

MUDANÇAS FUNDAMENTAIS NA ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO BRASILEIRA NOS ANOS 90: ALTERAÇÃO DE PROPRIEDADE E CONTINUAÇÃO DA LÓGICA ESPECULATIVA

*Vanessa Petrelli Corrêa**
*Niemeyer Almeida Filho***

1. Introdução

Passados alguns anos após a implementação da reforma monetária que instituiu o Real, e sedimentados os efeitos da abertura comercial e da “reforma” do Estado, é possível uma avaliação, em primeira aproximação, do que chamamos de constituição de um novo padrão de desenvolvimento brasileiro. Em trabalhos anteriores, mostramos as circunstâncias do esgotamento de um modelo de desenvolvimento que impunha diversas limitações estruturais, algumas delas responsáveis pelos dilemas da estabilização ao longo de todo o período dos anos 80. Das limitações talvez as mais importantes sejam aquelas ligadas às formas de financiamento da economia e, portanto, ao dinheiro. Caracterizamos essa institucionalidade de Estrutura de Financiamento.

No que tange à modificação desta estrutura nos anos recentes, há evidências de uma alteração no tipo de propriedade das empresas que atuam na intermediação financeira e um crescimento do papel do mercado de capitais na alavancagem de recursos para as empresas, via lançamento de títulos de dívida direta. Esta alteração está articulada à idéia de que, sanada a “problemática do déficit público” e com ela a da inflação,

* Professora adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia. Doutora em Economia pelo IE/UNICAMP.(vanplli@ufu.br)

** Professor adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia. Doutor em Economia pelo IE/UNICAMP.(nafilho@ufu.br)

bastaria um reordenamento interno do mercado financeiro (mercados de crédito e de capitais), articulando-o aos mercados internacionais, para que as condições de financiamento se restabelecessem. Nestes termos, assiste-se nos últimos anos no Brasil a um processo de liberalização financeira que facilita o ingresso e a saída de recursos via mercado de capitais e que também afeta o processo de ajuste no mercado de crédito, que acaba por estabelecer uma diminuição no total dos recursos ofertados e multiplicação dos ganhos auferidos pelo setor, a despeito da queda do ganho via *floating*.

Vários estudos têm sido realizados com o intuito de verificar as principais modificações que estão se processando em termos das condições de financiamento, especialmente no mercado de créditos (FREITAS, 1999; PUGA, 1999; DE PAULA, 1998; TEIXEIRA, 1998; VASCONCELLOS et alii, 2000). Consideramos que é preciso contextualizar e hierarquizar as alterações que vêm se processando, de forma a identificar aquelas que representam **mudanças estruturais**, afetando efetivamente a natureza da estrutura de financiamento e quais delas consistem apenas em **alterações institucionais**, que afetam apenas o desenho do mercado, mas não suas características principais. Nossa hipótese é a de que as alterações que ocorrem nos anos 90 são significativas o suficiente para indicar uma mudança na configuração da estrutura de financiamento nacional, especialmente no que tange à atuação dos capitais externos e à relação existente entre mercado de crédito e mercado de capitais. Porém, destacamos que esta nova configuração preserva aspectos constitutivos da estrutura anterior, sobretudo no que se refere à limitação da alavancagem interna de recursos para financiar o investimento e ao perfil especulativo do sistema. Para mostrar alguns destes elementos, concentraremos-nos, neste artigo, na mudança da configuração do Sistema de Crédito, deixando para outros trabalhos a investigação dos novos movimentos do Mercado de Capitais Nacional.

Para explanar o que pretendemos, na primeira seção, mostramos as características básicas da Estrutura de Financiamento Nacional, sendo que o caráter desta parte do trabalho é mais geral, não sendo apresentados

dados mais detalhados. Na segunda seção apresentamos o movimento do sistema bancário nos anos 80, período em que há a exacerbação da lógica especulativa do sistema em detrimento da oferta de créditos. A terceira seção analisa as mudanças verificadas no sistema bancário após o Plano Real, procurando analisar se estas estão a indicar uma mudança na estrutura de financiamento nacional. Esta seção tratará de forma mais detalhada que as anteriores a questão da lógica de operação do sistema, através da análise de balancetes consolidados e da análise das fontes de receitas dos bancos. O intuito é o de destacar que, apesar da mudança que se processa a lógica de operação do sistema continua sendo especulativa.

2. Características da Estrutura de Financiamento Brasileira

Nesta seção, mostramos as características básicas da Estrutura de Financiamento Nacional, que prevaleceram até o final dos anos 80, sendo que a intenção é estabelecer uma referência quanto às características estruturais do Sistema Financeiro brasileiro. O marco desta configuração se dá com a Reforma Monetário/financeira implementada no Brasil no final da década de 60 e o processo de fusões bancárias implantado logo a seguir.

Em trabalhos anteriores (ALMEIDA FILHO,1994; CORRÊA,1996), desenvolvemos uma perspectiva teórico-histórica de apreensão das condições de conformação da estrutura econômica brasileira que resulta da transição ao capitalismo avançado no Brasil. Especificamente quanto às condições de financiamento, podemos resumir essas condições da seguinte forma:

2.1. Os traços fundamentais que caracterizam a estrutura de financiamento vigente até os anos 80 devem ser buscados no período de transição à acumulação capitalista avançada, entre a década de 30 e o Plano de Metas, correspondente ao período de conformação do padrão de desenvolvimento brasileiro. Sua conformação, já nesta época estava

baseada num forte esquema de “solidariedade” entre Estado e capital privado, em que o primeiro dava condições de alta rentabilidade a este último, determinando uma certa relação público- privado, consubstanciando uma lógica de **privatização** do Estado. Nesta configuração do Padrão de Desenvolvimento está implícito que o Estado deve assumir o ônus de desajustes mais fortes do setor privado, fortalecendo a perspectiva de que o capital privado nacional trabalhasse seguindo a “linha de menor resistência” com baixo risco. Em nível da estrutura de financiamento também se apresentavam estes elementos, que vão influenciar na forma de organização da Estrutura de Financiamento Nacional já nesta época. Destacamos como características constitutivas desta estrutura, intimamente ligadas a esta lógica, as seguintes:

- Os intermediários financeiros privados eram basicamente bancos nacionais, que trabalhavam ofertando crédito de curto e médio prazos e gerando grande lucratividade e baixo risco, garantidos por uma forte solidariedade entre Estado e capital privado, tanto em termos dos que demandam financiamento e aplicações alternativas, quanto dos que os oferecem.

- A inflação está intimamente ligada à configuração de tal estrutura, destacando-se enquanto mecanismo capaz de gerar grandes ganhos especulativos. Esta questão interfere na forma de atuação dos intermediários financeiros privados nacionais que dominam o mercado e que acabam trabalhando a partir da consolidação de uma ampla rede de distribuição de agências com altos custos operacionais, mais do que superados pelos ganhos inflacionários. Neste sentido, os altos custos incorridos não podem ser considerados como uma ineficiência, pois a grande rede de agências é garantidora de ganhos vultosos para o setor;

- Na configuração institucional que se monta, cabe aos intermediários financeiros públicos todo o esquema de alargamento de prazos, via arranjos financeiros frágeis e temporários (adicionais do Imposto de Renda para o BNDES e emissão inflacionária para o Banco do Brasil), sem se constituir um sistema de financiamento de longo prazo realmente organizado.

2.2. Com a Reforma monetário-financeira da década de 60 é que se adequa a estrutura de financiamento aos novos requerimentos da acumulação definidos pela implantação do Plano de Metas¹. Neste período a estrutura de financiamento se expande e ela passa a apresentar a configuração que permanece até o início dos anos 90. O nosso destaque vai para o fato de que esta Reforma reforça as características básicas do sistema já vigentes no período anterior.

Com a referida Reforma Financeira a Estrutura de Financiamento brasileira se amplia e se moderniza. Da parte do Sistema de Crédito são criadas novas formas de alavancagem de recursos para a construção civil (via Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo), de financiamento às famílias (via consolidação das financeiras) e de financiamento agrícola (através do Sistema Nacional de Crédito Rural). No que tange ao financiamento do investimento, são estabelecidas regulações no sentido de incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais, com o intuito de que este tivesse uma estreita ligação com os Bancos de Investimento.

São criados também novos títulos de dívida, capazes de atrair os detentores de capital, dentre os quais, os títulos públicos pós-fixados (cambiais e com correção monetária), sendo que o sistema passa a trabalhar com vários tipos de contratos, com diferentes indexadores (contratos estabelecidos em termos nominais, com correção pré-fixada, contratos com correção cambial, contratos com correção monetária). Por outro lado, a introdução de novos títulos públicos no mercado, dá a base para o financiamento do Estado.

¹ A passagem ao padrão de acumulação especificamente capitalista, que se configura após o Plano de Metas, se dá sem modificação da estrutura de financiamento, e o próprio BNDE, apesar de seu papel no salto industrializante, não muda sua configuração básica. As reformas na estrutura de financiamento só foram necessárias quando a acumulação esbarrou em limites de financiamento para a continuidade do crescimento sustentado em bens de consumo duráveis. Afirmamos que só após a Reforma Financeira é que se completa a estrutura econômica do padrão de desenvolvimento.

3. Com a Reforma Monetário/Financeira implementada no final

Houve, ainda a criação de novos instrumentos de captação, compulsórios e não compulsórios, que permitiram o financiamento à agricultura (exigibilidades sobre Depósitos a vista), à construção civil (FGTS e Cadernetas de Poupança), aos bens de consumo durável. No que tange ao financiamento do investimento e da infra-estrutura, apesar da proposta da Reforma de que estes fossem alavancados via Bancos de Investimentos, este continuou se dando baseado no crédito e a partir de um banco de desenvolvimento público: o BNDES que trabalha via captações compulsórias (inicialmente pela continuidade da captação de adicionais do Imposto de Renda e, posteriormente, através do PIS/PASEP que, nos anos 80 se transformou em FAT)

A partir daí, destacamos como características da Estrutura de Financiamento Nacional:

- o fato de que a alavancagem básica se dá no mercado de créditos, sendo que o mercado de capitais nunca chegou a deslançar;

- a concentração do mercado de créditos, tendo os bancos comerciais nacionais à frente e formando grandes conglomerados financeiros, sendo que os Bancos Nacionais dominam o mercado;

- a concentração da oferta de recursos de longo prazo nos bancos públicos, possíveis de serem ofertados graças a um esquema de captações compulsórias. Complementarmente os intermediários financeiros privados trabalham essencialmente no curto prazo;

- forte inter-relação com os capitais externos. Os bancos internacionais operam apenas marginalmente no Sistema Financeiro Nacional, mas o ingresso de capitais via Resolução 63 é uma forma de captação de recursos fundamental para o Sistema Bancário Nacional, que se utilizará sobremaneira da liquidez dos mercados internacionais de capital dos anos 70, como uma fonte de recursos que serão ofertados como crédito de curto prazo com correção cambial;

- A lógica do sistema é a de obter grandes ganhos extra-intermediação, trabalhando-se com diversos tipos de indexadores, sendo que esta perspectiva é extremamente instável. A estrutura frágil de

contratos, com diferentes indexadores, só se mostra viável por conta do implícito esquema de solidariedade entre capital privado e Estado e que permanece após a Reforma financeira dos anos 60. O que garante um mínimo de estabilidade ao sistema é a perspectiva de que o Estado assuma o ônus das perdas que se apresentam quando há uma mudança na lógica dos indexadores (quando ocorre uma maxi-desvalorização, por exemplo). Foi o que ocorreu em diversos momentos. Neste contexto, deve ser salientado que a relação entre os intermediários financeiros públicos e privados não é de competição, mas de complementaridade;

- Tendo em vista a possibilidade de rentabilidade fácil via ganhos inflacionários e pelo poder da estrutura concentrada, o Sistema Financeiro Privado só oferta créditos quando garantido por altos ganhos obtidos com a inflação. A grande rede de distribuição de agências faz parte deste arranjo, ao permitir o máximo de captação de depósitos não remunerados em situação de inflação. A expansão do crédito se dá via garantia de altos *spreads*, cobrando-se juros reais positivos, não se configurando como uma operação mais arriscada. Tendo em vista esta estrutura, a inflação destaca-se enquanto mecanismo capaz de gerar grandes ganhos especulativos, sendo que esta questão interfere na forma operacional de atuação dos intermediários financeiros privados nacionais. Estes dominam o mercado e acabam trabalhando a partir da consolidação de uma ampla rede de distribuição de agências com altos custos operacionais, mais do que superados pelos ganhos inflacionários. Neste sentido, os altos custos incorridos não podem ser considerados como uma inconsistência, pois a grande rede de agências é garantidora de ganhos vultosos para o setor, que não precisa assumir qualquer risco mais forte e trabalha apenas ofertando financiamentos de curto prazo mais curto.

