



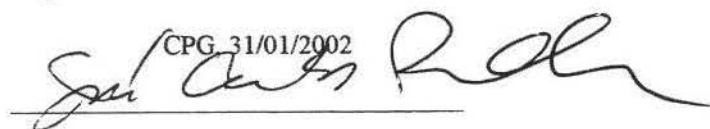
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
Instituto de Economia

O SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO NOS ANOS NOVENTA. UM BALANÇO DAS MUDANÇAS ESTRUTURAIS

Carlos Augusto Vidotto

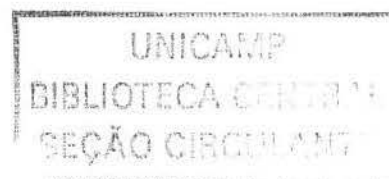
Tese de Doutorado apresentada
ao Instituto de Economia da UNICAMP
para obtenção do título de Doutor em
Ciências Econômicas – área de
concentração: Política Econômica, sob
a orientação do Prof. Dr. José Carlos
Rocha Miranda.

*Este exemplar corresponde ao original
da tese defendida por Carlos Augusto
Vidotto em 31/01/2002 e orientada pelo
Prof. Dr. José Carlos Rocha Miranda.*


CPG 31/01/2002

Campinas, 2002

i
UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL



UNIDADE	BC
Nº CHAMADA	T/UNICAMP
	V669s
V	
TOMBO BC	48487
PROC.	16-837/02
C	☐
PREÇO	R\$ 11,00
DATA	
Nº CPD	

CM00166704-1

IB ID 237903

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA**

V669s Vidotto, Carlos Augusto.
O Sistema financeiro brasileiro nos anos noventa : um balanço das mudanças estruturais / Carlos Augusto Vidotto. – Campinas, SP : [s.n.]. 2002.

Orientador: José Carlos da Rocha Miranda.
Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas.
Instituto de Economia.

1. Bancos – Brasil. 2. Mercado financeiro. 3. Brasil - Política financeira. I. Miranda, José Carlos Rocha. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

80097502

A
Ana

AGRADECIMENTOS

Costuma fazer parte da elaboração de uma tese, além de inevitáveis momentos pantanosos, aquele surto final em que o cotidiano entra em suspensão, tudo se resumindo em tentar concluir idéias cuja retenção passa a conspirar contra nossa saúde mental. Essa “síndrome” é um capítulo especial do folclore acadêmico, e a forma como a vivenciamos acaba filtrando um pouco nossas memórias. Em certos casos, mais do que em outros.

A professora Lucy Souza criticou e ensinou. O professor João Sicsú incentivou, com generosidade. O que não puderam fazer deveu-se exclusivamente à organização um tanto precária, de minha parte. A eles, minha gratidão.

Determinadas passagens da pesquisa teriam permanecido obscuras ou mesmo ausentes não fosse a atenção e o profissionalismo que encontrei em André Rebelo e Eduardo Lundberg.

No Núcleo de Moeda e Crédito, do Programa de Estudos Pós Graduated em Economia Política da PUC-SP, impulsionado pelo professor Carlos Eduardo, desfrutei de um ambiente de pesquisa e debate que permitiram desenvolver pontos relevantes deste trabalho.

Os Professores do Curso de Doutorado do IE-Unicamp deixaram sua marca. Entre tantas lições, aprendi que “as ciências sociais nascem da vida” e que “o pensamento tem um centro de gravidade”.

Agradeço aos membros titulares e suplentes da banca examinadora pelo estímulo que a aceitação do convite representou e, antecipadamente, pelo empenho crítico.

Reconheço a dívida com o professor José Carlos Miranda. Meu orientador deve ter gasto reservas de paciência para resgatar os rumos de uma reflexão um tanto idiossincrática, que insistia perigosamente em sair do leito principal e se diluir numa várzea especulativa. Além disso, acho que ele não sabe o que significou a renovação de sua confiança cada vez que ameaçava definhando o impulso autônomo de tal aventura. Tive esse privilégio.

Agradeço, também, ao Alberto e à Cida que, sempre com simpatia e competência, proporcionaram da Secretaria uma retaguarda fundamental. Idem, ao Ademir e à Dora, do Cedoc.

Por fim, a elaboração desta tese teria enfrentado maiores dificuldades sem o suporte da bolsa do CNPq.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
 PARTE I	
I – REFORMAS FINANCEIRAS. Seus resultados e atualidade das avaliações	5
1. Reformas financeiras: desvios rumo ao êxito	8
2. Concentração, internacionalização e conglomeração	12
3. Riqueza financeira e moeda indexada	17
4. Inflação, crise e acumulação bancária	19
5. Visões programáticas	23
 II – CONCORRÊNCIA BANCÁRIA. A estrutura competitiva sob inflação estabilidade	 27
1. Inflação e concorrência bancária	27
2. Novas dimensões do padrão competitivo	32
3. Concorrência sob o Real: novas tendências	43
3.1 Tecnificação e virtualização	43
3.2 Concorrência via aquisições	45
3.3 Universalização do acesso e flexibilização operacional	47
4. Conclusão	52
 III – REFORMAS LIBERAIS. A desregulamentação do sistema financeiro no contexto da abertura econômica	 55
1. Acordo com o Banco Mundial e liberalização financeira	55
1.1 Experiência internacional	58
2. Liberalização e novo quadro competitivo	62
3. Instabilidade e abertura: diversificação patrimonial e ganhos de capital	68
3.1 Agravamento da instabilidade e diversificação patrimonial	68
3.2 Bancos e conglomerados de negócios: diversificação sob abertura	75
4. Conclusão	82
 PARTE II	
 IV – ESTABILIZAÇÃO, CRISE E REESTRUTURAÇÃO BANCÁRIA	 85
1. Dimensões da reestruturação. Primeira aproximação	85
2. Transição para estabilidade e gestação da crise	88
2.1 Crédito e política monetária no início do Real	94
2.2 Crise bancária e reestruturação	100
3. Conclusões parciais	105

V – PROER E NOVO APARATO REGULATÓRIO. Da concentração dirigida à concentração induzida	107
1. Assistência de liquidez e operações de saneamento	107
1.1 Resgate do Econômico sob esquema antigo	112
1.2 O Proer e a quebra do Nacional	115
1.3 Regulamentação do FGC	125
1.4 Venda do Bamerindus ao Hsbc. O Proer-FGC	126
2. Subordinação da política regulatória à política de concentração induzida	136
3. Conclusão	146
VI – ABERTURA BANCÁRIA. A dinâmica econômica da desnacionalização	151
1. Abertura financeira e investimento direto externo	151
2. A economia política da abertura	159
2.1 Seis décadas de regulação protecionista	159
2.2 Proteção renovada pós-1988	160
2.3 Governo Cardoso: início da metamorfose regulatória	163
2.4 Protecionismo mitigado, com discricionariedade	171
2.5 Internacionalização e consolidação nacional defensiva	182
3. Perfil da presença estrangeira	187
4. Conclusões	194
 PARTE III	
VII – BANCOS ESTADUAIS E FEDERAIS. Dois programas de reforma	197
1. Antecedentes político-institucionais	197
1.1 A não regulamentação constitucional do sistema financeiro	198
1.2 Os bancos públicos e a regulamentação constitucional	201
1.3 Centralização dos bancos federais: o Comif	204
2. Dois programas para os bancos públicos	206
2.1 O projeto do Banco Mundial-IFC	207
2.2 Planos de governo e posição do Bacen	210
2.3 O programa do governo para os bancos federais	214
3. Conclusão	226
VIII – BANCOS ESTADUAIS. Ajuste, conversão ou desaparecimento	229
1. Renegociação das dívidas estaduais e contingenciamento dos BEs	229
2. Parafe e Proes	232
IX – BANCOS FEDERAIS. “Renovação de mandato” e reestruturação	243
1. Revitalização financeira e renovação de mandato	243
2. Dimensão pública e privada das estatais financeiras	248
3. Novas bases operacionais e crédito das Ifpfs	251
4. Capitalização e saneamento financeiro das Ifpfs	262

X – A REESTRUTURAÇÃO DO BANCO DO BRASIL	267
1. O BB no quadro das finanças públicas	267
2. Face pública: comércio exterior e atividade rural	271
3. “Dimensão privada”: conglomeração e fragilização	283
3.1 O sentido da conglomeração	283
3.2 Resultados em declínio	285
3.3 Liquidez dos ativos, evolução do crédito e ajuste	286
4. Crise e capitalização: predomínio do caráter público	292
5. Conclusão	299
XI – CEF. Aspectos da reestruturação nos anos noventa	303
1. Saneamento do SFH e privatização	303
2. A CEF e a reestruturação do sistema financeiro	306
3. Renegociação das dívidas de Estados e Municípios	309
4. Capitalização e saneamento	310
5. Conclusão	317
CONCLUSÃO	319
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	329

INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos noventa, o sistema financeiro brasileiro, particularmente o bancário, foi objeto de medidas que visaram liberalizá-lo, submetê-lo a novos parâmetros regulatórios, saneá-lo e reestruturá-lo em diversos sentidos. Um primeiro conjunto de mudanças observadas no sistema decorreu diretamente de decisões constitucionais e regulatórias adotadas ao final dos anos oitenta. Um segundo, de maior alcance, decorreu de medidas inscritas no enfrentamento do quadro macroeconômico herdado daquela década, em cujo centro encontra-se o plano Real; ao mesmo tempo, tais medidas tiveram caráter reativo aos efeitos fragilizadores projetados por sua implementação. Por fim, a própria dinâmica dos mercados financeiros, impulsionada pela concorrência interbancária, também contribuiu para definir a fisionomia contemporânea do sistema.

