um apetite dos bancos estrangeiros por subsegmentos dos mercados bancários nacionais cujas peculiaridades sejam suficientemente significativas, e cujo retorno esperado justifique a presença local.

A determinação do volume de IED direto para um país específico é uma função de duas grandes variáveis. A primeira, a motivação dos bancos estrangeiros para realizar o IED e, a segunda, os fatores de atração de um país específico.

Quanto à motivação referente ao IED, a despeito dos fatores específicos de cada país essa mudança comportamental dos bancos em relação às economias emergentes esteve diretamente relacionada ao processo de liberalização e de desregulamentação financeira, e pode ser analisada em dois componentes inter-relacionados: o fato de o

[20] Em 1981, o desembolso de empréstimos bancários aos dezessete países mais endividados chegou ao pico de US$ 53,7 bilhões (Solomon, 1999, p. 38).

IED ter sido em geral alçado, nos anos 1990, à condição de principal modalidade de fluxo de capital entre países; e as mudanças de estratégias dos bancos em razão das novas tendências do sistema financeiro.

Dados da UNCTAD (World Investment Report, 1998, 1999 e 2000) revelam que durante os anos 1990, o IED se tornou o principal fluxo de capital entre países. Por si só esse elemento já constituiria um fator de atratividade suficientemente forte para impulsionar o IED dos bancos, tendo-se em vista que o apoio financeiro aos grandes clientes, modalidade tradicional de expansão dos grandes bancos estrangeiros, ainda representa um objetivo estratégico importante.[21] Contudo, verifica-se que nos últimos anos a principal modalidade de IED se deu por meio de fusões e de aquisições,[22] e consiste num segmento de mercado atraente para o setor bancário em razão da demanda de serviços e de financiamento que gera.

As fusões e as aquisições são em grande medida motivadas pela desregulamentação econômica, a qual em geral se faz acompanhar de privatizações, como é o caso dos setores de telefonia, de distribuição de petróleo e de mineração; bem como pela reorganização internacional de diversos oligopólios, como é o caso das indústrias alimentícia, química e farmacêutica, e via de regra envolvem grandes empresas. As operações de IED por meio de fusões e de aquisições vêm exigindo recursos de grande magnitude e operações de complexidade financeira significativae e, por causa disso, há demanda de serviços de grandes bancos, o que inclui consultorias, montagem de consórcios, desenvolvimento de produtos no campo da engenharia financeira, bem como concessão de volumes significativos de financiamento e colocação de papéis nos mercados.[23]

Além disso, as oportunidades abertas pela operação dos novos grupos empresariais são, em si mesmas, um fator sinalizador de novos negócios e uma porta de entrada para a exploração de outros segmentos não diretamente relacionados ao IED. Os bancos estrangeiros que prestam serviços aos grupos controladores no processo de fusão e/ou de aquisição podem explorar os conhecimentos adquiridos e os vínculos estabelecidos com seus clientes nos novos mercados nacionais a fim de continuar prestando serviços de apoio às suas operações, entre os quais se incluem o financiamento ao consumidor, o apoio financeiro para capital de giro, o financiamento de operações de comércio internacional e de novos projetos de investimentos. Mediante o desenvolvimento de *expertise* e o de relações de clientela em mercados locais adquiridos por meio dessas operações, tem-se a ampliação de seu espaço de atuação nesses segmentos de mercado do país hospedeiro do IED e o desenvolvimento de novas atividades independentes dos negócios iniciais.

---

[21] Dados do World Investment Report (1997) demonstram que, do valor dos ativos controlados por firmas estrangeiras, aproximadamente ¾ teriam origem em outras fontes que não o IED, tais como colocação de papéis e empréstimos bancários.

[22] Ao contrário do que ocorreu nos anos 1950 e 1960, quando o investimento estrangeiro direto voltado para a expansão da capacidade produtiva era a forma mais comum de entrada no mercado, desde meados dos anos 1980 fusões e aquisições internacionais têm sido a forma mais comum de entrada em mercados estrangeiros" (World Investment Report, 1997, p. 9); tradução dos autores.

[23] Klein, Peek e Rosengreen (2000) sustentam, com pesquisa empírica, a tese de que a redução do IED japonês nos anos 1990 tem como uma de suas causas as dificuldades de acesso ao crédito das grandes corporações japonesas provocadas pelos problemas financeiros, os quais envolvem os bancos de seu país.

No que se refere às transformações recentes no sistema financeiro e em sua arquitetura, ainda que seja cedo para se prever com alguma precisão o seu futuro desenho, a literatura sobre o tema e a observação de dados permitem identificar algumas das novas tendências evolutivas já aparentemente conformadas, entre as quais a tendência à constituição do banco universal, a qual responde pelo enfoque mais inclusivo em relação aos demais subsegmentos dos mercados financeiros estrangeiros.

Conforme já comentado, a maior volatilidade na cotação dos ativos e a maior liberdade de atuação, que se verificaram progressivamente a partir do início dos anos 1970, induziram as firmas financeiras a desenvolver novas estratégias de expansão e de inovações financeiras para explorar as novas oportunidades. Esses desenvolvimentos resultaram em tendências inicialmente manifestas nos Estados Unidos e, desde o início da década de 1980, crescentemente difundidas pelos países desenvolvidos, entre as quais se destacam:

a) a predominância das operações de mercado em detrimento das operações de crédito, em geral mais atraentes para clientes preferenciais por ser mais baratas que os empréstimos;

b) a presença de novos atores no mercado financeiro, em especial os investidores institucionais e as companhias financeiras, os quais vêm desafiando o banco tradicional tanto na concessão de empréstimos quanto na emissão de depósitos;

c) a crescente integração entre mercados nacionais e os mais variados ativos, o que amplia as oportunidades de captação e de aplicação; e

d) a criação quase contínua de instrumentos derivativos, cujo domínio permite a segregação e o reagrupamento de riscos em novos ativos financeiros, o que amplia as possibilidades da colocação direta de títulos.

Essas tendências representaram uma ameaça à posição ocupada até então pelas firmas que exerciam a tradicional função de banco comercial. De um modo geral, os bancos têm respondido a essas mudanças com estratégias genéricas de nicho ou de conglomeração. A opção pela atuação em nichos de mercado depende da relevância das economias de especialização que podem surgir da exploração de atividades singulares. Isso não significa dizer que bancos de nicho sejam pequenos, e sim que são especializados em subsegmentos de mercado. Em geral, bancos dessa natureza não se localizam em atividades de varejo, dada a amplitude dos serviços ali prestados.

A conglomeração de atividades é a alternativa à estratégia de nicho, que se tem mostrado viável para que bancos explorem vantagens competitivas e/ou se defendam de novas ameaças oriundas da maior liberdade de atuação e da diversidade de instrumentos disponíveis nos mercados financeiros (Carvalho, 1997; Dimsky, 2000). Mediante a conglomeração, os bancos aumentam as opções de captação e de aplicação de recursos à sua disposição, ampliam as suas oportunidades de ganhos e exploram economias de escala e de escopo. Os bancos de varejo bem-sucedidos, os quais operam em escala global, têm procurado combinar as atividades de banco comercial com as de banco de investimento e/ou de companhias de seguro. A maior rede de distribuição de produtos e a capilaridade da captação de recursos combinada com a prestação de serviços tipicamente de bancos de investimento têm permitido a sobrevivência e a expansão global da atividade dos grandes bancos estadunidenses e europeus.

Nesse sentido, o movimento de expansão para o exterior, a partir de meados dos anos 1980, ainda que também continue obedecendo à lógica de expansão tradicional – a de acompanhar o processo de investimento direto das empresas de seus países de origem –, pode ser entendido como uma extensão, para o exterior, do atual processo de conglomeração financeira, cuja motivação envolveria uma dupla determinação:

a) ampliar os mercados em que o banco opera: por meio da extroversão de atividades; a firma poderia aumentar as oportunidades de exercer sua capacidade de crescimento que, de outro modo, não poderia realizar-se nos mercados tradicionais;

b) permitir a incorporação de vantagens associadas à própria internacionalização das atividades do banco: com a expansão das operações em diversos países, os bancos podem se beneficiar mais facilmente de oportunidades de arbitragem e/ou das diferentes estruturas tributárias e reguladoras, às quais são submetidos, além de poderem, como se viu anteriormente, atender de modo mais eficaz às multinacionais suas clientes.

Evidentemente, uma vez iniciada a disputa por mercados estrangeiros a concorrência bancária se descola dos espaços nacionais e ganha progressivamente um enfoque global. E, como os bancos que mais se expandem podem obter maiores vantagens competitivas e maiores oportunidades de crescimento, os maiores concorrentes também se vêem obrigados a ampliar sua presença no exterior. Desse modo, seria natural que o IED passasse a constituir um elemento estratégico na concorrência bancária. É importante notar que isso não significa que bancos tenderiam a investir indiscriminadamente em qualquer país, sob pena de desperdiçar recursos que poderiam ser mais bem aproveitados caso fossem alocados em outras regiões. Fatores como tamanho e taxa de crescimento esperados, bem como a evolução da estrutura regulatória, por exemplo, determinam o grau de atratividade de uma economia diante das demais.

Um outro fator importante na decisão dos bancos estrangeiros de aportar capitais para disputar outros subsegmentos nos mercados estrangeiros são as suas vantagens comparativas presumidas em face dos integrantes nacionais dos mercados hospedeiros, especialmente no caso dos países emergentes. Aqui podem ser destacados dois fatores.

Em primeiro lugar: diante de prognósticos de manutenção do quadro de desregulamentação da atividade econômica e do menor controle de entrada e saída de capitais, espera-se que as economias emergentes se caracterizem: *(i)* pela intensificação dos fluxos financeiros e comerciais entre empresas transnacionais; *(ii)* pela maior liberdade para realizar operações financeiras internacionais. Nesse caso, surgem, ou expandem-se, oportunidades de realização de operações financeiras em que, ao menos a princípio, há diferenciais favoráveis aos bancos universais globais. Como parte do IED se origina, atualmente, da reorganização da divisão internacional do trabalho no interior de firmas transnacionais com vistas na exploração de vantagens locacionais, espera-se a intensificação dos fluxos de comércio e das operações financeiras intra-firma entre fronteiras nacionais. Se essa tendência se confirmasse, os grandes bancos estrangeiros, notadamente com maior *expertise* em mercados de câmbio, beneficiar-se-iam de um segmento de mercado dinâmico. Além disso, a maior liberdade de movimentos de capitais permitiria aos bancos estrangeiros expandir serviços que envolvam in-

vestimentos de recursos financeiros de residentes no exterior, em que suas vantagens sobre bancos locais sempre foram significativas.

Em segundo lugar: a combinação das atividades de banco de investimento e de banco comercial em mercados de ativos diferentes em vários países exige certa *expertise* – por exemplo, na estruturação de operações de securitização combinada com o uso de derivativos – e contatos com clientes importantes, como os investidores institucionais. Ao que tudo indica, esse novo *modus operandi* do sistema, em um ambiente progressivamente liberalizado, tem beneficiado os bancos mais experientes, o que justifica a liderança de bancos dos EUA nos mercados globais, seguida da liderança dos europeus.[24]

Nesse contexto, os bancos dos países emergentes se veriam em desvantagem diante do avanço de bancos estrangeiros em razão da maior experiência das instituições oriundas dos países desenvolvidos, cujos mercados de capitais são mais sofisticados, e do acúmulo de relações financeiras construídas ao longo de vários anos entre os bancos e os grandes investidores institucionais. Poder-se-ia argumentar, seguindo essa linha de raciocínio, que a caminhada dos bancos estrangeiros em direção a economias emergentes não enfrentaria obstáculos significativos por parte dos bancos locais, caso os estrangeiros se interessassem em ampliar suas fatias de mercado.

Além disso, há fatores de natureza macroeconômica que podem beneficiar as firmas bancárias atualmente em fase de disputa da liderança em mercados globais. Sua base de operações localiza-se em economias tradicionalmente mais estáveis, com mercados financeiros mais organizados e com maior diversidade de produtos, o que confere maior liquidez aos instrumentos financeiros e permite acesso a fundos de longo prazo com menor custo do que nas economias emergentes. Nessas, a recém-conquistada estabilidade econômica – ainda não totalmente consolidada, como nos episódios de crise financeira e de balanço de pagamentos desde 1994, no México, demonstram – não foi capaz de produzir um ambiente mais propício para o cálculo de longo prazo e para a alavancagem de recursos no mercado interno em condições e prazos competitivos com os recursos captados no exterior, onde grandes bancos internacionais levam nítida vantagem.

O IED bancário para economias emergentes pode ainda ser reforçado pelos fluxos oriundos de firmas bancárias de porte intermediário, localizadas em sistemas financeiros de países desenvolvidos e mais institucionalmente integrados, os quais se revelaram real ou potencialmente mais atraentes para os grandes bancos globais. A necessidade de neutralizar as vantagens obtidas pelos bancos mais extrovertidos – tais como economias de escala e apropriação de oportunidades de arbitragem internacional mediante o acúmulo de conhecimentos sobre peculiaridades de mercados locais – para defender a posição deles nos países de origem tem obrigado que bancos dessas economias se expandam para espaços financeiros menos valorizados e consolidem suas posições. É uma estratégia que visa a diluir o risco por meio da diversificação da sua base de clientes e, simultaneamente, a obter vantagens similares às dos maiores bancos (como as economias de escala), invadindo, para tanto, espaços econômicos mais re-

[24] Há indícios significativos de que essa hierarquia pode ser rompida. Segundo o *ranking* da *Euromoney* (maio de 2000), o Deustche Bank ultrapassou, em 1999, os tradicionais líderes no mercado de câmbio: o Citigroup e o Chase Manhattan. Segundo a fonte, isso se deveu à sua vantagem em operações que envolvem o Euro, e ao avanço no relacionamento com investidores institucionais.

ceptivos, para ampliar a capacidade de geração de lucros e de financiamento da firma bancária. Esse parece ser o caso dos bancos espanhóis na sua incursão em direção à América Latina e ao Caribe, os quais parecem implementar uma estratégia a fim de se defenderem do avanço provável do Deustche Bank na zona do Euro.[25]

A esfera de competição entre os bancos, assim como já ocorreu em outros setores, tais como na indústria automobilística, na eletroeletrônica e na aeronáutica, vai-se deslocando dos mercados dos países de origem em direção a um posicionamento em vários segmentos de mercado em todo o mundo. Desse modo, não é estranho que economias emergentes, cujos segmentos de mercado se apresentem mais promissores, sejam alvo de disputa e recebam parcela crescente do IED do sistema bancário. Não obstante, em economias emergentes nas quais grandes bancos locais tenham recursos e capacitação técnica e gerencial respostas locais não desprezíveis ao avanço dos estrangeiros, seja em termos do aumento de fusões e de aquisições, bem como do aumento da conglomeração ou do enfoque em nichos de mercado locais; seja em termos da extroversão de suas atividades, são esperadas.

Em suma, as perspectivas de que o IED bancário continue em níveis mais elevados refletem dois conjuntos de fatores. Primeiro: a mudança do padrão de concorrência no setor, causa e fruto do processo de liberalização econômica, associada às oportunidades e imperfeições típicas dos mercados locais torna a presença no exterior um imperativo para as firmas bancárias, tanto em relação àquelas em operação nos países desenvolvidos, como para aquelas de porte significativo localizadas em sistemas importantes e recém-desregulamentados. Segundo: especialmente no caso das economias emergentes, relaciona-se com o potencial de crescimento desses mercados e com a relativa fragilidade dos bancos domésticos como concorrentes dos estrangeiros

2.5 UMA SÍNTESE DA EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL RECENTE

As experiências de aumento do número de bancos estrangeiros instalados nos países emergentes podem oferecer elementos importantes para a análise do quadro brasileiro. Uma síntese abrangente dos vários casos nacionais consta em um trabalho incluído em relatório do FMI (Mathieson e Schinasi, 2000), voltado para a análise da experiência recente dos bancos estrangeiros em países da América Latina, da Ásia e da Europa Oriental. O estudo revê a literatura mais recente e aborda os efeitos verificados depois de vários anos de desenvolvimento desse processo que, pelo caráter amplo, e pelo esforço analítico e comparativo, pode ser tomado com uma referência geral para a abordagem do caso brasileiro.

Sobre os determinantes da tendência de extroversão de grandes bancos dos países centrais para o mercado doméstico de países emergentes, os autores destacam a forte pressão competitiva nos mercados maduros, suficiente para induzi-los a buscar "vantagens comparativas" em outros países por meio do desenvolvimento de produtos e de serviços (*op. cit.,* p.156). Pelo lado dos governos dos países hospedeiros, pesou muito o interesse em atrair investimentos e em ampliar a abertura externa, e também

[25] "Para manterem, reforçarem sua posição competitiva e defenderem-se das tentativas eventuais de aquisição hostil por parte dos competidores (locais e externos), as grandes entidades espanholas foram levadas a superar os limites nacionais em busca de mercados de escala continental e mundial". (CEPAL, 1999, p.167-168; tradução dos autores).

o desejo de aumentar a eficiência e a estabilidade da economia. A importância relativa dos dois grupos de fatores varia entre as diversas regiões, e as preocupações com solidez e eficiência tiveram muito destaque nos países em que predominavam bancos domésticos pequenos e com portfólios pouco diversificados (*op. cit.,* p.158).

Os autores são bastante cautelosos na avaliação dos efeitos da ampliação da presença dos bancos estrangeiros em economias emergentes. Ao discutirem a questão em termos gerais, apontam que a entrada de tais bancos tende a aumentar a diversificação de produtos e de serviços financeiros, mas nada garante que assegure recursos mais estáveis para o tomador doméstico, e isso por dois motivos: os bancos estrangeiros podem ter maior facilidade de captação no mercado doméstico e parar de trazer recursos de fora, o que reduz a oferta total; e podem tirar dinheiro abruptamente de um país diante de sinais de crise.

Na questão da eficiência, tais autores destacam que os bancos estrangeiros têm, em geral, melhores práticas de avaliação de risco, de alocação de recursos, de desenvolvimento de produtos, de controles, e etc., as quais podem ser assimiladas pelos bancos nacionais como efeito da maior presença dos estrangeiros nos mercados domésticos, o que eleva a eficiência do conjunto do sistema. Há argumentos contrários, contudo: os estrangeiros podem atrair os melhores clientes, com redução da qualidade média da carteira dos bancos domésticos; e podem introduzir métodos de análise de crédito que prejudicam empresas médias e pequenas, menos capazes de fornecer dados e informações nas formas requeridas.

Os resultados empíricos reunidos por tais autores apontam diferenças nos resultados obtidos por bancos estrangeiros em mercados maduros ou emergentes. Nesses últimos, geralmente os bancos estrangeiros conseguem desempenho melhor que o dos domésticos no que se refere a custos, a lucros e a *spreads*. Os indicadores não mostram, porém, se a maior eficiência se traduz em melhoria das condições de crédito, inclusive porque os estrangeiros seriam mais restritivos que os nacionais para pequenas e médias empresas, segundo relatos freqüentes, embora não suficientemente comprovados (*op. cit.,* p. 167). Entre os motivos apontados para esse melhor desempenho nos mercados emergentes, destaca-se a constatação de que esses países tendem a abrir os mercados em situações de crise ou de prolongada atrofia das relações financeiras decorrentes de legislação muito restritiva. Em casos assim, os bancos estrangeiros entram com diferenciais de competitividade muito expressivos, com forte impacto sobre a eficiência do conjunto do sistema financeiro, o que obriga os domésticos a reagirem com firmeza para sobreviver.

Sobre o aumento da estabilidade nos mercados emergentes com a maior presença de bancos estrangeiros, os argumentos favoráveis destacam a quase certeza de que as filiais serão socorridas pelas matrizes caso demandem reforço de capital e de reservas em situações de crise. As matrizes estarão em boas condições para fazer isso por terem acesso a fontes de captação diversificadas, não atingidas diretamente pela crise do mercado hospedeiro, além de poderem recorrer ao emprestador de última instância do país de origem. Aponta-se também que a presença de estrangeiros facilita a aplicação de métodos de supervisão mais avançados e rigorosos. Esse conjunto de fatores favoráveis aumenta a confiança no sistema bancário e induz os residentes a não fugirem da moeda doméstica e a não retirarem fundos do país em situações de crise.

Para os críticos, ao contrário, a entrada de estrangeiros pode prejudicar a estabilidade por aumentar as dificuldades para a supervisão das autoridades locais, e por levar bancos domésticos fracos, ou com má gestão de risco, a adotarem estratégias mais perigosas para enfrentar a concorrência (*op. cit.,* p. 164-165). Além disso, não é consistente a expectativa de que as matrizes sempre socorrerão as filiais. Os autores registram que os estudos empíricos disponíveis são insuficientes para esclarecer a questão, sobretudo porque o fenômeno é novo e os exemplos são ainda poucos.

Na crise asiática de 1997/1999 predominaram atitudes de fuga (*cut and run*). O crédito bancário internacional retraiu-se, tanto o dos bancos que mantinham apenas operações *cross-border* quanto o daqueles que tinham filiais nos países afetados. Os estrangeiros agiram com maior "prudência" e fugiram dos riscos, e, com isso, as operações mais difíceis e problemáticas ficaram concentradas nos bancos domésticos. No caso da Ásia, destaca-se o peso dos problemas enfrentados pelos bancos japoneses em seu próprio país, ao contrário do ocorrido nas crises latino-americanas dos últimos anos, em que os bancos dos EUA não adotaram atitudes de fuga. Em suma, o fator decisivo na atitude das matrizes são as considerações de longo prazo sobre os seus interesses no país hospedeiro.

Conforme os autores, ainda não foi testada a tese segundo a qual as filiais dos bancos estrangeiros tendem a receber apoio de capital e novos fluxos de recursos em situações de crise, e as atitudes das matrizes são explicáveis mais por considerações caso a caso que por uma regra geral. A conclusão é clara: "Até aqui são limitadas as evidências de que uma maior presença de bancos estrangeiros contribua para maior estabilidade do sistema bancário e para menor volatilidade na oferta de crédito." (*op. cit.*, p. 170; tradução dos autores.)

3 O CENÁRIO DOMÉSTICO: FATORES DE ATRAÇÃO E CONDIÇÕES DE CONCORRÊNCIA NO MERCADO BANCÁRIO BRASILEIRO DE VAREJO

Para bancos estrangeiros, os principais fatores de atração de um mercado nacional estão ligados às expectativas de retornos e aos marcos regulatórios que definem o escopo de sua atuação. Sob os dois critérios, o mercado de varejo brasileiro tornou-se crescentemente atrativo durante os anos 1990.

Houve importante liberalização da entrada de bancos estrangeiros, bem como da movimentação de capitais. Embora o investimento direto no setor bancário continue dependendo de autorização do Presidente da República, a orientação do governo tornou-se claramente favorável à entrada dos estrangeiros, em especial pela compra de bancos em dificuldades ou quebrados e também pela compra de instituições estaduais em processo de privatização. Outro elemento da regulação responsável pela atração de grandes bancos foi a progressiva liberdade de movimento de capitais, a qual confere importante diferencial aos bancos estrangeiros, perante os bancos locais, por sua *expertise* em transações nos mercados mundiais.