Um aspecto basilar do desenho da Estrutura de Financiamento Nacional está relacionado à especificidade da **inserção internacional** do país, estabelecida a partir de conjunturas externas extremamente favoráveis. Estas condições possibilitaram a consolidação de uma inserção de natureza extremamente frágil, mas que tem um peso fundamental na alavancagem de recursos.

Nesta esteira, justamente as condições favoráveis dos mercados internacionais permitiram que algumas contradições do desenvolvimento brasileiro, dentre as quais a da fragilidade do financiamento, fossem jogadas para frente, via crescimento econômico, pelo menos até o início dos anos 80. Na verdade, a inserção internacional, que estabelece a entrada de capitais externos, via créditos ofertados internamente através de um lucrativo esquema de repasses, é um dos elementos a contribuir para que o sistema financeiro nacional expandisse os empréstimos até a o final dos anos 70. Esta específica inserção internacional permite que o ingresso de capitais via crédito gere grandes lucros para o sistema financeiro nacional. Esta possibilidade de ganhos gera um movimento de “não-transformações” no padrão de desenvolvimento brasileiro, mesmo após o início dos anos 80, quando ficava clara a instabilidade o ingresso de capitais externos que trabalham, cada vez mais, a partir de arranjos financeiros especulativos.

A garantia solidária do Estado, que assumiu o ônus das perdas do setor privado em momentos de desajustes, aliada a movimentos favoráveis do capital externo, cunharam esta determinada organização institucional que permaneceu até os anos 80. Mesmo quando ficava claro que o capital externo tomava outro rumo e que o Estado estava inexoravelmente quebrado, foram estes elementos que levaram a um quadro de “não modificações” na estrutura de financiamento, permitindo a manutenção da lógica inflacionário-especulativa até o final dos anos 80, ainda que comprometendo a oferta de créditos.

O que queremos destacar é que, apesar da indicação de mudança de direção do capital internacional, não houve uma modificação efetiva no Sistema Financeiro brasileiro. O que ocorreu foi que o ajuste dos intermediários financeiros nos anos 80 se deu na “linha de menor resistência”: reduziram seus empréstimos e exacerbaram a dimensão especulativa. Em uma década verificou-se praticamente uma estagnação no tamanho do ativo/passivo dos bancos comerciais privados sendo que, ademais, alterou-se a qualidade dos ativos.

3. O Movimento do Sistema Bancário nos anos 80 e até a Implantação do Plano Real

3.1. Aspectos conjunturais - a instabilidade internacional e a mudança no sinal dos indexadores

Nos anos 80 houve mudanças muito importantes na estruturação patrimonial das empresas nacionais, com sérias conseqüências para o Estado, que assumiu o ônus do ajuste, fato que teve rebatimentos sobre a estrutura de financiamento nacional. O segundo choque do petróleo, a explosão das taxas de juros internacionais e o posterior fechamento dos recursos externos fizeram com que o país começasse a queimar rapidamente reservas, sendo constantemente atemorizado pelo fantasma da crise cambial. Dadas as sérias dificuldades de fechar o balanço de pagamentos, optou-se pelo ajuste recessivo, via monitoramento do FMI, com o intuito de resgatar a confiança junto às autoridades monetárias.

No início dos anos 80, verificamos outra mudança de sinal nos indexadores que afetavam a forma de operação dos agentes do sistema financeiro nacional. O início deste movimento se dá em 1979, com a maxi de 30%, seguida de pré-fixação do câmbio em 80 e da maxi de 1983. Tais fatos abalaram o sistema de indexação como um todo². Ademais, com o agravamento do risco de câmbio, a correção cambial passou a ser rechaçada pelos devedores e procurada especulativamente pelos credores³, sendo as ORTNs dolarizadas. Por outro lado, a falta de credibilidade na correção monetária foi empurrando a poupança financeira para o *Open*.

² “Um dos pilares do sistema de indexação, as minidesvalorizações diárias abaixo da inflação interna, começa a ruir de forma incontrolável” (MENDONÇA DE BARROS, 1990b).

³ As ORTNs são dolarizadas.

Novo movimento em termos de indexação ocorreu a partir do Plano Cruzado, com o lançamento das LBCs e dos fundos de curto prazo. A novidade, em termos de indexação, se relaciona ao fato de que o referido título passa a incorporar o conceito de indexação financeira, ou seja, a variação de seu valor de face estava vinculada à taxa média de juros nas operações de um dia no sistema SELIC. Assim, a elevação das taxas de juros e o agravamento do risco cambial nos empréstimos em moeda estrangeira, conjugados a uma política monetária e financeira que contraiu a liquidez monetária e o crédito, conduziram à referida reestruturação patrimonial das empresas brasileiras, inclusive os intermediários financeiros.

O setor privado, até o início da década endividado em dólares (contratos indexados ao dólar como os efetuados via resolução 63), virtualmente deixa de produzir e vai liquidando seus contratos com esta indexação, através da aplicação na 432 e 230. Devido à possibilidade de repassar a dívida em dólar para o Estado podemos perceber que, apesar do movimento de estagnação, o Setor Privado continuou demandando empréstimos, isto porque procurava fugir das obrigações em dólares. A idéia era conseguir empréstimos, mesmo com altas taxas internas de juros, para se livrar da instabilidade do risco cambial aplicando na 432 e 230, junto ao Banco Central. Dada a redução do crédito, algumas empresas não conseguiram financiamento suficiente, e a saída foi aplicar os recursos existentes em títulos do Governo.

Articulado ao movimento de estatização da dívida privada o Governo se viu em situação cada vez mais difícil para fechar o balanço de pagamentos, num momento em que o giro da dívida era muito elevado. Assim, nos primeiros anos da década, as empresas estatais foram incentivadas a se endividar em dólar.

Até 82 o Governo conseguia empréstimos externos para se financiar, mas a partir daí fecham-se as portas a este tipo de crédito. Num primeiro momento, mesmo sem endividamento adicional, o Governo

aprofunda a estatização da dívida externa, passando como citamos a assumir as dívidas do setor privado. O pré-pagamento da dívida passava a ser um mecanismo de financiamento do setor público, na medida em que a mesma era transferida do setor privado para ele, mas ao mesmo tempo implicava em forte ônus posterior por deixá-lo responsável pelas condições do endividamento que haviam sido assumidas pelas empresas num momento de forte instabilidade para os contratos indexados ao câmbio.

Como resultado, vemos que a partir de 84, as grandes empresas privadas nacionais praticamente já tinham pago as suas dívidas em condições mais vantajosas que as do contrato original e se tornado credoras. Por outro lado, da parte do Estado, findo o mecanismo indireto de financiamento, restou-lhe o recurso de financiar-se internamente através do lançamento de títulos de dívida. Apresentava-se uma carga tributária em declínio, tarifas defasadas e um enorme elenco de despesas difíceis de serem cumpridas, aparecendo apenas o recurso ao endividamento interno como substituto ao endividamento externo. Portanto, mesmo o mecanismo de estatização do crédito que permitiu de forma indireta a continuidade da demanda do crédito a nível nacional tem seus limites. Como resultado deste mecanismo ter-se esgotado vemos caírem as operações de crédito, em termos reais, a partir de 86.

3.2- O movimento dos bancos comerciais - a exacerbação da lógica especulativa

Em termos dos **bancos comerciais oficiais**, verificamos uma forte deterioração dos ativos, pois são efetuados empréstimos incobráveis, concedidos a Governos e empresas estatais. Na verdade, as raízes do estreito envolvimento operacional dos bancos estaduais com os empréstimos aos governos estaduais encontram-se na segunda metade dos anos 70. *“A opção de crescimento com endividamento deu oportunidade aos estados de intensificar as relações com seus Bancos e de potencializar a alavancagem de recursos financeiros. Entretanto,*

esse movimento ganhou corpo nos anos 80, quando cresceram os empréstimos para atender às dificuldades de financiamentos dos governos estaduais e o impacto deles no resultado operacional dos agentes financeiros” (LOPREATO,1992:123).

Os governos valeram-se do comando político sobre os BES (Bancos Estaduais), usando-os tanto para carregar os títulos da dívida mobiliária não colocados junto ao setor privado quanto para tomar empréstimos com o objetivo de atender aos gastos públicos e aos problemas emergenciais. Assim, o Estado aparecia como principal tomador dos créditos destes bancos, sendo que em 84, chega a ser responsável por 70% das operações de crédito dos mesmos (Tabela I).

Tabela I - Balancete Consolidado dos Bancos Comerciais Oficiais - Ativo participação dos itens sobre o total

Itens Anos	Empréstimos					Op. Cambial	I. em títulos		
	Encaixe	Outros	Set. Pub.	Set. Priv.	Total		de G. (1)	Outros	Total
78	8,5	3,1	28,9	42,0	72,9	6,2	2,7	1,0	3,7
79	7,8	2,5	31,8	40,3	73,4	9,4	2,0	0,2	2,2
80	6,8	3,1	34,1	37,6	71,1	8,5	3,1	0,4	3,5
81	5,6	2,8	38,4	31,4	78,1	5,5	8,1	0,2	8,3
82	4,9	3,7	44,9	30,5	77,5	3,6	4,2	0,4	4,6
83	2,3	4,4	48,5	25,0	68,9	6,2	2,2	0,8	3,0
84	4,1	6,4	46,5	17,6	72,0	8,6	2,2	0,6	2,6
85	3,0	3,3	50,1	18,6	72,9	5,6	6,1	0,6	6,7

fonte: Boletins do BACEN - Vários anos

(1) compreende ORTN, LTN e títulos estaduais e municipais.

Tabela II - Balancete Consolidado dos Bancos Comerciais Privados - Ativo participação de cada ítem no total

Ítems Anos	Encaixe	Empréstimos			Op. Cambial	I. em títulos		
		Set. Pub.	Set. Priv.	Total		de G. (1)	Outros	Total
78	16,7	1,1	52,9	56,3	11,5	0,6	2,9	3,5
79	13,6	3,3	49,5	54,3	14,6	2,0	1,2	3,2
80	11,8	4,5	43,7	52,1	14,5	5,9	1,9	7,8
81	9,9	6,6	38,0	48,6	15,9	6,8	2,4	9,2
82	8,1	7,9	35,9	46,7	14,7	9,4	4,3	13,7
83	4,3	12,0	25,3	40,3	22,8	6,2	2,8	9,0
84	6,7	10,6	27,4	42,2	20,9	5,3	2,0	7,3
85	6,2	11,3	35,9	50,2	12,0	7,2	3,2	10,4

Fonte: Boletins do BACEN - Vários anos

(1) compreende ORTN, LTN e Títulos Estaduais e Municipais

Nos anos 80 os **bancos comerciais privados** apresentam elevada taxa de rentabilidade, apesar da recessão. No entanto, vemos a estagnação da estrutura de financiamento como um todo. Um dos indicadores é a redução do crédito em termos reais (exceção dos anos 85 e 86). As operações ativas se distanciam da dominância exclusiva das operações de crédito e vão concentrar-se, de forma crescente em várias outras modalidades, com destaque para a carteira de títulos e dos depósitos em moeda estrangeira junto ao Banco Central (entre 85 e 86).