Como enquadramento básico dessa temática, buscou-se colocar as mudanças verificadas nos anos noventa em perspectiva histórica. Assim, na Parte I da tese, procedeu-se a uma reconstituição das políticas dirigidas ao sistema bem como dos traços fundamentais de sua estrutura e dinâmica operacional, ao longo das três décadas anteriores. A avaliação das reformas financeiras dos anos sessenta e dos efeitos não vislumbrados por seus formuladores – a concentração, a conglomeração financeira e a via de internacionalização adotada – compõem o capítulo inicial. A seguir, aborda-se o processo concorrencial bancário sob inflação e na crise dos anos oitenta; além disso, para não tirar o foco da estrutura competitiva, estende-se a análise até o período da estabilidade. A desregulamentação bancária adotada ao final dos anos oitenta e o quadro competitivo então aberto, incluindo a diversificação patrimonial e novas fronteiras do negócio bancário, encerram essa parte do trabalho.

O roteiro expositivo das decisões de política econômica e de seus efeitos sobre o sistema financeiro no período seguinte, objeto da Parte II da tese, obedece o argumento a seguir. A implantação do plano de estabilização, seus efeitos imediatos sobre o comportamento da demanda e as políticas financeiras adotadas frente a essa evolução conduziram o sistema bancário brasileiro a uma fragilização crescente, no rumo de uma crise. Se, por um lado, essa trajetória não chegou a conduzir a economia a um episódio recessivo, por outro, as medidas adotadas para detê-la representaram apenas uma contenção provisória da crise bancária.

Num primeiro momento, a resposta da autoridade monetária ao agravamento daquele quadro evoluiu do socorro de liquidez, inclusive mediante o acionamento dos bancos federais, para concentrar-se na assunção dos custos de saneamento do sistema, com a estruturação de um programa específico, o Proer.

A persistência daquele quadro crítico exigiria um aprofundamento de tal resposta, que, entretanto, veio esbarrar seja nos limites relativos à proporção assumida por seus custos, seja nos limites internos ao próprio mercado, levando a política defensiva de reestruturação bancária a se desdobrar em novas direções. Complementarmente ao Proer, a regulamentação prudencial foi colocada a serviço da promoção da consolidação entre bancos privados nacionais.

Em outra direção, verificou-se uma crescente abertura do setor bancário ao capital estrangeiro. Vulnerabilidade externa, instabilização no cenário internacional, política monetária restritiva, fragilização dos agentes não-financeiros, crise bancária e alienação de bancos nacionais como solução parcial e provisória da vulnerabilidade – este o circuito dinâmico da abertura bancária que, potencialmente, continuaria até a completa desnacionalização do sistema, não fosse sua reiteração detida pela crise e mudança do regime cambial.

Crise bancária, Proer e abertura do sistema ao capital estrangeiro constituem os temas dos capítulos IV a VI, respectivamente. De certa forma, a estrutura cronológica, lógica e temática dessa parte da tese contempla o papel do capital privado nacional e estrangeiro no sistema; a atuação estatal manifesta-se predominantemente através dos instrumentos “típicos” de políticas financeiras. Assim, cabe à terceira e última parte do trabalho trazer a exame a presença direta do Estado no sistema financeiro, dos capítulos VII ao XI.

A existência de um, ou melhor, dois programas dirigidos aos bancos públicos tem sido pouco notada. Mereceu maior evidência o estridente esforço reformador do setor financeiro estatal voltado para a contenção e extinção dos bancos estaduais, empreendido sob a ótica do ajuste fiscal.

Ao mesmo tempo, tanto sob os efeitos da instabilidade como diante das estratégias conservadoras das instituições bancárias privadas, ganhou renovada importância o acionamento dos bancos públicos federais. A rigor, a revitalização financeira desse conjunto de instrumentos, guardadas as diferenças internas decorrentes dos subsistemas especializados de crédito aos quais se vinculam, tem raízes anteriores ao Real, remetendo à

Constituição Federal de 1988. A partir da estabilização e seus efeitos, entretanto, aparentemente sob iniciativas *ad hoc* ou claramente articuladas com as políticas estruturais, essas instituições foram submetidos a um processo de saneamento e ajuste sem que, por isso, deixassem de ser dominantes nos respectivos subsistemas de crédito.

Esse o panorama do trabalho; convém esclarecer sua abordagem começando pelo problema que a preside. Três elementos compõem o pano de fundo da temática contemplada nas Partes II e III. Primeiro, a mudança de um regime de elevada inflação para a relativa estabilização de preços, segundo, a manifestação do caráter dependente da inserção internacional da economia brasileira, nos anos noventa e, por fim, o caráter fiscalista e liberal das reformas implementadas na década passada. Isso considerado, a preocupação central da tese volta-se para as tendências paradoxais de “continuidade e mudança” verificadas na evolução do sistema financeiro nacional ao confrontar-se o período mais próximo com aquele focalizado na parte antecedente.

Essa tensão servirá de princípio de problematização do trabalho, cujo objetivo específico consiste em responder em que sentido essencial pende tal evolução. Ao examinar se e como elementos estruturais, institucionais e aspectos da dinâmica do sistema se transformaram, o desenvolvimento da tese guia-se pela hipótese inicial de que a persistência dos traços constitutivos da formação capitalista brasileira nessa esfera de atividade econômica ainda prevalecem sobre a dimensão modernizadora das mudanças implementadas no período.

Quanto à periodização, a investigação abrange o espaço designado com certa liberdade de “anos noventa”, sendo que o “período antecedente” inicia-se com as reformas financeiras de 1964/65. A segunda parte dos anos noventa começa, sem problemas, com a estabilização. Restaria delimitar o fim do período antecedente e o início dos anos noventa, problema que não se soluciona com um corte arbitrário visto que há uma certa sobreposição de planos, a depender dos temas considerados. Há uma referência básica ao se focar a evolução macroeconômica – o regime de instabilidade inflacionário dá lugar ao regime de alta inflação, correspondente ao agravamento da crise dos anos oitenta a partir do Cruzado e que se estende até a estabilização. Essa divisão substantiva coincide aproximadamente com aquela do plano institucional, porém o afã regulatório renova naturalmente seu impulso após cada tentativa de estabilização, não apenas em 1986, como também em 1990 e em 1994. E 1990 constitui um marco na medida em que inaugura a hegemonia das políticas de liberalização econômica. Assim, a designação de um período correspondente

aos “anos noventa”, doravante sem aspas, comporta certa flexibilidade que se procura sanar conforme o conteúdo da questão abordada.

Quanto ao escopo, o exame empreendido na tese percorre não toda a latitude do sistema financeiro, evidentemente, mas seu enfoque é panorâmico. Ao longo do percurso não se obedece uma divisão temática formalmente equilibrada; ao contrário, alonga-se a atenção sobre as políticas e evolução do sistema bancário, por três razões fundamentais e interligadas.

Primeiro, porque, apesar da recente diversificação dos mercados financeiros, os mercados de crédito continuam sendo os mais relevantes da economia brasileira; ao menos no cenário doméstico. Segundo, que as instituições aí posicionadas, os bancos múltiplos, com carteira comercial, preservam sua primazia frente a qualquer outro gênero de agentes, inclusive se desdobrando para os novos segmentos do mercado de capitais. Por último, enquanto os segmentos previdenciário, de capitalização e de seguros têm marcantes especificidades setoriais, o mercado monetário e o de crédito de médio e longo prazo são aqueles que guardam relação mais estreita, de mão dupla, com as políticas e o desempenho macroeconômico.

A esse respeito, cabe explicitar uma segunda delimitação de escopo, procurando esclarecer o lugar que ocupa a abordagem das políticas macroeconômicas e estruturais no trabalho. Para não perder o foco e sobrecarregar este projeto com uma problemática que, sendo nuclear – o nó crítico das contas externas, situação fiscal, câmbio e juros –, pediria *outra* tese, definiram-se como âmbito de preocupação específica deste trabalho os instrumentos e medidas voltadas mais diretamente à estruturação e regulamentação dos mercados financeiros, tomando como dadas, até certo ponto, aquelas políticas. Até certo ponto porque, evidentemente, essa *ênfase* temática nem sempre encontra amparo analítico para o isolamento desses dois âmbitos, apresentando-se portanto sujeita a adequações conforme o tópico em discussão.

Essas as questões que se impunha mencionar, introdutoriamente.

I - REFORMAS FINANCEIRAS. Seus resultados e atualidade das avaliações

O primeiro objetivo deste capítulo é ressaltar as bases e principais conclusões que emergem da avaliação das reformas financeiras dos anos sessenta e de seus resultados. Para isso, resenham-se inicialmente duas avaliações críticas das reformas, cujo referencial situa-se no papel dos mercados financeiros nas economias desenvolvidas, e uma análise histórica que capta naquelas medidas, limitado seu horizonte, o sentido de um êxito.