Quanto às expectativas de retorno, o interesse dos bancos estrangeiros pelo varejo bancário brasileiro justifica-se pela expectativa de forte aumento das atividades de crédito, dado o baixo coeficiente de "bancarização" herdado do período de inflação

alta, aliada à expectativa de retomada do crescimento econômico, o que estimula a demanda por crédito e melhora a solvência dos tomadores.

As condições de concorrência no mercado brasileiro de varejo, contudo, estavam muito condicionadas também pelo posicionamento dos grandes bancos brasileiros, privados e públicos. Os bancos brasileiros de varejo conseguiram não apenas se fortalecer durante a inflação alta, como também foram capazes de desenvolver estratégias de antecipação à passagem para a inflação baixa. Essa estratégia de antecipação permitiu o aproveitamento das boas condições de lucratividade do período imediatamente posterior à queda da inflação, e também uma grande capacidade de resposta às turbulências de 1995. Estudos recentes confirmam a capacidade de os bancos brasileiros defenderem seus *spreads* pela administração das taxas de juros cobradas no crédito, o que confirma a capacidade deles de preservar as estruturas e as práticas de mercado vigentes.

Em síntese: o mercado brasileiro oferecia aos bancos estrangeiros alguns atrativos importantes, entre os quais a expectativa de forte aumento da demanda por serviços bancários e por crédito, e também a tradição de lucros elevados com exposição controlada a riscos de inadimplência. Além disso, havia no país um sistema bancário nacional capaz de defender suas posições e de reagir às investidas dos concorrentes recém-ingressados a ponto de condicionarem a forma de atuação dos novos rivais.

Nesta seção essas questões são discutidas em três subseções distintas. A primeira analisa as motivações e as expectativas do governo ao promover, no marco regulatório, as mudanças que viabilizaram a onda de entrada de bancos estrangeiros no setor de varejo a partir de 1997. A segunda resume as condições do mercado doméstico encontradas pelos novos concorrentes. A última, por fim, expõe o quadro macroeconômico do período, marcado por forte instabilidade macroeconômica.

3.1 LIBERALIZAÇÃO DO ACESSO E ESTÍMULO GOVERNAMENTAL À ENTRADA DOS ESTRANGEIROS

As principais mudanças nas condições de acesso dos bancos estrangeiros ao mercado de varejo brasileiro estão ligadas à orientação liberalizante da política econômica do início da década de 1990, a qual envolve a abertura financeira externa e a flexibilização da atividade financeira em diferentes segmentos dos mercados domésticos.[26]

A liberalização da conta de capital no Brasil se acelerou significativamente em fins dos anos 1980, quando o governo adotou uma série de medidas que revogaram e eliminaram proibições, restrições e barreiras ao capital estrangeiro. Destaca-se, por sua abrangência, a Resolução nª 1 289 (20/3/1987) e seus anexos, a qual aprovou a cria-

[26] Pode-se destacar ainda a "minireforma bancária" de 1988, na qual foi autorizada a formação de bancos universais no Brasil, denominados "bancos múltiplos". Pela Resolução nº 1 524, bancos comerciais e bancos de investimento foram autorizados a constituir pessoa jurídica única, entre si e com outras instituições financeiras não bancárias. Foi o reconhecimento legal da realidade do sistema bancário brasileiro, que, na prática, já operava como banco múltiplo ou universal. No primeiro ano de vigência das novas regras, 1989, foram constituídos 113 bancos múltiplos, o que envolveu a quase totalidade dos grandes bancos privados (Abdulmacih, 2000). Extinguiu-se, na mesma ocasião, a figura da carta-patente, antes requerida para a abertura de instituições financeiras; processo esse que passou a depender apenas de critérios técnicos e de autorização do Banco Central.

ção de fundos e de sociedades de capital estrangeiro até então inexistentes no Brasil. O anexo IV, em especial, possibilitou uma ampliação das alternativas aos investimentos externos por meio da administração de carteira de valores mobiliários de investidores institucionais. Em 1991, foram criados os *Fundos de Privatização – Capital Estrangeiro,* e consolidada a legislação dos fundos de conversão da dívida externa brasileira. Em 1993, foram criados os *Fundos de Renda Fixa – Capital Estrangeiro*, e em 1996, abriram-se alternativas de participação do capital estrangeiro em fundos constituídos, no país, com os *Fundos de Investimento em Empresas Emergentes* e os *Fundos de Investimento Imobiliário*.

Nas condições de crescente liquidez internacional e de retomada dos fluxos voluntários e de capitais para as economias emergentes, a liberalização gradual da conta de capital no início da década, bem como a política de juros altos do ministro Marcílio Marques Moreira (fim de 1991 e início de 1992), somadas ao acordo com os credores externos nos moldes do Plano Brady,[27] estimularam o retorno desses fluxos para o Brasil a partir de 1992, apesar da forte instabilidade política do fim do governo Collor.

Ainda no âmbito das mudanças nos marcos regulatórios, destacaram-se as medidas relativas aos fundos de investimento e de pensão. Em julho de 1995, o Conselho Monetário Nacional determinou uma série de modificações no mercado de fundos, e incentivou a expansão dos prazos de maturação de suas aplicações por meio de um sistema diferenciado de recolhimentos de depósitos compulsórios. Também foram criados, na ocasião, os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) com prazos mínimos de retenção de 30, 60 e 90 dias, sendo os dois últimos isentos de recolhimento compulsório. O crescimento dos fundos de pensão no Brasil foi significativo a partir daí.[28]

Contudo, a liberalização da entrada de bancos estrangeiros no país teve início apenas em 1995, e foi marcada por peculiaridades que valem ser destacadas. As restrições à atuação de bancos comerciais estrangeiros no Brasil, presentes na legislação desde a década de 1930, foram reforçadas pelos dispositivos da Constituição de 1988. Os projetos de emendas constitucionais propostos, em 1995, nos primeiros meses do governo Fernando Henrique Cardoso, e aprovados pelo Congresso, suprimiram a maior parte das restrições às empresas estrangeiras no Brasil, mas não alcançaram o setor bancário. Foi inclusive mantida a prerrogativa presidencial de decisão caso a caso, com base na avaliação dos "interesses do governo" (para uma discussão mais detalhada, ver Vidotto, 1999).

A decisão do governo brasileiro de permitir, e de estimular, a entrada de bancos estrangeiros no mercado doméstico de varejo só veio a se materializar em agosto desse mesmo ano, e coincidiu com a decisão do governo de enfim liquidar o Banco Econômico, o primeiro dos grandes bancos privados a quebrar no Plano Real.[29] A decisão de abrir o varejo bancário para os estrangeiros tinha a redução dos juros e do custo dos

---

[27] Além da reestruturação dos pagamentos de juros e de amortização do principal, o Plano Brady possibilitou a securitização da dívida de países latino-americanos e sua conseqüente negociação em mercados secundários.

[28] Nos anos 1990, as carteiras dos fundos de pensão passam de US$ 18 bilhões, em 1991, para algo em torno de US$ 90,8 bilhões em 1999. Esse crescimento deve-se a fatores de ordem institucional e macroeconômica, conforme discutido em Studart (2000).

[29] O Banco Econômico já apresentava dificuldades consideráveis desde pelos menos alguns meses antes da intervenção do BCB, a exemplo do que ocorreria em seguida com o Banco Nacional e com o Bamerindus (Carvalho e Oliveira, 2001). Sobre as protelações da intervenção do BCB, ver Carvalho (1996c).

serviços financeiros como apenas um dos seus objetivos. Essa é a conclusão a que se chega pela Exposição de Motivos (EM) nº 311, do Ministério da Fazenda (24/8/1995): o único documento oficial disponível sobre os motivos que levaram o governo a adotar essa política.[30] Tal exposição de motivos é justificada pela alegada conveniência de "melhor disciplinamento dos pleitos relativos ao aporte de capitais externos, necessários ao desenvolvimento do sistema financeiro nacional".

As razões apresentadas pela EM nº 311, para a abertura, podem ser reunidas em três blocos, de acordo com a seqüência em que aparecem no texto. O primeiro aponta a fragilização dos bancos nacionais com o fim da inflação elevada, a qual teria deixado "transparente" a "escassez de capitais nacionais" para manter o "necessário e contínuo processo de atualização tecnológica, típico das instituições financeiras competitivas, que lhes assegura melhor remuneração ao poupador e menor custo ao tomador de crédito mediante redução da margem de intermediação". Tal EM afirmava que as instituições financeiras brasileiras eram "ineficientes administrativamente", e compensavam essa fragilidade com os ganhos propiciados pela inflação alta.

O segundo bloco repete orientações gerais da política econômica do período, em termos de abertura externa e de captação de recursos, para manter o financiamento do balanço de pagamentos. Além das preocupações usuais em todo período, deve-se considerar ainda o momento vivido em agosto de 1995: a referida EM foi publicada apenas duas semanas depois da decisão de se liquidar o Banco Econômico. A medida vinha sendo postergada havia meses, dado o risco de deterioração das expectativas sobre a economia brasileira em meio às ondas de choque detonadas pela crise mexicana de dezembro anterior. É possível afirmar que a retórica sobre a falta de recursos dos bancos brasileiros para dar continuidade à modernização tecnológica estivesse encobrindo, de fato, o receio de uma fragilização generalizada do sistema, a exemplo do que ocorria na Argentina e no México àquela altura.

O terceiro bloco apóia-se na convicção de que os bancos estrangeiros teriam maior qualificação que os nacionais no que diz respeito a recursos tecnológicos e a eficiência operacional. A EM nº 311 aponta a expectativa de "ganhos econômicos decorrentes da introdução de novas tecnologias de gerenciamento de recursos e inovações de produtos e serviços, permitindo maior eficiência alocativa", posto que os capitais externos têm "eficiência operacional e capacidade financeira" que trariam maior concorrência ao sistema financeiro, "com reflexos substancialmente positivos nos preços dos serviços e no custo dos recursos oferecidos à sociedade brasileira". Aparece aí uma visão, muito discutível, sobre a concorrência bancária: a maior presença dos estrangeiros seria positiva só por implicar "maior concorrência", sem mencionar mudanças nas formas de concorrência, como se "concorrência" fosse algo genérico, abstrato, cujo "aumento" se traduziria necessariamente em melhores preços de serviços e em queda dos juros.

O editorial da *Gazeta Mercantil* que apoiou a EM nº 311 (29/8/1995, p. A4) manteve-se nessa linha ao defender que "o capital estrangeiro poderá dar uma contri-

[30] Assinada pelo ministro Pedro Malan, a EM nº 311 propõe, ao Presidente da República, "o uso da prerrogativa que lhe confere o parágrafo único do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para reconhecer como de interesse do governo brasileiro a participação ou o aumento do percentual de participação de pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no exterior, no capital das instituições financeiras nacionais". Sobre o contexto em que surgiu a EM nº 311, ver Vidotto (1999).

buição inestimável nessa fase para o revigoramento do sistema bancário nacional", para depois citar o caso do Econômico e também o dos bancos estaduais sob intervenção e em dificuldades, e propor, no fim, que o aumento da participação do capital estrangeiro se estendesse a todos os segmentos do SFN "de modo a elevar o seu nível de eficiência e proporcionar melhores serviços à comunidade brasileira".

Além desses aspectos explicitamente destacados na EM nº 311, também deve ter pesado na mudança da posição do governo outra motivação, a qual foi depois muito comentada: o interesse de vender bancos sob intervenção ou liquidação, o que reduziria os custos assumidos pelo Banco Central e pelo Tesouro. O governo já havia autorizado a participação de estrangeiros na privatização de bancos estatais. A Resolução nº 2 212, de novembro de 1995, deu novo estímulo à opção dos bancos estrangeiros pela compra de bancos quebrados ao limitar a alavancagem dos novos bancos a três vezes o patrimônio no primeiro ano de funcionamento.

O acúmulo de bancos quebrados em poder do BCB está ligado aos efeitos da queda da inflação e da instabilidade macroeconômica do início do Plano Real, conforme discutido em 3.3. A instabilidade só não se transformou em crise bancária em virtude da rápida intervenção do governo, mas, ainda assim, houve intervenção do BCB no Econômico e no Nacional, bem como em outros 21 bancos, de outubro de 1994 até o fim de 1995.[31] O sistema bancário brasileiro passou por um processo acelerado de reestruturação a partir de então, estimulado diretamente pelo governo, por meio dos programas de assistência de liquidez e de saneamento financeiro do sistema, o qual envolveu, inclusive, estímulos à privatização e/ou reestruturação dos bancos estaduais.

Em novembro de 1995, com a intervenção no Banco Nacional foi criado o Programa de Restruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER), por meio do qual o BCB ficou autorizado a disponibilizar recursos para que instituições financeiras sólidas adquirissem o controle acionário de bancos em dificuldades.[32] Em fevereiro de 1997, foi criado o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), com o mesmo objetivo, mas envolvendo instrumentos e operações específicas para promover o saneamento financeiro dos bancos estaduais, preparando-os para a privatização. O PROER e o PROES definiram importantes instrumentos institucionais para a reestruturação do sistema bancário brasileiro, e viabilizaram toda uma política de atração de grandes bancos estrangeiros, além do desejado propósito governamental de reduzir a presença dos bancos públicos no sistema bancário brasileiro.[33]

---

[31] De acordo com informações do próprio Banco Central, entre 1/7/1994 e 18/4/1996 63 instituições financeiras foram submetidas ao RAET (Regime de Administração Especial Temporária), das quais 24 eram bancos múltiplos, três bancos comerciais, um banco de investimento, um banco estadual de investimento, duas sociedades de arrendamento mercantil, doze corretoras, quinze distribuidoras e uma sociedade de crédito imobiliário. Em relação aos regimes especiais, 42 instituições foram liquidadas extrajudicialmente, treze ficaram sob administração temporária, uma teve sua falência decretada e sete sofreram intervenção.

[32] O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) foi anunciado em 4/11/1995, um sábado, e promulgado pela Medida Provisória nº 1 179 (depois Lei nº 9 710/98) e Resolução CMN nº 2 208, com data retroativa da véspera, 3/11/1995. Nesse mesmo dia (4/11/1995) procedeu-se à liquidação do Banco Nacional, já sob a legislação do PROER. O Banco Econômico fôra liquidado em agosto anterior e foi posteriormente "vendido", sob o regime do PROER, em abril de 1996.

[33] É entretanto importante ressaltar desde já que, apesar do programa de desestatização do setor financeiro, o setor público último ainda continua a ter uma participação significativa tanto no passivo quanto no ativo do sistema bancá-

A compra de bancos quebrados, sob intervenção ou liquidados pelo BCB foi o mecanismo pelo qual se iniciou a grande onda de entrada de estrangeiros. Inicialmente foram vendidos alguns bancos pequenos para instituições interessadas em operar no atacado – como exemplo, em maio de 1996 o Deutsch-Südamerikanische Bank comprou o Banco Grande Rio, instituição de pequeno porte em liquidação desde 1991, e antes dele já haviam entrado por esta porta o Banque Nationale de Paris e os estadunidenses Ford e Inaf. Foi também por essa via que se deu a entrada do primeiro banco "gigante estrangeiro" no Brasil, com a compra do Bamerindus, pelo HSBC, logo após o banco paranaense ter sofrido a intervenção esperada desde a liquidação do Banco Nacional.

3.2 FATORES DE ATRAÇÃO DO VAREJO BANCÁRIO BRASILEIRO

Os bancos estrangeiros interessados no mercado de varejo brasileiro encontraram, em meados dos anos 1990, um quadro de expectativas em que se destacavam o forte potencial de expansão dos negócios e a tradição de alta lucratividade – preservada apesar da forte queda da inflação –, ao lado das indicações de elevada capacidade operacional do sistema bancário doméstico, em especial dos bancos líderes, públicos e privados.

A trajetória do sistema bancário brasileiro durante a alta inflação combinou altos lucros, baixo volume de empréstimos e contínuo desenvolvimento operacional e tecnológico.[34] A inflação tende a possibilitar ganhos excepcionais aos bancos, mas tende também a ampliar seus riscos mediante o aumento da instabilidade macroeconômica e a dificuldade de antecipar, de forma correta, os efeitos das medidas de estabilização que podem vir a ser adotadas. Os elevados lucros dos bancos brasileiros com a inflação alta persistiram ao longo dos anos 1980 e no início dos anos 1990, apesar da instabilidade e das guinadas da política econômica. Ao contrário do ocorrido em outros países endividados[35] no Brasil não houve crise bancária nesse período.[36]

Os determinantes desse desempenho surpreendente estão ligados não só à inflação elevada, mas também às linhas básicas de política econômica adotadas no enfrentamento da grave crise do início dos anos 1980, com o setor público assumindo boa parte da dívida externa e dos problemas da crise cambial. Com isso não houve quebra em massa de empresas, mesmo sob efeito combinado do corte abrupto do financiamento externo, das duas maxidesvalorizações cambiais de 30% (1979 e 1983), da recessão de 1981/1983, da forte alta dos juros e da retração do crédito. O apoio ao setor privado foi menos difícil e oneroso que em outros países do continente, por não

---

rio, e financeiro como um todo. O que ocorre, de fato, é uma maior concentração por parte do setor financeiro federal em detrimento do estadual.

[34] Uma boa síntese do quadro do sistema bancário brasileiro nos primeiros anos da década de 1990 pode ser encontrada em IBGE (1997).

[35] Nesse período houve crises bancárias graves na Argentina, na Bolívia, no Chile, na Colômbia, no Equador, no México e no Uruguai (Morris, 1990, p. 70).

[36] Afora problemas com algumas instituições pequenas, foram liquidados em 1985 apenas três bancos de médio e de grande porte: Sulbrasileiro (estatizado e reaberto como Banco Meridional), Comind e Auxiliar. Nos três casos, a quebra se deveu a problemas localizados, embora agravados pela crise dos anos anteriores, mas não se configurou numa crise generalizada, como ocorrera em meados da década de 1970, com a reversão do ciclo expansivo e os problemas decorrentes da reforma bancária do fim da década anterior.

ter sido precedido pela combinação de câmbio valorizado, de desregulamentação financeira e de abertura externa, tal como se deu em outros países.[37]

Também pesou nesse processo o compromisso do governo de manter a atratividade dos haveres financeiros denominados em moeda nacional e de desestimular tanto a fuga de capitais para o exterior[38] quanto a dolarização das transações domésticas.[39] O principal instrumento consistiu nas aplicações de curtíssimo prazo (*overnight*), do público, em títulos federais, com juros monitorados pelo BCB sinalizando ganhos reais aos aplicadores.

Ao operar como intermediários, os bancos adquiriam títulos públicos, com prazos de semanas ou de meses, os quais revendiam ao público, por um dia, mediante compromisso de recompra a preço definido. Para minimizar o risco de o custo diário de financiamento superar a rentabilidade dos títulos, o BCB assegurava financiamento diário ("zeragem automática")[40] aos bancos, bem como a eventual recompra dos papéis e sua substituição por outros, caso as expectativas de juros se alterassem de forma imprevista.[41] A política monetária manteve para os bancos, ao longo desses anos, a alternativa rentável e segura de concentrar-se na intermediação de títulos da dívida pública.[42]

Outro elemento decisivo do sucesso dos bancos brasileiros nesse período foi a intervenção vigorosa do BCB a fim de garantir a estabilidade do sistema nos momentos críticos. O fato de não ter havido uma crise bancária durante a crise da dívida externa, bem como nos anos de inflação elevada no Brasil, é ainda mais digno de destaque diante da ocorrência de três momentos em que foi muito concreta a ameaça de ocorrer algo semelhante: por ocasião da moratória mexicana de 1982, quando bancos brasileiros ficaram inadimplentes no mercado interbancário nos EUA (Freitas, 1989; Baer, 1986); na volta da inflação elevada depois do Plano Cruzado, em 1987, quando a onda de inadimplência ameaçou a solvência dos grandes bancos, dada a expansão acelerada do crédito no ano anterior; e no bloqueio dos haveres financeiros no Plano Collor, quando a liberação de recursos para os depositantes deixou os bancos em sério desequilíbrio, agravado pela paralisação dos sistemas de controle das transações no interbancá-

---

[37] Sobre as políticas de desregulamentação e de abertura financeira nos países do Cone Sul no fim dos anos 1970 e no início dos 1980, ver Zahler (1988) e Cintra (1993, p. 110-117).

[38] A fuga de capitais, no Brasil, teria atingido média anual de US$ 3,7 bilhões de 1982 a 1984, e de US$ 1,6 bilhão de 1985 a 1988 (em moeda corrente); valores esses significativos mas relativamente pequenos diante dos verificados em outros países latino-americanos no mesmo período (Meyer e Marques, 1990, p. 74).

[39] Não existem avaliações rigorosas sobre o grau de dolarização atingido na economia brasileira. Não houve permissão para contratos nem para depósitos bancários de residentes em moeda estrangeira. O dólar foi usado intensamente como padrão de preços em transações de valor elevado, mas os contratos na indústria e no comércio continuaram sendo feitos majoritariamente com base em estimativas dos juros domésticos ou da variação dos indexadores. O uso do dólar nunca se tornou relevante como meio de pagamento.

[40] Para uma discussão sobre a zeragem automática, ver Pastore (1991), Carvalho (1992a) e Ramalho (1995).

[41] A "guinada ortodoxa" do ministro Delfim Netto no fim de 1980 cristalizou a política de juros altos induzidos diretamente pelo BCB, a qual iria prevalecer quase ininterruptamente daí em diante, sempre apresentada como indispensável para garantir a captação de recursos externos e para combater a inflação. Há muitas divergências a respeito do nível real dos juros em virtude dos deflatores utilizados [Carvalho, 1992a, p. 149].

[42] Estabeleceu-se, assim, uma "associação entre o governo e o sistema financeiro, para oferecer substitutos do dinheiro e impediu-se, dessa forma, a degeneração da 'mega-inflação' em uma hiperinflação aberta, evitando-se uma fuga de capital como a que ocorreu na maioria dos países com experiência inflacionária semelhante. (Carneiro *et alii*, 1994, p. 105-106; tradução dos autores).

rio e nas contas de reservas com o BCB (Carvalho, 1996a). Houve, nos três casos, firme e rápida intervenção governamental para preservar a estabilidade do sistema bancário.

Os dados da lucratividade dos bancos brasileiros durante o período de alta inflação apontam uma *performance* invejável. Estudo comparativo de economistas do Banco Mundial (Morris, 1990, p. 32-35) sobre doze países latino-americanos[43] mostra os bancos brasileiros como recordistas de rentabilidade entre 1981 e 1987, o período mais agudo da crise da dívida externa, e manifesta estranheza diante de números tão elevados: retorno sobre patrimônio líquido médio de 62,3% ao ano, em média, contra 16,5% do conjunto (bem acima dos que vêm em seguida: México, 40,3%, Argentina, 28,7%, Peru, 25,5%); rendimento de juros sobre ativos médios de 24,5% ao ano, em média, contra 5,9% do conjunto; retorno sobre ativos médios (rendimentos de juros menos despesas gerais) de 4,7% ao ano, em média, contra 1,1% do conjunto. Com exceção do segundo conceito, os piores resultados são de 1986: único ano do período cuja inflação ficou abaixo de 100%. As médias do conjunto estão infladas pelos resultados dos bancos brasileiros.