Deve-se destacar que parte deste movimento não era devidamente detectada na análise dos balanços bancários, uma vez que, até 88, parte das operações com títulos públicos não era contabilizada. No entanto, a captação efetuada através de fundos funcionava como se fosse um depósito com 100% de compulsório. Estes recursos eram direcionados para a compra de títulos públicos com a cláusula de recompra, que permite o financiamento da compra destes títulos para os Bancos. Os fundos, por sua vez recebiam o rendimento do *overnight*. Assim, as instituições financeiras compram títulos emitidos pelo Tesouro e financiam esta carteira com recursos captados junto ao público. O mecanismo operacional

adotado é a venda do título articulado a um compromisso de recompra, sendo que esta operação não é contabilizada, pois existe uma venda final e o compromisso de recompra não é lançado contabilmente. Esta operação não aparecia como responsabilidade das instituições financeiras, ficando até então registrada apenas nas contas de compensação da empresa.

Apesar do aparente risco de descasamento do intermediário financeiro neste tipo de operação, este acabava não ocorrendo na prática (MENDONÇA DE BARROS, 1990b). Isto porque havia um compromisso informal entre a Autoridade Monetária e o mercado no sentido de eliminar os riscos de prejuízos nas operações de recompra, na medida em que ela se comprometia a:

- manter o custo do *over* inferior à remuneração média dos títulos colocados no mercado;
- “trocar” a carteira do mercado, no caso do rompimento da regra acima;
- fazer operação de “zeragem automática” da parcela da carteira de títulos que não conseguisse financiamento do mercado.

A partir deste mecanismo verifica-se então uma triangulação na colocação de títulos de dívida pública: O Governo como o captador de recursos a juros reais, o intermediário financeiro ganhando vultosos *spreads*, praticamente sem risco, e o aplicador com liquidez e juros reais. Este mecanismo foi por fim explicitado pela colocação da já referida indexação financeira. Seria ainda importante destacar que, em uma década verificou-se praticamente uma estagnação no tamanho do ativo/passivo dos bancos comerciais privados. Só que, como destacamos acima, altera-se a qualidade dos ativos.

Quanto à estrutura de captação dos intermediários financeiros, também verificamos transformações. Nos bancos comerciais oficiais, vemos grande queda na participação dos depósitos totais (Tabela III), em especial dos depósitos à vista e o crescimento paralelo dos repasses

das Autoridades Monetárias, consubstanciando um socorro financeiro aos referidos bancos, que apresentam péssima situação.

Os bancos comerciais privados também vêm cair a estrutura de captação via depósitos, fato ligado à progressiva desmonetização da economia, que leva a um decréscimo real brutal dos depósitos à vista. Até 85, vemos um aumento das operações de repasses, destacando-se os repasses externos. A partir daí, no entanto, estas obrigações também caem⁴.

Tabela III - Balancete Consolidado dos Bancos Comerciais Oficiais - Passivo participação dos itens no total

Itens Períodos	Depósitos				déb. Junto às AM	Repasses (1)	Operações Cambiais (2)	Rec. Próprios	Rep. int + Rep. Ext.
	a vista	a prazo	outros	Total					
78	24,7	6,1	2,4	33,2	6,4	33,1	13,2	11,3	46,3
79	23,9	5,4	3,5	32,8	6,5	31,5	18,7	8,5	50,2
80	23,3	3,3	3,5	30,1	6,2	34,4	18,9	7,9	53,1
81	23,8	3,3	3,0	30,1	4,8	36,6	17,6	8,3	54,2
82	16,4	5,4	2,9	24,7	4,3	41,7	18,2	8,7	59,9
83	11,3	6,3	2,0	19,6	5,2	40,0	25,2	8,6	65,2
84	9,9	7,2	2,0	19,1	8,9	36,7	24,2	9,4	60,9
85	13,1	11,7	2,9	27,7	3,0	40,1	18,0	9,9	58,1

Fonte: Boletins BACEN - Vários anos.

1. Responsabilidades junto a entidades financeiros oficiais: BNH, FINAME, FIPEME e outros.
2. Corresponde, em nossa classificação, a repasses externos, entram aí os vinculados à Resolução 63 e outros.

⁴ A partir do final dos anos 80 devemos passar a considerar o Balancete Consolidado dos Bancos Múltiplos. Esta nova configuração deve ser observada com atenção, pois aí não estamos apenas considerando a *performance* dos bancos comerciais.

**Tabela IV - Balanete Consolidado dos Bancos Comerciais Privados -
Passivo
participação dos itens no total**

Itens Períodos	Depósitos				déb. Junto às AM	Repasses (1)	Operações Cambiais (2)	Rec. Próprios	Rep. int + Rep. ext.
	a vista	a prazo	outros	Total					
78	32,7	10,7	3,0	46,4	5,4	3,3	26,3	1,6	29,6
79	31,5	10,0	3,9	45,4	4,2	3,2	32,2	1,1	35,4
80	30,9	6,9	3,4	40,8	4,6	3,0	36,1	1,1	39,1
81	23,8	6,8	2,8	33,4	5,0	2,6	42,0	2,9	44,6
82	18,9	8,6	3,2	30,7	4,6	3,1	42,9	2,0	46,0
83	11,6	9,7	2,2	23,5	2,6	1,9	56,2	2,6	58,0
84	9,7	15,7	2,5	27,8	0,8	1,3	53,0	1,8	54,3
85	13,6	20,6	3,2	37,4	1,0	1,3	40,8	2,6	42,0

Fonte: Boletins BACEN - Vários anos

1. Responsabilidades junto a entidades financeiras oficiais: BNH, FINAME, FIPEME e outros.
2. Corresponde, em nossa classificação, a repasses externos, entram aí os vinculado à Resolução 63 e outros.

Em termos de um balanço dos anos 80, verificamos uma mudança paulatina na atuação operacional dos intermediários financeiros. Quanto aos intermediários privados, especialmente os bancos comerciais, já nos anos 70 começou a estratégia de ajuste rumo a captações alternativas em especial a repasses, em detrimento aos depósitos, tradicional forma de captação bancária. Ademais, a atividade de geração de liquidez foi também facilitada pela forma específica como são feitas as operações com títulos do Governo. Estas características se exacerbam na década de 80, sendo que as mudanças na estrutura de captação, que já se desenhavam pós II PND, se aprofundam aí.

Paralelamente, vemos os Intermediários Financeiros Públicos assumindo mais uma vez papel de destaque na concessão de créditos em período de desaceleração e o ônus do ajuste dos movimentos sofridos pelos indexadores. De acordo com a conformação da estrutura de financiamento, continua cabendo a estes intermediários a concessão de financiamentos com prazos mais alongados. Para nós, a conformação do

oferecimento de financiamento de longo prazo a nível nacional faz parte de toda esta configuração e não pode se desconectar dela. No período considerado está intimamente ligada: à estratégia de ajuste dos intermediários privados, rumo a ativos de curto prazo; à reestruturação dos passivos destes mesmos intermediários no sentido da dependência de recursos externos; à performance exacerbadora da especulação em detrimento da intermediação e que destaca a aversão ao risco e a perspectiva de o Estado assumir o ônus das perdas.

Assim, cresce o processo de especulação e se exacerba a circulação financeira como demanda da própria concorrência privada, que requereu o dinheiro financeiro de emissão ou de garantia do setor público (BELLUZZO e ALMEIDA, 1990). Observamos, desde o final dos anos 70, um movimento rumo a uma nova atuação operacional dos intermediários financeiros, que indicava, não uma reforma do sistema, mas um ajuste. A indicação de que as modificações não são estruturais é percebida na medida em que vai se exacerbando a sua dimensão especulativa, em que o Estado assume o ônus das perdas nos momentos de desajustes e em que o sistema continua indo cada vez mais para o curto prazo, inexistindo qualquer mudança organizativa na estrutura de financiamento.

A continuidade deste arranjo institucional tem um papel fundamental na explicitação do desmantelamento desta estrutura como um todo, na medida em que o setor financeiro privado tem condições de se ajustar facilmente às novas conjunturas que se apresentam, cabendo ao Estado o ônus de tal ajuste.

Na verdade, as próprias políticas adotadas nos anos 80 tinham a característica de não violar critérios e padrões de avaliação que regulavam o risco e as expectativas na economia. Elas tentaram produzir excedentes comerciais com a idéia de que seria possível repor as condições para que a economia reencontrasse a sua senda de crescimento sem que ocorressem reformas estruturais. Estas políticas, de um lado,

deram um impulso a trajetórias de fragilização financeira do Estado e de outro, protegeram os sistemas empresariais privados. O crescimento da economia real ficou na estreita dependência do crescimento das exportações.

Como vimos, esta política de ajustamento, levou a uma aceleração da inflação aumentando as condições de instabilidade e imprevisibilidade geral dos negócios e resultou na manutenção de altos juros fez com que as maiores e mais sólidas empresas paralisassem a tomada de crédito novo e liquidassem suas dívidas para fugir dos custos financeiros. A seguir, dado o grande crescimento dos títulos públicos, com suas enormes vantagens, entraram no sistema financeiro como credores. Evidenciava-se a deformação da composição da riqueza privada que se concentrava em ativos de curto prazo, de imediata negociabilidade.

Como balanço podemos destacar que os programas adotados conseguiram, de fato, resultados na redução dos déficits em transações correntes via altos superávits na balança comercial, cumprindo a finalidade implícita na sua concepção. Ajustou-se a carteira dos bancos credores reduzindo-se ao máximo os riscos de uma disrupção financeira a nível interno. No entanto, a meta de produzir elevados saldos na balança comercial, que permitissem a transferência de recursos aos credores externos, acabou conduzindo à elevação das taxas de inflação e à completa desorganização das finanças públicas.

O giro das dívidas interna e externa passou a apresentar patamares exorbitantes e neste contexto, o déficit público, dados os encargos da dívida, assumiu um caráter eminentemente financeiro e estrutural, capaz de repetir-se ano a ano. Percebe-se que, com a crise da dívida e a exaustão da fonte externa de recursos, criou-se uma situação de sub-financiamento crônico, de forma que a estrutura de financiamento virtualmente fica descoordenada. Destacamos aqui não só o colapso das finanças públicas como também da estrutura de financiamento como um todo na medida em que dois de seus grandes pilares, o capital externo e o Estado, não mais

podiam ter o papel que desempenhavam antes e que determinou aquela específica organização institucional sobre a qual estava fundado o financiamento nacional.

Estamos querendo enfatizar que nos anos 80, devido ao aumento das taxas de juros internacionais e o posterior bloqueio do crédito externo, a fragilidade do sistema financeiro se apresenta. O sistema financeiro teve que se ajustar novamente e, mais uma vez, a estratégia adotada de ajuste levou a que o Estado assumisse o ônus sem que houvesse modificação na referida estrutura. Como observamos, até meados da década, os intermediários financeiros ainda conseguiram desenvolver sua atividade de intermediação graças ao Governo que se torna o principal tomador. A estrutura de captação apresentava problemas, pois os depósitos de terceiros sofreram uma queda brutal. Nos primeiros anos, como mostramos, a estrutura foi sustentada pelos repasses, mas de meados da década em diante praticamente não havia mais o que repassar. Ficam patentes os *spreads* negativos que já se avolumavam desde o início dos anos 80.