Apoiada nessa literatura, a segunda seção focaliza os efeitos das reformas não vislumbrados por seus formuladores, quais sejam, a concentração, a conglomeração financeira e a via de internacionalização adotada, configurando um processo que se consolida na primeira metade dos anos setenta. A terceira, por sua vez, focaliza a função mais desenvolvida do sistema financeiro pós-reformas, a de valorização financeira, ressaltando as formas da moeda indexada no período da aceleração inflacionária. A potencialização das condições de acumulação bancária ao longo crise dos anos oitenta é objeto da quarta seção.

À guisa de conclusão, a última seção aponta sumariamente a existência de duas posturas programáticas frente ao capital bancário, procurando delimitar sua interseção e explicitar a mútua repulsa que as caracterizam, a qual se projeta até o período contemporâneo da estabilização.

Antes de ingressar nessa tarefa, contudo, cabe repisar uma obviedade metodológica e dela aproveitar uma observação introdutória. Os elementos de qualquer esforço de teorização, por extenso ou sintético que seja o quadro que venham a compor, não saem imunes de um cotejo com os padrões de desenvolvimento capitalista no século XX – o que seria de se esperar, dada a natureza eminentemente histórico-institucional dos sistemas financeiros nacionais e a capacidade inovativa endógena aos mercados financeiros em geral.

Assim, a constatação de que o desenvolvimento financeiro nos capitalismo maduros resulta de distintos padrões de organização produtiva e financeira permite ressaltar a necessidade de mediações entre o nível teórico e a abordagem das experiências concretas. Além disso, dado que a influência dos capitalismo maduros sobre as demais formações

tem maior alcance que o processo recíproco, tal necessidade se apresenta ainda mais saliente fora desse restrito conjunto de experiências.

O comentário a seguir, sobre um dos mais profícuos esforços de reflexão nessa área, serve ao propósito de enfatizar o caráter histórico da análise. Para captar o alcance da influência do Estado sobre os rumos da reestruturação produtiva nos países líderes do capitalismo, em curso nos anos setenta e oitenta, Zysman (1994) sistematizou em três dimensões os condicionantes que diferentes arranjos do sistema financeiro nacional impõem à ação estatal e de mercado, delimitando os modos de interação entre eles (p.8 e *passim*)¹. Os resultados dessa conhecida tipologia seriam o sistema de mercado de capitais (SMC), com definição de preço e alocação privada, desenvolvidos nos EUA e Reino Unido, e dois sistemas de crédito, o competitivo (SCP), com preços e alocação sob critérios privados representado pela Alemanha, e o administrado (SCA), ilustrado pela França e Japão.

Observação comum, inclusive entre os que se inspiram nessa contribuição, é a de que ela perdeu atualidade face à convergência dos padrões nacionais para modelos cada vez mais estruturados à imagem do capitalismo anglo-saxão. Embora pertinente, a objeção de que se trata de uma reflexão datada não alcança um problema central, o de que a própria reestruturação produtiva dos capitalismos maduros, questão posta pelo autor, exigiria ampliar o escopo do exame no rumo do capitalismo como sistema mundial.

A evolução internacional após a superação dos acordos de Bretton Woods deixou patente que os fatores que moldam a relação Estado-mercados em cada formação excede os condicionantes internos. A investigação desse relacionamento não prescinde de referência, em primeiro lugar, à evolução interdependente e assimétrica das políticas macroeconômicas dos EUA, da Europa e Japão ao longo das últimas décadas. Nesse sentido, não é que sua reflexão tenha perdido atualidade, mas que os limites de sua opção metodológica estreitaram-se diante das políticas e estratégias privadas que conduziram à emergência da

¹ - A primeira referiu-se à diferenciação dos mercados relevantes para a canalização da poupança ao investimento entre aqueles baseados nos mercados de capitais e os baseados no sistema financeiro estrito senso. A segunda, aos critérios de fixação de preços em tais mercados, se estabelecidos de forma competitiva ou administrados pelo governo. A terceira, complementar à anterior, dizia respeito às opções de política monetária, se concentrada nos agregados monetários ou se há alocação de recursos pelo governo, bem como dos instrumentos empregados, se administrativos ou de mercado

globalização financeira. A seu favor, cumpre notar que o ajuste macroeconômico daqueles países também esteve submetido a condicionantes internos, na medida em que a relação entre as variáveis macroeconômicas fundamentais assentou no arcabouço institucional de cada país e no grau de abertura ao exterior (Miranda, 1992:250) ².

Se isso já é relevante para aqueles espaços nacionais ³, mais ainda se torna ao serem focalizadas experiências do capitalismo excêntrico. Mais ainda porque, repetindo, a aproximação teórica exige nesse caso mediações adicionais. Lá, onde a “aplicação” das propriedades teóricas da dinâmica capitalista encontra menores tropeços, é diferente daqui, onde, digamos, surpreender a hipótese da instabilidade financeira em operação exige mais do que o reconhecimento inócuo e formal de contornos particulares em sua manifestação. Embora não caiba sobrecarregar a tese com objetivos alheios a seu escopo, convém registrar *en passant* que essa exigência metodológica se reapresenta de moto próprio em

² - Segundo o autor, “*A efetividade das políticas macroeconômicas e a existência de ‘correias de transmissão’ entre fisco, juros e câmbio devem assim ser pensadas em função de parâmetros históricos concretos: a existência, ou não, de acesso direto do tesouro ao banco central, a existência de títulos públicos com prazo e juros negociáveis; a estrutura de prazos de vencimento e os principais detentores da dívida pública; a possibilidade de redescontos quase que automáticos do sistema bancário junto aos bancos centrais; o tipo de relação entre bancos e demais intermediários financeiros, e entre bancos e empresas; a diversificação e o nível de concorrência entre as instituições financeiras; e os níveis de desregulação, de integração internacional e de inovação dos mercados financeiros privados*”. Tem sido exatamente o dinamismo deste estes últimos elementos que sublinham a superação daquela tipologia.

³ - A propósito do centro hegemônico, TAVARES (1997:39) enfatiza que “*Finalmente, os EUA descobriram a técnica latino-americana e japonesa de desenvolvimento: financiamento do crescimento com base em crédito de curto prazo, endividamento externo e déficit fiscal*”. (p. 38). “*Convém advertir que os americanos não estão financiando o investimento através do mercado de capitais. Não há mercado de capitais novos; o mercado relevante hoje é o monetário ou o de crédito de curto prazo. Os americanos, vale reafirmar, estão substituindo o tradicional endividamento de longo prazo (através da emissão de debêntures, equities, etc) por crédito de curto prazo ou utilizando recursos próprios e de capital de risco externo*”. E, finalmente: “*Assim, sem fazer qualquer esforço intensivo de poupança e investimento, sem tocar em sua infra-estrutura energética e de transportes, sem tocar na agricultura, sem tocar na velha indústria pesada, os EUA estão modernizando a sua indústria de ponta com equipamentos baratos de último tipo e capitais de empréstimo e de risco do Japão, da Alemanha, do resto da Europa e mesmo do mundo periférico*” (id.ib.,p. 40). Para a análise da “montagem de um novo regime monetário-financeiro nos EUA”, consultar CINTRA (1998); sobre a relação contemporânea entre as dinâmicas financeiras e políticas macroeconômicas, na qual sublinham-se os condicionantes nacionais às “tendências” supostamente universais de transformação dos sistemas financeiros, ver Miranda (1997).

qualquer reflexão focalizada numa experiência nacional, e com a qual se impõe lidar explicitamente ou não a cada passo de seu encaminhamento.

1. Reformas financeiras: desvios rumo ao êxito

É dispensável reproduzir aqui uma descrição das reformas financeiras de meados dos anos sessenta ⁴. Assim, salientam-se os argumentos fundamentais que estruturaram algumas críticas a sua concepção e encaminhamento.

Para examinar as reformas dos anos sessenta, Maria da Conceição Tavares explicitou a “especificidade marcante” do sistema brasileiro, por contraposição às três funções operacionais básicas observadas na evolução histórica dos sistemas e mercados financeiros das economias desenvolvidas, a seguir pontuadas. Primeiro, a capacidade de expandir o crédito amplificando as relações financeiras entre os agentes econômicos, públicos e privados; segundo, no exercício de seu papel de intermediação, proporcionar opções de ativos financeiros às empresas e instituições superavitárias; por fim, dar suporte à acumulação real, principalmente projetos de grande porte e larga maturação, por meio da aglutinação de capital-dinheiro, atuando como condutor ou mesmo sujeito do processo de consolidação monopólica do capital (TAVARES, 1983:109 *e passim*).

Desse ângulo, as reformas dos sessenta contribuíram para o sistema brasileiro aprofundar efetivamente as relações de débito-crédito no interior da economia. Além disso, o sistema foi capaz de proporcionar condições de valorização financeira para os agentes; essa, aliás, foi a dimensão em que as reformas apresentaram resultados de mais longo alcance. Sua particularidade refere-se, entretanto, ao caráter parcial e incompleto com que exerceu o terceiro papel. No que diz respeito às instituições privadas, chegaram a financiar a ampliação da capacidade produtiva através do crédito não especializado, de curto prazo, naqueles setores não sujeitos a indivisibilidades técnicas e, por isso, que não requeriam prazos de maturação mais extensos. No que toca ao papel do Estado, essa função foi cumprida apenas em dimensão passiva, através dos fundos de poupança compulsória,

⁴ - Há extensa literatura a respeito; além dos trabalhos comentados a seguir, ver também SOCHACZEWSKI (1993) e, para um enfoque sócio-político, MINELLA (1988).

programas e agências financeiras estatais – mas sem desdobrar sua dimensão ativa, evitando aventurar-se na formatação estrutural de grandes blocos de capital sob seu comando.