Nas Contas Nacionais, a participação das instituições financeiras no PIB salta de uma média próxima de 6,3%, na primeira metade dos anos 1970, para algo em torno de 7,7% de 1976 a 1980, galgando patamares cada vez mais altos até 1989, excetuando-se aí 1986. A série acompanha de perto a tendência da inflação, desde a alta do fim dos anos 1970 até a coincidência dos pontos mínimo (1986) e máximo (1989) da década de 1980, mas a partir de 1990 a aderência é menor (ver tabela 2).

O desestímulo ao crédito daí decorrente favoreceu a abertura de um *spread* considerável entre as taxas de captação e a aplicação dos bancos.[44] O crédito oferecido pelo sistema financeiro caiu de 35% do PIB, em 1978, para 11% em 1991; e os haveres financeiros caíram de 36,1% do PIB, em dezembro de 1985, para 22% a 23% do PIB em 1993, atingindo 25% no fim de 1994: números que confirmam o reduzido aprofundamento financeiro da economia brasileira.[45] Considerando-se dezembro de 1980 = 100, o número de empréstimos do sistema financeiro ao setor privado sobe de 41, no fim de 1971, para 130 em dezembro de 1978; após 1982 cai para 70 a 75, até 1989, à exceção de 1986, ano do Plano Cruzado, quando então voltou a 98. Ao mesmo tempo, o crédito ao setor público passa de 100, em 1980, para 202 em 1989, quando absorve 34% do total, diante do total de 17% alcançado em 1980.[46]

---

[43] Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Guatemala, Honduras, México, Peru, Uruguai e Venezuela.

[44] Indicadores sobre as mudanças na composição dos ativos e dos passivos dos bancos entre 1978 e 1984 constam em Almeida (1988, p. 6-8). Sobre práticas do sistema bancário na segunda metade dos anos 1980, ver Carvalho (1992a, p. 166-169).

[45] Carneiro *et alii* (1994, p.104) referem-se a "um novo tipo de repressão financeira que parece ter surgido da singular resposta brasileira à inflação alta e persistente do país" (tradução dos autores). Para uma crítica da teoria da repressão financeira, ver Cintra (1993); para uma crítica à sua utilização na análise do sistema financeiro brasileiro, ver FUNDAP/IESP (s.d., p. 229-235).

[46] Cálculos dos autores, a partir de dados primários do *Boletim* do BCB, diversos números. Para uma análise dos dados sobre crédito no Brasil, ver Carvalho (1992b, p. 87-90).

TABELA 2

Participação das Instituições Financeiras no PIB[1]

Em %

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
8,3	11,1	11,2	13,8	13,2	13,2	8,4	16,2	16,7	26,4	13,6	8,6	9,8	9,8	9,1

Fonte: Até 1989, IBGE (1994); de 1990 a 1994, IBGE (1996).

Nota: [1] Imputação dos serviços de intermediação financeira como % do PIB a custo de fatores mais a referida imputação.

O quadro favorável dos anos 1980, contudo, não conduziu os bancos a uma postura imobilista. A maioria deles reorientou sua atividade, de forma mais ou menos intensa, procurando inclusive antecipar-se a um futuro cenário de inflação baixa. Foi decisivo, para tanto, o impacto do Plano Cruzado, em 1986, o qual evidenciou o peso dos ganhos inflacionários e a necessidade de reconversão rápida no caso de estabilização dos preços, em especial nos bancos de varejo. Os dois choques do governo Collor apontaram no mesmo sentido, com o fim das operações *overnight* com o público, o recolhimento compulsório sobre boa parte dos recursos não remunerados e a redução ainda maior do prazo de permanência dos tributos arrecadados. Pesaram ainda as transformações na atividade financeira nos países centrais, num quadro de rápida abertura externa. A reorientação envolveu não apenas a própria atividade bancária, mas também uma importante diversificação patrimonial externa ao setor.

Embora esse segundo movimento possa sinalizar mudanças de fundo no conhecido distanciamento entre bancos e setor produtivo na economia brasileira, o primeiro acentuou a preferência pela flexibilidade típica dos últimos anos (Paula, 1997), muito de acordo com esse mesmo distanciamento. Essa preferência por flexibilidade pode esclarecer o sentido mais geral da reorientação da atividade dos bancos brasileiros, em especial os casos (aparentemente paradoxais) de recuos e até de desistências na disputa pelos recursos não remunerados e pelos ganhos inflacionários deles decorrentes, apesar de sua relevância.

Nos anos que antecederam o Plano Real, alguns bancos varejistas procuraram desenvolver perfis distintos, mas mantiveram características de varejo, enquanto outros foram drásticos ao praticamente "expulsarem" os clientes de menor nível de renda.[47] Tais movimentos sugerem não só a existência de fortes barreiras à entrada na disputa pela captação de recursos não remunerados no segmento de varejo, mas também a de custos elevados de permanência nesse segmento (custos de pessoal, de administração, de *marketing*), além da percepção do custo potencial de se ter de promover uma rápida reversão de estratégias operacionais no caso de queda brusca da inflação.

Em World Bank (1990, p. 31-32) são destacadas apenas as barreiras legais à entrada no setor bancário (exigência de cartas-patentes para instalação de bancos e de abertura de agências). Mesmo com a supressão dessas barreiras, em 1988, o número de bancos nesse segmento não aumentou, embora o número total deles tenha crescido bastante.[48] Os grandes bancos de varejo conseguiram manter sua posição nesse

[47] Em Madi e Meleti (1995), há interessante descrição desse processo, bem como das iniciativas de diversificação patrimonial ocorridas nos últimos anos.

[48] Segundo dados compilados pelo DIEESE (1995), o número de bancos passou de 124, em 1988, para 253 em 1993, e o número de bancários caiu de 803 mil para 671 mil no mesmo período.

segmento e a participação dos bancos de maior porte no total do sistema pouco se alterou (Abdulmacih, 2000).

É também insuficiente a tese segundo a qual a concorrência no segmento de varejo estaria concentrada em ampliação de agências e na prestação de serviços em razão da proibição de pagamento de juros pelos depósitos à vista (World Bank, 1990, p. 31). Nos últimos anos da inflação alta, os bancos ofereciam aplicações remuneradas para saldos ocasionais nas contas-correntes, com o objetivo de evitar os compulsórios e de atrair clientes, com isso abrindo mão de parte do ganho inflacionário.

Nessa disputa, os bancos varejistas jogavam com a vantagem de oferecer serviços insubstituíveis, vinculados à capilaridade de sua rede, aos seus recursos de informatização e às linhas de crédito que podiam operar com base nos recursos não remunerados ou remunerados com juros abaixo dos do mercado. Os bancos privados, que se mantiveram firmemente no segmento de varejo, fizeram amplo esforço para reduzir custos, em especial por meio da informatização (investimentos estimados em US$ 3 bilhões em 1993, e em US$ 4 bilhões em 1994). Boa parte desses gastos destinou-se à eliminação de postos de trabalho.

A maioria dos bancos procurou, nos últimos anos, desenvolver a prestação de serviços financeiros especializados. Nessa linha está incluída a ampla gama de fundos mútuos de aplicação, desde os modelos padronizados legalmente (fundos de aplicação financeira, de ações, de renda fixa e de *commodities*) e suas variantes até a administração de carteiras individuais, a prestação de serviços de engenharia financeira, a estruturação de empréstimos externos, a fusões e a aquisições. Houve, em muitos casos, estratégia muito firme de encontrar um nicho de mercado e de concentrar esforços nele. A maioria dos bancos criados nos últimos anos tem esse perfil, e surgiu a partir da operação dos recursos financeiros das grandes empresas do setor produtivo, ou de corretoras, ou como filiais de grandes bancos estrangeiros. Alguns deles até têm, hoje, agências de um banco varejista, em suas dependências, contratado para fazer suas operações de banco comercial.

Além dessas mudanças na atividade bancária propriamente dita, verificou-se significativo processo de diversificação patrimonial. A maior parte dos grupos que controla os bancos passou a investir em empresas do setor produtivo, mediante estratégias distintas: aquisição de participações minoritárias, em empresas consolidadas, e de líderes do setor em que atuam; investimentos em poucas empresas de grande porte em uma área específica; compra de participações ou controle acionário para reestruturar a empresa e revendê-la em seguida; articulação de consórcios e aquisição de empresas em privatização (nos leilões feitos de 1991 a 1994, concentrados nos setores siderúrgico e químico, excluindo-se aí as empresas adquiridas por grupos privados em virtude de interesse específico de complementaridade no seu próprio ramo produtivo, a maior parte das aquisições foi feita por grupos liderados por bancos). Os determinantes do processo foram os previsíveis: diversificação de riscos, temor de esgotamento das possibilidades de expansão no setor, busca de especialização. Pode ser definido como um desdobramento esperado da forte acumulação de capital realizada pelos grandes grupos do setor nos anos 1980, o qual os capacita agora a entrar em outros segmentos em posição muito sólida.

3.3 O CENÁRIO COM A INFLAÇÃO BAIXA

Apesar de os bancos brasileiros terem perdido as expressivas receitas propiciadas pela alta inflação,[49] a lucratividade média deles praticamente não se alterou a partir do segundo semestre de 1994, embora tenha sofrido algumas oscilações importantes (Paula, 2000). Ainda que pareça um tanto surpreendente, esse resultado não contradiz a tese de que a alta inflação representava uma poderosa fonte de lucros para o setor bancário no Brasil. O que se evidenciou nos primeiros meses do Plano Real foi a significativa capacidade de antecipação dos bancos ao programa de estabilização, bem como a rápida adaptação deles ao novo cenário macroeconômico, de modo que fosse preservada sua rentabilidade.

No plano macroeconômico, a grande novidade que caracterizou a economia brasileira a partir da introdução do real foi a queda da inflação para níveis muito baixos (se comparados aos das décadas anteriores), alcançada em um contexto de abertura comercial e financeira e de taxa de câmbio sobrevalorizada. Esse novo ambiente macroeconômico também foi marcado por crescente vulnerabilidade externa, com o aumento dos déficits de transações correntes do balanço de pagamentos e endividamento externo de curto prazo, e por uma subordinação da política de juros e da política fiscal à manutenção do regime cambial (Paula e Alves Jr., 1999). Dado o contexto de crescente volatilidade dos mercados internacionais, tal subordinação acabou por se traduzir em uma política de *stop-and-go* sucessivos (com *stops* cada vez mais prolongados), em perda de dinamismo do setor industrial produtivo e em aumento do risco das operações de crédito, com maior nível de inadimplência efetiva e potencial.

O novo ambiente macroeconômico, a partir de 1994, gerou profundas conseqüências para o funcionamento do sistema bancário e dos bancos múltiplos, em particular. Com a queda da inflação, os bancos perderam uma substancial fonte de recursos, representada pelas transferências inflacionárias geradas pelo significativo *spread* nominal entre taxas passivas e ativas numa economia altamente inflacionária.[50] A resposta dos bancos à queda brusca da inflação concentrou-se no forte aumento das operações de crédito (Carvalho, 1996b), realizado apesar das drásticas medidas adotadas pelo governo para evitá-lo. A capacidade de os bancos contornarem as restrições ao crédito ampliou o crescimento da demanda interna, o qual os gestores do plano de estabilização queriam conter por considerações de ordem macroeconômica. A expansão muito rápida e intensa do crédito, em condições de intensa concorrência entre os bancos por aumento de receita e ampliação de mercados, não teria sido possível sem um significativo relaxamento da avaliação de riscos.

Como é típico em situações de *booms* de consumo, o maior crescimento do crédito no início do Plano Real concentrou-se nos empréstimos ao consumidor e ao

---

[49] Em 1993, a variação dos principais índices de preços ficou em torno de 2 500% no ano, e entre 740% e 940% em 1994, sendo que essa, no primeiro semestre, respondeu por 715% a 780% (média mensal entre 35% e 50%) e, no segundo, por algo entre 3% e 20%, com média mensal no último trimestre de 0,7% nos preços industriais por atacado, e de 2,5% nos preços ao consumidor. Nos primeiros cinco meses de 1995, a média mensal ficou entre 1% e 2,5%. O real, a nova moeda, foi introduzido em 1/7/1994, após alguns meses de convivência entre o cruzeiro real, a moeda de então, e a unidade real de valor (URV), um superindexador com valor diário em cruzeiros reais para o qual se procurou converter a maioria dos preços antes da introdução da nova moeda.

[50] As receitas inflacionárias caíram de 4% do PIB, em 1993, para 2% em 1994, e para 0% em 1995 (IBGE, 1997).

comércio. O aumento acelerado desse tipo de crédito, que ficou muito acima do crescimento do PIB nominal e do nível de emprego e com vencimentos relativamente curtos (embora maiores que os observados na alta inflação), trouxe conseqüências perversas, claramente percebidas a partir de 1995, dados os rumos da política monetária.

Além disso, a natureza das políticas cambial e monetária intrínsecas a um plano de estabilização com base em âncora cambial, como o *Plano Real*, supunha um patamar elevado das taxas de juros reais domésticas. Ademais, choques externos – essencialmente a crise mexicana de fins de 1994 e a crise do sudeste asiático em meados de 1997 – determinaram saltos nas taxas de juros, com lentas quedas subseqüentes.

Aqui é importante salientar que, dado o significativo *spread* da intermediação financeira no Brasil, taxas básicas de juros de 20% a 30% (como em boa parte dos primeiros anos do Plano Real) redundam em taxas médias duas vezes superiores para o setor produtivo, e ainda maiores para os consumidores finais. Essa era uma prática no sistema bancário nacional antes do Plano Real, a qual permanece até os dias de hoje.[51] O rápido aumento do endividamento privado após a estabilização se fez acompanhar de um processo de fragilização financeira. Por conta dessa política, a expansão do crédito que se segue à estabilização se dá em um contexto arriscado, com taxas de juros e *spreads* elevados. Nessas condições, a retração da atividade econômica e do emprego em conseqüência do aumento dos juros conduz rapidamente ao aumento dos índices de inadimplência.

As medidas de política econômica adotadas em resposta ao choque externo que se seguiu à crise mexicana do fim de 1994 comprometeram seriamente a solvência das carteiras de crédito. As bruscas oscilações do crédito nesses doze meses deixaram pesada herança, na forma de grande volume de empréstimos incobráveis e de fragilização de alguns grandes bancos, apesar das iniciativas de apoio do Banco Central do Brasil (BCB). Esses problemas precipitaram os acontecimentos do segundo semestre de 1995, com a quebra do Banco Econômico e a do Banco Nacional, bem como com a criação do PROER, e, assim, deram origem ao que viria a ser chamado muitas vezes de "crise bancária do Plano Real".

Esses desequilíbrios afetaram negativamente as instituições bancárias públicas e privadas, principalmente aquelas com maior proporção de empréstimos em seus ativos, o que gerou crescentes problemas de liquidez no sistema, em especial, para os bancos menores – geralmente, bancos comerciais (e não múltiplos) –, com ativos menos diversificados e, por conseguinte, com menor flexibilidade para enfrentar a inadimplência nas operações de crédito.[52] Além disso, pela precariedade ou pela insuficiência de garantias, os bancos de menor porte tiveram, também, maior dificuldade de acesso a recursos no mercado interbancário, e mesmo junto ao Banco Central. Essa assimetria dos efeitos da política de juros sobre os bancos gerou o fenômeno conhecido como "empoçamento da liquidez", caracterizado pela concentração das reservas bancárias –

[51] Estudos recentes do Banco Central indicam que somente uma parcela relativamente pequena desses *spreads* se justifica pela carga tributária e mesmo pelo risco – grau de inadimplência no setor privado. Esses estudos, ainda não divulgados, apontam para a possibilidade de redução induzida desses *spreads*. Voltaremos a essa questão a seguir.

[52] Ver Cysne e Costa (1996) e Barros e Almeida Jr. (1997), a respeito da maior dependência dos bancos oficiais dos ganhos inflacionários.

inclusive as criadas por operações de assistência do Banco Central – nos grandes bancos (em geral, bancos múltiplos), que passam a racionar o crédito (interbancário) para os bancos menores, preferindo, num ambiente de crescente incerteza, conceder empréstimos, a bancos também sólidos, ou adquirir títulos públicos.

Os problemas materializaram-se de forma dramática nos primeiros meses de 1995, com os impactos do choque externo decorrente da crise mexicana. A política monetária fortemente restritiva, adotada pelo governo para reverter de imediato os elevados déficits externos, comprometeu a capacidade de pagamento dos clientes dos bancos, o que levou a um salto na inadimplência. Os bancos reagiram ao fecharem suas carteiras e ao dificultarem até a renovação das operações, o que ampliou sobremaneira os efeitos da política monetária e ameaçou gerar uma onda de quebras em cadeia no setor produtivo. No segundo trimestre de 1995, antes de o cenário externo se desanuviar de forma consistente, o governo relaxou as restrições ao crédito e concedeu diversos estímulos aos bancos para a rolagem das dívidas vencidas, mas esses se mantiveram em posição bastante cautelosa por um período prolongado (Giannico, 2000).

Para a discussão proposta neste trabalho, há duas questões de especial interesse na análise da passagem do sistema bancário brasileiro para a inflação baixa: as efetivas dimensões e as implicações das turbulências no setor bancário em 1995/1996, e os impactos sobre os bancos do desaparecimento dos ganhos propiciados pela alta inflação.

Sobre a primeira questão, a pergunta é: teria ocorrido de fato em 1995/1996 uma crise bancária capaz de abalar a posição patrimonial do sistema e de provocar mudanças importantes nas suas estratégias operacionais? A resposta é não, por motivos de grande relevo. No que se refere à caracterização dos problemas de fato ocorridos, deve-se destacar que não houve fuga generalizada do público, não houve perda de depósitos pelo conjunto do sistema.[53] Os recursos sacados pelos depositantes dos bancos percebidos como frágeis foram reaplicados nos bancos públicos federais, em alguns grandes bancos privados brasileiros e em bancos estrangeiros. Essa atitude generalizada do público se fez acompanhar da persistente ação do BCB no mercado interbancário, induzindo o repasse desses recursos dos bancos "superavitários" para aqueles mais penalizados pela retirada dos depositantes. Dessa forma, foram preservadas a liquidez do mercado interbancário e a solvência dos grandes bancos ameaçados pela desconfiança dos seus depositantes.[54]

Essas constatações, de saber como teria evoluído a situação sem a pronta ação do BCB no mercado interfinanceiro não resolvem o problema. É possível argumentar, por exemplo, que havia um quadro de crise potencial prestes a eclodir, ou algo assim. Essa discussão é relevante, mas não para os propósitos deste trabalho. Importa aqui destacar que não houve uma situação de crise bancária propriamente dita e capaz de abalar o conjunto do sistema.

A difícil situação de 1995/1996 não inviabilizou a preservação das margens de lucros dos bancos, em boa medida pela possibilidade de direcionar parcelas expressivas dos seus ativos para operações com títulos, em especial os papéis do Tesouro Na-

---

[53] Essa é a posição de Carvalho (1996). Barros e Almeida Jr. (1997) defendem o fato de ter havido uma situação bem mais próxima de uma crise bancária.

[54] Sobre o papel dos bancos públicos federais nesse processo, ver IBGE (1997, p. 33) e Carvalho (1996, p.21).

cional e do próprio BCB (Paula, 2000), a fim de compensar os maus resultados das carteiras de crédito. Os grandes bancos conseguiram manter *spreads* elevados mediante a administração dos juros do crédito de modo que fossem viabilizadas a margem de lucro desejada e a cobertura da inadimplência esperada.[55]

É possível afirmar que esse conjunto de indicadores confirma a manutenção das estruturas e das práticas de mercado vigentes nos anos anteriores. Ou seja, a passagem para a inflação baixa, mesmo com as turbulências provocadas pelos problemas externos, representou um abalo importante para o sistema bancário, mas não uma crise generalizada. Alguns bancos de grande porte quebraram, mas o sistema em conjunto foi preservado, e com um mercado potencial ainda maior para os grandes bancos remanescentes criado pelo desaparecimento de concorrentes de grande porte e pela crise e intervenção federal nos maiores bancos estaduais.

A segunda questão de fundo a analisar diz respeito ao alegado sobredimensionamento dos bancos de varejo brasileiros depois do longo período de inflação elevada. Argumenta-se que esses bancos teriam expandido, de modo "exagerado", as estruturas operacionais e os pontos de venda, dada a concorrência acirrada pela captação de recursos, de modo que se beneficiassem com as taxas de juros nominais muito elevadas com as quais era possível aplicá-los. A tese contém elevada dose de simplificação e não há estudos empíricos que permitam comprová-la ou negá-la.

A pergunta é: por que uma unidade de instalações e de pessoal de um banco de varejo brasileiro teria necessariamente rentabilidade maior, na captação do imposto inflacionário, antes de 1994, do que a que passaria a ter em operações de crédito, em aplicações em títulos, em administração de recursos de terceiros ou em operações de tesouraria, depois da queda da inflação? Pode-se argumentar que boa parte das estruturas operativas e das instalações aprimoradas na inflação alta continuou a ser importante depois de 1994. A informatização em larga escala se revelou de grande importância para a viabilização das receitas com serviços, tanto no que se refere aos serviços bancários tradicionais quanto no que diz respeito à administração de recursos e de outros serviços financeiros mais sofisticados.

Os gastos com pessoal já vinham declinando desde meados dos anos 1980. Com as lições dos impactos das desinflações abruptas provocadas pelos congelamentos de preços, em especial no Plano Cruzado, os bancos de varejo trataram de reduzir seus custos administrativos e de pessoal, recorrendo, para isso, a grandes investimentos em informatização, tanto para o atendimento de clientes quanto para o processamento interno de dados. É possível argumentar que as instalações ficaram sobredimensionadas nos últimos anos, mas isto também teria ocorrido em um quadro de inflação elevada, pois, com a informatização, a disputa por depositantes também iria depender menos do contato físico com o cliente. Por outro lado, a rede de agências dos grandes bancos de varejo deve ter papel decisivo na ampliação das operações de crédito junto ao público de média e de baixa renda; faixas essas apontadas como as de maior potencial de crescimento.

Por fim, deve-se lembrar que a adaptação ao ambiente de alta inflação e de instabilidade crônica levou os bancos a um posicionamento de "preferência por flexibili-

[55] Ver a respeito o trabalho do BCB sobre a evolução recente do *spread* bancário no Brasil [Lundberg, 1999].

dade", os quais procuraram, assim, estar sempre em condições de reverter rapidamente suas estratégias operacionais. Foi o caso das medidas tomadas pelos bancos ao longo do período que antecedeu a entrada do Plano Real, conforme comentado anteriormente, em que se destacou a estratégia agressiva de aumento das operações de crédito em 1992 e em 1993, ainda sob inflação elevada.

O desempenho dos grandes bancos de varejo brasileiros de 1995 em diante sugere que suas estruturas foram capazes de gerar rentabilidade alta nas novas condições. É certo que os bancos de varejo brasileiros apresentam diversos indicadores de produtividade inferiores aos grandes bancos dos países centrais (Freitas, 1999, p.136-138). Pode-se, porém, argumentar que essa desvantagem decorre essencialmente do baixo volume de crédito na economia brasileira e das fortes restrições macroeconômicas a seu crescimento. A estrutura de custos dos bancos brasileiros pode ser tida como relativamente adequada às condições do mercado brasileiro, sem que isso implique a impossibilidade de adaptação rápida se, e quando, as condições se mostrarem mais favoráveis.