Os intermediários privados tiveram uma estratégia de adaptação a esta conjuntura, ou seja, já que não dava mais para trabalhar como intermediador numa estrutura completamente estagnada, a saída foi potencializar a dimensão especulativa que, aliás, já se apresentava desde o final dos anos 70. A grande lucratividade bancária destaca-se no período e é bastante interessante, pois esta permanece em um momento em que a estrutura de ativos apresenta sérios problemas e em que a estrutura passiva mostra riscos potenciais⁵. A redução do *spread* creditício mostra que a origem do lucro vem de aspectos não operacionais⁶, no caso, da aplicação no *open market* do saldo das disponibilidades líquidas.

⁵ Com a queda dos depósitos à vista, é necessário desenvolver uma concorrência por outros recursos, levando a acréscimos nos custos operacionais.

⁶ Para esta discussão, vide CORRÊA (1985) .

Por outro lado, toda vez que há uma queda repentina na inflação e/ou nos juros e um crescimento na demanda de crédito de curto prazo⁷, a resposta do sistema é rápida, com uma tendência à expansão imediata do crédito corrente. O crescimento dos empréstimos está vinculado ao interesse dos bancos em gerar receitas nestas situações em que tendem a diminuir os ganhos inflacionários obtidos com os depósitos à vista e com as receitas provenientes do giro diário de papéis. Isto mostra a possibilidade de reversão rápida do volume reduzido do crédito corrente, que claramente não ocorre quando o instrumento demandado é o financiamento com prazos mais alongados. Este fato foi claramente percebido no período imediatamente posterior à implementação do Plano Cruzado.

Em toda esta configuração verifica-se uma reduzida demanda por recursos de terceiros, vinculada à alternativa de preservação da liquidez financeira por meio da moeda indexada. Aliados a isto, temos os altos juros determinados pela política monetária, que explicam a tímida diversificação dos instrumentos de financiamento das empresas e afetam claramente o mercado de capitais, que apresenta, nos anos 80, uma involução verificando-se aí a redução no número de empresas de capital aberto. Assim, como fruto da prolongada instabilidade macroeconômica, das estratégias de adaptação desenvolvidas por empresas e bancos e das políticas de estabilização efetivadas em distintos momentos, assistimos à atrofia dos instrumentos de financiamento voluntário de longo prazo, em paralelo a uma elevada liquidez no mercado de curto prazo.

Do lado do Setor Financeiro Público, vemos o movimento inverso ao ocorrido com os intermediários privados, tendo-se agravado a sua situação financeira pela internalização dos efeitos mais perversos da crise. O grau de vulnerabilidade dos Bancos Oficiais se explicita na medida em que estes ficam presos a aplicações de riscos e de liquidação duvidosas voltadas ao setor público e a empresas que não conseguiram enquadrar-

⁷ Isto ocorre, por exemplo, com o Plano Cruzado.

se no movimento de reestruturação do capital privado. O BNDE, como banco público, enquadra-se neste movimento, transformando-se no período imediatamente posterior ao oferecimento de amplos financiamentos ditados pelo II PND, num hospital de seus devedores.

3.3. A reforma de 88 – um ajuste

Um dos elementos importantes, em termos da estruturação do Sistema Financeiro Nacional e não comentado até o momento, refere-se ao fato de que a Reforma financeira do final da década de 60 implementou legalmente uma organização institucional na qual destacava-se a segmentação do mercado. Na verdade, porém, tal segmentação não chegou a ocorrer na prática e os intermediários financeiros privados, já desde o início da década de 70, se organizaram a partir de conglomerados financeiros capitaneados por seus Bancos Comerciais, numa estrutura altamente concentrada em que um pequeno número de grandes bancos era responsável por grande parte das captações e aplicações do Sistema (CORRÊA, 1995).

Destaca-se o fato de que cada uma das unidades que deveria funcionar de forma segmentada agia, na verdade, como departamento destes grandes conglomerados, sendo que o tipo de operação de crédito efetivada restringia-se aos curto e médio prazos⁸. Outro fato distintivo era a grande disseminação do número de agências e os altos custos operacionais despendidos. Esta estrutura particular era, por sua vez, explicada pela própria inflação histórica, que privilegiava os ganhos envolvidos numa captação não remunerada como o depósito a vista. O vulto deste ganho mais do que compensava os custos envolvidos.

Nesta estrutura, os grandes conglomerados financeiros acabaram operando em todos os segmentos do mercado financeiro, atuando como

⁸ Os Bancos de Investimento nunca chegaram a trabalhar com o longo prazo.

“bancos universais”, seja pelo próprio número de transações intra-instituição, seja pela diversidade de produtos e serviços que ofereciam aos usuários. Esta configuração institucional estava flagrantemente em desacordo com a legislação que determinava a segmentação do mercado. Somente em 1988, foi legalizada a organização dos Bancos Múltiplos no Brasil, que já existia na prática.

A Resolução 1524, de 1988, não só oficializou os Bancos múltiplos, como também estabeleceu novas condições de cartas e patentes. Assim, os conglomerados financeiros já existentes transformaram-se legalmente em Bancos Múltiplos através da fusão ou incorporação das financeiras, bancos de investimento, sociedades imobiliárias e empresas de leasing, ao Banco Comercial do grupo. A partir de então, os Bancos múltiplos passaram a ser considerados como pessoas jurídicas independentes, que podiam operar em quatro tipos de instituições: Banco Comercial, Banco de Investimento, Banco de crédito financiamento e investimento, Banco de Crédito Imobiliário e Banco de Desenvolvimento (no caso de bancos estatais). A origem para a formação destes bancos ficava em aberto, possibilitando a que empresas não financeiras viessem a adentrar no mercado.

Isto também foi possível porque a referida legislação determinava que o regime cartorial prevalecente até então fosse extinto, pois mudaram as regras quanto à exigência da carta e quanto ao montante de capital mínimo e de patrimônio líquido requeridos. A partir da referida legislação o Banco Central continuou tendo que autorizar a abertura de instituições financeiras ou a alienação de seu controle a terceiros, mas os requisitos para a fundação de um banco foram abrandados. Em substituição à carta patente foi implementado um sistema de pontuação para cada tipo de instituição, que definiu o capital mínimo com que cada uma delas deveria trabalhar para a obtenção do aval do Banco Central. Este mecanismo permite por sua vez que, em casos de venda da instituição, haja simplesmente uma troca de controle acionário.

**Tabela V - Quantidade de Sedes Autorizadas e em Funcionamento
(em 31/12)**

	86	87	88	89	90	91	92	93
B. Com	105	103	106	66	50	45	36	34
B. Multi.	-	-	-	113	166	180	198	211
B.Desen.	14	14	14	13	11	9	9	7
B.Inv.	41	44	56	36	23	21	2 ⁰	17
Caixa E	5	5	5	5	3	2	2	2
Soc. Coo	583	579	661	767	806	838	840	822
S.C.F.I*	112	112	107	70	51	45	41	40
Soc. Cor	275	277	273	282	260	273	279	285
Soc. Dist	412	434	447	419	395	386	370	372
Soc. Inv.	9	9	9	9	7	7	7	5
S.A M*	124	122	56	61	60	62	63	65
S.C.I.*	79	70	57	42	29	25	26	25
As.P.E.*	-	-	2	2	2	2	2	2
Ad.Co*	-	-	-	-	-	561	531	514

Fonte: BACEN/DECAD Fonte: BACEN/DECAD *SCFI= Sociedade de Crédito Financiamento e Investimento; SAM= Sociedade de Arrendamento Mercantil; SCI=Sociedade de Crédito Imobiliário; AsPE=Associação de Poupança e empréstimo; Ad.Co= Administradora de Consórcio.

**Tabela VI - Quantidade de Agências em Funcionamento
(em 31/12)**

	86	87	88	89	90	91	92	93
B.Com.	14679	14087	13837	7174	6233	5046	4466	4227
B. Mult.	-	-	-	8842	11002	10963	11429	11286
B.Desen.	19	19	19	18	15	12	12	9
B.Inv.	148	133	133	84	80	66	73	51
Caixa E	2419	2438	2374	2341	2761	1933	1930	1929
Soc. Coo	-	-	-	-	-	-	-	-
S.C.F.I.*	506	471	561	387	306	212	179	102
Soc.Cor	166	177	199	229	476	431	461	398
Soc. Dist	828	692	731	710	972	917	841	649
Soc. Inv.	-	-	-	-	-	-	-	-
S.A M*	124	122	136	151	206	230	225	112
S.C.I.*	667	531	565	381	227	155	155	124
As.P.E.*	-	-	2	2	2	1	1	1
Ad.Co*	-	-	-	-	-	-	2810	3560

Fonte: BACEN-DECAD *SCFI= Sociedade de Crédito Financiamento e Investimento; SAM= Sociedade de Arrendamento Mercantil; SCI= Sociedade de Crédito Imobiliário; AsPE= Associação de Poupança e empréstimo; Ad.Co= Administradora de Consórcio.

Apesar do movimento de desintermediação financeira e da já citada queda de participação dos depósitos a vista sobre o total do ativo, os agentes financeiros, preocupados em agilizar os fluxos financeiros e elevar os ganhos do *float* e com os depósitos à vista, aceleraram a incorporação das inovações técnicas com investimentos em informatização e automação. Mesmo considerando a queda de participação dos depósitos a vista, a busca dos mesmos ainda era muito importante e ademais as captações alternativas também se transformavam em altas fontes de ganhos, o que continuou justificando a continuidade da abertura de novas agências no início dos anos 90.

Até o Plano Real a inflação crônica continuava a desempenhar papel fundamental na performance do Sistema Financeiro Nacional, ao permitir que se mantivessem ainda custos operacionais elevados, mais

do que compensados pelos ganhos especulativos. Apesar do crescimento do número de matrizes os grandes bancos que atuavam no varejo se viram fortalecidos.

Além do aumento do número de matrizes, ocorreram alguns ajustes, que acabaram por afetar o número de agências. Desde o Plano Cruzado as estruturas internas dos bancos já vinham sendo enxugadas e até 93 haviam sido cortados 230.000 postos de trabalho (25% do efetivo), destacando-se um corte geral de custos. Houve também vultosos gastos em automação, da ordem de 6 bilhões de dólares entre 89 e 92 e diversos serviços que nada tinham a ver com a atividade bancária foram terceirizados.

Apesar dos movimentos acima descritos, o que queremos aqui destacar é que até 1993 não houve efetiva mudança no Sistema Financeiro Nacional. O nosso argumento é o de que a legislação de 1988 veio legalizar o que já existia de fato e além do mais facilitou a entrada de novas empresas no setor. Se quisermos destacar alguma mudança efetiva, o que podemos citar é a entrada de empresas não financeiras no setor e a redução do número de agências. Estas, no entanto são apenas mudanças institucionais e não são profundas o suficiente para provocar uma reforma mais profunda no setor. O que se verifica é que a estratégia dos banqueiros foi a de continuar mantendo lucros advindos do *floating*.

Podemos verificar que os bancos nesta fase (estendendo este conceito aos bancos múltiplos) continuam tendo alta rentabilidade e baixíssimo risco. Para se ter uma idéia, em 1992 a rentabilidade média das 500 maiores empresas não financeiras do país foi de 2,2% sobre o patrimônio (Exame, 1993), enquanto que a dos bancos foi de 9,5% - quatro vezes maior. Isto se deu, apesar da queda da participação das operações de crédito sobre o total do ativo, conforme atesta a Tabela VII.