Tomando a experiência americana como referencial, a autora alerta para as similitudes enganosas entre esta e a evolução do sistema brasileiro pós as reformas, a começar da composição dos ativos financeiros ⁵. Além disso, à grande diversificação da estrutura financeira brasileira não correspondeu uma diferenciação de prazos; ao contrário, nossa característica marcante, desse ângulo, foi a “síndrome da liquidez financeira”. E ainda, os títulos da dívida pública que lastrearam essa diversificação não corresponderam, em nossa experiência, à necessidade de financiar o setor público, por não corresponder a déficits de caixa do Tesouro. Finalmente, nenhum dos títulos em circulação dizia respeito ao financiamento do investimento.

O entendimento de que a formação de posições nos “mercados financeiros desenvolvidos” tem por móvel a atividade especulativa, no sentido keynesiano, alicerçou a crítica dirigida à concepção de um mecanismo de indexação neutra do ângulo distributivo (pós-fixada e ampla, que alcançasse todas as rendas e patrimônio do tomador), subjacente ao principal objetivo conscientemente perseguidos pelas reformas de 1964-67 (ALMEIDA, 1984:55 e *passim*) – promover, por meio da sustentação de taxas de juros reais positivas, o incremento de “poupanças” estáveis que permitissem à expansão e alongamento de prazos das operações ativas do sistema e a capitalização das empresas. E, para alcançá-lo, impulsionar a intermediação extra-bancária e o mercado de capitais. Porém, menos pelo objetivo despercebido e impossível de supressão da atividade especulativa, e mais pela forma como foi abrindo concessões a cada episódio, as reformas deixaram como legado resultados exacerbadamente opostos ao pretendidos.

⁵ - Primeiro que, embora a proporção dos ativos financeiros não monetários face aos monetários tenha se aproximado daquela verificada nos EUA, tal relação, da intermediação financeira extra-bancária com respeito à base bancária comercial, estaria escondendo o baixo grau real de desenvolvimento financeiro indicado pela confrontação do total dos ativos com o PIB. Reforçando a diferença subjacente, não havia instituições financeiras não-bancárias relevantes no Brasil – afirmação, pelo avesso, de que os bancos comerciais é que vieram a se incumbir dessas modalidades de operação.

A prefixação era praticada aplicando-se um deságio na colocação de títulos em bolsa, alguns lançamentos de debêntures e, principalmente, nos aceites cambiais (crédito, inicialmente de médio prazo, das financeiras às empresas) e no desconto de duplicatas pelos bancos comerciais (crédito de curto prazo desses bancos às empresas) (Almeida, 1984:23). Nos dois primeiros anos, o governo fracassou no enquadramento das financeiras, acabando por regulamentar o deságio e instituindo na prática a prefixação ⁶. Além disso, teve de diminuir substancialmente os prazos dos aceite e das letras de câmbio (fonte de recursos das financeiras junto ao público). Surge então, das reformas, um sistema de indexação misto.

Na outra frente reformista, pensando em impulsionar os bancos de investimento a partir das financeiras e dar um impulso inicial a este, permitiu que operassem ativa e passivamente naquele segmento. Como resultado, as financeiras camuflaram-se em BIs, os prazos mais curtos das letras de câmbio induziram o governo a encurtar os depósitos a prazo, *funding* principal desses bancos, e os bancos comerciais, concebidos para atuar no curto prazo, arrancaram a prerrogativa de captação através dessa modalidade. Esse acúmulo de ajustes, que não foram os únicos, já era todavia suficiente para desnaturar a idéia original.

Nessa análise, o “desvio de rumos” das reformas ocorreu ainda no berço. A concepção de especialização funcional deveria consubstanciar-se numa estrutura de prazos e mecanismos de formação de preços (indexação) dos instrumentos aos quais a segmentação institucional deveria acoplar-se. O encurtamento geral de prazos dos contratos e a flexibilização nas medidas de segmentação, entretanto, tornaram viável e rentável aos tradicionais bancos

⁶ - O autor faz questão de evitar o recurso a dois silogismos válidos mas muito genéricos – que as reformas fracassaram porque economia capitalista e atividade especulativa são indissociáveis, ou porque a capacidade diferenciada de prefixação é um jogo de poder inerente a essa sociedade. Partindo da análise das relações contratuais do sistema financeiro na economia capitalista, a inviabilidade essencial das reformas aparece como um resultado. Para ele, a inviabilidade de introdução da indexação posfixada, da ótica do tomador, consiste em que, exceto para períodos muito curtos sob expectativa de queda da inflação, o risco do tomador cresce muito face ao desconhecimento do valor nominal de seus compromissos – tão mais quanto maior a margem de endividamento e os prazos dos contratos – dado que não seria possível corrigir, para prazos mais longos, todas as rendas, preços, ativos e créditos dos tomadores (Almeida, *op.cit.*, p. 50 e segtes). Assim, segundo o autor, o erro deveu-se a que “a construção do argumento oficial armou-se sobre o poupador” (*id.ib.*, p. 55).

comerciais ocupar os espaços não bancários que não estavam reservados a eles ou tampouco lhes apetecia.

Os critérios de indexação completaram a divisão de papéis entre instituições privadas e públicas, complementar àqueles que se referem aos prazos, onde os públicos financiam o longo e médio prazos e os privados o curto. Assim, enquanto os ativos dos bancos públicos subordinaram-se à posfixação desejada pela política econômica, as instituições privadas prefixaram suas operações (com a exceção do crédito imobiliário e caderneta de poupança).

Ao invés de isolar o mercado monetário, onde atuariam os bancos comerciais no curto prazo, dos demais mercados financeiros com operações ativas e passivas superiores a um ano, as reformas teriam então produzido por vias não imaginadas os elementos básicos para o exercício especulativo: um ativo de alta liquidez, no limite o dinheiro, um ativo base rentável e razoavelmente seguro, os títulos públicos, e uma gama de opções para formação especulativa de posições. O sistema de indexação misto proporcionou aos grandes capitais margens especulativas para, conforme as circunstâncias, sancionar as expectativas inflacionárias ou refrear as tendências de desaceleração dos preços, não apenas problematizando a condução das políticas macroeconômicas como exacerbando a operação do sistema em seu papel de valorização da riqueza financeira. (Almeida, *op.cit.*, p. 46).

Antes de pontuar outras consequências produzidas pelas reformas, cabe incluir uma revisão histórica de seu mais notório insucesso, a ausência de esquemas de crédito voluntário de longo prazo, revisão *orientada* pela análise não dos objetivos explicitamente assumidos por seus formuladores, mas nos determinantes radicados num plano estrutural. CRUZ (1994) revê o sentido do o fracasso da tentativa de conferir aos bancos de investimento uma posição central no desenho do sistema, quando tais instituições desfocaram-se de seu escopo original e foram capturadas na órbita dos conglomerados liderados pelos bancos comerciais, a partir de dois pontos básicos: as estruturas de mercado oligopolizadas sob as quais organizou-se a expansão dos anos sessenta e, no seu interior, dos lugares e papéis específicos definidos pela propriedade do capital – Estado, capital estrangeiro e privado nacional. O financiamento da acumulação privada, e aqui há consenso na literatura, baseou-se no autofinanciamento, recorrendo complementarmente a recursos externos (capitais de terceiros) sob condições oligopólicas; no Brasil, entretanto, a essas circunstâncias

acumularam-se a barreira protecionista do mercado nacional, o processo inflacionário, a política de compressão salarial e benesses várias, de ordem tributária e outras.

Sendo as empresas líderes nos setores mais dinâmicos, os bens de consumo duráveis em geral, as filiais de companhias estrangeiras, puderam ainda recorrer, complementarmente, ao mercado internacional de capitais e à matriz. Além disso, seu problema àquela altura era a ocupação do excesso de capacidade ociosa e isso, através do alargamento do crédito ao consumo, as reformas resolveram. Os tomadores de crédito de longo prazo eram as empresas estatais que, então, foram orientadas a recorrer sistematicamente ao mercado externo e aos recursos fiscais, uma vez que o BNDE passou a dirigir suas linhas de crédito para o setor privado nacional. Sustenta o autor que as reformas do governo militar “/.../ *visaram eliminar obstáculos que se antepunham ao livre curso da acumulação de capital, respeitados os marcos estruturais definidos na década anterior. Vistos por essa ótica, as reformas financeiras foram exitosas /.../*” (Cruz, *op.cit.*, p. 27, grifo meu).

Estas são talvez as questões fundamentais envolvidas na constituição do sistema financeiro brasileiro pós-reformas dos anos sessenta, que surgem das avaliações resenhadas. A seguir, ainda na trilha resenhista, perseguem-se outras questões de conteúdo – perfil estrutural do capital bancário e metamorfoses da riqueza financeira – como fios condutores da evolução do sistema no período de instabilidade.