4 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO BANCÁRIO NO BRASIL NOS ANOS 1990: ASPECTOS GERAIS, ESTRATÉGIAS, OBJETIVOS

O investimento externo direto no setor bancário brasileiro cresceu expressivamente nos anos 1990, e houve importante diversificação para áreas até então pouco exploradas pelos bancos estrangeiros que já operavam no país, caso do crédito de varejo. Esta seção traça uma caracterização do IED recente no setor bancário brasileiro. As duas primeiras subseções quantificam as mudanças advindas da presença dos estrangeiros e do direcionamento de suas atividades no país com base em alguns *rankings* setoriais, em especial dos indicadores de depósitos e de crédito e de atividades típicas de bancos de investimento. A terceira discute quais seriam os reais objetivos e as estratégias dos bancos estrangeiros no Brasil a partir de algumas entrevistas e de um sumário de declarações públicas de seus diretores.

Os indicadores mostram o interesse dos bancos estrangeiros tanto pelas áreas de varejo quanto pelas áreas de banco de investimento, nas quais tradicionalmente se especializaram no Brasil. No primeiro caso, contudo, não há indicativos de que sua expansão tenha ido além da compra de redes já existentes, ou seja, não há indicadores de aumento da participação de mercado como resultado de expansão do crédito em ritmo superior ao dos bancos nacionais concorrentes. Nas áreas de investimento, nota-se importante reação dos nacionais à maior desenvoltura dos estrangeiros.

Tais dados remetem às questões discutidas na apresentação do trabalho: a maior presença dos bancos estrangeiros se fez acompanhar de iniciativas dos concorrentes nacionais nas principais áreas de atuação e de concorrência entre eles, o que reforça as dificuldades metodológicas para a obtenção de respostas sobre o papel dos estrangeiros em possíveis mudanças no financiamento da empresa nacional.

As entrevistas e as declarações analisadas na terceira subseção confirmam essas dificuldades. Não há menção explícita a estratégias de disputa de mercado na área de crédito por meio de preços mais competitivos ou de aumento da oferta acima da

concorrência. Pode-se concluir, ao contrário, que os bancos estariam mais interessados em aproveitar o mercado brasileiro "tal como ele é", apostando em ganhar mercado por meio de diferenciação de atendimento e de redução de custos.

4.1 OPERAÇÕES DE CRÉDITO E DEPÓSITOS

A entrada de bancos estrangeiros trouxe, ao Brasil, um volume expressivo de capitais bancários para áreas até então não exploradas, o que revela o interesse estrangeiro em outros subsegmentos de mercado nos quais ainda não haviam se posicionado. O exemplo emblemático é a disposição dos grandes bancos em disputar fatias do mercado de varejo brasileiro. Os bancos Santander e Bilbao-Viscaya (espanhóis), o AMRO-Bank (holandês) e HSBC (inglês), por exemplo, que não operavam no varejo brasileiro, amealharam redes de agências de porte significativo, com a aquisição de bancos locais desde 1996. Ao fim de 1999, a rede de agências de bancos estrangeiros já representava um peso considerável e, em 2001, esses quatro bancos estrangeiros já estavam entre os dez conglomerados com maior número de agências.

A penetração dos bancos estrangeiros em tão pouco tempo em diversos segmentos de mercado foi notável. Seja em áreas tradicionais, típicas de bancos comerciais, seja nas áreas típicas de bancos de investimento, onde supostamente apresentariam maior *expertise* do que os bancos brasileiros, os seus indicadores de participação são expressivos.

Além da rede, também a participação dos bancos estrangeiros se ampliou muito em termos de patrimônio líquido. É interessante apontar que esse aumento de participação se faz acompanhar de mudanças mais significativas na liderança do sistema. Em 1995, entre os dez maiores bancos brasileiros classificados pelo patrimônio líquido nenhum era estrangeiro. Quatro anos depois, no fim de 1999, três bancos estrangeiros já se encontravam entre os dez, e um deles já era o quarto maior entre todos os bancos; e, em 2001, foram incluídos quatro bancos estrangeiros nessa lista dos dez maiores.

Na tabela 6, pode-se visualizar um quadro semelhante para os ativos. Em 1995, entre os dez maiores bancos não havia nenhum estrangeiro, situação que muda radicalmente. Em 1999, três deles já se encontravam posicionados entre os maiores.

Conforme discutido anteriormente, ainda é cedo para saber se os bancos estrangeiros irão impulsionar ou não as operações de crédito, visto tais operações serem sensíveis à conjuntura macroeconômica. Além disso, o período considerado caracteriza-se por um aumento da preferência pela liquidez no conjunto do sistema como resposta à instabilidade. Taxas de juros elevadas nas operações com títulos públicos federais, bem como a possibilidade de exploração de desvalorização cambial no início de 1999, deram oportunidade aos bancos para amealharem grandes lucros com operações de tesouraria. Os dados indicam uma expressiva participação da presença estrangeira no mercado de crédito, mas na sua maior parte por conta da aquisição de bancos já instalados.

TABELA 3

Rede de Agências por Conglomerado Financeiro

Instituição	Tipo[1]	1999	2000	2001
		Dezembro	Dezembro	Setembro
Banco do Brasil	BM	2,865	2,927	3,068
BRADESCO	BM	2,132	2,201	2,374
Caixa Econômica Federal	CE	1,699	1,693	1,693
ITAÚ	BM	1,194	1,237	1,420
HSBC	BM	981	977	987
Unibanco	BM	700	734	888
ABN Amro Real	BM	29	627	732
BANESPA[2]	BM	571	573	576
Nossa Caixa	BM	485	487	497
Bilbao Vizcaya Argentaria	BM	278	364	442
BANRISUL	BM	370	363	356
SUDAMERIS	BM	170	271	277
BESC	BC	256	256	256
BEMGE	BM	329	264	252
Santander Brasil	BM	209	208	224
Mercantil de São Paulo	BM	217	216	220
BANESTADO	BM	377	376	205
Mercantil do Brasil	BM	175	198	203
Santander Meridional	BM	221	199	199
Banco de Crédito Nacional	BM	128	134	197
Subtotal		**13,386**	**14,305**	**15,066**
Demais instituições bancárias		2,803	2,091	1,686
Total Geral		**16,189**	**16,396**	**16,752**

Fonte: Relatório do Sistema Financeiro Brasileiro [BCB, 1999].

Notas: [1] BM = banco múltiplo; CE = caixa econômica; BC = banco comercial.

[2] O Banespa foi adquirido pelo Santander no fim de 2000.

TABELA 4

Presença de Bancos Estrangeiros no Mercado Nacional: Alguns Indicadores

Em %

Instituição	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ativos Bancários								
Bancos Públicos	50,9	51,4	52,2	50,9	50,1	45,8	43	44
Bancos Privados Nacionais	40,7	41,2	39,2	39	36,8	35,3	33,1	32,2
Banco com Controle Estrangeiro	8,4	7,4	8,6	10,1	13,1	18,9	23,9	23,8
Depósitos de Sistema Bancário								
Bancos Públicos	56,3	55,9	58	61,2	59,1	51,2	50,6	48,5
Bancos Privados Nacionais	38,8	39,4	36,4	34,1	32,9	33,1	31,8	33,2
Banco com Controle Estrangeiro	4,9	4,7	5,6	4,7	8	15,7	17,6	18,3
Créditos do Sistema Bancário								
Bancos Públicos	61,8	59,1	62,1	58,1	52,2	53,2	47,5	46,6
Bancos Privados Nacionais	31,5	35,4	31,8	32,7	35,4	31	31,7	33,1
Banco com Controle Estrangeiro	6,7	5,5	6,1	9,2	12,4	15,8	20,8	20,3

Fonte: ANDIMA (2001, p. 33).

TABELA 5

Maiores Bancos no Brasil – Patrimônio Líquido

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1995			1999			2001		
Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)
BRADESCO	4 892,0	9,0	BB	7 271,0	7,3	BRADESCO	9 489,0	9,9
ITAU	3 708,0	6,8	ITAU	6 912,0	7,0	ITAU	9 105,8	9,5
CEF	3 529,0	6,5	BRADESCO	6 854,0	6,9	BB	8.638,1	9,0
BB	3 466,0	6,4	ABN AMRO	4 345,0	4,4	UNIBANCO	6 223,2	6,5
UNIBANCO	1 968,0	3,6	BANESPA	4 177,0	4,2	ABN AMRO	5 090,0	5,3
BANESPA	1 462,0	2,7	UNIBANCO	4 095,0	4,1	SANTANDER BRASIL	4 872,3	5,1
REAL	1 385,0	2,6	CEF	3 718,0	3,7	CEF	4 250,5	4,4
BAMERINDUS	1 337,0	2,5	CITIBANK	1 748,0	1,8	CITIBANK	2 814,0	2,9
BCN	929,0	1,7	SANTANDER BRASIL	1 161,0	1,2	BANKBOSTON	1 977,0	2,1
MERCANTIL FINASA	832,0	1,5	MERCANTIL FINASA	1 115,0	1,1	SAFRA	1 840,5	1,9
SAFRA	580,0	1,1	SAFRA	1 054,0	1,1	HSBC	1 617,4	1,7
CITIBANK	573,0	1,1	BANKBOSTON	945,0	1,0	BBA-CREDITANSTALT	1 292,6	1,3
BANRISUL	443,0	0,8	HSBC	933,0	0,9	SUDAMERIS	1 269,0	1,3
BANESTADO	442,0	0,8	BBA-CREDITANSTALT	912,0	0,9	MERCANTIL FINASA	1 154,1	1,2
AMERICA DO SUL	423,0	0,8	SUDAMERIS	823,0	0,8	NOSSA CAIXA	1 122,7	1,2
MERIDIONAL	420,0	0,8	MERIDIONAL	780,0	0,8	JP MORGAN CHASE	1 079,5	1,1
GARANTIA	419,0	0,8	ALFA	759,0	0,8	BNB	1 029,8	1,1
NOROESTE	419,0	0,8	BILBAO VIZCAYA	647,0	0,7	ALFA	847,6	0,9
SUDAMERIS	408,0	0,8	CCF BRASIL	599,0	0,6	VOTORANTIM	816,1	0,8
BOAVISTA	379,0	0,7	CHASE	572,0	0,6	BILBAO VIZCAYA	801,6	0,8
Total Grupo	**28 014,0**	**51,7**		**49 420,0**	**49,8**		**65 330,8**	**68,0**
Estrangeiros	981,0	1,8		12 113,0	12,2		21 967,5	22,9
Privados Nacionais	17 691,0	32,7		21 569,0	21,7		28 322,2	29,5
Estrangeiros e Privados Nacionais	18 672,0	34,5		33 682,0	33,9		50 289,7	52,3
SFN	54 170	100,0	SFN	99 228,0	100,0		96 099,725	100,0

Fonte: Relatório do Sistema Financeiro Brasileiro do BCB.

TABELA 6

Maiores Bancos no Brasil – Ativos

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1995			1999			2001		
Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)
CEF	80 413	13,5	BB	126 454	14,4	BB	157 225	14,5
BB	79 855	13,4	CEF	122 441	13,9	CEF	99 371	9,2
BANESPA	49 143	8,3	BRADESCO	71 241	8,1	BRADESCO	97 114	8,9
BRADESCO	29 446	5,0	ITAÚ	48 409	5,5	ITAÚ	78 039	7,2
ITAÚ	23 731	4,0	UNIBANCO	33 536	3,8	SANTANDER BRASIL	63 706	5,9
UNIBANCO	22 291	3,8	BANESPA	2 831	0,3	UNIBANCO	54 639	5,0
BAMERINDUS	14 582	2,5	ABN AMRO	2 542	0,3	ABN AMRO	33 246	3,1
BANRISUL	12 193	2,1	SAFRA	18 811	2,1	BANKBOSTON	32 147	3,0
REAL	11 116	1,9	BANKBOSTON	17 617	2,0	CITIBANK	27 532	2,5
BCN	10 234	1,7	SUDAMERIS	14 313	1,6	SAFRA	28 671	2,6
APLICAP	8 265	1,4	CITIBANK	1 356	0,2	HSBC	27 585	2,5
SAFRA	7 087	1,2	HSBC	13 262	1,5	NOSSA CAIXA	21 857	2,0
CREDIREAL	6 635	1,1	SANTANDER BRASIL	13 204	1,5	SUDAMERIS	19 561	1,8
BANERJ	624	0,1	BBA-CREDITANSTALT	12 043	1,4	BBA-CREDITANSTALT	16 938	1,6
ECONOMICO	5 815	1,0	BANDEIRANTES	8 733	1,0	VOTORANTIM	13 653	1,3
BBA-CREDITANSTALT	54	0,0	BILBAO VIZCAYA	8 683	1,0	BILBAO VIZCAYA	12 763	1,2
CCF BRASIL	5 275	0,9	MERCANTIL FINASA	7 974	0,9	LLOYDS	10 919	1,0
BANESTADO	5 143	0,9	MERIDIONAL	6 908	0,8	BNB	9 048	0,8
SUDAMERIS	4 964	0,8	BANRISUL	6 244	0,7	BANRISUL	8 812	0,8
BANKBOSTON	439	0,1	BANESTADO	6 196	0,7	MERCANTIL FINASA	8 853	0,8
Total Grupo	**392 218**	**66,0**		**603 359**	**68,6**		**821 678**	**75,7**
Estrangeiros	20 029	3,4		126 835	14,4		224 836	20,7
Privados nacionais	132 567	22,3		186 879	21,2		309 578	28,5
Estrangeiros/Privados Nacionais	152 596	25,7		131 714	35,7		534 414	49,2
SFN	593 839	100,0	SFN	879 881	100,0		1 085 825	100,0

Fonte: BCB.

Outro indicador das atividades convencionais dos bancos estrangeiros é a participação nos depósitos totais. Entre os vinte maiores por depósitos totais, tal número ainda é menor do que o total de depósitos do maior banco privado nacional, o Bradesco. Possivelmente, a ampliação de depósitos a partir de uma nova rede de agências implica custos muito elevados de propaganda e oferta de vantagens diferenciais para atração de clientes.

Os dados comprovam que os bancos estrangeiros têm melhor acesso aos mercados externos que os bancos brasileiros e, à medida que seu tamanho relativo aumenta, cresce também a sua participação nas captações externas. Provavelmente, um dos fatores que define o acesso privilegiado de bancos estrangeiros é a perspectiva de crises de balanço de pagamento. As principais quedas de participação nas captações externas ocorreram em 1995, ano da crise mexicana; em 1997, ano da crise asiática; em 1998, ano da crise russa; e em 1999, ano da crise de balanço de pagamentos brasileira.

TABELA 7

Maiores Bancos no Brasil – Operações de Crédito

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1995			1999			2001		
Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)	Nome	(R$ Milhões)	(%)
CEF	39 257	20,9		55 669	24,2	BB	42 474	14,1
BB	33 870	18,0	BB	28 898	12,6	BRADESCO	38 149	12,7
BANESPA	18 981	10,1	BRADESCO	21 536	9,4	BNDES	34 041	11,3
BRADESCO	10 755	5,7	ITAÚ	12 832	5,6	ITAÚ	23 800	7,9
ITAÚ	7 826	4,2	UNIBANCO	11 258	4,9	UNIBANCO	20 504	6,8
UNIBANCO	6 615	3,5	ABN AMRO	7 232	3,1	CEF	18 903	6,3
BAMERINDUS	6 547	3,5	BANKBOSTON	4 588	2,0	SANTANDER BRASIL	12 534	4,2
REAL	3 936	2,1	CITIBANK	4 281	1,9	ABN AMRO	11 907	4,0
BANESTADO	2 637	1,4	SAFRA	4 273	1,9	CITIBANK	9 800	3,3
ECONOMICO	2 439	1,3	SUDAMERIS	4 034	1,8	BANKBOSTON	9 211	3,1
BCN	2 254	1,2	BANESPA	3 974	1,7	SAFRA	7 913	2,6
SUDAMERIS	1 835	1,0	BBA-CREDITANSTALT	3 667	1,6	HSBC	6 620	2,2
AMERICA DO SUL	1 688	0,9	HSBC	3 245	1,4	BNB	6 426	2,1
BANRISUL	1 376	0,7	SANTANTER BRASIL	3 099	1,3	BBA-CREDITANSTALT	6 114	2,0
SAFRA	1 342	0,7	MERCANTIL FINASA	1 999	0,9	SUDAMERIS	5 803	1,9
NOROESTE	1 336	0,7	ALFA	1 863	0,8	BILBAO VIZCAYA	4 014	1,3
MERIDIONAL	1 137	0,6	BANDEIRANTES	1 699	0,7	MERCANTIL FINASA	3 576	1,2
CITIBANK	1 066	0,6	BANRISUL	1 678	0,7	FIAT	3 225	1,1
BBA-CREDITANSTALT	1 055	0,6	RURAL	1 501	0,7	BANRISUL	3 058	1,0
BANORTE	992	0,5	MERIDIONAL	1 369	0,6	ALFA	2 755	0,9
Total Grupo	**146 944**	**78,1**		**178 695**	**77,8**		**239 538**	**79,6**
Estrangeiros	2 901	1,5		28 178	12,3		60 200	20,0
Privados Nacionais	46 930	24,9		60 298	26,2		108 476	36,1
Estrangeiros/Privados Nacionais	49 831	26,5		88 476	38,5		168 676	56,1
sfn	188 241		SFN	229 746	100,0		300 741,0	100,0

Fonte: Relatório do Sistema Financeiro Brasileiro do BCB (elaboração dos autores).

TABELA 8

Vinte Maiores Bancos no Brasil – Depósitos

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1995			1999			2001		
NOME	(R$ Milhões)	(%)	NOME	(R$ Milhões)	(%)	NOME	(R$ Milhões)	(%)
BB	53 765	23,1	BB	72 214	22,6	BB	73 881	20,6
CEF	48 921	21,1	CEF	61 544	19,2	CEF	67 410	18,8
BANESPA	18 027	7,8	BRADESCO	37 612	11,8	BRADESCO	40 719	11,4
BRADESCO	14 887	6,4	ITAÚ	23 276	7,3	ITAÚ	27 309	7,6
ITAÚ	10 619	4,6	BANESPA	11 204	3,5	UNIBANCO	17 053	4,8
UNIBANCO	9 690	4,2	UNIBANCO	9 229	2,9	NOSSA CAIXA	15 923	4,4
BAMERINDUS	6 339	2,7	ABN AMRO	8 460	2,6	SANTANDER BRASIL	15 302	4,3
REAL	6 120	2,6	HSBC	6 317	2,0	HSBC	9 722	2,7
BCN	3 587	1,5	MERCANTIL FINASA	4 618	1,4	BNDES	8 485	2,4
SAFRA	3 252	1,4	BILBAO VIZCAYA	4 494	1,4	ABN AMRO	8 044	2,2
BANERJ	3 096	1,3	SUDAMERIS	407	0,1	BILBAO VIZCAYA	5 713	1,6
BANESTADO	2 845	1,2	BANRISUL	4 056	1,3	SAFRA	5 653	1,6
MERCANTIL FINASA	2 512	1,1	BANESTADO	3 804	1,2	BANRISUL	5 284	1,5
BOAVISTA	2 284	1,0	SANTANDER BRASIL	3 760	1,2	SUDAMERIS	4 505	1,3
BANRISUL	1 860	0,8	BBA-CREDITANSTALT	3 600	1,1	MERCANTIL FINASA	4 398	1,2
SUDAMERIS	1 792	0,8	SAFRA	3 565	1,1	VOTORANTIM	4 197	1,2
AMERICA DO SUL	1 759	0,8	BANKBOSTON	2 751	0,9	BBA-CREDITANSTALT	3 389	0,9
BEMGE	1 692	0,7	BANDEIRANTES	2 392	0,7	FIAT	2 770	0,8
NACIONAL	1 608	0,7	BOAVISTA	2 231	0,7	VOLKSWAGEN	2 069	0,6
LLOYDS	1 592	0,7	MERIDIONAL	1 940	0,6	GM	2 047	0,6
Total grupo	**196 247**	**84,4**		**267 474**	83,6		**323 874**	90,3
Estrangeiros	3 384	1,5		35 844	11,2		52 254	14,6
SFN	232 399	100,0	SFN	320 062	100,0		358 619	100,0

Fonte: BCB.

TABELA 9

Participação nas Captações Externas

Em %

Instituição	1995	1996	1997	1998	1999	Jun. 00	Dez. 00
Bancos Nacionais	75,73	81,53	72,50	68,73	63,49	64,07	59,98
Bancos com Controle Estrangeiro	13,08	10,29	14,29	21,86	25,45	25,77	28,30
Bancos com Participação Estrangeira	9,75	6,92	11,66	7,82	9,26	8,34	9,70

Fonte: BCB.

4.2 ATIVIDADES DE BANCO DE INVESTIMENTO

Observando-se as atividades mais tipicamente desempenhadas por bancos de investimento, especificamente gestão de fundos, e as atividades afins, especificamente operações em mercado de derivativos, nota-se uma evolução nesses indicadores, a qual apresentaria resultados ambíguos. Em primeiro lugar, o avanço dos conglomerados estrangeiros também aqui é notável. Esse pode ser um indício de que a chegada de concorrentes estrangeiros ao país ocorre em todos os segmentos do mercado finan-

ceiro. Por outro lado, os grandes bancos privados nacionais parecem mostrar uma capacidade de resposta mais agressiva do que o recuo para operações de tesouraria, o que indica a intenção deles de atuarem como bancos múltiplos. Esse tipo deles de atuação, por sua vez, altera características tradicionais do mercado financeiro brasileiro, conforme indicado pelo *ranking* das corretoras e de administradores de fundos.

TABELA 10

Ranking de Corretoras, por Volume Negociado

Acumulado no ano, em R$ mil

1995			1999		
Corretoras	Volume	(%)	Corretoras	Volume	(%)
FONTE	227 541 886	2,7	UNIBANCO	566 254 320	8,0
NEXT	227 352 434	2,7	BRADESCO	510 082 840	7,2
SISTEMA	213 415 212	2,5	CSFB GARANTIA	345 273 486	4,9
UNIBANCO	201 310 323	2,4	INTERFLOAT	245 100 114	3,4
CITIBANK	185 282 261	2,2	CHASE	244 857 354	3,4
COINVALORES	156 286 261	1,9	CITIBANK	288 941 133	4,1
HEDGING GRIFFO	154 775 184	1,8	VOTORANTIM	217 546 715	3,1
SHECK	153 473 275	1,8	BANKBOSTON	181 408 773	2,6
INTERFLOAT	150 875 419	1,8	J. P. MORGAN	178 503 907	2,5
CCF	133 321 577	1,6	SANTANDER	162 820 969	2,3
Subtotal	**1 803 633 832**	**21,4**	**Subtotal**	**2 940 789 611**	**41,4**
Total da Indústria	**4 896 603 029**	**100,0**	**Total da Indústria**	**7 105 576 181**	100,0
Memo			Memo		
Estrangeiros entre os 10 maiores	473 379 022	5,6	Estrangeiros entre os 10 maiores	1 056 532 136	12,5

Fonte: Revista da ANBID – Fundos de Investimento.