Tabela VII - Operações de Crédito/Total do Ativo dos Bandos Múltiplos Privados (%)

	1988	1989	1990	1991	1992
crédito/ativo	40,6	29,38	37,35	36,78	33,98

Fonte: MARDI (1993)

4. Indicações do Ajuste pós-Plano Real: nova estrutura?

4.1. Mudanças institucionais: abertura financeira e mudança de propriedade

O ajuste institucional que passa a se desenhar a partir do início dos anos 90 é resultado do movimento de abertura financeira aprofundado pelo Governo de Fernando Henrique Cardoso e da queda da inflação. Uma das primeiras verificações relativas ao ajuste do Sistema Financeiro é a saída de bancos do mercado, movimento que começa a se processar como consequência do ajuste bancário à nova conjuntura de queda da inflação e do ganho de *floating*: Na medida em que vários bancos tiveram maior dificuldade de ajuste, verificou-se uma onda de desaparecimento de bancos, fusões e incorporações⁹ e o número de bancos, que vinha crescendo desde 1988, passa a apresentar um movimento de queda (Tabela VIII).

⁹ Não vamos desenvolver esta questão pois este não é o objetivo deste artigo, mas sem dúvida o aprofundamento na análise do ônus das perdas do ajuste do PROER é de fundamental importância, inclusive para fortalecer os nossos argumentos.

Tabela VIII - Número de Empresas SFN segundo os segmentos:

Discriminação	1994	1996	1997	1998	Variação
Bcos Coms. E Cxs Econômicas	35	40	36	31	-11,43%
Bancos Múltiplos	209	192	180	174	-16,75%
SCTVM*	285	255	202	193	-32,28%
Bancos de Investimento	17	23	22	21	+23,53%
SDTVM*	374	283	236	218	-41,71%

Fonte: BACEN-DECAD

*SCTVM = Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários; SDTVM = Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Esta reestruturação foi incentivada por dois Programas implantados pelo Governo para ajudar no ajuste do Sistema Bancário: o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER) e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES). Estes programas foram criados no intuito de fortalecer o sistema bancário, tendo em vista o fato de que vários bancos apresentaram dificuldade de adaptação à nova conjuntura não inflacionária.

O PROER¹⁰ consiste em um programa de assistência financeira destinada a sanear instituições em dificuldades e favorecer a transferência do controle acionário por bancos mais sólidos. Os recursos deveriam legalmente se originar dos depósitos compulsórios das instituições integrantes do Sistema Financeiro junto ao Banco Central. O objetivo desse programa foi “salvar os depositantes, e evitar um risco sistêmico”. Através do PROER, o Banco Central preparava a instituição a ser vendida e separava a parte “boa” dos ativos, sendo que a parte “má” ou “podre” permaneceria sob intervenção, passando por um saneamento via assistência financeira do Programa.

¹⁰ Resolução 2.208 de novembro de 1995.

Foi assim que o Banco Central negociou a compra do Banco Nacional pelo UNIBANCO, sem precisar fechar o banco, que continuou a atender o público normalmente. Foi também graças ao PROER que vários outros bancos nacionais puderam passar por processos de fusão, sendo inclusive comprados por bancos estrangeiros. O que queremos destacar neste ponto, é que os volumes gastos com estes saneamentos permanecem obscuros e a indicação que se tem é a de que grande parte deles foi assumida pelo Estado brasileiro. O que se percebe é que a compra de bancos privados nacionais foi possibilitada por este Programa, que saneou os bancos vendidos.

O PROES, também foi implantado como um programa de assistência financeira e se constituiu com o objetivo de reestruturação do Sistema Financeiro Estadual, incentivando a redução do setor público na atividade bancária. Vários programas de saneamento dos bancos estaduais haviam sido implementados desde 1983, sendo o PROES adotado em agosto de 1996 através da Medida Provisória 1.514. Este programa se diferencia dos outros anteriores por ter como possibilidades: i) a privatização (com incentivos financeiros do governo, tanto para saneamento das instituições como para os compradores); ii) a liquidação; iii) a transformação em agências de fomento (também com ajuda do Banco Central); iv) a permanência do banco na mesma situação.

**Quadro I - Bancos Comerciais Estaduais
(Posição de outubro de 2000)**

Privatizados		Em processo de transformação em agências de fomento	
	Estado	Banpará	PA
Beneb*	BA	Liquidados ou em liquidação	
Bemge**	MG	Banacre	AC
Bandepe***	MG	Produban	AL
Crediareal*	PE	Banap	AP
Banerj**	RJ	Bemat	MT
Em processo de privatização		Bandem	RN
BEA	AM	Beron	RO
BEC	CE	Banco de Roraima	RR
BEG	GO	Com a mesma estrutura de capital	
BEM	MA	Banco de Brasília	DF
Praiban	PB	Banestes	ES
BEP	PI	Banrisul	RS
Banestado	PR	Banese	SE
Besc	SC		
Banespa	SP		

Fonte: Gazeta Mercantil, 18/10/00, p.B-3.

*Controlado pelo Bradesco ** Controlado pelo Itaú ***Controlado pelo Real.

Quadro II - Bancos Privados Beneficiados por Créditos Tributários

Bancos	Data leilão	Comprador	Preço de venda	Histórico do leilão	Recursos injetados no banco antes da privatização	Créditos tributários no dia da privatização
Banerj (RJ)	Junho/97	Itaú	R\$311,1 milhões	Itaú, único a apresentar proposta, pagou ágio de 0,35% sobre o preço mínimo de R\$310 milhões.	R\$ 6,968 bilhões	0
Credireal (MG)	Agosto/97	BCN (ligado ao Bradesco)	R\$121,4 milhões	O banco foi vendido pelo preço mínimo	R\$ 346,336 milhões	R\$ 115,198 milhões
Bemge (MG)	Setem/98	Itaú	R\$583 milhões	Leilão com disputa acirrada entre Itaú, Bradesco e Bozano, Simonsen e ágio de 85,58% sobre o preço mínimo.	R\$ 1,561 bilhão	R\$ 67,686 milhões
Bandepe (PE)	Novem./98	ABN- Amro	R\$182,9 milhões	Único participante do leilão, o ABN-Amro não pagou ágio.	R\$ 1,264 bilhão	R\$ 50 milhões
Baneb (BA)	Junho/99	Bradesco	R\$260 milhões	O Bradesco foi o único participante do leilão e pagou ágio de 31,8%	R\$ 924,332 milhões	0

Fonte: Gazeta Mercantil, 22/11/99.

Auxiliado por este programa verificamos a redução da participação dos bancos públicos no cenário dos bancos que atuam no Brasil, especialmente dos bancos estaduais, que praticamente estão deixando de existir. Estes passaram por processo de privatização, ou mesmo por processo de transformação em agência de fomento. O Quadro I nos dá idéia deste movimento, até outubro de 2000. Mais recentemente cabe destaque as privatizações do BANESPA e do BANESTADO que se processaram no final do mesmo ano.

O que se percebe é que, também no caso destes bancos públicos, foi o PROES que tornou em grande parte possível a privatização dos mesmos, cabendo mais uma vez ao Estado parte do saneamento destes

bancos. O movimento de compra destes bancos públicos foi efetuado, tanto por grandes bancos privados nacionais quanto por bancos estrangeiros, em busca de maiores fatias do mercado nacional. O interessante a destacar é que, além de participar do ajuste destes bancos, o Estado brasileiro também tornou possível tais compras graças ao oferecimento de vantagens fiscais que foram outro fator facilitador das vendas. O Quadro II nos dá uma idéia destas vantagens.

A partir deste processo de compra-fusões-liquidação de bancos, em que o Estado arca com parte o ônus do ajuste, começa a se delinear uma nova conformação para o Sistema Financeiro. Ademais do movimento de redução de empresas do sistema, acima citado, destaca-se como um dos componentes importantes deste processo a mudança da composição da estrutura de propriedade das empresas financeiras. O processo de fusões vem acompanhado da redução da participação dos bancos públicos e da forte entrada de bancos estrangeiros.

Ademais do movimento de crescimento da concentração bancária resultante do processo como um todo, destaca-se como um dos componentes fundamentais de mudança, a crescente desnacionalização dos ativos bancários¹¹ e a redução da participação do Estado na composição das empresas do Sistema Financeiro Nacional. Isto, a nosso ver, é um dos fatores que indicam a existência de alterações na estrutura do Sistema Financeiro Nacional. Na verdade, a concentração do sistema não é novidade, sendo que, a nosso ver, o fato novo se refere à mudança da estrutura de propriedade do Sistema, numa conformação distinta da que vigorara desde os anos 30.

¹¹ Alguns trabalhos publicados nos últimos 2 anos já vêm descrevendo de forma detalhada o processo de ingresso dos Bancos estrangeiros (FREITAS,1999; PUGA,1998; MENDONÇA DE BARROS,1997; CORAZZA,2000), não sendo este o nosso propósito no presente artigo. No momento queremos destacar o crescimento da participação dos mesmos no Sistema Financeiro Nacional.

Tabela IX - Participação das Instituições no Patrimônio da Área Bancária (%)

Tipos de bancos	1993	1994	1995	1996	1997	1998	06/99
Bancos com controle estrangeiro	07,28	09,57	13,08	10,29	14,29	21,86	25,91
Bancos privados	48,23	55,63	49,21	55,32	51,82	49,75	45,71
Bancos públicos (+ cxs estaduais)	15,02	11,06	12,41	12,40	11,49	11,35	11,26
Caixa Econômica Federal	04,04	05,27	12,04	08,85	09,09	05,42	05,30
Banco do Brasil	24,93	17,76	11,82	11,87	11,76	10,03	10,13
Cooperativas de Crédito	00,50	00,71	01,44	01,27	01,55	01,59	01,69

Fonte: Gazeta Mercantil, de 20/01/00 p. B-2.

No que diz respeito ao patrimônio das instituições sobre o total da área bancária, podemos verificar que os bancos estrangeiros mantiveram um crescimento constante, sendo que em 1999 eram responsáveis por 25,9% do mesmo (Tabela IX). Cresce a participação dos mesmos também em termos do número de agências e a Tabela X nos mostra o crescimento da rede de agências dos bancos com controle estrangeiro. No que tange ao controle das sedes, o segmento de estrangeiros, em seu conjunto, já detinham 37,61% das sedes do Sistema Bancário Nacional (bancos comerciais, múltiplos, caixas econômicas e cooperativas de crédito). Um fato importante a observar é que a busca de maior poder de mercado, inerente a se trabalhar em ambientes altamente concentrados, coloca-se como importante num momento em que se perdem os ganhos com o *floating* e em que se coloca a possibilidade de uma maior concorrência bancária, exacerbada pelo crescimento da entrada de bancos estrangeiros.

Tabela X - Agências: Bancos com Controle Estrangeiro*

Data	Bancos Estrangeiros	Total do Sistema	% de participação
1988	247	16.228	1,52
1993	384	17.972	2,14
1994	378	18.760	2,01
1995	360	17.798	2,02
1996	403	16.686	2,42
1997	1.610	16.383	9,83
1998	2.395	16.060	14,91

Fonte: Cadinf –Deofr/Copec. Retirado do SISBACEN.

* Em termos das definições estabelecidas pelo BACEN, são considerados bancos com controle estrangeiro, aqueles cuja maioria do capital votante pertence a instituições bancárias sediadas no exterior. Seguindo esta classificação; são considerados bancos estrangeiros: as filiais de bancos sediados no exterior e bancos com participação estrangeira aqueles em que os bancos sediados no exterior participam do capital votante sem se constituírem como maioria (de 10 a 50%). O total de bancos estrangeiros corresponde à somatória das 3 modalidades.