2. Concentração, internacionalização e conglomeração

Para suprir a impossibilidade de retomar cada ponto dessas análises, convém ao menos listar o que parece haver de comum entre elas no que diz respeito à herança das reformas nos anos sessenta e início da década seguinte ⁷:

- Na década que sucedeu às reformas, houve uma grande expansão creditícia, bancária e principalmente extra-bancária (SFH, financeiras, BIs) e, correspondentemente, do

⁷ - A reforma bancária também incluiu relevantes mudanças institucionais na estrutura regulatória do sistema, como a criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, que serão abordadas em capítulo próximo.

endividamento de famílias, empresas e setor público, caracterizando antes de mais nada um significativo impulso à intermediação bancária ⁸;

- Verifica-se desde então o aprofundamento e diversificação das alternativas de valorização financeira, baseados nos mecanismos de indexação pré e posfixada, com a existência de diversas unidades de conta e concentração da riqueza financeira no curto prazo;
- Tais modificações tiveram lugar sob um arcabouço institucional formalmente compartimentalizado no qual, entretanto, os bancos comerciais não ficaram confinados aos segmentos de mercado originais;
- Salienta-se a ausência de um sistema de crédito privado voluntário de longo prazo para financiamento do investimento, exceção feita ao SFH. O crédito de médio e longo prazo concentrou-se nas instituições financeiras sob controle estatal, cuja expansão enfrentava restrições da política econômica até meados dos setenta;
- Nessas circunstâncias, foram preservados e estimulados os mecanismos que permitiram o acesso ao mercado internacional de crédito, tanto pela via direta (captação das empresas no mercado externo) como se abriu complementarmente a internalização de recursos externos por intermédio de instituições financeiras nacionais, o que viria promover uma “internacionalização associada” do sistema nacional;
- Cabe acrescentar a implementação formal de um mercado de capitais e das instituições próprias do mercado bursátil, que experimentariam um surto de valorização e *crash* na virada da década.

Dessa herança, dois desdobramentos são de maior importância para a conformação do sistema. A primeira refere-se à sobreposição e efeito de mútuo reforço entre os movimentos de concentração, centralização e conglomeração do capital bancário, e a segunda ao entrelaçamento dessa ordem de processos com a abertura financeira, já no início dos anos setenta.

⁸ - Particularmente entre 1964 e 1968 (fim de período), os empréstimos ao setor privado aumentaram 131%, sob liderança dos bancos comerciais (taxas de crescimento e volume), seguidos pelo BB e pelas financeiras.

A ampliação da presença dos bancos comerciais no rumo dos segmentos não monetários não contou apenas com a atratividade que ofereceram uma vez diluídas suas condições originais (os “sinais do mercado”); foi também uma política conscientemente perseguida através de estímulos da política econômica. De início, o processo de redução da inflação alcançado pelo PAEG e as novas condições competitivas contribuíram para que houvesse uma reestruturação de caráter concentrador-centralizador sobre o próprio capital bancário. Entre 1964 e 1970, o número total de bancos comerciais declinou de 328 para 176; e desse ano até 1974, considerando apenas os privados nacionais, onde se circunscrevia o processo, a queda foi de 142 para 72. O impacto sobre o número de agências, entretanto, foi muito mais suave, pois se tratava predominantemente da incorporação de empresas marginais pelas instituições de maior porte. Atingido esse ponto, o grau de concentração bancária ganhou notável estabilidade até meados da década seguinte, visto pela participação das maiores instituições sobre o total do mercado ⁹. Entretanto, essa acomodação era aparente, como será discutido nos capítulos seguintes.

Segundo Sochaczewski (*op. cit.* p. 272), as incorporações pós-reformas foram impulsionadas pela introdução de uma rigidez à baixa na estrutura de custos, pela nova regulamentação que incluiu novos requerimentos de capital mínimo, expulsando empresas marginais, e contou ainda com o estímulo de assistência financeira da autoridade monetária. A política econômica do “milagre” para o setor financeiro ultrapassou as medidas desse gênero. Além de manter os estímulos à concentração, submeteu as instituições creditícias (comerciais, financeiras, de investimento) a uma plethora de controles sobre as taxas ativas e passivas, fixando limites que não apenas se estreitavam, mas apresentavam tendência gradativa de baixa, em contrapartida flexibilizando os recolhimentos compulsórios ¹⁰. Cabe notar que esses controles foram adotados num momento de grande expansão do crédito bancário e extrabancário que atendia ao aumento da produção. Algum tempo após a reversão cíclica seriam suspensos.

⁹ - Vista pela captação de depósitos, entre 1974 e 1984 a participação dos 5, 10 e 15 maiores, por exemplo, variou de 36% para 34%, de 55% para 51% e de 66% para 65%.

¹⁰ - Para uma descrição das medidas, ver Teixeira (1985:45-46).

No movimento seguinte, a vantagem competitiva dos grandes bancos e, no caso, particularmente dos bancos estrangeiros comerciais, pode acentuar-se quando a operação do sistema financeiro doméstico conectou-se com o circuito internacional de crédito, por meio dos repasses amparados na Resolução 63, de 1967 ¹¹. Nos diversos movimentos internos de repasse, do período que vai do milagre até a crise do endividamento externo, os bancos de investimento externos cedem espaço aos bancos comerciais. Nesse conjunto, enquanto o direcionamento dado pela autoridade econômica respondia em primeiro lugar pelo grande peso do Banco do Brasil no processo, a política econômica restritiva garantia um expressivo diferencial de juros como estímulo “de mercado” para que os bancos privados aprofundassem suas operações de internalização de recursos. Resultado disso, no biênio 1980/81 os repasses atingiam volumes três vezes o que fora em 1972/73. À medida que o descenso cíclico se aproxima da eclosão da crise da dívida, a liderança dos bancos comerciais privados se acentua, dividida entre capital nacional e estrangeiro ¹². A dimensão alcançada pelos ingressos e as condições mais favoráveis que os bancos estrangeiros por definição dispõem para praticá-lo constituiu o grande suporte de sua expansão no mercado brasileiro, “compensando” o contingenciamento à sua expansão no segmento de varejo.

Em um contexto de avultamento da intermediação extra-bancária, fortalecidos pela concentração e pela inserção internacional, esse movimento de intermediação financeira encontra os capitais bancários aptos a captarem privilegiadamente o impulso representado pela diversificação. Assim, todo o processo de aprofundamento e internacionalização financeira em curso naquele período encontra correspondência na emergência da forma empresarial e estrutura de capital acionário que se torna dominante nesses mercados, o conglomerado financeiro. Os bancos comerciais constituíram empresas coligadas ou absorveram boa parte daquelas preexistentes nos mercados creditícios não monetários; no início dos setenta, os bancos de investimento sob seu controle dominam o mercado e as mais importantes financeiras independentes são absorvidas, deixam de existir ou perdem

¹¹ - Para uma análise detalhada da relação entre a Resolução 63 e a intermediação financeira no Brasil, ver Cruz, (1984:126 e segtes.).

¹² - Os nacionais eram liderados por Bradesco, Itaú, Unibanco e, um pouco o Bamerindus, que respondiam por 14,5% do total; os estrangeiros tinham o Citibank destacado à frente que, ao lado do Lar Brasileiro, London e Francês e Brasileiro representavam 15,2% (Cruz, *op.cit.*, p. 129).

relevância ¹³. Mais tarde, os conglomerados viriam também a dominar os mercados financeiros conexos (seguros, capitalização e previdência). Com esse formato, o até então capital bancário auferia as vantagens de operar simultaneamente nos diversos mercados e reciprocamente, centralizando recursos monetários, constitui o suporte operacional da integração dos mercados financeiros.

A relação entre esses processos pode ser vista, mais uma vez, da ótica da integração dos capitais nas diferentes esferas. A conglomeração do capital bancário não apenas acompanha e consolida o processo de concentração e se nutre da internacionalização. Mas seu vínculo com a internacionalização financeira renovou-lhe as condições para avançar na acumulação sem necessidade de buscar a centralização de capitais fora dos mercados financeiros. A norma impeditiva, diferentemente do que ocorreu sob as reformas, não foi questionada neste caso, visto que esse capital podia dar vazão a seu potencial expansivo e ao impulso de centralização no âmbito próprio dos mercados financeiros. Por outro lado, a acumulação associada proporcionada pela internacionalização (endividamento externo dos setenta), da qual o capital bancário participou indiretamente, suprimiu a necessidade de uma *“articulação definida entre a ação dos principais grupos financeiros majoritariamente nacionais e a ação de nossas maiores empresas ou grupos industriais”*. (Miranda e Tavares, 1999:335).

Ao mesmo tempo em que canalizava seu impulso expansivo para outros segmentos do mercado, sob estímulo governamental, o capital bancário diversificava as fontes de lucro, tornando-se dinamicamente menos dependente das margens associadas à intermediação creditícia. Excluindo-se os bancos federais, que não tiveram permissão para se diversificar, as vantagens decorrentes desse formato de “multibanco” acabou por impô-lo como o padrão requerido da ótica concorrencial.