TABELA 11

***Ranking* de Administradores de Fundos, por Patrimônio Líquido**

Em % do total

Fev./1994		Fev./1998	
Instituição	(%)	Instituição	(%)
BANCO DO BRASIL	14,59	BANCO DO BRASIL	17,70
ITAÚ	8,73	BRADESCO	9,58
BRADESCO	7,60	ITAÚ	7,80
BAMERINDUS	5,10	CITIBANK	5,86
SAFRA	4,71	CEF	4,69
CEF	4,60	BOSTON	4,36
NACIONAL	4,44	UNIBANCO	4,29
REAL	4,04	REAL AMRO	3,73
UNIBANCO	3,24	CCF	3,65
CITIBANK	2,61	HSBC	2,74
CCF	2,52	SAFRA	2,67
BFB	2,15	SUDAMERIS	1,82
Total do Subgrupo	**64,33**	**Total do Subsetor**	**68,89**
Memo			
Estrangeiros	7,28		20,34
Pl Total Indústria (em milhões)			**R$ 128 510,40**

Fonte: Revista da ANBID – Fundos de Investimento.

TABELA 12

Operações de *Underwriting Ranking* de Líderes de Emissão de Debêntures por Volume Registrado

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1999			1995		
Líderes de Emissão	Volume	(%)	Líderes de Emissão	Volume	(%)
BRADESCO	2 375,00	35,57	BAMERINDUS	1 149,35	19,57
UNIBANCO	1 129,00	16,91	BRADESCO	1 036,82	17,66
BANCO DO BRASIL	702,40	10,52	NACIONAL	737,50	12,56
BOZANO, SIMONSEN	675,00	10,11	UNIBANCO	618,50	10,53
BBA CREDTANSTALT	657,00	9,84	ITAÚ	326,00	5,55
CHASE MANHATTAN	500,00	7,49	UNITAS DTVM	195,89	3,34
CITIBANK	300,00	4,49	BANESPA	180,00	3,07
SANTOS CVC	50,00	0,75	FENÍCIA	150,00	2,55
PRIMUS CVC	50,00	0,75	GARANTIA	136,03	2,32
Total Subgrupo	**6 438,40**	**96,44**	**Total Subgrupo**	**4 530,09**	**77,14**
Total de Emissões Registradas	**6 676,38**	**100,00**	**Total de Emissões Registradas**	**5 872,50**	**100,00**

Fonte: CVM (elaboração dos autores).

Entre as maiores corretoras em operação na Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F), por volume de negócios, em 1995, percebe-se uma participação mais expressiva de firmas que não pertenciam aos maiores conglomerados em operação no Brasil. A ausência de conglomerados brasileiros na operação com futuros e *commodities* também é notável. Em 1999, dois dos maiores conglomerados privados nacionais, o Bradesco e o Unibanco, já despontam na liderança do mercado com fatias de 8,0% e 7,2%, respectivamente. A maior presença de conglomerados estrangeiros na BM&F é também um outro dado importante. Essa disputa tem produzido aumento da concentração no mercado, o que pode ser facilmente identificável pelo fato de os dez primeiros do *ranking* terem aumentado o seu peso no total de operações de 21,4%, em 1995, para 41,4% em 1999. Além disso, os seis primeiros colocados em 1999 detêm fatias de mercado de tamanho relativo superior ao do primeiro colocado em 1995.

TABELA 13

Operações de *Underwriting Ranking* de Líderes de Emissão Primária de Ações por Volume Registrado

Em R$ milhões e em % do total do sistema bancário

1999			1995		
Líderes de Emissão	Volume	(%)	Líderes de Emissão	Volume	(%)
UNIBANCO	807,21	55,3	BRADESCO	250,01	2,8
BANCO BBA CREDTANSTALT	201,61	13,8	UNIBANCO	49,65	0,5
BRADESCO S/A	302,16	20,7	GARANTIA — BANCO DE INVESTIMENTO	277,34	3,1
BNDES	64,69	4,4	FATOR	301,46	3,3
BANCO DO BRASIL	83,11	5,7	BANCO DO BRASIL[1]	8 017,88	88,2
			GERAÇÃO CV S.A.	14,00	0,2
			BANDEIRANTES	71,26	0,8
			OLIVEIRA TRUST	10,00	0,1
			OPPORTUNITY	15,00	0,2
			PRIMUS	20,40	0,2
			BBA	20,40	0,2
			BOZANO, SIMONSEN	20,40	0,2
			ITAÚ	20,40	0,2
Total	1.458,78	100,0	Total	9 088,20	100,0

Fontes: CVM e BM&F.

Notas: [1] Do total do volume de *underwriting* do Banco do Brasil, R$ 7 997,500 foram colocados em ações do próprio banco pela corretora do conglomerado.

Deve-se notar que a liderança de grandes conglomerados brasileiros no setor de fundos era muito forte em 1994 e a presença dos estrangeiros já era significativa em 1999, com destaque para a ascensão do Citibank. Há também a queda do HSBC que, entretanto, deverá recuperar posições com a fusão internacional com o CCF: informação essa que, incorporada ao *ranking* de 1999, teria feito do HSBC do primeiro entre os bancos estrangeiros na administração de fundos de investimento.

As operações de *underwriting,* tanto de debêntures quanto de ações, ainda não foram significativamente influenciadas pela presença estrangeira. Não obstante, aqui também aparecem os conglomerados como líderes de emissões e o aumento no grau de concentração. Esses montantes podem superestimar a participação do mercado no financiamento de longo prazo das atividades produtivas, pois parte dos lançamentos visam ao financiamento do próprio conglomerado.

4.3 AS ESTRATÉGIAS DOS BANCOS ESTRANGEIROS, SEGUNDO SEUS DIRETORES – UMA RESENHA

Não é simples esclarecer que políticas os bancos estrangeiros pretendiam implementar no varejo bancário brasileiro, nem como pretendiam atuar. As entrevistas são pouco eficientes para esclarecer as motivações reais de cada banco. Além de ser necessário que o entrevistado conheça, de fato, os planos de médio e de longo prazo da matriz, é preciso também que esteja disposto a revelá-los com clareza, o que coloca, para o entrevistador, o desafio de separar as declarações genéricas e de propaganda daquilo que realmente expressa o ponto de vista do banco. As entrevistas tendem a se concentrar em aspectos mais gerais e conceituais, de grande relevância para a análise e para o debate público mas insuficientes para esclarecer, de modo preciso, as motivações e as estratégias. Outro caminho seria a análise de documentos oficiais dos bancos (apresentação de resultados, informações a mercados, de pouca relevância no caso por se tratar de instituições pouco ou nada interessadas em captar recursos no mercado de capitais brasileiro); ou então a análise das declarações públicas de seus diretores e porta-vozes, mediante os quais o banco procura justificar suas iniciativas e explicar como pretende implementá-las com êxito.

Optou-se, neste trabalho, por realizar um número reduzido de entrevistas, selecionando, para tanto, apenas profissionais que tivessem conhecimento amplo das estratégias do banco em que atua e, ao mesmo tempo, com os quais fosse possível ter certeza de que a conversa seria realizada com franqueza. Foram entrevistados, entre agosto e novembro de 2000, quatro profissionais com esse perfil ligados a quatro dos bancos estrangeiros que mais ampliaram sua presença no Brasil nos últimos anos. Dois são diretores e dois são gerentes regionais. Os quatros foram informados do propósito da entrevista e não sabiam quais eram os outros entrevistados. Três deles pediram sigilo completo, inclusive em relação ao nome dos bancos em que trabalham. Observadas essas restrições, o resultado das entrevistas pode ser considerado bastante esclarecedor.[56] O item seguinte apresenta uma síntese das declarações.

[56] Um número maior de entrevistas foi realizado por Freitas (1999), com um escopo de questões mais amplo.

As matérias da imprensa comentadas reúnem declarações públicas de diretores e de assessores de diretoria de bancos estrangeiros atuantes no mercado brasileiro, tanto de recém-ingressados quanto de alguns já antigos. Foram selecionadas matérias referentes ao setor de varejo, inclusive aquelas em que são comentados os motivos, de alguns desses bancos, para não desenvolverem estratégias agressivas na área. O levantamento não foi sistemático e pautou-se pela referência às questões apontadas na introdução do trabalho. Os resultados estão em 4.3.2.

4.3.1 Entrevistas

Aqui é apresentada uma síntese das entrevistas e destacados os pontos de maior interesse. Um aspecto relevante é a afirmação de que os bancos estrangeiros querem atuar no mercado brasileiro para aproveitá-lo tal como ele é. Para os entrevistados, os bancos estrangeiros não pretendem romper nem contestar as formas de concorrência vigentes, sobretudo por terem descoberto que não têm a mesma eficiência operacional dos grandes bancos privados nacionais. A estratégia decisiva para crescer será a compra de outros bancos e a ocupação de espaços abertos pela esperada redução da área comercial dos dois grandes bancos públicos federais – o Banco do Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF).

Sobre os determinantes da vinda dos bancos estrangeiros para o Brasil, um dos entrevistados apontou a estratégia de vários desses bancos, ou seja, a de ganhar volume internacional para não ser comprado por algum dos megabancos formados nos últimos anos. Por aí se explicaria o pouco interesse dos bancos dos EUA pela América Latina, dada a viabilidade de ganhar escala com esforços concentrados no seu próprio mercado doméstico. O menor interesse pela Ásia decorre da maior dificuldade de se compreender esses mercados, bem como da maior "bancarização" existente na maioria daqueles países. Apontou-se, também, como motivação, a estratégia de se acompanhar as empresas dos países de origem que têm expandido a atividade no Brasil, a fim de conhecer melhor suas necessidades e aproveitar as relações nos mercados de origem. Há ainda o interesse de avançar em áreas específicas, como previdência privada e habitação, em que o baixo volume de negócios justifica expectativas de crescimento mais intenso.

O balanço dos primeiros anos mostrou, aos bancos estrangeiros, as dificuldades de eles atuarem no crédito de varejo brasileiro, o que se expressou em resultados negativos nas carteiras comerciais. Uma constatação comum é a dificuldade e o custo elevado de tomar clientes da concorrência, e também de tirar profissionais dos bancos brasileiros, além das conhecidas dificuldades de diferenciar produtos. Do ponto de vista da eficiência operacional, houve razoável identidade de opiniões sobre a inexistência de vantagens dos estrangeiros, e um dos entrevistados enfatizou as vantagens dos bancos nacionais, em especial as do Bradesco e as do Itaú. Segundo esse entrevistado, esses dois bancos são mais qualificados para operar no varejo, pois possuem melhores sistemas operacionais e de controle, bem como maior agilidade para criar produtos; enquanto os estrangeiros reproduzem, no Brasil, os controles mais rígidos empregados pelas matrizes nos mercados de origem. Como exemplo, ele citou a prática de alguns estrangeiros de colocar um diretor de área de controle ou de planejamento na equipe que elabora novos produtos, seguindo-se daí a necessidade de aprovação

em diferentes instâncias. Outro entrevistado apontou a redução da alçada dos gerentes em relação ao que ocorria antes da compra do banco pelo novo controlador estrangeiro, o que gera maior dificuldade de atendimento das demandas específicas dos clientes. Para um dos entrevistados, essas dificuldades de acompanhar a maior agilidade dos nacionais seria um dos determinantes das pressões dos estrangeiros pelo enrijecimento das normas de controle do sistema como um todo (segundo ele, tratar-se-ia, de fato, de "trazer" o Bradesco para o mesmo nível de restrições com os quais os bancos estrangeiros operam por conta do maior controle imposto pelas matrizes).

Para dois dos entrevistados está claro que a principal forma de concorrência dos estrangeiros não tem sido, e nem será, a disputa por meio de preço, nem no crédito nem nos serviços. Para os outros dois, está demonstrado que não tem sido assim, mas não têm certeza de que não possa haver mudanças. Um dos entrevistados destacou a questão dos juros cobrados na linha de cheque especial para pessoa física, onde sabidamente são praticados os *spreads* mais altos. Segundo ele, na média dos grandes bancos de varejo, as operações de cheque especial representam entre um terço e um quarto do volume operado e cerca de metade da receita com pessoas físicas, apesar de a inadimplência atingir de 20% a 25% do total, e os bancos estrangeiros seguem os nacionais na política de não realizar "guerras de preços" nessa área, apesar do potencial de ampliação da base de clientes.

Os entrevistados concordam que a principal arma da concorrência é o volume operado por meio de aumento dos limites de endividamento e, principalmente, pelas aquisições e fusões para ganhar escala. Um deles destacou, com muita ênfase, o quão essencial é, para os estrangeiros, comprar o Banespa e, no futuro, tentar comprar o Unibanco, além de ocupar espaços deixados pelo BB e pela CEF. O Bradesco e o Itaú são vistos por todos como concorrentes muito difíceis.

4.3.2 Declarações Públicas

A síntese das declarações aqui reunidas sugere que os estrangeiros vieram disputar mercado mediante a diferenciação de produtos, a prestação de serviços mais eficiente e a compra de participação. Chama atenção a quase completa ausência de menções a concorrência por meio de preços ou pela ampliação agressiva das condições de acesso ao crédito.

Duas motivações básicas são apontadas para a expansão da presença dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro. Uma delas é a perspectiva de ampliação de atividades típicas do "atacado", de bancos de investimento: mercado de capitais, apoio a fusões e incorporações de empresas, engenharias financeiras, privatização, comércio exterior. Vale lembrar que as filiais dos bancos estrangeiros estiveram voltadas tradicionalmente para atividades dessa natureza nos países periféricos.

A outra motivação, mais destacada, é a novidade da década de 1990: os bancos estrangeiros procuram entrar no mercado bancário de varejo brasileiro pela perspectiva de aumento expressivo da "população bancarizada" nos próximos anos, em decorrência da estabilização dos preços e da expectativa de aumento da renda de parcela expressiva da população com o crescimento da economia. Nas primeiras declarações à imprensa brasileira, o HSBC definiu sua estratégia como "focada no público de baixa renda", uma "aposta na popularização" (*Exame,* 21/5/1997). Quando começou sua

escalada de compras de bancos, o Santander anunciou que pretendia crescer com o aumento de renda da população (*Gazeta Mercantil*, 18/11/1997, B5). A mesma ênfase foi reiterada pelo BBVA, em meados de 2000, ao anunciar a meta de ocupar 7% do mercado em três anos (*Gazeta Mercantil*, 8/6/2000).

A partir desses dois eixos, caracterizam-se duas estratégias distintas dos bancos estrangeiros com a liberalização do acesso ao mercado brasileiro: uma postura de cautela ou de recusa explícita à entrada ou à ampliação da atividade no varejo, caso típico dos estadunidenses Citibank, Boston, Chase, J. P. Morgan; e a entrada agressiva no mercado de varejo com investimentos de vulto, caso do Santander, do ABN-AMRO e do BBVA, todos europeus, além do HSBC. O Lloyds representa um caso peculiar de combinação entre as duas estratégias.

O primeiro grupo reúne bancos com longa presença no Brasil, marca consolidada e tradição em diversos segmentos do mercado. Alguns deles realizaram tentativas vigorosas de ampliar a atividade de varejo em diferentes momentos do passado, a partir da reduzida rede de agências que eram autorizados a manter até a abertura recente. Os resultados foram pouco claros e, em alguns casos, as tentativas de ampliação foram revertidas bruscamente. Embora, geralmente, não descartem a possibilidade de investir com firmeza no varejo mais à frente, argumentam que o custo de aquisição de redes amplas se manteve em níveis muito elevados nos últimos anos, diante dos resultados incertos e da alternativa de crescer "organicamente", ou seja, pela expansão progressiva da rede própria.

Nos últimos anos as declarações de seus representantes enfatizaram bastante as possibilidades de crescimento nas áreas mais características de bancos de investimento. O Citibank é um exemplo. Em 1995, seu diretor-presidente no Brasil, Roberto do Valle, destacava, como áreas de expansão, o mercado de capitais e as operações de fusão, de aquisição e de reestruturação de empresas, embora tenha sublinhado as boas perspectivas do crédito às pessoas físicas (*Conjuntura Econômica*, junho de 1995, p. 42). Em 1997, em face da vinda de outros bancos estrangeiros afirmava estar mantida a meta de aumentar negócios no varejo, e não descartar a compra de concorrentes, desde que surgisse algo "com bom preço", e que pretendia aumentar a rede de agências "modulares" (*Gazeta Mercantil*, 9/12/97, p. B3).

Em meados de 1998, o discurso do Citibank tornou-se bem mais cauteloso. Ao apresentar seu substituto na direção do banco no Brasil, Roberto do Valle (*Gazeta Mercantil*, 29/7/1998, p. B6) afirmou que os anos seguintes seriam "duros para a área de varejo dos bancos", e confirmou que o Citibank mantinha seus planos de expansão no Brasil. Com dúvidas se esse crescimento seria por meio do aumento de uso da capacidade instalada ou por fusões e aquisições, decidira esperar, pois "os preços tendem a cair", e o Citibank não teria pressa por não estar sob a pressão de perda de espaço no mercado de origem.

Um ano depois, o Citibank reiterava sua disposição de concorrer em todas as áreas, inclusive no varejo e em camadas de renda mais baixa, mas só anunciou metas na área de administração de recursos, na qual pretende ultrapassar o Bradesco e o Itaú até 2004, com a possibilidade de "azeitar a distribuição pela internet", o que seria mais barato que ampliar a rede de agências (*Gazeta Mercantil*, 1/9/1999, p. B3). Em meados de 2000, ao comentar as dificuldades encontradas pelos estrangeiros no Bra-

sil, Alcides Amaral defendeu que o teste decisivo é crescer no varejo, em que se testa de fato a eficiência da rede e do pessoal, e que os nacionais deverão manter a liderança na área, "como em toda parte do mundo".

O BankBoston anunciou com clareza que não pretendia comprar concorrentes por não precisar de marca no país, bem como pelo inconveniente de enfrentar superposição de agências, além de não ter, de fato, interesse em entrar no varejo "massificado" (*Gazeta Mercantil*, 11/12/1997, p. B2). O foco de atuação do banco permaneceu no segmento com renda mensal a partir de R$ 4 mil mensais, estimado em 1,5 milhão de pessoas, das quais o Boston quer atrair 10% (*Gazeta Mercantil*, 18/11/1998, p. B4).

J. P. Morgan definiu orientação semelhante. Thomas Ketchum, chefe das operações nas Américas, e Alfredo Gutierrez, presidente no Brasil, em entrevista sobre os planos de expansão no país enfatizaram a decisão de focalizar a atividade do banco no apoio e na venda de serviços para as empresas das áreas de reestruturação, privatização e atuação em derivativos (*Gazeta Mercantil*, 22/1/1997, p. B4).

A estratégia do Lloyds foi outra. "Colocamos o pé no varejo e não queremos sair mais, pois este é o nosso melhor negócio em um mercado com potencial imenso e para o qual temos tecnologia apropriada", declarou entusiasmado Roberto Paschoali, vice-presidente do banco no Brasil, por ocasião da compra da Losango, uma das maiores financeiras na área de crédito pessoal, com R$ 1,3 bilhão de ativos (*Gazeta Mercantil*, 1/10/1997, p. A1). Para ele, não seria boa estratégia "bater de frente" com os grandes bancos de varejo, e o Lloyds decidiu atuar sem rede de agências, explorando a tecnologia, cada vez mais barata. Meses depois (*Gazeta Mercantil*, 16/3/1998, p. B4), ao explicar por que não interessava ao Lloyds comprar o Banco do Estado de Minas Gerais (Bemge), defendeu que seus 590 pontos de atendimento seriam insuficientes para competir de verdade, e que criar uma rede adequada para isso custaria US$ 5 bilhões, embora sem qualquer garantia de que o esforço daria certo. Segundo ele, seria praticamente impossível que instituições financeiras estrangeiras atuassem no mercado brasileiro de varejo típico, em razão da concentração e das dificuldades culturais. "Não dá para brigar nesse campo de batalha e é por isso que não nos interessa em definitivo trabalhar com contas correntes". Argumento semelhante foi apontado por Roberto do Valle, presidente do Citibank no Brasil, para quem "um banco estrangeiro não tem condições de se instalar no país e concorrer de igual para igual no mercado de varejo (pessoas físicas) com um Banco do Brasil ou com um Bradesco" (*Folha de S. Paulo*, 29/9/1996, p. 2-8).

No caso do segundo grupo de bancos, a entrada agressiva no varejo representou o eixo da estratégia para ganhar espaço no Brasil, mas sem que por isso fosse excluída a participação nas áreas típicas de "atacado", por vezes justificada com argumentos semelhantes aos do passado. Em meados de 1999, por exemplo, o BBV anunciou com destaque a inauguração de área de estruturação de emissão de dívidas, apoiando empresas de telefonia compradas pelas multinacionais espanholas, e declarou o objetivo de ser líder no setor (*Gazeta Mercantil*, 21/6/1999, p. B1). Dois meses depois de comprar o Excel Econômico, ao comentar seus planos no Brasil, a diretoria do BBVA delineou um perfil "de atacado e varejo, semelhante ao Bradesco depois da compra do BCN" (*Gazeta Mercantil*, 26/10/1998, p. B3). O Santander anunciou o mesmo obje-

tivo de alcançar a liderança também na área de atacado em comentários de seus diretores sobre a compra do Meridional e do Bozzano Simonsen (*Gazeta Mercantil*, 4/4/2000, p. B2). Anos antes de comprar o Real, o ABN AMRO sublinhava o interesse por *project finance* e por privatizações (*Gazeta Mercantil*, 25/11/1997). No fim de 2000, passada a euforia inicial da entrada no varejo os estrangeiros davam sinais de interesse crescente pela emissão de papéis de empresas no mercado de capitais doméstico, dominado pelos bancos nacionais – BB, Bradesco, Itaú e Unibanco. Os estrangeiros anunciaram também a estratégia de disputar espaço na "originação", pela desvantagem na distribuição decorrente da rede menor, e acrescentam que o mercado brasileiro oferece o atrativo de "pagar comissões maiores" (*Gazeta Mercantil*, 8/10/2000, p. B1).

Nas declarações sobre os objetivos no varejo e os planos para viabilizá-los, um traço comum dentre os grandes bancos estrangeiros que optaram por esse caminho é a ausência de referências a estratégias de concorrência baseadas em reduções de juros e de preços de serviços ou em aumento da oferta de crédito. O máximo que se encontra é a promessa de procurar diferenciar-se dos concorrentes "pela qualidade e preço justo dos serviços prestados ao cliente", conforme declararam diretores do BBV ao expor seus planos para ganhar mercado no Brasil, os quais não detalharam, contudo, mas sem dar detalhes sobre o significado de "preço justo" (*Gazeta Mercantil*, 26/10/1998, p. B3). O presidente do ABN, Fábio Barbosa, foi bem explícito ao declarar que o foco inicial do seu banco, depois de comprar o Real, era melhorar o atendimento, visto a qualidade dos serviços ser o segundo fator na escolha do banco pelo cliente, e o preço só vir em terceiro lugar (*Gazeta Mercantil*, 26/7/1999, p. B1).