Dada a abertura do mercado de capitais, o processo de privatizações e as perspectivas de negócios na área de financiamento e de infra-estrutura, estes são atraídos pelas grandes possibilidades de negócios e dos lucros que poderiam auferir: com a administração de recursos de investidores institucionais estrangeiros; com a estruturação de operações de privatizações e *project finance*; com o lançamento de ações e títulos brasileiros no País e no exterior e com a assessoria nos processos de reestruturação de empresas brasileiras (FREITAS,1999). Outro fator que atraiu o interesse das instituições financeiras estrangeiras foi o potencial de crescimento que o setor de varejo brasileiro apresenta, dado que a relação entre o número de contas bancárias e o tamanho da população é ainda baixa, se comparada a outros países.

O ingresso das instituições estrangeiras foi possibilitado legalmente pelo Artigo 52 das Disposições Constitucionais Transitórias que autoriza a entrada de bancos estrangeiros resultante de acordos internacionais, de reciprocidade ou “de interesse do governo brasileiro”. Esta última opção (o “interesse”) acabou sendo a porta legal através da

qual os bancos estrangeiros puderam entrar em nosso Sistema Financeiro. A partir deste mecanismo legal, o ingresso das instituições estrangeiras tem sido possibilitado: pelas associações com bancos nacionais; através da instalação direta de agências ou aquisição do controle acionário de entidades nacionais.

Esse movimento de internacionalização financeira só foi possível porque o Governo aceitou a participação estrangeira, incentivando o seu ingresso. Vários foram os argumentos a favor da entrada das instituições estrangeiras:

- O ingresso desses bancos e a conseqüente maior concorrência gerada, melhoraria a qualidade dos serviços com aporte de novas tecnologias, que proporcionariam maior eficiência operacional. Haveria a queda dos *spreads* e das tarifas bancárias, o que reduziria os juros dos empréstimos;

- Haveria um aumento do crédito, tendo em vista que os bancos estrangeiros têm tradição de empréstimos. O crescimento da eficiência ajudaria neste processo;

- Tais bancos poderiam proporcionar um alongamento dos prazos de operações de crédito devido à maior facilidade de repasses de recursos externos com diferentes prazos;

- Haveria maior capacidade de absorver choques macroeconômicos¹², o que aumentaria a solidez patrimonial do Sistema Bancário Brasileiro, reduzindo a possibilidade de crise sistêmica.

Como se percebe, o principal argumento do Governo a favor da abertura do Sistema Financeiro aos bancos internacionais se articula à lógica de desregulamentação de mercado e de abertura financeira. Alega-se que tais instituições, por já atuarem em um mercado global, promoveriam uma modernização e consolidação do Sistema Financeiro Nacional tornando-o mais sólido e estável, beneficiando o setor produtivo

¹² Na crise do sistema bancário argentino em 1995 os bancos nacionais demoraram a se ajustar a a crise cambial mexicana, já os bancos estrangeiros sediados na Argentina não demoraram muito a se ajustar.

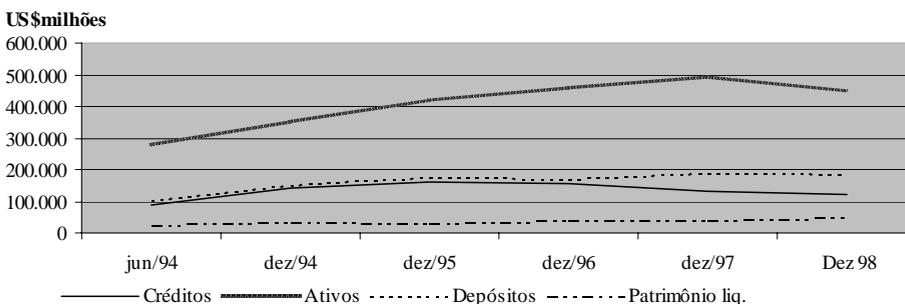
e o comércio exterior, com possibilidades de alargamento de prazos e maior concessão de empréstimos. O seu ingresso facilitaria a oferta de financiamentos em geral, sendo um dos propulsores do crescimento econômico (MENDONÇA DE BARROS & ALMEIDA JÚNIOR, 1997).

Resta saber se estas mudanças tão rápidas que se processaram dentro do Sistema Financeiro Nacional, realmente também impactaram sobre a forma de operação do sistema, no sentido pretendido.

4.2. A lógica operacional do sistema: do crescimento do crédito ao ganho cambial

Como vimos, no final dos anos 80 até o início dos anos 90, a economia brasileira apresentava um acentuado processo inflacionário, coexistente com generalizada indexação e o Sistema Financeiro agia em consonância a esta realidade. Grande parte da lucratividade dos bancos brasileiros vinha de prática de *float*, sendo que as operações de crédito se concentravam no curto prazo e passavam a ser cada vez menos importantes no total do ativo.

Gráfico I - Bancos múltiplos e comerciais - dados selecionados



SISBACEN, elaborado a partir dos dados retirado de PUGA (1999).

A partir da implantação do Plano Real começa a ocorrer um ajuste na forma de operação do Sistema Bancário, resultado da queda da inflação e da abertura financeira. Pelos dados do Gráfico I podemos notar que, a partir de 94, se verifica uma forte expansão de ativos dos Bancos Múltiplos e Comerciais e que a expansão dos empréstimos não acompanha a mesma trajetória. Paralelamente, pelos dados da Tabela XI podemos verificar que inicialmente há uma queda na rentabilidade média dos bancos, movimento que posteriormente começa a se reverter.

Tabela XI - Rentabilidade* Média dos Bancos no Primeiro Semestre de cada Ano - (em %)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
32,9	9,1	9,5	14,9	16,8	12,9	13,0	12,2	13,1	23,0

Fonte: Folha de São Paulo (09-01-00,pp2-1)

*Rentabilidade = relação entre lucro líquido e patrimônio líquido

Já por estes dados podemos traçar uma periodicidade para analisar o ajuste efetuado: (i) o período 94-95; em que se verifica a expansão dos créditos e queda da rentabilidade e (ii) o período pós 95; em que se verifica uma redução do patamar de créditos, movimento que se aprofunda após 97, justamente quando a rentabilidade do setor volta a crescer mais fortemente.

4.2.1. o período 94-95: o crescimento do crédito

Como já ocorrera no período imediatamente posterior ao Plano Cruzado, em momento de queda da inflação e de queda do ganho de *floating*, os bancos se ajustam rapidamente, via expansão do crédito de curto prazo e também através da cobrança de serviços bancários (elevação das tarifas e cobrança por serviços que anteriormente não eram cobrados). Entre 93 e 95 há um movimento de queda de rentabilidade, o que já era

de se esperar, tendo em vista a perda dos ganhos de *floating*, fonte da extraordinária rentabilidade bancária. No entanto, a rentabilidade analisada sobre o patrimônio líquido dos bancos estava longe de ser considerada ruim, sendo superior à rentabilidade média das empresas não-financeiras. A rápida adaptação dos bancos permitiu que este nível de rentabilidade fosse alcançado em conjunto, ainda que alguns bancos tenham tido maior dificuldade de ajuste.

Tabela XII - Bancos Múltiplos Privados - Principais Contas do Ativo e sua Participação sobre o Total - (em %)

Ativo	Dez 1994	Dez 1995	Dez 1996	Dez 1997	Out. 1998
Tít. E Val. Mob.	15,8	12,6	19,4	19,7	24,9
.Tít. Pub	5,4	7,0	16,4	15,3	16,4
.Outros Tit.	10,4	5,7	3,0	4,4	8,6
Op. De Créd	46,6	44,1	45,1	41,2	34,9
Haver Externo Cp	3,5	3,3	3,7	3,4	3,0
Op. Cambiais	9,7	10,9	9,8	8,6	12,3

Fonte: Elaborado a partir do Boletim do BACEN (Suplemento Estatístico)

A análise dos balancetes dos Bancos múltiplos e comerciais nos mostra uma mudança na composição das operações ativas. A partir deste processo de ajuste pode-se perceber que, em 1994, as operações de crédito já representavam 46,6% do ativo dos Bancos Múltiplos Privados (Tabela XII). Ademais, na virada do Real (1994/1995), a maioria dos bancos ganhou muito dinheiro especulando com o dólar. As receitas de intermediação financeira começaram a depender crescentemente das receitas com operações de crédito.

Verificando as receitas de intermediação financeira dos 6 maiores bancos privados nacionais (Tabela XIII) percebemos que, em 95, as receitas com operações de crédito já eram responsáveis por 72,6% do total. Podemos destacar também que as receitas de prestação de serviços também desempenharam papel importante para a sustentação do nível de

rentabilidade. O efeito da perda das receitas de *floating*, por outro lado, fica patente a partir da análise da evolução da conta de ganhos com passivos sem encargos deduzidos das perdas com ativos não remunerados, que em 95 apresentou uma queda de 93% com relação a 1993.

Esta performance de crescimento do crédito também foi verificada para a totalidade dos bancos múltiplos e comerciais, conforme pode ser atestado pelo gráfico I. A análise da estrutura da receita do conjunto dos bancos Comerciais e Múltiplos nos mostra que as receitas de operação de crédito eram responsáveis por 66,5% das receitas. (Tabela).

A grande rentabilidade auferida pelas operações de crédito é explicada pela rápida expansão dos mesmos, articulada à cobrança de altíssimos spreads. As aplicações em títulos e valores mobiliários também eram fonte importante de ganho para o setor, mas não foram tão privilegiadas, por conta de os títulos públicos estarem pré-fixados e as operações de crédito apresentarem uma possibilidade de maior rentabilidade relativa.

Tabela XIII - Receitas de Intermediação Financeira dos 6 Maiores Bancos Privados (Múltiplos e Comerciais)
(em R\$ mil)

Receitas de intermediação financeira	1.993	1.994	1.995
Operações de crédito	4.134.186	6.616.948	13.848.619
Resultados op. Tít. e Val. Mobiliários	3.943.709	4.953.028	4.018.492
Ganhos c/ passivos s/ encargos - perdas c/ ativos não remunerados	5.111.911	3.531.858	343.938
Outras	1.359.265	1.035.177	876.039
Total	14.549.071	16.137.011	19.087.079

Fonte: Conjuntura Econômica (junho/96)

Em termos da estrutura de captação, houve um crescimento dos depósitos, resultado imediato da queda da inflação (Gráfico I). Ademais, cabe observar que houve um forte ingresso de recursos estrangeiros, tendo em vista o diferencial entre as taxas de juros em dólar praticadas no Brasil e no exterior (Tabela XIV). Até 97, estava claro o papel do endividamento através da alavancagem de recursos no exterior, sendo que esta opção foi fortemente efetuada pelos bancos estrangeiros. A partir do movimento destes, observa-se que o Sistema Bancário Privado captou recursos no exterior para repassá-lo no mercado doméstico (cobrando a variação cambial). Estas obrigações externas foram sendo destinadas às operações de desconto de letras de exportação, financiamentos do comércio exterior (com articulação de contratos futuros para proteção de desvalorização) e aplicações em títulos e valores mobiliários (PUGA,2000).

Ainda que as captações de recursos externos fossem uma importante fonte de recursos, captados a custo mais baixo, os spreads cobrados para efetuar operações de empréstimos levavam em conta os custos com a captação de CDBs, muito mais altos do que as captações externas.