A capacidade de acumulação proporcionada pelo comando simultâneo e centralizado de fontes diversificadas de receitas, que para os grandes bancos varejistas estendeu-se sobre todas as praças financeiras rentáveis do território nacional, extravasou mesmo as áreas financeiras sem entretanto caracterizar um avanço dos bancos sobre mercados industriais

¹³ - Os maiores BIs, já em 1969, estão sob controle do Unibanco, Bradesco, Real, Safra e Econômico, representando 30,7% do crédito total dessas instituições (ver Teixeira, *op.cit.*, p. 67).

relevantes. Em poucos casos, a constituição de *holdings* permitiu ao grupo econômico fazer-se presente em setores produtivos e industriais sem configurar, entretanto, a monopolização “interna” ao setor financeiro que a configuração do conglomerado materializou.

3. Riqueza financeira e moeda indexada

A compreensão do largo período que se estende das reformas até a estabilização do Real pode ser organizada segundo a maneira que evolui a relação entre, de um lado, a afirmação do caráter dependente e instável do capitalismo brasileiro e, de outro, a gestão da riqueza privada, em seu interior, considerando-se que entre um e outro se interpõe a condução da política econômica. No que diz respeito à riqueza financeira, o elenco de instrumentos/contratos ganha inteligibilidade, em primeiro lugar, explicitando-se as convenções incorporadas a cada etapa, aí incluídos os compromissos tácitos da política econômica e a percepção dos agentes acerca de sua condução. Além disso, há que precisar a evolução dos parâmetros dessa gestão, os preços, juros (títulos públicos e *over*) e câmbio. Por fim, em função de um e outro, cabe identificar o móvel concreto dos agentes credores e devedores em cada circunstância. A periodização apresentada em BARROS (1993), sumarizada abaixo, esclarece esse movimento.

De 1966 a 74, a tendência da inflação esperada foi declinante, predominando a utilização de juros nominais fixos; nesse contexto, o interesse dos intermediários financeiros era manter suas operações ativas prefixadas, enquanto que o setor público e o sistema de poupança e crédito imobiliário estiveram legalmente atrelados à posfixação. O crescente endividamento externo no período fazia sentido da ótica das empresas tomadoras dado que a evolução da ORTN aderiu muito bem aos preços internos, enquanto o câmbio estava subcorrigido (Barros, *op.cit.*, p. 4-5).

Entre o meio da década e seu final, dois focos irradiaram um movimento pendular de instabilização que motivou mudanças fundamentais na estrutura financeira dos agentes. Primeiro, houve uma reversão das expectativas inflacionárias associadas ao choque do petróleo que, na vigência da colagem (efetiva e convencional) da ORTN aos preços, induziu uma mudança de posição em que os agentes credores buscaram posfixar seus

ativos. Poucos anos depois, o aparecimento das dificuldades cambiais no horizonte, vigente a convenção mencionada, estimulou o início da troca de endividamento externo por empréstimos indexados à ORTN; simetricamente, “A indexação cambial deixa de ser uma alternativa rentável para o devedor e passa a ser buscada especulativamente pelo agente credor” (id.,ib., p.6). Esta a segunda mudança, que iria aprofundar-se na etapa subsequente.

Ao final dos setenta, os próprios bancos comerciais começaram a emitir passivos posfixados (CDBs) ¹⁴. Nos anos seguintes, sucessivas intervenções e expurgos nos critérios de correção monetária abalaram sua credibilidade, generalizando o emprego do *overnight* como um indexador de natureza financeira, mas administrado pela autoridade monetária de forma a embutir a variação de preços do mês anterior e um ganho real ¹⁵.

Ainda ao longo dessa década, as possibilidades de negociação com títulos da dívida pública ganharam vulto e se estruturaram de forma a constituir um sistema de “depósitos à vista remunerados”, ou “moeda indexada”. O mercado aberto brasileiro evoluiu de uma primeira fase restrita, em que as reservas das instituições representavam mercado cativo para os papéis do governo, para a inclusão das empresas não financeiras, pós-74 e, enfim, sua

¹⁴ - Em princípio, essas modificações contratuais infirmariam a validade geral do raciocínio feito por Almeida, exposto no item anterior, a respeito da impossibilidade de posfixar os compromissos, exceto em períodos muito curtos e com inflação cadente, o que teria inviabilizado as reformas. Nessa etapa, entretanto, a expectativa de aceleração inflacionária e o início de artifícios para expurgar a correção reformularam a convenção, tornando aceitável o risco. Cumpre recordar que “as convenções são sociais e objetivas”(Miranda).

¹⁵ - “As taxas do Over não se formavam pela conjugação das forças de oferta e procura no mercado monetário, mas respondiam a uma administração diária da Autoridade Monetária. O objetivo final era dar aos aplicadores um ganho real líquido após o pagamento dos impostos” (Barros, 1993:11). Interessante notar que esse seria o objetivo imediato das reformas dos anos sessenta. Mas então, visava-se erguer um sistema de crédito. Aqui, o verdadeiro objetivo era defensivo. “O cinismo, muito característico de nossa sociedade, ensinou aos agentes econômicos que a necessidade de manter ‘quietos e comportados’ os recursos financeiros de curto prazo da economia vale mais do que um compromisso formal e explícito de indexação. A chantagem conseguida com a ameaça do colapso do sistema de preços e o compromisso do BC em manter um juro real positivo no Open criaram condições para manter-se em funcionamento nosso sistema financeiro, mesmo com taxas de inflação muito altas” (id.,ib., grifos meus). Separando “paixões” e “interesses”, cabe apontar que o tácito compromisso de remuneração real constituiu a derradeira convenção a dar sustentação ao sistema; e toda convenção, por ser social e objetiva, resulta de – e expressa – uma correlação de forças, no caso, entre o grande capital privado secundado pelas demais unidades líquidas e o restante da sociedade, por trás do Estado.

generalização às pessoas físicas, uma vez presente o suporte técnico representado pela Selic. Diante da inexistência de tomadores finais para os títulos, o esquema básico de operação do mercado aberto previa o compromisso tácito da autoridade monetária manter a remuneração média dos títulos acima do *over*, de forma a remunerar os intermediários que, além disso, não corriam risco devido aos mecanismos de recomposição de carteira e zeragem automática ao final do dia ¹⁶.

A maxidesvalorização de 1979 marcou a ruptura de mais uma convenção importante, das minidesvalorizações previsíveis, o que, associado à crise do endividamento externo, fez completar-se a transferência dos passivos dolarizados para a autoridade monetária. Tal movimento combinou-se ainda com o ajuste financeiro da grande empresa privada, amparado também em subsídios creditícios e estímulos fiscais ¹⁷, emergindo em meados da década um setor público cuja crescente dívida mobiliária, embora formalmente de prazos médios e longo, tinha de renovar-se diariamente a taxas condizentes com um nível de expectativas profundamente deterioradas e, de outro lado, um setor privado reciclado, credor do Estado, cuja riqueza financeira foi quase totalmente levada pela instabilidade a posicionar-se no *Over*, lançando sobre a economia a ameaça de uma fuga definitiva da liquidez e o colapso no sistema de preços.

4. Inflação, crise e acumulação bancária

Da desaceleração cíclica, na segunda metade dos anos setenta, à crise da dívida externa, na década seguinte, a instabilidade macroeconômica estampada no processo inflacionário subiu de patamar. Os choques externos e a subsequente reversão do mercado internacional de crédito foram respondidos internamente por um conjunto de medidas que inverteram a direção das relações financeiras entre o setor público e o setor privado e, sem chegar a imprimir ao funcionamento do sistema financeiro um conteúdo novo, contribuíram para

¹⁶ - Como explica o autor, caso a taxa do *Over* superasse a taxa média dos títulos, o BC poderia substituir os títulos na carteira dos bancos; e se ao final do dia uma instituição não tivesse negociado os títulos em sua posse, o BC emitia reservas e zerava automaticamente a posição do intermediário. Assim, a política monetária via-se afetada pela endogeneização do volume de reservas.

¹⁷ - Sobre o ajuste, ver NOVAIS (1989).

acentuar ainda mais a ênfase na função de valorização financeira em detrimento do papel creditício.

Entre as principais medidas, vale mencionar a prefixação da correção monetária, em 1979/80 e as duas maxidesvalorizações da moeda nacional, em 1979 e 1983. A elas sobrepôs-se a nova diretriz de contenção da demanda, com o apoio decisivo de uma política monetária restritiva, que combinou elevadas taxas de juros com controles quantitativos do crédito e, ainda, a centralização da dívida externa no setor público. Nessas circunstâncias, o ajuste defensivo, de natureza patrimonial-financeira, empreendido pela grande empresa capitalista – transferindo seus passivos dolarizados à autoridade monetária e livrando-se das dívidas bancárias – encontrou no sistema financeiro um parceiro funcional, passando, ambos, a sustentar sua rentabilidade crescentemente às custas do setor público.

Pelo ângulo do desempenho, o processo inflacionário e o “desenvolvimento” da moeda indexada proporcionaram condições diferenciadas ao capital bancário para que mantivesse elevada taxa de acumulação. Esse processo foi marcado por um elevado grau de autonomia, em duas acepções. Primeiro que, em desacordo com o que se poderia esperar, a rentabilidade bancária esteve desvinculada do “ciclo econômico” (encurtado, nos anos oitenta), no sentido de que se manteve geralmente em patamares elevados exceto no curto período representado pelo plano Cruzado. Segundo, que ao invés de basear-se em estratégias que sujeitassem os conglomerados aos azares da valorização solidária com o sistema produtivo, sustentou-se num envolvimento limitado e seletivo com esse setor, recebendo-o como parceiro na exploração do endividamento do setor público.