Pressionados pelos questionamentos sobre as expectativas frustradas de queda de preços e de ampliação do acesso ao crédito, os diretores dos bancos estrangeiros apresentaram explicações variadas. Para Alex Zornig, vice-presidente de finanças do BankBoston, a concorrência fez que algumas tarifas caíssem, mas os estrangeiros trouxeram a cultura de cobrar por tudo (*Gazeta Mercantil*, 26/7/1999, p. B1).

O HSBC preferiu culpar a legislação brasileira pela persistência dos juros altos e posicionar-se como vítima, como se vê nas declarações de Michael Geoghegan: "Precisamos reduzir a taxa de juros no Brasil. Os consumidores não estão tendo acesso a juros mais baixos em empréstimos bancários (...) porque os bancos ainda têm custos fixos muito altos no país". Os obstáculos apontados por ele para a queda dos juros e a persistência dos custos altos incluem a dificuldade de recuperação de créditos, a legislação trabalhista velha, a jornada de seis horas de trabalho dos bancários, o horário rígido de funcionamento dos bancos e os compulsórios altos (*Folha de S. Paulo*, 8/8/2000, p. B9).

Uma das poucas referências a uma possível queda dos juros veio justamente do presidente do Citibank, um dos que optaram por não investir agressivamente no varejo. Segundo o presidente desse banco no Brasil, Roberto do Valle, na já citada apresentação de seu substituto, Alcides Amaral, "a guerra de preços já começou e está mais acelerada do que o previsto" (*Gazeta Mercantil*, 29/7/1998, p. B6), e os próximos dois anos vão ser duros para a área de varejo dos bancos porque "a rentabilidade vai cair, junto com as taxas de juros cobradas do consumidor, devido ao aumento da concorrência imposta pelos bancos estrangeiros, e antes de 2000 os volumes não crescerão a ponto de compensar a redução das margens". Contudo, Valle teve o cuidado

de enfatizar que não vê muito espaço para a redução dos juros em razão dos altos custos impostos pela inadimplência, e, por isso, "a queda deve se contentar com dois ou três pontos percentuais ao mês", posto que "a inadimplência com pessoa física está em 5%, ainda abaixo dos 7% de 1995, mas muito maior do que o esperado para 1998". E concluiu informando que o Citibank cobrava entre 9% e 14% ao mês no cheque especial, e que o alargamento da faixa de flutuação já refletiria uma busca de melhor posicionamento perante a concorrência por meio da orientação de cobrar "menos dos clientes que oferecem maior reciprocidade e mais dos que atrasam".

Pela análise do conjunto de declarações, conclui-se que a estratégia dos bancos estrangeiros para ganhar espaço no mercado bancário brasileiro se baseou desde o início em: tamanho da rede; qualidade do atendimento e diferenciação de produtos; disputa por tomadores de crédito sem ampliação agressiva da oferta e sem disputas por meio de preços.

É muito ilustrativa nesse sentido a longa matéria da revista *Exame* (21/5/1997, p. 54-61) sobre a entrada do HSBC, tratada naquela altura como um marco na história financeira do Brasil. Segundo os diretores do banco, entrevistados pela revista, o meio de crescer no Brasil seria a popularização, o atendimento do público de baixa renda, mas nem uma palavra sequer foi dita sobre juros, preços de serviços ou maior oferta de crédito. O HSBC pretendia ganhar espaço "sendo ele mesmo". Para seus diretores, a maioria dos bancos no Brasil segue "a escola bancária americana, centrada no *marketing* e na venda de produtos. O que conta é o número de produtos que o cliente compra, mesmo que muitas vezes ele nem sequer esteja precisando deles", como seguros e capitalização, "empurrados pelos gerentes em contrapartida a uma operação de crédito". O HSBC queria seguir "modelo desenvolvido por outra escola", da qual ele "talvez seja o melhor representante no mundo": o desenvolvimento de relação de longo prazo com o cliente, baseada em "vender o que ele quer". A revista cita, como exemplo, o Oriente Médio, com "as relações do banco com o cliente no meio de deserto": conversar, conhecer – um "banco de relacionamento". O HSBC é apresentado como um banco conhecido pela variedade de produtos. Contudo, o que representaria isso no Brasil estava sob sigilo (a "única pista" era o cartão de crédito com pontuação por lealdade), mas já estava desenhada uma ofensiva publicitária para "vincular peças publicitárias aos produtos que o banco pretende lançar. Alguns virão do exterior e serão adaptados às condições brasileiras. Outros serão desenvolvidos aqui mesmo no Brasil".

Depois da vinda do HSBC, do Santander e do BBV, o problema do tamanho mínimo da rede ganhou maior destaque. O ABN-AMRO justificou o preço pago pelo banco Real ao alegar que sua rede tinha o tamanho mínimo requerido para um banco de varejo no Brasil, bem como pela necessidade de aumentar o total de ativos e competir em custos, "um parâmetro que ainda não existe no Brasil, onde o consumidor paga tudo. Mas vai chegar o momento em que essa competição, já vivenciada no mercado europeu, chegará aqui e o consumidor se recusará a pagar tudo. Isso vai acontecer mais rápido do que se espera" (*Gazeta Mercantil*, 16/12/1998, p. B4).

Em meados de 2000, o BBVA planejava ter sua participação ampliada de 1,6% para 7% no mercado em três anos, posto que a "sobrevivência" seria viável apenas para quem tivesse de 7% a 10% do mercado. Segundo os diretores, a principal estratégia para crescer é comprar instituições, sendo inviável esperar a montagem de rede

própria para crescer. O banco pretende ampliar linhas de financiamento para pequenas e médias empresas para crescer, "mas isto depende de mudanças na política econômica e de queda da taxa de juros" (*Gazeta Mercantil*, 08/6/2000). Ponto de vista semelhante foi defendido pelo analista Pedro Guimarães, para quem seria difícil para os estrangeiros ganhar escala sem a compra de redes, em especial o Banespa, inclusive porque a queda das taxas de juros e o maior rigor do BC sobre a área de crédito dos bancos impulsionaram o recuo dos estrangeiros no período recente (*Gazeta Mercantil*, 9/7/2000, p. B10). E o relatório especial da *Gazeta Mercantil* (31/8/2000) confirmava que "os estrangeiros têm crescido rápido, mas as fatias individuais conseguidas ainda são insuficientes para que possam ser competitivos e rentáveis. Precisariam ter 2% a 3% para garantir presença, e só ABN, HSBC e Santander possuem este percentual dos ativos totais". As dificuldades para a ampliação são decorrentes do fato de o Bradesco, o Itaú e o Unibanco se defenderem muito bem, e de os estrangeiros se verem obrigados a "ampliar o volume de crédito em ambiente cada vez mais competitivo".

Um aspecto pouco esclarecido pelas declarações é a efetiva ocorrência de aprimoramentos dos procedimentos internos e sua efetiva capacidade de induzir reduções de custos. Ao apresentar-se diante do mercado brasileiro, o HSBC anunciou a flexibilização da estrutura decisória, com política de crédito baseada no fluxo de caixa dos clientes, sem comitês de crédito. Os gerentes receberiam um limite de crédito e poderiam aplicá-lo como julgassem mais conveniente, o que resultaria em níveis de inadimplência muito baixos, pela experiência internacional do próprio banco, além de assegurar um nível mais profissional no trabalho (*Exame*, 21/5/1997, p. 54-61). O ABN-AMRO apontou o incremento da base tecnológica como meio para "oferecer serviços mais ágeis" e para ampliar a base de clientes (*Gazeta Mercantil*, 26/9/2000, p. B3).

Para Pedro Guimarães, analista do setor financeiro do Bozano, Simonsen, "com a utilização da internet haverá redução de custos dos bancos, mas também haverá redução de *spreads*, devido à concorrência. Assim, só terá lucro quem tiver ganho com volume de operações". Em razão da necessidade de confiança dos clientes, porém, bancos grandes e tradicionais "largam na frente" (*Gazeta Mercantil*, 10/2/2000, B2). Além disso, como noticiado em meados de 2000, quando começaram a tomar corpo as estratégias mais agressivas para alavancar carteiras, em resposta à redução do compulsório e à queda dos juros, os bancos passaram à ofensiva na oferta de crédito, com aumento dos limites pré-aprovados, e com oferta mais agressiva (lembretes nos terminais e correspondência), mas todos passaram à ofensiva por igual, tanto os nacionais quanto os estrangeiros (*Gazeta Mercantil*, 10/7/2000, p. B4).

Um primeiro balanço das dificuldades dos bancos estrangeiros no varejo bancário brasileiro apareceu em longa matéria da *Gazeta Mercantil,* em meados de 1999 (26/7/1999, p. B1). Para Fábio Barbosa, presidente do ABN, "esta história de que os bancos estrangeiros iriam chegar aqui tirando coelhos da cartola é um mito". Jayme Enkim, diretor da Credit One, empresa especializada em cobrança, apontou que na área de crédito ao consumidor o problema é a falta de cultura: "implantar sistemas de análise demora anos". Os mais otimistas destacavam que os bancos estrangeiros estavam avançando lentamente, respeitando problemas locais e procurando superá-los. Para Tom Camargo, diretor de comunicação e *marketing* do HSBC, seu banco não promoveu mudanças mais drásticas em razão dos "engessamentos" típicos do merca-

do brasileiro – compulsórios, exigibilidades, cunha fiscal e excesso de leis –, e preferiu então investir e empreender "uma cruzada suave e paciente" para ajudar a eliminá-los.

Essas declarações confirmam a limitação dos ganhos de produtividade internos, por mudanças de métodos e avanços tecnológicos, como instrumento para vencer os bancos nacionais, também capazes de inovar e de avançar nessa e em outras direções. Em 1997, a imprensa já comentava a reação do Bradesco, o que incluía a diversificação do atendimento, a procura de nichos específicos, a associação com empresas estrangeiras em áreas como previdência e outras, a ampliação da rede, o corte de custos e o aumento da eficiência, a medida por receitas e os depósitos por funcionário (*Gazeta Mercantil*, 15/10/1997, p. B 16).

A contra-ofensiva tornou-se evidente com a "recompra" de bancos antes adquiridos por estrangeiros, comentada na *Folha de S. Paulo* (9/7/2000, p. B8) sob o sugestivo título de "Bancos nacionais recuperam terreno": o Unibanco comprou o Bandeirantes da Caixa Geral de Depósitos, e o Credibanco do The Banker of New York; e o Bradesco comprou o Boavista Interatlântico do Crédit Agricole e Espírito Santo. Os vendedores desistiram de atuar por conta própria no varejo e associaram-se aos dois "compradores" nacionais. Foi nessa mesma matéria que o presidente do Citibank no Brasil, Alcides Amaral, declarou que as dificuldades dos bancos estrangeiros para competir no varejo farão que os nacionais mantenham "a liderança, como em toda parte do mundo". Segundo Erivelto Rodrigues, analista do setor bancário, e ainda na mesma matéria, "a vantagem dos estrangeiros era a captação mais barata, mas ela não foi suficiente para fazer a diferença frente aos nacionais", embora levando em conta que os bancos estrangeiros teriam adiado seus planos para beneficiar-se das altas taxas de juros da dívida pública.

O caso mais destacado de reversão das expectativas foi sem dúvida o HSBC. "O segundo maior banco global não assumiu a liderança do mercado nacional, como se temia, nem mudou o padrão local de concorrência na varejo bancário, como se previa", conclui a matéria do *Valor Econômico* intitulada "Os tropeços do HSBC na maratona brasileira" (10-12/11/2000, p. A12). Segundo o jornal, o HSBC pisou no freio, caiu no *ranking*, mas não perdeu dinheiro: ganhou muito com aplicação em títulos, dos quais veio a maior parte do seu lucro graças à boa posição de liquidez. O banco enfrentou "problemas graves com a inadequação da rede de agências e atraso tecnológico, dificuldades com o treinamento de funcionários e fraudes internas, além de que os graves problemas macroeconômicos no exterior (crise na Ásia e na Rússia) teriam estimulado o conservadorismo do banco no Brasil".

O tom de decepção contrasta fortemente com a quase euforia cultivada quando da compra do Bamerindus pelo HSBC. "Abertura chega ao varejo bancário", comemora a *Gazeta Mercantil* (27/3/1997, p. B2) ao enfatizar que "o HSBC é talvez o maior varejista do mundo, atua no varejo em mais de setenta países, não é como outros que são varejistas apenas no mercado de origem", e é um "gigante com fontes quase ilimitadas de recursos, tecnologia de ponta de varejo e uma rede de captação pronta, formada e treinada, tanto do ponto de vista físico como humano". O texto comemora o que teria sido "uma demonstração de confiança no país e na estabilização", além de destacar a redução do risco de corridas bancárias e o aumento da segurança do sistema, muito necessária nos "países com planos de estabilização baseados em âncora

cambial, em que se reduz a margem de manobra do BC em momentos de dificuldades". A posição de confiança apareceu igualmente na matéria da revista *Exame* (21/5/1997, p. 54-61), já comentada.

Mais de dois anos depois, as dificuldades do HSBC para atingir seus objetivos no Brasil passam a ser justificadas por problemas locais. Segundo o principal executivo do banco no país, Michael Geoghegan: "Precisamos reduzir a taxa de juros no Brasil. Os consumidores não estão tendo acesso a juros mais baixos em empréstimos bancários (...) porque os bancos ainda têm custos fixos muito altos no país". E apontou os obstáculos: dificuldade dos bancos para recuperar créditos; legislação trabalhista velha; jornada de trabalho de seis horas dos bancários; horário rígido de funcionamento dos bancos; e compulsórios altos (*Folha de S. Paulo*, 8/8/2000, p. B9).

Ainda assim, o HSBC não perdeu dinheiro no Brasil graças aos altos ganhos propiciados pelas altas taxas de juros e pela desvalorização cambial. Ao comentar os excelentes resultados da filial brasileira no primeiro semestre de 1999, Douglas Flint, principal executivo financeiro do grupo HSBC, destacou:

> ...os ganhos no Brasil vieram mais das altas taxas de juros do que das operações cambiais. A postura conservadora do banco no mercado brasileiro de crédito levou a uma posição de alta liquidez, que por sua vez gerou elevado retorno na aplicação em títulos do governo. Os juros altos contribuíram para forte expansão dos fundos de investimentos, que cresceram de R$ 4,5 bilhões para R$ 7 bilhões no primeiro semestre. (...) O custo dos empréstimos ruins e duvidosos permaneceu baixo e bem coberto pelas margens das operações de crédito (*Gazeta Mercantil*, 3/8/1999).

5 OS BANCOS ESTRANGEIROS E A EFICIÊNCIA DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

A eficiência do sistema bancário é comumente definida do ponto de vista microeconômico, com base em considerações sobre custos operacionais e lucratividade, por exemplo. Assume-se também que bancos microeconomicamente mais eficientes levam a melhores resultados macroeconômicos, ou seja, a condições de crédito (oferta e custos) também melhores (maior eficiência macroeconômica). Uma visão compartilhada por grande parte dos analistas é, portanto, a de que a entrada dos bancos estrangeiros, supostamente mais eficientes nos seus mercados de origem, aumentaria a "eficiência" do sistema bancário brasileiro (*e.g.* Levine, 1996; Peek e Rosengreen, 2000).

Contudo, essa causalidade nem sempre se aplica, especialmente em economias em desenvolvimento, como tem sido o caso brasileiro recente: *(i)* um sistema bancário microeconomicamente eficiente nem sempre leva a um volume de crédito e a uma maior eficiência da alocação de crédito; *(ii)* os bancos estrangeiros que estão entrando no país não são necessariamente mais eficientes que os nacionais; *(iii)* mesmo que a abertura do mercado tenha estimulado a competição entre bancos estrangeiros e nacionais isso não tem levado a ganhos significativos de eficiência microeconômica; *(iv)* os ganhos de eficiência macroeconômica até aqui são muito reduzidos e não é possível afirmar que ganhos mais altos teriam sido alcançados com o aumento da presença dos estrangeiros.

Esta seção compara o desempenho dos bancos estrangeiros, no Brasil, com o dos grandes bancos nacionais nos últimos anos, com base em dados do Banco Central do Brasil, do relatório *Banking in Latin America*, da revista *Latin American News*. Esses dados foram, nos dois casos, consolidados mediante soma horizontal por segmento. A amostra utilizada reúne os maiores bancos por ativo para cada segmento (estrangeiro, privado nacional e oficial). Incluem-se, ainda, no caso dos estrangeiros, bancos que desempenham um papel relevante no cenário internacional, ainda que não despontem entre os maiores no *ranking*, caso do Chase e do Deustche Bank. Os dados foram extraídos dos balancetes anuais dos bancos colocados à disposição do público no portal do Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br); agregados pelos subsegmentos oficial (Banco do Brasil, CEF, Banespa e Nossa Caixa Nosso Banco), estrangeiro (HSBC, Deustche, ABN-AMRO, Chase, Citibank, BBVA e HSCH), e nacional privado (Bradesco, Itaú, Unibanco e Safra). É importante notar que os balanços seguem as normas do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e diferem, segundo critérios de agregação/segregação de algumas contas que aparecem nos balanços divulgados por tais bancos aos acionistas, dos balanços que seguem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Depois de uma breve discussão sobre os conceitos de eficiência, as duas subseções seguintes discutem os dados em termos de eficiência microeconômica e macroeconômica.

Apesar das ressalvas mencionadas na introdução deste trabalho, os dados mostram não haver indícios de que no período analisado a vinda de bancos estrangeiros para o Brasil tenha produzido efeitos significativos na eficiência macroeconômica do setor bancário privado: a oferta de crédito proporcionada pelos bancos estrangeiros não cresceu em relação à dos bancos nacionais, inibida pelo baixo crescimento da economia e da demanda por crédito; a alocação de recursos tem privilegiado aplicações de menor risco, notadamente em títulos públicos; e o crescimento de serviços tem-se restringido aos bancos nacionais, oficiais e privados.

5.1 EFICIÊNCIA DO SISTEMA BANCÁRIO: UMA DISCUSSÃO SUCINTA

O conceito de eficiência do sistema bancário é polêmico.[57] Para a maioria dos analistas, essa definição relaciona-se a variáveis puramente microeconômicas, tais como os custos de intermediação. A hipótese implícita no *mainstream* da economia é que a eficiência microeconômica leva, automaticamente, à alocação ótima de recursos, e à eficiência macroeconômica.

O Brasil é um bom exemplo de que nem sempre é assim. Do ponto de vista microeconômico, o sistema bancário brasileiro pode ser considerado um exemplo de eficiência, com lucratividade expressiva sob diversos critérios de comparação,[58] enquanto o volume de crédito é muito modesto como proporção do PIB, como se verifica nos gráficos 2 e 3. Os fatores que viabilizaram e estimularam esse desempenho do

[57] Para uma discussão dos conceitos de eficiência do sistema financeiro, ver Studart (1995-1996, 2000).

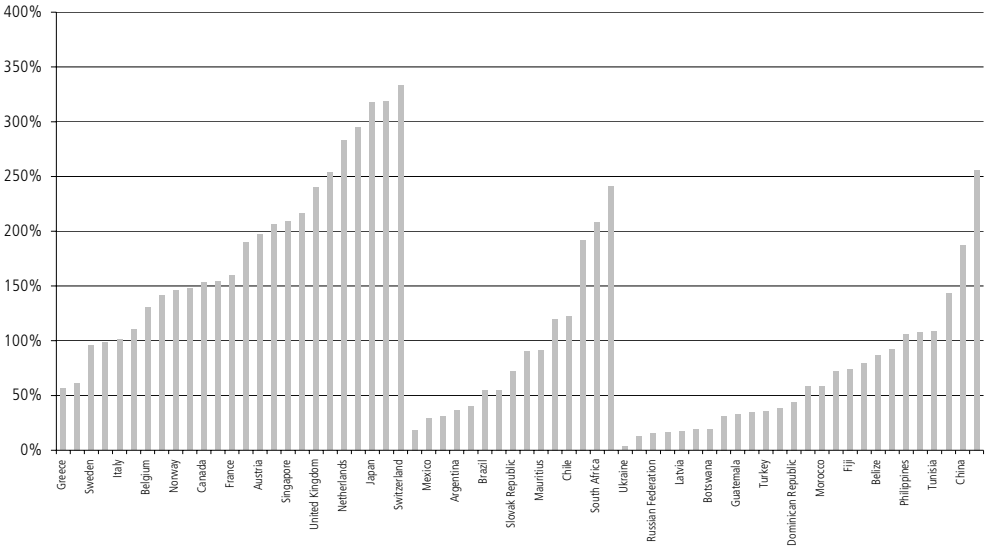
[58] Os grandes bancos privados brasileiros apresentaram lucratividade média entre 10% e 12% na primeira metade dos anos 1990 (Paula e Alves Jr., 2000), e mantiveram esses níveis depois da queda da inflação, a exemplo do que ocorria no passado. Um conhecido trabalho de técnicos do Banco Mundial (Morris, 1990, p. 32-35) destacava a lucratividade muito alta dos bancos brasileiros durante a crise da dívida externa na década de 1980.

setor bancário, discutidos na seção anterior, podem ter sido um dos principais atrativos para os bancos estrangeiros recém-ingressados, e nada assegura que os novos participantes deixem de apostar em condutas e em resultados semelhantes se, e quando, o quadro macroeconômico mostrar-se propício.

GRÁFICO 2

Crédito Privado (Bancos e Outras Instituições Financeiras) – Países Selecionados

Em % do PIB

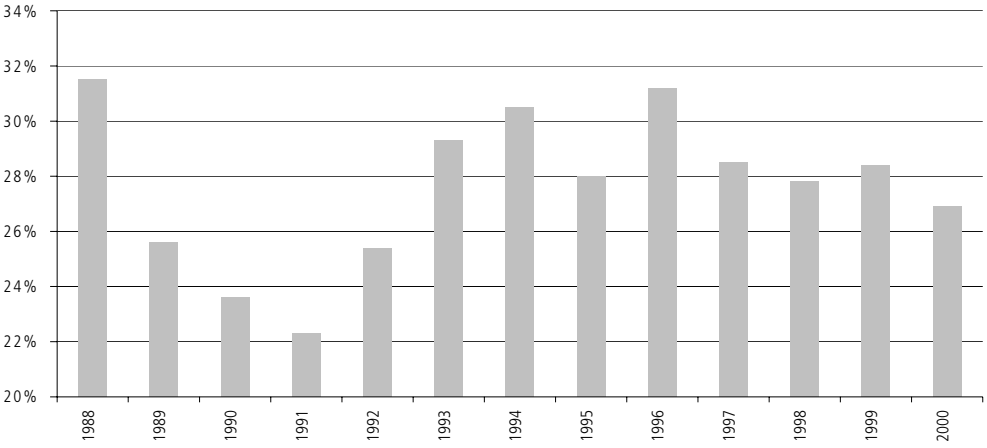


Fonte: International Financial Statistics. FMI

GRÁFICO 3

Participação do Crédito Bancário – 1988-2000

Em % do PIB



Fonte: BCB.