Tabela XIV - Bancos Múltiplos Privados - Principais Contas do Passivo e sua Participação sobre o Total

Passivo	Dez 94	Dez 95	Dez 96	Dez 97	Out. 98
Obrigações e haveres financeiros	45,0	42,5	39,5	43,3	41,3
Obrigações externas	14,6	16,4	20,2	19,5	18,3
Obrigações cambiais	8,6	9,5	8,8	7,8	11,2
Receitas Próprias	18,2	18,9	20,0	19,0	19,7
Total	100	100	100	100	100

Fonte: Elaborado a partir de Boletim do Banco Central (Suplemento Estatístico)

Assim como no período do Plano Cruzado, a expansão do crédito foi rápida e rentável, graças a dois fatores: a existência de uma demanda reprimida de empréstimos e à possibilidade de cobrança de vultosos *spreads*. O próprio aprendizado da gestão daquele plano levou a que as Autoridades Monetárias tomassem medidas, a partir de 1995, no sentido de controlar a expansão do crédito. Para se ter uma idéia do aperto de liquidez gerado com o crescimento do compulsório: em junho de 1994 havia um total de 13,5 bilhões de Reais sob a forma de compulsórios variados, recolhidos no Banco Central e um ano depois estes somavam 50,7 bilhões de Reais, correspondendo a 30% do total dos ativos financeiros do país. Mesmo assim, o crédito bancário privado de curto prazo cresceu entre 94 e 95. Estes dados nos mostram que, apesar do compulsório, que praticamente esterilizava os depósitos a vista, os empréstimos de curto prazo continuaram a crescer em 1995.

A *performance* referente ao crescimento do crédito, no entanto, não se manteve e a mudança da operacionalidade do setor pode ser apreendida pelo ajuste após a crise do México.

4.2.2. o ajuste pós-95: queda do crédito e volta do ganho especulativo

Após a referida crise, a queda do ritmo de crescimento do país, resultante da adoção de uma política monetária ainda mais restritiva, articulada com a determinação de altos patamares de juros, afetou fortemente os devedores. O que se verifica é que, a partir da queda no crescimento, os devedores passam a ter cada vez mais dificuldade de saldar suas dívidas, por conta dos altos juros.

Os créditos em atraso e, portanto, a inadimplência, cresceram substancialmente, especialmente no segundo semestre de 1995¹³, após

¹³ O volume da inadimplência pode ser medido pela relação entre os créditos em atraso e em liquidação e os créditos totais e comparando-se o volume de provisões com o de crédito em atraso e em liquidação.

os aumentos de juros e a queda do nível de atividade que se seguiram à crise mexicana (PUGA, 1999).

Tabela XV - Inadimplência dos Bancos Múltiplos

Ano	1994	1995	1996	1997	1998
Inadimplência (%)	4,9	16,9	6,3	7,3	10,7

Fonte: BCB e balanços dos bancos (final de período). Elaborado a partir dos dados retido de DE PAULA *et alii*, (2000)

O crescimento da inadimplência, articulado à queda das receitas de *floating*, levou à deterioração da qualidade dos ativos de crédito de boa parte dos bancos. O comprometimento do patrimônio líquido com créditos problemáticos atingiu 18,2% em 1995, contra um volume histórico de 5,5% (CONJUNTURA ECONÔMICA, fevereiro de 2000). As altas taxas de juros e elevada inadimplência reduziram as operações de crédito e os créditos em atraso e em liquidação acabaram enfraquecendo os ativos dos bancos, que já não contavam mais com o ganho advindo do *floating*.

Em decorrência desses fatos os lucros dos bancos foram afetados e os créditos de má qualidade comprometeram o patrimônio líquido das instituições financeiras, culminando no fechamento de dois grandes bancos, o Econômico e o Nacional e deixando outras instituições sobre risco de falência (DE PAULA, 1998).

Antes de ir adiante, destacamos que vários bancos que operavam desde os anos 80 apenas para ganhar com a inflação estavam ainda fragilizados pela perda do *floating*. Nestes bancos, a situação de arrefecimento da liquidez deixou-os ainda mais frágeis. Evidenciou-se a fragilidade de algumas instituições financeiras que não conseguiram se adequar à nova realidade econômica de baixa inflação, dentre estas, vários bancos que haviam entrado no mercado a partir de 1988, apenas com o intuito de servir de balcão de aplicações. Com a alegação de que era

necessário sanear o Sistema Financeiro e fortalecê-lo as autoridades governamentais implantaram os já citados PROER e PROES .A partir daí passa ocorrer o processo de encerramento de bancos e de fusões, já comentado acima.Assim, paralelo ao ajuste, inicia-se um movimento de redução de sedes bancárias.

O grande número de agências, que antes garantiam a captação fácil e barata de depósitos à vista, começa a diminuir, haja vista que com a inflação reduzida os custos de manutenção começaram a pesar. Até então, estes eram superados pelos ganhos com o *floating* inflacionário. É nesta esteira que entram os bancos estrangeiros, sendo importante destacar que a ajuda do Governo foi um dos elementos que influenciou no rápido ajuste que o setor sofre a partir daí.

Apesar da alegação de que se avizinhava uma crise bancária, o que se percebe é que a rentabilidade bancária em geral caiu muito pouco, tendo em vista que os bancos rapidamente se adaptaram. O que se percebe é que a partir da crise do México o perfil geral dos bancos foi no sentido do ajuste via redução do crédito.Como historicamente fizeram no Brasil, em momentos de aumento do risco do empréstimo, reduziram a oferta de crédito, flexibilizando suas aplicações em outros instrumentos capazes de continuar garantindo sua rentabilidade. Logicamente esta postura só pode ser implementada se existirem estes instrumentos e o nosso ponto é o de que isto fica facilitado pelo perfil da dívida pública nacional e pelos movimentos que acabam sendo implementados pelo governo no intuito de assumir o ônus do ajuste. Na medida em que existem estes instrumentos não é necessário incorrer no risco de manutenção de uma pesada carteira de empréstimos. A adaptação mais uma vez pode ser rápida .

A partir de 1996 os créditos passam a decrescer (Gráfico I), e em outubro de 1998 eles representam 34,9% do ativo dos Bancos Múltiplos Privados (Tabela XII).Apesar da queda dos empréstimos a rentabilidade do setor bancário continuou permanecendo relativamente a

mesma entre 94, 95 e 96. No entanto, a fonte desta rentabilidade passa a mudar paulatinamente, indicando o ajuste dos bancos. Em termos das operações ativas, há uma queda da participação das operações de crédito e um paralelo aumento das aplicações em títulos e valores mobiliários.

A análise das receitas de intermediação financeira dos bancos múltiplos e comerciais (Tabela XVI) nos indica esta mudança na forma de operação dos bancos. Entre o primeiro trimestre de 1996 e 1997 houve uma queda nos juros. Neste período a taxa média das operações interbancárias caiu de 32% aa para 22% aa. Por conta da queda da oferta de crédito e das taxas de juros, entre 1996 e 1997 houve uma queda na receita obtida com operações de crédito. Paralelamente, houve um crescimento da receita de serviços, só que esta não teve um aumento significativo, ocorrendo também uma redução das despesas com provisões para devedores duvidosos, tendo em vista a queda na receita de intermediação financeira resultante dos fatos acima. O movimento mais importante que explica a manutenção relativa da rentabilidade dos bancos, no entanto, teve a ver com o retorno das aplicações e negociações com títulos e valores mobiliários.

**Tabela XVI - Estrutura da Receita dos Bancos Múltiplos e Privados
(em R\$ bilhões)**

	Junho/95	Junho/96	Junho/97	Junho/98	Junho/99
Receitas de interm. Finan. -	37,6	50,1	47,8	57,7	93,7
- Rec. Op. de créd.	25,0	26,2	26,9	28,6	44,4
- Rec. tit e val. Mob.	9,9	19,0	17,4	22,9	34,6

Fonte: Conjuntura Econômica, fevereiro de 2000.

Verificamos que os bancos mantiveram os seus lucros até 97, graças a estas mudanças de direcionamento do ativo e ao fato que a estrutura de captação mantinha fortes ingressos de recursos externos captados a taxas mais baixas do que as que seriam praticadas

nacionalmente. Na verdade, o que ocorreu foi um ajuste, em direção do ganho seguro garantido pelos títulos do Governo, em detrimento do crédito, dado a possibilidade da adaptação rápida e segura proporcionada pelas aplicações em títulos públicos.

O movimento de ganhos com títulos públicos obviamente tem íntima relação com a política econômica adotada, que foi a da manutenção de altas taxas de juros para garantir a captação de recursos externos. Os títulos da dívida pública interna (os mais seguros do mercado) continuavam se mostrando como uma importante possibilidade de ganho para os seus detentores, ainda que entre 95 e 97 eles permanecessem pré-fixados e com um viés de baixa.

A rentabilidade com títulos públicos continuou ocorrendo mesmo nos períodos relativos às crises da Ásia (1997) e da Rússia (1998), isto por que estes títulos passaram a oferecer correção pós-fixada (selic) e cambial. Destaque-se que a oferta de títulos cambiais na ocasião se efetuou justamente com o intuito de oferecer *hedge* aos que tinham passivos em dólares, dentre os quais estava o Sistema Bancário (PUGA, 1999).

Graças a esta rápida reestruturação, o setor bancário brasileiro, conseguiu proteger sua rentabilidade, em detrimento da oferta de empréstimos e os bancos estrangeiros seguiram o mesmo movimento. Aliás, foram eles os que mais ganharam com a especulação cambial da época da crise da Ásia e mesmo após a desvalorização cambial de 1999.

No fim de 1998 os bancos já previam a desvalorização do Real: começaram a comprar títulos indexados ao dólar e assumiram posições compradas na moeda americana. O Sistema Financeiro Nacional não foi fortemente atingido pela desvalorização cambial. Na verdade, os bancos já estavam utilizando os contratos futuros de DI e dólar na BM&F para proteger os clientes contra as oscilações dos juros e taxa de câmbio. Os Bancos carregaram também os títulos públicos cambiais aparentemente para se proteger da desvalorização cambial que estava

por vir. A desvalorização só veio depois que os bancos já estavam protegidos.

Analisando mais detidamente, podemos perceber que, em dezembro de 1998, o Sistema Bancário tinha obrigações externas no valor de US\$ 65,5 bilhões. Isto, não só protegeu o Sistema Bancário da desvalorização cambial, como também foi fonte de altíssimos ganhos no início de 1999. O ônus da garantia da alta lucratividade e da inexistência de perdas para um sistema que continua não cumprindo seu papel de intermediação, como sempre, coube em grande parte ao Estado.

O que se percebe é que, em meio à instabilidade cambial, o setor bancário soube aproveitar o ambiente favorável para os lucros com especulações, o que garantiu às instituições financeiras excelentes resultados para 1999. Neste ano, a alta rentabilidade do setor deveu-se assim a operações de tesouraria, que se beneficiou com as altas taxas de juros e operações com títulos públicos e com dólar. Na verdade, com a desvalorização do Real os resultados conseguidos pelos bancos foram expressivamente maiores do que os verificados no anos anteriores (Tabela XVII).

**Tabela XVII - Estrutura da Receita dos Bancos Múltiplos e Comerciais
(em R\$ bilhões)**

	Junho/95	Junho/96	Junho/97	Junho/98	Junho/99
Rec. de Intermediação Financeira	37,6	50,1	47,8	57,7	93,7
Rec. Operações de Crédito	25,0	26,2	26,9	28,6	44,4
Rec. Tit e Valores Mobiliários	9,9	19,0	17,4	22,9	34,6

Fonte: Conjuntura Econômica, fevereiro de 2000.

Pela Tabela XVIII, pode-se perceber que a participação das aplicações com Títulos e Valores Mobiliários sobre o total do ativo, se mostra ainda mais expressiva de 1998 para 1999. O resultado altamente

positivo das aplicações com títulos esteve vinculado às altas taxas de juros praticadas no fim de 1998 e início de 1999. As receitas com operações de crédito também cresceram bastante, a despeito da queda de participação das operações de crédito sobre o total do ativo. Isto se deveu ao fato de que os volumes de crédito se mantiveram praticamente os mesmos do período anterior, só que no ano em análise os *spreads* foram muito altos, o que explica o crescimento da rentabilidade vinculada às operações de crédito.