A progressiva desagregação funcional da moeda, ao objetivar-se em diversos instrumentos nos quais manifestou-se em graus distintos cada uma de suas funções, ofereceu à instituição financeira presente no mercado monetário condições favoráveis para seus movimentos de arbitragem e atuação especulativa na composição de suas estruturas de ativos e passivos. O total dos ganhos inflacionários e com o *float*, proporcionados respectivamente pela perda de valor real dos depósitos à vista e outros recursos não remunerados e pela aplicação rentável desses recursos por parte das instituições depositárias, aumentavam em linha com os estoques sobre os quais incidiam e a taxa de inflação ou, mais precisamente, a aceleração inflacionária, dado o retardo no ajustamento de portfólio dos agentes (demanda por moeda)

face à inflação – móvel subjacente à expansão da rede ¹⁸. Com a diminuição da base monetária e a endogeneização da emissão de reservas, o setor bancário não deixou de ganhar, visto que tais recursos se transferiram para o Over; por outro lado, perdia o setor público, que deixava de receber o imposto sobre ganhos inflacionários, em sentido estrito

¹⁹,

Acompanhando o declínio cíclico dos anos setenta e a progressiva substituição de ativos monetários por não monetários pelos agentes econômicos, o volume global de crédito ingressa numa longa trajetória de queda tendencial, ao mesmo tempo em que, aprofundando o fenômeno da conglomeração financeira, os empréstimos das instituições de crédito não monetárias ganharam maior expressão ²⁰. Nesse contexto, embora a atividade creditícia tenha perfilado entre as mais importantes fontes de receitas dos conglomerados, manteve-se dentro de limites estreitos, o que se patenteia na reduzida participação do crédito no PIB em relação a outras economias. Sua importância nos resultados resulta da capacidade diferenciada das empresas líderes em definir suas margens brutas de intermediação, em mercados que consolidaram a partir de meados dos anos setenta um caráter oligopólico.

Entre 1974 e 1984, essa assimetria entre o esforço de captação de depósitos e o peso relativo dos empréstimos torna-se visível na estrutura dos grandes bancos privados. Em qualquer desses dois pontos, a participação relativa dos bancos privados, especialmente os

¹⁸ - CYSNE (1995:2) estima que entre 1947 e 1992 as transferências inflacionárias brutas do restante da economia ao setor bancário (*“juros reais negativos pagos pelo excedente dos depósitos à vista emitidos [pelos bancos comerciais] sobre o total de seus encaixes”*), que exclui portanto as transferências à autoridade monetária, o imposto inflacionário, situou-se ao redor de 1,94% do PIB, ao ano (ou, em dólares constantes de 1987, em torno de US\$ 3,8 bilhões a.a.). O autor reconhece que são ganhos brutos, pois parte desses ganhos volta para o sistema não bancário sob a forma de facilidades diversas. Carvalho (1995) discute as dificuldades metodológicas dessa mensuração e observa que são valores subestimados pois não incluem os recursos em trânsito, de terceiros, que poderiam eventualmente superar esses depósitos, e outros recursos; principalmente se considerada a cobrança de impostos, pagamentos de títulos carnês diversos, etc, foco de acirrada competição entre as instituições bancárias nos anos oitenta.

¹⁹ - As empresas somente pagavam imposto sobre ganhos financeiros acima de um patamar financeiro básico, a ORTN fiscal, corrigida diariamente (Barros, *op.cit.*, p. 11).

²⁰ - Entre 1973 e 1978, esses créditos cresceram 170% em termos reais, ou 22% a.a. (Carneiro *et.al.*, 1994:89).

líderes, é sensivelmente maior em depósitos que em empréstimos ²¹. Vistos em movimento, sugere-se que são os grandes bancos que demonstram maior capacidade de desenvolver essa estratégia de privilegiar ganhos inflacionários e envolver-se limitadamente no financiamento pois, enquanto os depósitos mantêm um grau de concentração relativamente estável, pelo lado dos empréstimos verifica-se uma sensível desconcentração.

A liquidez dos títulos públicos negociáveis, convertidos em moeda financeira num espaço de circulação próprio, passa a exteriorizar após a ruptura das convenções vigentes até os anos setenta um dos aspectos mais avançados desagregação monetária no Brasil. Diante disso, a empresa bancária encontra a sua disposição o setor público como grande alternativa de valorização financeira, tanto ao definir seu perfil de ativos (carteira própria de títulos) como na corretagem de instrumentos de dívida (carteira de terceiros, com recompra). Assim estruturados, a institucionalidade e o funcionamento do mercado monetário brasileiro não foram obviamente neutros com relação à variável crédito.

Considerando o gradiente de liquidez dos ativos que compõem a estrutura patrimonial da empresa bancária, a existência de uma alternativa “absolutamente” segura oferecendo permanentemente um patamar razoável de rendimentos concorreu para obstaculizar a ampliação do crédito. Não porque deslocasse a demanda privada por um volume dado de poupanças previamente constituídas na abstenção do consumo, como na ótica ortodoxa (hipótese do *crowding out*), mas por fixar condições mínimas para a criação de crédito que representam uma barreira a sua expansão (*ceteris paribus*). Obviamente isso não significa uma barreira rígida, pois o volume de crédito efetivamente contraído depende ainda das condições correntes de demanda e, pelo lado do intermediário, do estado de confiança e da preferência pela liquidez. Ao lado desses fatores, os aspectos institucionais do mercado monetário assumem a co-responsabilidade na restrição dos empréstimos.

Assim, a singularidade da acumulação bancária no Brasil remete, como ponto de partida, à condição de conglomerado financeiro como forma organizativa preponderante do mercado. Segundo, ao fato dessa forma de organização do grupo econômico ter sido capaz de

²¹ - O Bradesco, p.ex., detinha 11,0 % e 10,1% dos depósitos totais em cada um desses anos, enquanto 7,6% e 4,6% dos empréstimos. O Itaú, 7,8% e 7,6% dos depósitos contra 7,4% e 3,6%. O Unibanco era uma exceção. Na posição simétrica estava o Banco do Brasil. (Teixeira, 1985).

aproveitar as particularidades de um processo inflacionário ao mesmo tempo disciplinado e realimentado por mecanismos de indexação. Terceiro, remete ainda ao regime de inflação elevada, no qual a política econômica evitou que houvesse uma quebra geral das empresas ou uma situação hiperinflacionária aberta, mas onde o setor público fez largas concessões ao comportamento rentista dos agentes econômicos para evitar uma situação de ruptura. Remetendo a essas três pontes, a singularidade consistiu na capacidade de manter uma rentabilidade incontrastada entre os diversos setores econômicos, explorando simultaneamente as diversas manifestações de um mesmo processo crítico.

Isso não quer dizer que o capital não-financeiro, por seu turno, deixasse de aproveitar financeiramente a elasticidade do sistema de preços para ampliar suas margens de lucro, constituir poupanças e financiar seus gastos de investimento. Mesmo porque a inflação aparece como resultado entre outros fatores desse processo de formação de preços e, no caso dos oligopólios, da persistente marcação à frente da média, mas esse aproveitamento segue circuitos diferentes daqueles desfrutados pelos bancos comerciais. No limite, suspensas as barreiras institucionais à entrada no mercado bancário em 1988, um conjunto de grandes grupos industriais e comerciais desdobraram uma face bancária, o que confirma o que foi dito sobre a “diferenciação” proporcionada pelas condições inflacionárias e pelas oportunidades especulativas no espaço do sistema financeiro.

5. Visões programáticas

A vitalidade dos mercados financeiros enquanto espaço de acumulação para os capitais neles inseridos, assim como sua eficácia enquanto esfera de valorização dos capitais de “terceiros”, contrasta, senão com a atrofia, pelo menos com a incompletude das funções voltadas para a acumulação e concentração dos setores produtivos. Certo que, aproximando-se nesse ponto do padrão das economias desenvolvidas, o sistema financeiro brasileiro cumpriu as funções de criação ampliada de crédito, de intermediar a transferência de capital de empréstimo e de direcionar recursos em apoio à produção corrente. Mas, como foi observado, além de pouco se envolverem no financiamento de longo prazo à acumulação, as corporações bancárias omitiram-se convictamente da promoção do processo de monopolização; nem mesmo o Estado apresentou-se com sucedâneo do “capital financeiro” nacional.

Além disso, a ação especulativa inerente à dinâmica dos mercados financeiros, nas condições de crise externa e fiscal da economia brasileira nas últimas décadas, tornou-se mais que borbulhas numa correnteza, acabando por hipertrofiar-se e se tornar funcional ao comportamento rentista do grande capital em geral.