5.2 EFICIÊNCIA MICROECONÔMICA

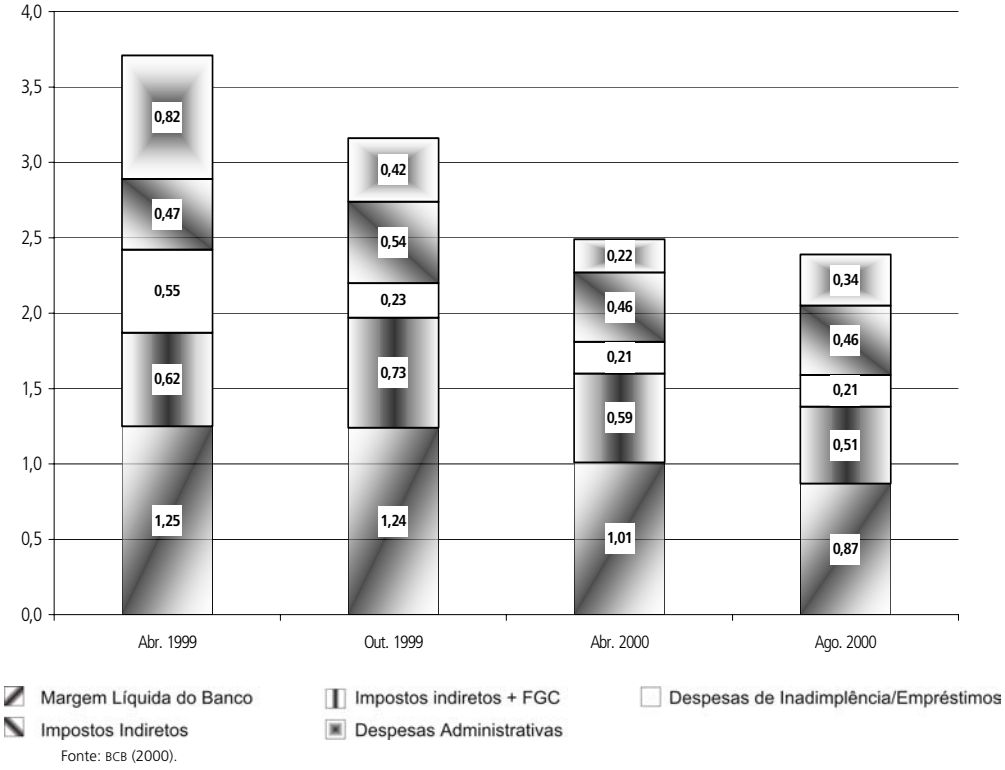
5.2.1 Custos de Intermediação

O corte de custos é, para qualquer empresa, um elemento-chave no processo competitivo. No caso dos bancos, incluem-se, nos custos que incidem sobre a formação das taxas de juros, a taxa de captação, as demais despesas operacionais e as despesas com créditos não pagos. Os dois últimos itens, mais o lucro bancário, determinam o *spread* bancário. Como foi bem documentado em estudo do BCB (2000 e 2001), os *spreads* bancários no Brasil são muito elevados (ver gráfico 4) e apresentam significativa autonomia em relação às taxas básicas de juros.

GRÁFICO 4

Evolução do *Spread* Bancário no Brasil

Em % a.m.



Fonte: BCB (2000).

Os dados agregados de *spread* escondem situações bastantes díspares entre os bancos nacionais (privados e oficiais) e os estrangeiros. Por exemplo, os dados de despesas de pessoal e administrativas (ver tabela 14) indicam que os bancos estrangeiros têm demonstrado maior capacidade de redução desses custos ao longo do período 1997/1999; fato esse provavelmente relacionado aos cortes de pessoal durante os processos de fusão e de aquisição. O mesmo resultado se observa nos bancos privados domésticos, porém isso se deve mais ao crescimento das receitas operacionais. Já os bancos públicos, esses apresentam uma clara dificuldade de reduzir seus custos operacionais perante a constante queda de sua rentabilidade.

TABELA 14

Despesas de Pessoal e Administrativas/Receitas Operacionais

Em %

	Dez./1994	Dez./1995	Dez./1996	Dez./1997	Dez./1998	Dez./1999
Estrangeiros	2,74	15,00	27,82	20,14	17,38	10,42
Oficiais	17,81	18,79	27,26	19,14	20,78	26,14
Privados Nacionais	13,50	22,68	32,17	26,21	24,85	19,74

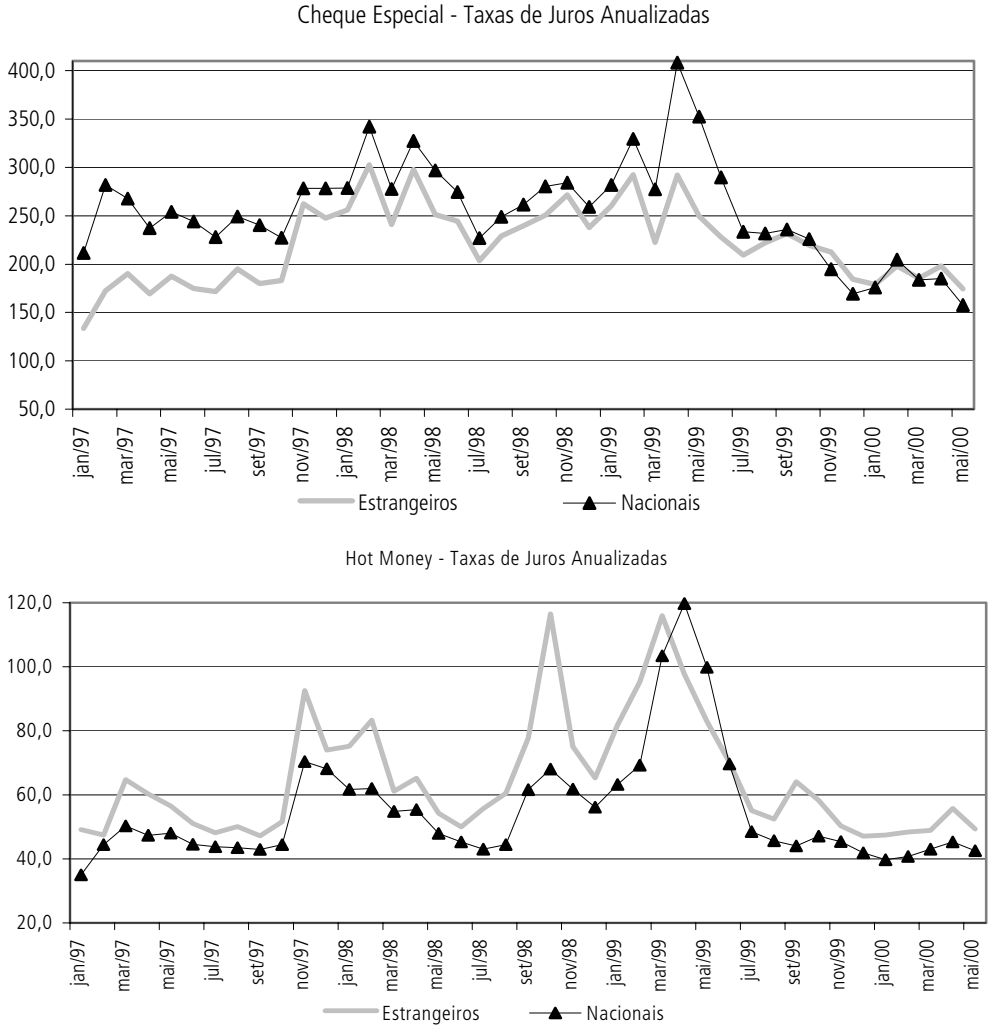
Fonte: BCB.

A maior eficiência operacional aparentemente demonstrada pelos bancos estrangeiros, no entanto, não parece ser o item determinante na formação das taxas de juros que cobram aos clientes. Os dados do gráfico 6 são médias simples das taxas de juros cobradas de pessoas físicas (cheque especial e crédito direto ao consumidor – CDC) e de pessoas jurídicas (*hot money* e capital de giro) pela amostra de bancos estrangeiros e privados nacionais.

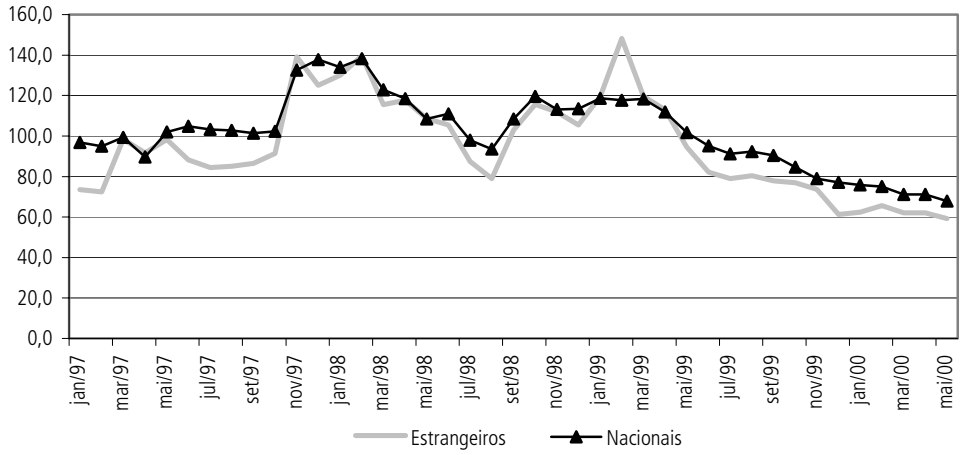
GRÁFICO 5

Bancos Estrangeiros e Privados Nacionais: Taxas de Juros por Categoria de Empréstimo

Em % a.a.



Crédito Direto ao Consumidor - Taxas de Juros Anualizadas



Fonte: BCB. Elaboração dos autores.

Obs.: Dois aspectos são importantes na comparação dessas taxas. Primeiro: as taxas de juros cobradas pelos bancos brasileiros e estrangeiros mostram elevada correlação. Segundo: embora as taxas cobradas das pessoas físicas, pelos bancos estrangeiros, sejam um pouco menores que as taxas dos bancos brasileiros, ocorre o oposto nos juros cobrados no *hot money,* e não há diferenças claras nas taxas de capital de giro. Ou seja, não há sinais de competição por meio de preços.

5.2.2 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade também apresentam *desempenhos* distintos entre esses atores. Dois indicadores de retorno são usualmente empregados: Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE). O primeiro é lucro líquido sobre os ativos, e indica a rentabilidade média dos ativos dos bancos. O segundo, lucro líquido sobre patrimônio líquido, é uma *proxy* do retorno sobre o capital. Para essa análise, são utilizados dados do relatório *Banking in Latin America* da revista *Latin News*[59] (ver tabela 15).

Os dados denotam que os bancos estrangeiros possuíam, até 1997, rentabilidade média (ROA e ROE) inferior à dos bancos nacionais (públicos e privados). Há, porém, uma tendência de crescimento da lucratividade dos bancos estrangeiros superior à dos bancos nacionais privados, e, no fim do período, a lucratividade dos bancos estrangeiros é significativamente superior à dos concorrentes nacionais. Explicações para *performances* tão diferentes podem ser obtidas com a análise da estrutura patrimonial, a qual indica o fato de o melhor desempenho dos estrangeiros dever-se essencialmente à crescente concentração de recursos em títulos públicos, a exemplo do que fizeram os bancos privados nacionais em momentos anteriores.

[59] Os dados do BCB apresentam problemas metodológicos significativos. Como é correto, o BCB lança, na conta das despesas não operacionais, a despesa com juros sobre o capital, uma forma encontrada pelos bancos para reduzir a base de incidência de Imposto de Renda e de contribuições sobre o lucro. Os bancos têm-se utilizado largamente desse artifício contábil para evitar tributação. Porém, e como é evidente, isso cria problemas sérios na mensuração do lucro líquido. Por essa razão preferimos utilizar os dados da publicação citada anteriormente. Os dados de 2000 ainda não estão disponíveis.

TABELA 15

Indicadores de Rentabilidade e Alavancagem

Em %

Ranking	Banco	Ano	ROA	ROE	PL/AT
			Bancos Estrangeiros		
9	Conglomerado Financeiro BankBoston (U1)	1999	1,2	22,2	5,4
		1998	1,3	17,1	7,7
		1997	1,1	16,2	6,5
12	HSBC Bank Brasil – Banco Múltiplo S.A. (U1)	1999	1,8	25,8	7,2
		1998	0,8	11,7	7,1
		1997	0,3	3,3	8,1
14	Banco Santander Brasil S.A. (U1)	1999	0,3	3,9	8,8
		1998	0,2	1,8	10,1
		1997	-4,1	-37,1	10,9
15	Banco BBA Creditanstalt S.A. (C2)	1999	2,6	33,4	7,9
16	Banco Citibank (U1)	1999	4,0	48,4	8,3
		1998	1,7	20,1	8,3
		1997	2,2	34,8	6,3
			Bancos Privados Nacionais		
4	Banco Bradesco	1999	1,4	16,2	8,8
		1998	1,6	16,5	9,5
		1997	1,4	14,3	9,9
5	Banco Itaú S.A. (C2)	1999	3,8	30,9	12,2
		1998	1,9	18,5	10,1
		1997	1,5	16,1	9,6
6	União de Bancos Brasileiros – UNIBANCO (C2)	1999	1,9	14,7	12,7
		1998	1,7	15,5	10,8
		1997	1,5	14,0	10,9
8	Banco Safra (C2)	1999	1,1	19,3	5,7
		1998	0,9	15,3	6,1
		1997	1,1	18,5	5,7
			Bancos Públicos		
1	Banco do Brasil S.A. (CV2)	1999	0,7	11,6	5,7
		1998	0,7	13,1	5,1
		1997	0,5	9,6	5,5
2	Caixa Econômica Federal (U1)	1999	0,3	10,1	3,2
		1998	0,3	10,8	3,1
		1997	0,4	8,7	4,2
7	Banco do Estado de São Paulo – BANESPA (C2)	1999	0,1	0,5	14,6
		1998	0,6	3,8	16,3
		1997	3,5	51,8	6,7
10	Nossa Caixa -Nosso Banco S.A. (U1)	1999	0,8	11,9	6,6
		1998	0,9	11,9	7,1
		1997	1,2	18,5	6,7

Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados de *Latin American News*, "Banking in Latin America", dez. 2000.

5.2.3 Estrutura de Ativos: Títulos *versus* Empréstimos

A expectativa de muitos analistas, inclusive a do governo, era que os bancos estrangeiros viriam para o Brasil com o objetivo de explorar o segmento de crédito, oferecendo, para isso, taxas de juros e prazos mais atraentes que os dos bancos nacionais. As armas que utilizariam para tanto seriam a maior *expertise* na concessão de crédito e os menores custos operacionais. Até o momento, como visto, não há indicações nesse sentido.

O ambiente de elevada incerteza tem-se refletido nos bancos estrangeiros por meio de um comportamento extremamente conservador. Sob o ponto de vista da gestão dos ativos, chama atenção o efeito que as taxas de juros e a conjuntura exercem sobre a participação dos títulos em carteira. No biênio 1994/1995, a participação dos títulos e valores se situa acima dos 23% do total do ativo. Com a queda dos juros ao longo dos anos 1996 e 1997, a participação dos títulos e dos valores chega a 12%. Daí em diante, essa rubrica atinge a casa dos 28,9% em 2000.

TABELA 16

Composição dos Ativos dos Bancos

Em %

Ano	1998	1999	2000
		Bancos Públicos	
Títulos e Valores Mobiliários	25,2	27,7	25,7
Operações de Crédito	32,2	29,8	28,6
Demais Contas	42,6	42,5	45,7
		Bancos Privados Nacionais	
Títulos e Valores Mobiliários	22,2	25,5	24,1
Operações de Crédito	24,3	25,6	27,3
Demais Contas	53,5	48,9	48,6
		Bancos Estrangeiros	
Títulos e Valores Mobiliários	25,4	27,5	28,9
Operações de Crédito	22,6	23,4	25,3
Demais Contas	52,0	49,2	45,8

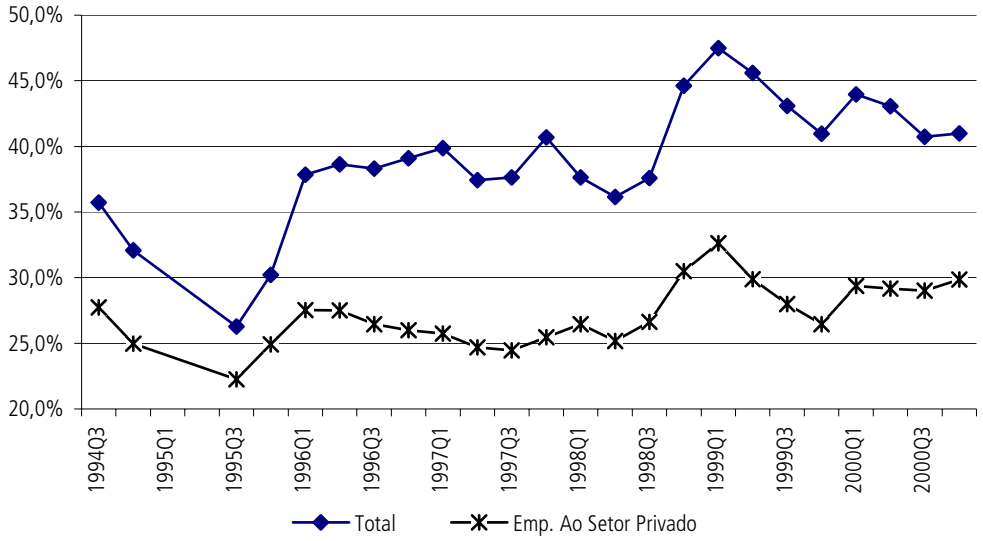
Fonte: ANDIMA (2001, p. 62).

Esse comportamento é bem semelhante ao dos bancos privados nacionais, excetuando-se aí o fato de suas aplicações em títulos terem chegado, no fim de 1994, a 12% dos ativos: reflexo da remonetização de parte da dívida pública e do aumento dos empréstimos durante o primeiro semestre do Plano Real. A partir de 1995, a tendência inverteu-se e os títulos ocupavam 25% do ativo dos bancos nacionais em 1999.[60]

A contraface desse movimento consiste nas operações de crédito. Os bancos estrangeiros mantiveram a participação das operações de crédito flutuando em um intervalo, cujo mínimo se situou em dezembro de 1994 (23%) e, o máximo, em dezembro de 2000 (25%). Já os bancos privados nacionais, depois de experimentarem um aumento significativo na participação das operações de crédito sobre o ativo, que atingiu a marca de 38% em dezembro de 1994, reduziram-na regularmente, como que compensando o aumento dos títulos em carteira, chegando até 26% do ativo em 1999, para subir a 27,3% em 2000. Esses resultados têm conseqüências importantes na análise da evolução recente da *eficiência macroeconômica* de todo o sistema bancário, em especial quanto à contribuição dos bancos estrangeiros.

[60] É importante ressaltar, no entanto, que em fins de 1994 eram muito poucos os bancos estrangeiros que atuavam no varejo bancário.

GRÁFICO 6
Empréstimos Bancários – Brasil
Em % do PIB



Fonte: BCB e IBGE. Elaboração dos autores.

5.3 OFERTA DE CRÉDITO E ALOCAÇÃO DE RECURSOS: EFICIÊNCIA MACROECONÔMICA

A segunda metade dos anos 1990 consistiu num período de ajuste do sistema bancário nacional às novas condições de inflação baixa. A relação crédito bancário/PIB havia crescido até fins de 1994, declinou a partir de 1994 e recuperou-se em 1996. Em 1998 voltou a ter um expressivo crescimento, vindo a sofrer nova retração em princípios de 1999.

Essa tendência refletiu a instabilidade macroeconômica, a manutenção de altas taxas de juros e o "rescaldo" da onda e inadimplência iniciada com a guinada recessiva da política econômica após a crise mexicana do fim de 1994. Os bancos mantiveram, desde então, acentuada "preferência pela liquidez e pela segurança", e direcionaram suas carteiras para ativos de menor risco, em especial títulos públicos, bem remunerados ao longo do período. A observação dos dados dos três subsegmentos (oficiais, estrangeiros e privados nacionais) indica que a atitude defensiva apresenta graus distintos.

5.3.1 Crédito e Aversão ao Risco

A aversão ao risco pode ser analisada por meio de índices de alavancagem. Um deles é a relação: valor de operações de crédito e de arrendamento mercantil sobre patrimônio líquido e outros créditos; o segundo, mais comum, é a relação: valor de operações de crédito e de arrendamento mercantil sobre patrimônio líquido (ver tabela 17). Os dados de alavancagem podem ser tomados como uma *proxy* do grau de risco de insolvência dos bancos.

TABELA 17

Alavancagem de Crédito

Em %

Alavancagem de crédito =				Op. Crédito + Arrendamento Mercantil / Patrimônio Líquido			
	Dez./1994	Dez./1995	Dez./1996	Dez./1997	Dez./1998	Dez./1999	Dez./2000
Oficiais	10,32	10,45	9,95	7,08	7,53	6,65	8,68
Privados Nacionais	8,98	9,16	8,68	5,97	6,40	5,45	6,24
Estrangeiros	2,33	2,51	2,82	3,30	3,11	2,25	2,47

Fonte: elaborado pelos autores, com base em dados agregados do BCB.

De 1994 a 2000, os bancos públicos apresentam alavancagem superior a dos bancos privados nacionais e a distância relativa entre os dois grupos aumenta no período, apesar do processo de ajustamento em curso nos bancos públicos. No mesmo período, a alavancagem dos bancos estrangeiros permanece em níveis muito inferiores a dos outros dois grupos e o aumento observado de 1995 a 1997 se reverteu inteiramente em 1999: ano conturbado para a economia brasileira em razão da desvalorização cambial e das políticas econômicas restritivas adotadas em seguida. É notável a relativa estabilidade do grau de alavancagem dos bancos estrangeiros, o que sugere comportamento muito cauteloso diante de um ambiente macroeconômico muito incerto.

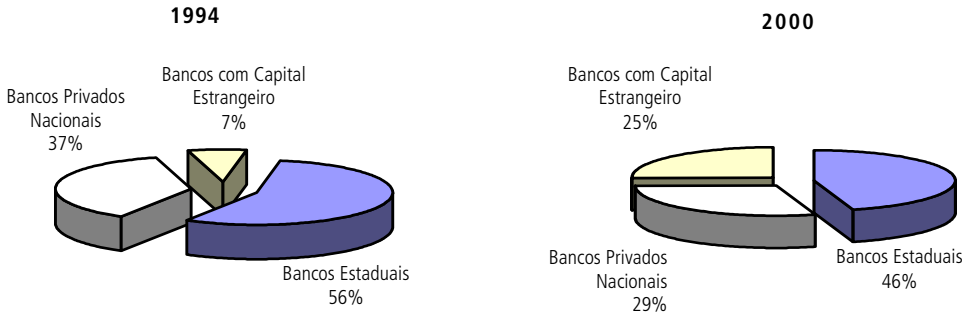
Esses movimentos estão associados a mudanças significativas das participações dos bancos por origem do capital no montante total de crédito entre 1994 e 2000, das quais a mais expressiva é o crescimento da parcela dos bancos estrangeiros, cuja participação sobe de 7%, em 1994, para cerca de 25% em 2000.