Nesta conjuntura de rentabilidade excepcional, os bancos estrangeiros foram os que mais se beneficiaram, sendo que foram eles os que mais cresceram no primeiro semestre de 1999 em comparação com o mesmo período do ano anterior (CONJUNTURA ECONÔMICA, dezembro de 1999).

**Tabela XVIII - Estrutura dos Ativos Remunerados
(em %)**

	Jun/95	Jun/96	Jun/97	Jun/98	Jun/99
Aplicações interf. + créditos vinculados	23,7	29,5	32,7	31,3	24,2
Títulos e valores mobiliários	19,5	19,9	19,1	26,7	32,3
Operações de crédito	48,2	41,7	41,6	35,9	36,9
Carteira de câmbio	8,5	8,8	6,5	6,1	6,5
Total (em milhões de R\$)	300,4	430,1	529,3	564,1	573,5

Fonte: Conjuntura Econômica, fevereiro de 2000.

Paralelamente os bancos com operações mais tradicionais não tiveram lucros tão formidáveis em 1999. No ano de 2000, na medida em que os ganhos com câmbio e juros não se mostrassem tão expressivos, a rentabilidade do Sistema Bancário caiu. As instituições estrangeiras foram as que apresentaram maior queda relativa de rentabilidade (CONJUNTURA ECONÔMICA, junho de 2001).

Em termos do período 96-2000, podemos ver que o papel de intermediação, do conjunto dos bancos múltiplos e comerciais decresceu paulatinamente. Ademais, a oferta de créditos só se efetiva a partir da cobrança de patamares altíssimos de *spreads* bancários. Assim, o que estamos querendo indicar com a análise da performance agregada do Setor é que a lógica da operacionalidade do setor continua basicamente a mesma, ainda que se tenha perdido o ganho via *floating*.

A expansão dos empréstimos logo após o Plano Real, a nosso ver, não se configurou como uma indicação de que o sistema fosse assumir posturas mais arriscadas. O que queremos destacar é que os ajustes se deram pela linha de menor resistência, sendo que permaneceu a lógica da imposição da cobrança de altíssimos *spreads* articulados com a atuação solidária do Estado, que ofereceu o *hedge* necessário em momentos de instabilidade, assumindo o ônus das perdas e garantindo a manutenção de alta rentabilidade para o setor em seu conjunto.

5. Considerações acerca do caráter da mudança estrutural que está em curso

O nosso argumento é o de que estamos assistindo a uma mudança de configuração da Estrutura de Financiamento Nacional, que começa a apresentar alguns traços que não estavam presentes anteriormente. No que tange ao desenho do Sistema Financeiro, objeto de nosso estudo no momento, indicamos a existência de mudanças institucionais que se estabelecem após o processo de estabilização implantado pelo Plano Real, articuladas também à abertura financeira. Pudemos constatar que há um movimento de crescimento da concentração dos bancos, o que não é uma novidade no Brasil. A questão nova é que esta concentração está se dando a partir de uma mudança de propriedade dos bancos, com maior participação dos bancos estrangeiros e menor participação de bancos estaduais. Para nós este é um dos pontos centrais da nova configuração do Sistema de Crédito e indica, efetivamente, uma mudança estrutural.

A maior participação de bancos privados, especialmente de estrangeiros, se articula à adoção de novas práticas financeiras, sendo que os últimos têm vantagens em trabalhar em mercados globalizados, que atuam com alavancagem multifuncional de recursos, securitização, desregulamentação e forte aproximação entre mercado de créditos de capitais

A nossa indicação é a de que o novo desenho que está começando a se apresentar, juntamente com a consideração de que parte da alavancagem de recursos não passa mais pelo mercado de créditos são elementos importantes para verificar que está em curso a montagem de uma nova estrutura de financiamento para o Brasil. Nesta nova estrutura está presente a questão da abertura financeira e o processo de desregulamentação, daí a maior participação dos bancos estrangeiros no mercado de crédito.

No entanto, apesar de considerar este movimento, o que estamos querendo observar é que o caminho desta nova conformação é conservador, no sentido de que estes ajustes não indicam uma Reforma, no sentido de que haja uma assunção, pelo setor privado, da expansão da alavancagem de recursos, especialmente de prazos mais alongados e com juros mais baixos. A lógica do ajuste do Sistema Bancário após a queda da inflação e após as recentes crises financeiras (Ásia e Rússia) nos indica que a lógica de operação do sistema continua privilegiando a especulação em detrimento da oferta de crédito.

Sem dúvida o ingresso dos bancos estrangeiros aumenta a concentração bancária e leva a uma maior busca de “eficiência”, no sentido entendido pelo mercado, ou seja o de se trabalhar com custos operacionais mais baixos. Os bancos estrangeiros que entraram já vêm demonstrando este movimento. No entanto, destacamos que estes mesmos bancos já estão desenvolvendo essencialmente a mesma lógica dos bancos privados nacionais, contrariando o discurso daqueles que advogam a favor de que os bancos internacionais poderiam trazer vantagens tais como, a redução de taxas de juros e expansão do volume de empréstimos em condições mais atraentes.

Nossa tese é de que os bancos estrangeiros não vão aumentar o volume de crédito a um custo reduzido, devido a características peculiares da Estrutura de Financiamento Nacional. De um lado, temos o mercado de títulos públicos oferecidos pelas autoridades monetárias, que garante aos aplicadores grande rentabilidade, sem riscos numa lógica de aplicação de curto prazo. De outro lado, temos a continuidade da garantia de ganhos especulativos em momentos de disrupção, na medida em que o Estado continuou assumindo o ônus das possíveis perdas decorrentes da mudança de sinal dos indexadores, como foi o que ocorreu no período da Crise da Rússia e nos momentos de desvalorização do câmbio. Nesta conjuntura, apesar da queda do ganho de *floating*, há a possibilidade de se ganhar com arbitragens de juros e cambio, movimento que beneficia especialmente os bancos estrangeiros de grande porte que entraram no país.

Com a possibilidade de atuar em um mercado tão vantajoso, como é o mercado de títulos do Brasil e o de divisas, indicamos que os bancos estrangeiros continuarão atuando como os bancos brasileiros, ou seja: continuarão aderindo às práticas bancárias brasileiras e terão altos ganhos especulativos em detrimento da oferta de empréstimos ao setor privado, a baixo custo. Aliás, já é este movimento que se está observando.

Mantidos a concentração e o poder do sistema em cobrar altos *spreads*; mantidas as condições que permitem aplicações em títulos públicos que ofertam altos juros e baixo risco; mantida a garantia implícita de o Estado agir como garantidor do sistema em momentos de dificuldades mais graves, os bancos estrangeiros dificilmente irão aumentar a alavancagem de recursos de uma forma diferente da apresentada pelos bancos nacionais. O alargamento de prazos está fora desta configuração, tanto para o caso dos bancos nacionais privados quanto para os estrangeiros. Apesar das mudanças estruturais que estão se verificando na estrutura de financiamento nacional, estas não afetam a lógica de solidariedade entre Setor Público e Privado, que continua garantindo o ganho especulativo com baixo risco e a cobrança de juros altíssimos para a oferta de empréstimos para o Sistema.

Referências

ALMEIDA FILHO, N. 1994. Limites Estruturais à Política Econômica Brasileira nos Anos 80/90. Tese de doutorado apresentada ao IE/Unicamp.

ALMEIDA, J. S. G. et alli. 1987. Evolução e impasses do crédito. Relatório de Pesquisa vinculado ao projeto: Financiamento da Economia e Sistema Financeiro no Brasil. São Paulo: IESP/FUNDAP

CORAZZA, G. 2000. Crise e reestruturação bancária no Brasil. *Anais do XXVIII Encontro Nacional de Economia*. Campinas, ANPEC.

CORRÊA, V. P. 1985. Concentração e lucratividade nos bancos. Tese de mestrado apresentada ao Departamento de Economia do Instituto de Ciências Humanas da Universidade de Brasília.

_____. 1996. A estrutura de financiamento nacional e o financiamento de longo prazo ao investimento. Tese de doutorado apresentada ao IE/Unicamp.

DE PAULA, L. F. R.; ALVES JR, J. A. & MARQUES, M. B. L. 2.000. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil durante o Plano Real. *Anais do V Encontro Nacional de Economia Política*. Fortaleza, SEP.

FREITAS, M. C. P. 1999. A ampliação recente da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro. *Anais do IV Encontro Nacional de Economia Política*, Vitória, SEP.

FERREIRA, C.K.L. 1993. Custos de capital, condições de crédito e competitividade: instituições oficiais de crédito, financiamento de longo prazo e mercado de capitais. Documento da pesquisa -

GAZETA MERCANTIL 1997. Bancos reduzem provisões e mantêm lucros. 19/5.

MALLMANN & RABI JR. 1996. O setor bancário no Brasil - concentração e economias de escala (lições do passado e as atuais tendências). *Conjuntura Econômica*, especial, dezembro.

MENDONÇA DE BARROS, L.C. 1993. Moeda indexada, uma experiência brasileira. *Economia e Sociedade*, n. 2, agosto.

MENDONÇA DE BARROS, J. R. & ALMEIDA JR., M. F. 1997. Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil.. *Política Comparada*, ano I, vol I n. 2. Brasília.

MONTORO FILHO, A.F. 1982. Moeda e Sistema Financeiro no Brasil. IPEA/ INPES (mimeo).

PUGA, F. P. 1999. Sistema Financeiro Brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. BNDES (mimeo)

TAVARES, M. C. 1983. O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente. In: BELLUZZO, L.G e COUTINHO, R. orgs. *Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise - vol. II*. São Paulo: Brasiliense.

_____. 1993. As políticas de ajuste no Brasil: os limites da resistência. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. orgs. *Desajuste global e modernização conservadora*. São Paulo: Paz e Terra.

TEIXEIRA, N. G. 1998. Evolução institucional da intermediação financeira no Brasil: das casas bancárias aos bancos múltiplos. *III Congresso dos Economistas da Língua Portuguesa*. Macau, junho/1998. www.prossiga.br/nuca_ie_ufrj/economia

BACEN. 1999. Juros e spreads bancários no Brasil. *Banco Central do Brasil*, outubro/1999. Site do Banco Central: <http://www.bacen.gov.br>

BACEN. 2000. Juros e spread bancário no Brasil - avaliação de um ano do projeto. *Banco Central do Brasil*, novembro de 2000. Site do Banco Central: <http://www.bacen.gov.br>

VASCONCELLOS, M. R., STRACHMAN, E. & FUCIDJI, J. R. 2000. Transformações mundiais do setor bancário - algumas lições para os países em desenvolvimento. *Anais da III Jornada de Economia Política*. Campinas, SEP.

Resumo

O artigo versa sobre a análise da mudança de configuração da estrutura de financiamento nacional, especialmente no que tange ao mercado de crédito. Nossa hipótese é a de que as alterações que ocorrem nos anos 90 (abertura financeira, mudança de propriedade, maior articulação entre o mercado de crédito e o de capitais) são significativas o suficiente para indicar uma mudança na configuração da estrutura de financiamento nacional, especialmente no que tange à atuação dos capitais externos. Porém, destacamos que esta nova configuração preserva aspectos constitutivos da estrutura anterior, sobretudo no que se refere à limitação da alavancagem interna de recursos para financiar o investimento e ao perfil especulativo do sistema.

Abstract

This paper analyzes the changes on the Brazilian financing structure, especially the changes on the credit market. For us the alterations happened during the nineties (financial openness, property changes, new relationship between the credit market and the capital market) indicate an important change on the national financing structure, especially on the role of the external capitals. However, this new configuration preserves important aspects of the previous structure. One of the most important aspects is that the resources to finance the investment continue limited. Besides, the speculative profile of the system continues addressing the agents' performance.