Do ponto de vista da eficiência macroeconômica, o que esses dados comprovam é o fato de a entrada dos bancos estrangeiros não vir afetando, até aqui, de forma expressiva o volume de crédito, e sim os respectivos *market shares* dos participantes no mercado.

GRÁFICO 7

Participação dos Bancos sobre o Crédito Bancário Total, por Origem do Capital - 1994 e 2000 – Brasil

Em %



Fonte: elaborado pelos autores, com base em dados agregados do BCB.

5.3.2 Indicador de Alocação de Atividades

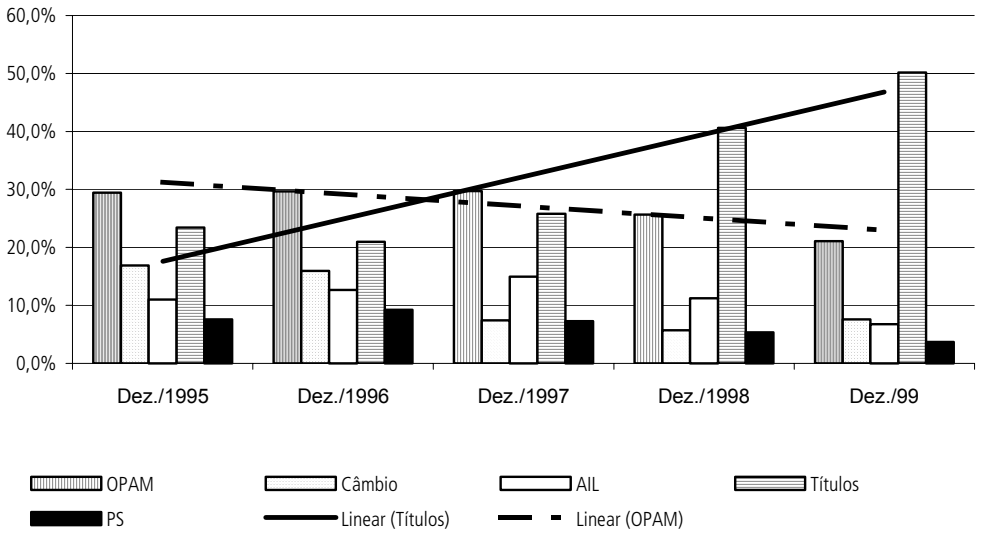
Para avaliarmos o impacto da entrada de bancos estrangeiros sobre as condições de crédito, além do crescimento do setor é importante verificarmos também os tipos

de negócios nos quais se concentram esses bancos. Como já mencionado, para tal utilizamos como *proxy* a participação das distintas receitas de cada tipo de banco da amostra sobre as receitas operacionais totais.

GRÁFICO 8

Bancos Estrangeiros: Distribuição de Receitas - Brasil

Em %



Fonte: elaborado pelos autores, com base em dados do BCB.

Três itens são de especial importância: receitas com créditos concedidos, receitas com títulos, e receitas com serviços. No que tange ao primeiro, o que se observa é uma tendência de queda bastante consistente entre 1994 e 1999, condizente com a tendência conservadora do setor bancário em geral. Para a análise da *performance* específica dos estrangeiros, é muito útil o gráfico 8: além do crescimento dos itens já definidos aparecem também duas linhas de tendências (polinomiais) da participação de receitas com crédito (pontilhada) e da participação com aplicação em títulos (linha sólida).

A primeira constatação é que, seguindo a tendência vigente em todo o sistema bancário, os bancos estrangeiros aumentam de forma substancial as suas receitas com títulos – a qual mais que se duplica entre 1994 e 1999 –, enquanto suas receitas com operações de crédito caem de 29,4% para 21,1% no mesmo período. Mesmo em se considerando as incertezas macroeconômicas e outros fatores já discutidos, trata-se de um resultado significativo sobre a postura desses bancos, que se confirma com dados recentes sobre a alocação do ativos dos bancos publicados pela ANDIMA (ver tabela 17).

Outro dado relevante é o desempenho da participação das rendas de serviços nos bancos estrangeiros. Conforme discutido na segunda seção deste trabalho, uma das características do desenvolvimento internacional dos bancos tem sido o crescimento da oferta de serviços (*underwriting*, engenharia financeira, consultorias), em especial no caso dos novos bancos universais. Esperava-se que os bancos estrangeiros ampliassem a oferta de tais serviços no Brasil, o que deveria refletir em suas receitas de serviços sobre o total de receitas. Entretanto, os dados nos indicam que: *(i)* os bancos es-

trangeiros possuem receitas de serviços/receitas totais muito inferiores aos dos bancos oficiais; *(ii)* essa relação cai ao longo do período 1995/1999; e *(iii)* os bancos privados e oficiais têm aumentado essa relação.

6 CONCLUSÕES E SUGESTÕES DE PESQUISA

Os indicadores reunidos neste trabalho sugerem que o aumento da presença dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro não alterou as condições de crédito e de prestação de serviços financeiros às empresas no país. Não há sinais de que os bancos estrangeiros operem em condições mais favoráveis que as dos bancos nacionais privados, e tampouco há indícios de que esses últimos tenham alterado suas práticas tradicionais por conta de maior ameaça dos novos concorrentes. Pelos dados disponíveis, é mais pertinente afirmar que os bancos estrangeiros se adaptaram às condições de mercado preexistentes.

Os resultados encontrados devem ser tomados, com cautela, como indicativos importantes. Todavia, não se pode assegurar que representem, de fato, a tendência para os próximos anos. Essa ressalva se apóia nas advertências iniciais sobre o prazo ainda curto, sobre as condições de entrada dos estrangeiros, e sobre o quadro macroeconômico adverso do período. Ainda assim é importante ressaltar a ausência de qualquer indicação consistente de que os bancos estrangeiros tivessem intenção de disputar mercado no Brasil mediante a adoção de políticas agressivas de redução do custo do crédito ou de ampliação da oferta em condições mais audaciosas que as dos bancos nacionais.

As restrições apontadas sugerem a necessidade de continuidade de pesquisas abrangentes como esta, assim como da realização de estudos de caso mais detalhados sobre os bancos estrangeiros e sobre segmentos específicos do mercado bancário brasileiro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABDULMACIH, Verenice P. G. *A Reforma de 1988*: bancos múltiplos e concentração bancária no Brasil. 2000. Dissertação (Mestrado em Economia Política). PUCSP, São Paulo.

ALMEIDA, Júlio S. G. (Org.). *Sistema Bancário Público e Privado*: mudança na estrutura de recursos e tendências de custo e lucro (1985/1987). São Paulo: IESP/FUNDAP, 1998.

ANBID. Associação Nacional de Bancos de Invesimento, *Revista Anbid-Fundos de Investimento,* vários números.

ARONOVICH, A. Reestruturação Bancária Internacional: experiência recente e possíveis desdobramentos. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 12, p. 195-226, 1999.

BAER, Mônica. *A Internacionalização Financeira no Brasil*. Petrópolis: Vozes, 1986.

BALANÇO ANUAL DA GAZETA MERCANTIL. vários números.

BARROS, José R. Mendonça de; ALMEIDA JR., Mansueto F. Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil. Brasília, Arko Advice, *Política Comparada*, v. 1, n. 2, p. 89-132. maio/ago.1997.

BIS. *66th Annual Report*. Basiléia, 1996a.

_____. *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Markets Activity.* Basiléia, 1996b.

_____. *International Banking and Financial Market Developments*. Basiléia, maio 1997.

_____. *International Banking and Financial Market Developments.* Basiléia, 2000.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, *Relatório Mercado Internacional,* AF/DECAP/GEROM, ano 4, n. 14, jan. 1997.

BMEF - BOLSA MERCANTIL E FUTUROS. *Resenha BM&F,* vários números.

BOLETIM MENSAL DO BANCO CENTRAL. Banco Central do Brasil, vários números.

BOOZ-ALLEN. *Relatório de Alternativas para a Reorientação Estratégica do Conjunto das Instituições Financeiras Públicas Federais*. 2000. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br>.

BORGES, L. F. X. Securitização como Parte da Segregação de Risco. *Revista do BNDES*, v. 6, n. 12, dez. 1999.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL(BCB). Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro. 1999. Disponível em: <http:// www.bcb.gov.br>.

_____. Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro. 1999. Disponível em: <http:// www.bcb.gov.br>.

_____. Relatório de Juros e Spreads: avaliação de um ano de programa. out. 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>.

_____. Relatório de Juros e Spreads: avaliação de dois anos de programa. out. 2001. Disponível em: <http: www.bcb.gov.br>.

CALDERÓN, Alvaro; CASILDA, Ramón. La Estrategia de los Bancos Españoles en América Latina. Santiago, *Revista de la Cepal*, n. 70, p. 71-89, 2000.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. New Competitive Estrategies of Foreign Banks in Large Emerging Economies: the case of Brazil. Roma, Banca Nazionale del Lavoro, *BNL Quarterly Review*, v. LII, n. 213, p. 135-169, June. 2000.

CARNEIRO, Dionísio D.; WERNECK, Rogério L. F.; GARCIA, Márcio G. P.; BONOMO, Marco A. El fortalecimiento del Sector Financiero en la Economia Brasileña. *In*: FRENKEL, Roberto (Ed.). *El Fortalecimiento del Sector Financiero en el Proceso de Ajuste*: liberalización y regulación. Buenos Aires: BID/CEDES, 1994. p. 87-149.

CARVALHO, Carlos E. Liquidez e Choques Antiinflacionários. *In*: BATISTA JR., P. N. e BELLUZZO, L. G. M. (Orgs.). *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*. São Paulo: Paz e Terra, 1992a. p. 126-203.

_____. As Dimensões do Sistema Bancário no Brasil. São Paulo, Fundação SEADE, *São Paulo em Perspectiva*, v. 6, n. 3, jul./set.1992b, p. 85-93.

_____. *Bloqueio da Liquidez e Estabilização:* o fracasso do Plano Collor. (Tese de Doutorado) - Instituto de Economia, Unicamp, Campinas. 1996a.

_____. Três ensaios sobre a Política Monetária no Plano Real. *In*: SAWAIA, Rubens (Org.). *O Plano Real e a Política Econômica,* Cadernos PUC Economia 2. São Paulo: Educ, 1996b. p. 43-78.

_____. Crise Bancária Questiona a Independência do BCB. São Paulo, Conselho Regional de Economia, *Economia em Perspectiva*, jan. 1996c, p. 2-3.

_____. e OLIVEIRA, Giuliano C. Fragilização de Grandes Bancos no Início do Plano Real, Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política. São Paulo: PUCSP 2001. (Texto para Discussão). Aprovado em abril de 2002 para publicação em *Nova Economia*. Belo Horizonte: Departamento de Economia da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

CARVALHO, F. J. C. *Sistema Financeiro Internacional:* tendências e perspectivas. Elaborado como resultado do projeto "Financiamento dos Investimentos do Setor Elétrico" do Grupo de Energia do IE-UFRJ/OECD/Eletrobrás. 1997.

_____. Financial Innovations and the Post Keynesian Approach to the Process of Capital Formation, *Journal of Post Keynesian Economics,* v. 19, n. 3, Spring, 1997.

_____. New Competitive Strategies of Foreign Banks in Large Emerging Economies: the case of Brazil. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review,* 2000.

_____. *Sistema Bancário e Competitividade*: efeitos da capital estrangeiro no setor bancário Brasileiro. Rio de Janeiro: UFRJ, 1997. mimeo.

_____. *Price Stability and Banking Sector Distress in Brazil after 1994*. Rio de Janeiro: UFRJ (Instituto de Economia), mar. 1996. 43p. (Texto para Discussão).

(CEPAL). *La Inversión Estranjera en America Latina y el Caribe*. Santiago do Chile, 1999.

CINTRA, Marcos A. M. *Uma Visão Crítica da Teoria da Repressão Financeira*. 1993. 226p. (Dissertação de Mestrado) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas.

CYSNE, R. e COSTA, S.G. *Dos Reflexos do Plano Real sobre o Sistema Bancário Brasileiro*. Rio de Janeiro: Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, 1996. (Texto para Discussão).

DIEESE Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. Desempenho dos Bancos Privados em 1994. *In*: *Estudos Setoriais DIEESE*. Rio de Janeiro, 1995. No prelo.

DIMSKY, G. *The Bank Merger Wave*. New York & London: M. E. Sharpe, 2000.

EXAME. São Paulo, 21/5/1997.

FOLHA DE S. PAULO, diversos números.

FREITAS, Maria Cristina P. A Natureza Particular da Concorrência Bancária e seus Efeitos sobre a Estabilidade Financeira, *Economia e Sociedade*, Campinas, IE/Unicamp, n. 8, p. 51-83, jun. 1997.

_____. *Bancos Brasileiros no Exterior:* expansão, crise e ajustamento. (Dissertação de Mestrado) - Instituto de Economia, Unicamp, Campinas. 1989.

_____. Abertura do Sistema Bancário ao Capital Estrangeiro. *In*: FREITAS, M.C.P. (Org.). *Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos Anos 90*. São Paulo-Brasília: FUNDAP/FAPESP/IPEA, 1999. p. 101-73.

FUNDAP. *Abertura Externa e Sistema Financeiro*. Relatório Final, Convênio IPEA/FUNDAP. São Paulo, 1998.

FUNDAP/IESP *O Sistema Monetário-Financeiro dos Países em Desenvolvimento.* Relatório de Pesquisa, n. 7. São Paulo, [s./d.]. 248p. mimeo.

GAZETA MERCANTIL, diversos números.

GIANNICO, Maíra. *O Crédito Bancário no Plano Real (1994-1997).* Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política. (Dissertação de Mestrado), PUCSP, São Paulo. 2000.

GUIMARÃES, E. A. *Acumulação e Crescimento da Firma – Um Estudo de Organização Industrial*, Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

HERMAN, J. e STUDART, R. "O Desenvolvimento Financeiro e o Processo de Integração Financeira no Mercosul: tendências e perspectivas" *In*: Baumann, R. (Org.). *Mercosul Avanços e Desafios da Integração.* Brasília: IPEA e CEPAL, 2001. p. 397-438.

IBGE. *Sistema de Contas Nacionais Consolidadas Brasil*. Rio de Janeiro: IBGE, 1990. (Série Relatos Metodológicos).

_____. *Anuário Estatístico do Brasil 1990*. Rio de Janeiro: IBGE, 1991.

_____. *Contas Consolidadas para a Nação 1980-1993*. Rio de Janeiro: IBGE / DPE / DECNA, out.1994.

_____. *Anuário Estatístico do Brasil 1995*. Rio de Janeiro: IBGE, 1996.

_____. *Sistema Financeiro:* uma análise a partir das contas nacionais. Rio de Janeiro: IBGE, 1997. 164 p.

IBGE/DECNA. *Sistema Financeiro*: uma análise a partir das Contas Nacionais. 1990 – 1995, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – Departamento de Contas Nacionais. Rio de Janeiro: IBGE, 1997.

IBGE-ANDIMA. *Sistema Financeiro:* uma análise a partir das Contas Nacionais. Rio de Janeiro: Andima, 1997.

IIF- Institute of International Finance. *Capital Flows to Emerging Market Economies*. Apr. 2000. Disponível em: <http://www.iif.org>.

FMI. *World Economic Outlook.* Washington: International Monetary Fund, 2000.

KLEIN, Michael; PEEK, Joe; ROSENGREEN, Eric. Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: the role of relative access to credit. *NBER, Working Paper 7845.* Massachussets, Aug. 2000.

LEVINE, Ross. Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth. *In*: BARFIELD C.E. (Ed.). *International Financial Markets:* harmonization versus competition. Washington: The AEI Press, 1996.

LUNDBERG, Eduardo (Coord.). *Juros e Spread Bancário no Brasil*. Brasília: Banco Central do Brasil (Departamento de Estudos e Pesquisas - DEPEP), out. 1999. 88 p.

MADI, Maria Alejandra C., e MELETI, Patricia M. F. *Tendências Estruturais dos Bancos Privados no Brasil:* dinâmica das relações entre bancos e empresas não financeiras (1990-94). São Paulo: Fundap/IESP, 1995. (Texto para Discussão).

MATHIESON, Donald J.; SCHINASI, Garry J. (Coord.). The Role of Foreign Banks in Emerging Markets. *In*: *International Capital Markets:* development, prospects, and key policy issues. Washington: International Monetary Fund, Sept. 2000.

MENDONÇA DE BARROS, J. R. e ALMEIDA JR., M. F. de. Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil. Secretaria de Política Econômica, Ministério da Fazenda, 1997. mimeo.

MEYER, Arno, e MARQUES, Maria Silvia B. A Fuga de Capital no Brasil: 1975/1988. Rio de Janeiro, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 20, n. 1, p.49-86, abr. 1990.

MORRIS, Felipe. Latin America's Banking Systems in the 1980s. *World Bank Discussion Papers*. Washington: The World Bank, 1990.

PASTORE, Affonso C. A Reforma Monetária do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, v. 45, número especial, p.157-174, jan. 1991.

PAULA, Antônio de. *A Lucratividade do Setor Bancário, Privado e Nacional (1991-1995).* (Dissertação de Mestrado em Economia Política), PUCSP, São Paulo . 2000 173p.

_____.*Características, Mudanças Estruturais e Desempenho do Sistema Bancário Privado no Brasil em Alta Inflação.* 1996. mimeo.

_____.*Comportamento dos Bancos em Alta Inflação:* teoria e experiência brasileira recente. 1997.190p. (Tese de Doutorado) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas.

_____.e ALVES JR., A. J. Fragilidade Financeira Externa e os Limites da Política Cambial. *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 1 (73), p. 72-93, 1999.

PEEK, J. e ROSENGREEN, E. S. *Implications of the Globalization of the Banking Sector*: the latin american experience. *New England Economic Review,* p. 45-62, Sept./Oct. 2000.

PINTO JUNIOR, H. Q., PIRES, M. C. P., e STUDART, R. *Mecanismos de Financiamento de Longo Prazo e a Estrutura Financeira da Indústria Elétrica*. Relatório Intermediário. Rio de Janeiro: IE – UFRJ, out. 1998.

PRATES, Daniela M. A. Gestão dos Fluxos de Capitais na América Latina *In*: Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa. A Economia Brasileira na Década de Noventa, cap. 2, p. 63-97. (Dissertação de Mestrado) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas.

SANTOS, J. Commercial Banks in the Securities Business: *A Review. Working Papers,* n. 56, Basiléia: Bank for International Settlements (Monetary and Economic Department), 1998.

SOLOMON, R. *Money on the Movie – The Revolution on International Finance since 1980.* New Jersey: Princeton University Press, 1999.

STUDART, R. Pension Funds and the Financing of Productive Investment: an Analysis Based on Brazil's Recent Experience, Series *Financiamiento Del Desarrollo Financiamiento del Desarrollo*, 102, ECLAC, Development Finance Unit, International Trade and Development Finance Division, Santiago de Chile, Aug. 2000.

_____. *Fluxos de Capital*: questões teóricas face a uma conjuntura internacional adversa. Rio de Janeiro: Instituto de Economia (UFRJ), 1994. (Texto para Discussão, n. 354).

_____. *Estado, Mercados e Financiamentos do Desenvolvimento*,1997b. mimeo.

_____. Securitização, Derivativos e Investidores Institucionais: um novo padrão de financiamento de longo prazo. *In*: OLIVEIRA, Adilson de, QUEIROZ PINTO JR., Helder. (Orgs.). *Financiamento do Setor Elétrico Brasileiro.* Rio de Janeiro: Garamond, 1999.

UNCTAD*, World Investment Report* (diversos). Genebra 1998, 1999 e 2000.

VALOR. Diversos números.

VIDOTTO, Carlos A. Protecionismo e Abertura no Setor Bancário Brasileiro: o sentido da metamorfose regulatória. São Paulo, PUCSP, Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política e FEA, *Pesquisa & Debate*, v. 10, n. 1(15), p. 77-102 1999.

WORLD BANK. *Brazil. Selected Issues of the Financial Sector*. Washington, Report 7725, Mar. 1990.

ZAHLER, Roberto. Estrategias Financieras Latinoamericanas: la experiencia del Cono Sur. Santiago, *Colección Estudios Cieplan*, n. 23, p. 117-143, Mar. 1988.

_____.The Efficiency of the Financial System, Liberalization and Economic Development, *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 2, p. 265-289. Winter. 1995.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2002

EDITORIAL

Coordenação
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Supervisão
Suely Ferreira

Revisão
Luciana Soares Sargio,
Rúbia Maria Pereira,
Renata Frassetto de Almeida,
Cidália Gomes Sant'Ana (estagiária) e
Lilian Afonso Pereira (estagiária).

Editoração
Aeromilson Mesquita,
Francisco de Souza Filho,
Iranilde Rego e
Lúcio Flavo Rodrigues.

Divulgação
Doris Magda Tavares (Coord.),
Edineide Ramos,
Geraldo Nogueira Luiz,
Mauro Ferreira,
Marcos Cristóvão,
Roseclea Barbosa Silva (estagiária) e
Janaina Maria do Nascimento (estagiária).

Reprodução Gráfica
Antonio Lucena de Oliveira e
Edilson Cedro Santos.

Brasília
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES,
10º andar – 70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 315-5336
Fax: (61) 315-5314
Correio eletrônico: editbsb@ipea.gov.br

Rio de Janeiro
Av. Presidente Antônio Carlos, 51,
14º andar – 20020-010 – Rio de Janeiro – RJ
Fone: (21) 3804-8118
Fax: (21) 2220-5533
Correio eletrônico: editrj@ipea.gov.br

URL: http://www.ipea.gov.br

ISSN 1415-4765

Tiragem: 130 exemplares

Livros Grátis

(http://www.livrosgratis.com.br)

Milhares de Livros para Download:

Baixar livros de Administração
Baixar livros de Agronomia
Baixar livros de Arquitetura
Baixar livros de Artes
Baixar livros de Astronomia
Baixar livros de Biologia Geral
Baixar livros de Ciência da Computação
Baixar livros de Ciência da Informação
Baixar livros de Ciência Política
Baixar livros de Ciências da Saúde
Baixar livros de Comunicação
Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE
Baixar livros de Defesa civil
Baixar livros de Direito
Baixar livros de Direitos humanos
Baixar livros de Economia
Baixar livros de Economia Doméstica
Baixar livros de Educação
Baixar livros de Educação - Trânsito
Baixar livros de Educação Física
Baixar livros de Engenharia Aeroespacial
Baixar livros de Farmácia
Baixar livros de Filosofia
Baixar livros de Física
Baixar livros de Geociências
Baixar livros de Geografia
Baixar livros de História
Baixar livros de Línguas

Baixar livros de Literatura
Baixar livros de Literatura de Cordel
Baixar livros de Literatura Infantil
Baixar livros de Matemática
Baixar livros de Medicina
Baixar livros de Medicina Veterinária
Baixar livros de Meio Ambiente
Baixar livros de Meteorologia
Baixar Monografias e TCC
Baixar livros Multidisciplinar
Baixar livros de Música
Baixar livros de Psicologia
Baixar livros de Química
Baixar livros de Saúde Coletiva
Baixar livros de Serviço Social
Baixar livros de Sociologia
Baixar livros de Teologia
Baixar livros de Trabalho
Baixar livros de Turismo