A condenação da defecção histórica do capital bancário e de sua natureza eminentemente rentista fundou, de certa forma, as bases de uma agenda de reforma do capitalismo brasileiro que, neste apontamento para mais de sumário, contemplava não apenas o disciplinamento dos mercados financeiros, mas a monopolização do próprio setor bancário-financeiro e se desdobrava na constituição de grandes grupos industriais-financeiros capazes de fazer face aos requerimentos financeiros, tecnológicos e de mercado da concorrência intercapitalista em escala mundial ²². Não seria exagero afirmar que, em seu horizonte, essa agenda aponta senão uma redefinição na ordem hierárquica subjacente às relações econômico-financeiras contemporâneas, ao menos para os aspectos necessários para incorporar uma promoção da economia brasileira nessa escala.

A esta altura, convém introduzir o fundamento de um diagnóstico que tem de semelhante com o anterior o fato de detectar uma incapacidade básica no sistema financeiro brasileiro. Nele, o comportamento histórico das instituições financeiras ou, melhor dizendo, as facilidades de acumulação sob condições inflacionárias e suas distorções foram submetidas a uma crítica frontal, mas de outra perspectiva. Exemplo mais recente oferecido pela própria autoridade monetária parece à primeira vista endossar a caracterização anterior:

“O Brasil tem o maior e mais complexo sistema financeiro na América Latina /.../, cujo desenvolvimento nos últimos 30 anos foi marcado pelo processo inflacionário. A longa convivência com a inflação possibilitou às instituições financeiras ganhos proporcionados pelos passivos não remunerados, como os depósitos à vista e os recursos em trânsito, pertencentes aos agentes privados e ao setor público, compensando ineficiências administrativas e até mesmo considerável

²² - Pelo menos em sua dimensão doméstica, tais palavras não deixam espaço a dúvidas: “Não desconhecemos: esta providência conduzirá a uma forte concentração do sistema financeiro privado, que é necessária e saudável. Só subsistirão as instituições realmente competitivas que não se deixaram empolgar pelo frenesi do cassino sem risco em que se transformou o mercado financeiro deste país. As objeções dos ‘especialistas’, respondemos como o grande florentino: *Segui il tuo corso, e lascia dir le genti!*”. De João Manuel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo, Fórum Gazeta Mercantil, *apud* Teixeira (1985), preâmbulo.

descontrole nas concessões de créditos de liquidação duvidosa. As instituições financeiras brasileiras, regra geral, tornaram-se incapazes de avaliar riscos e analisar a rentabilidade de investimentos, bastando, para auferir grandes lucros, especializar-se na captação de recursos de terceiros e apropriar-se do denominado 'imposto inflacionário'” BCB (1996:1-2, grifo meu).

Essa interpretação sobre a incapacidade dos bancos de operarem sob condições de estabilidade vem de longa data. Na concepção original das reformas dos anos sessenta o sistema seria compartimentalizado inclusive para conter o poder dos bancos de marcar o preço do dinheiro (Almeida, *op.cit.* p.17), mas seu protagonismo também seria impossível devido ao despreparo operacional para um ambiente não inflacionário ²³.

Note-se que o Bacen, acima, endossa a crítica e ainda faz tábula rasa de algumas “capacidades” aceitas na apreciação anterior. Examinado com justeza, o sistema financeiro brasileiro proporcionou, sim, financiamento de longo prazo, mas por intermédio de instituições estatais, com base em poupança compulsória, além de recorrer à internacionalização. Quanto ao crédito (para utilização dos investimentos já realizados, principalmente) as instituições privadas souberam, sim, “regra geral”, discernir qual o *mix* risco-retorno conveniente, como testemunha o desempenho histórico dos resultados da intermediação financeira. Essa, talvez, a divergência menor.

A controvérsia de fundo fica mais clara quando esse inusitado companheiro de viagem carrega na desqualificação empresarial do setor bancário: “*Todos esses fatores, conjugados com a implementação do Plano Real /.../ trouxeram à evidência uma relativa incapacidade de nossas instituições financeiras em promoverem espontaneamente os ajustes necessários para sua sobrevivência no novo ambiente econômico*” (BCB, *op.cit.*, p. 2).

Nesse tipo de presunção tutelar, estendida indiscriminadamente sobre todo o sistema, encontra-se mais do que um arroubo retórico destinado a realçar os feitos do ente regulatório. O “*ajuste para a sobrevivência*”, que será retomado nos devidos termos mais à frente, circunscreve-se ao horizonte do sistema em si e se apresenta com caráter subsidiário

²³ - Como afirmava Mário H. Simonsen, à época: “*A rede bancária privada parece hoje preparada para trabalhar plausivelmente num regime inflacionário, mas não a preços estáveis pois nesse caso as taxas reais de juros cobradas nos empréstimos se tornariam insuportavelmente altas*” (vide Almeida, *op.cit.* p.16).

da estabilidade macroeconômica. Ele aponta, além disso, não para uma via de reformas cujo horizonte contemple o questionamento da posição subordinada do capitalismo brasileiro, mas a seu *enquadramento* na ordem econômico-financeira vigente no cenário internacional. Essa a essência da agenda que vem se constituindo na nova ortodoxia da reforma do sistema bancário-financeiro, a ser abordada em próximos capítulos (do IV em diante, especialmente).

II - CONCORRÊNCIA BANCÁRIA. A estrutura competitiva, sob inflação e estabilidade

Após vários anos de razoável estabilidade de preços, a estrutura operacional bancária associada à concorrência sob inflação não foi desativada, embora tenha sofrido ajustes e, sob novas formas, continua se expandindo. O objetivo deste capítulo é abordar esse fenômeno, ao menos em parte paradoxal, para subsidiar um esforço de caracterização da concorrência bancárias nos dois momentos, sob inflação e estabilidade.

A primeira parte do capítulo focaliza o período inflacionário até meados dos anos oitenta; a segunda discute as mudanças no padrão competitivo a partir do plano Cruzado e no período de alta inflação, e a terceira se detém na etapa inaugurada com o plano Real.

1. Inflação e concorrência bancária

As políticas financeiras com que a autoridade econômica enfrentou simultaneamente o agravamento do crônico processo inflacionário, as dificuldades fiscais e as recorrentes crises do setor externo proporcionaram aos bancos condições privilegiadas para o exercício especulativo. O aproveitamento dessas oportunidades singulariza a acumulação de capital no setor bancário brasileiro, estendendo-se pelo menos desde as reformas dos anos sessenta até a década dos noventa. Passivos não remunerados e ativos que, além dos atributos de segurança e liquidez, ainda proporcionavam remuneração elevada significaram uma fonte permanente e previsível de lucros bancários, principalmente em momentos de aceleração dos preços e/ou agudização dos efeitos instabilizadores da restrição externa.

Sob tais circunstâncias, a lógica financeira da acumulação bancária associou-se intimamente com a própria logística da concorrência nos respectivos mercados, de forma que a expansão de uma estrutura física de porte nacional voltada para a captação de depósitos e outras aplicações tornou-se a face mais visível da concorrência interbancária na economia brasileira.

Nessa busca de resultados, os maiores grupos bancários privados chegaram a implantar já antes da reforma dos anos sessenta redes de dependências de âmbito nacional, conformando progressivamente estruturas operacionais integradas até o limite permitido por três fatores,

basicamente – sua capacidade de acumulação, pelas fronteiras do mercado e suporte da tecnologia de comunicações.

Na ausência de um mercado de capitais desenvolvido mas reforçada por uma política de estímulos regulatórios, financeiros e tributários dirigida à concentração setorial, a capacidade própria de acumulação foi a principal variável por trás da capitalização, imobilização e investimentos necessários a esse aspecto da expansão vertical do negócio bancário ¹. Por sua vez, a fronteira de mercado em questão deslocava-se de acordo com fatores diversos, cabendo mencionar a urbanização, industrialização e crescimento do produto por trás da expansão e diferenciação da demanda de serviços financeiros, além da tendência de aceleração inflacionária. Finalmente, os sistemas eletrônicos de alcance nacional conferiam a necessária agilidade aos fluxos internos de informações e recursos das empresas bancárias ².

A cobertura “nacional” das redes de dependências dos grandes bancos privados deve, contudo, ser vista com alguma reserva. Primeiro, que estiveram concentradas nas principais praças financeiras. Sua presença em cidades de porte menor e médio, ou em áreas de ocupação econômica mais recente, ocorreu na esteira do suporte de liquidez aos agentes locais proporcionado pelo pioneirismo das agências de bancos públicos, principalmente do Banco do Brasil ³. Dispondo de recursos oficiais baratos e representando de um a dois quintos do

¹ - A expansão vertical do setor – concentração/centralização e capilarização – gozou de forte estímulo, como foi visto; a expansão horizontal, isto é, a conglomeração, deu-se a contragosto dos formuladores da reforma bancária.

² - A importância da rede de atendimento situava-se em dois pontos fundamentais: captação e prestação de serviços ou oferta de crédito tanto à pessoa física como à jurídica; neste segmento, a cobrança bancária (capital de giro às empresas) sempre foi das linhas mais rentáveis e seguras para os bancos. A “Rede Verde-Amarela” que os bancos estaduais tentaram articular nos anos 90 para superar o *handicap* da presença regionalizada exemplifica a importância estratégica da atuação nacional.

³ - Diversos bancos que nos anos setenta já haviam implantado unidades de atendimento em escala regional ou nacional são oriundos, em passado não distante, de instituições restritas a regiões interioranas. Aqui se faz referência aos bancos nacionais no período correspondente à consolidação, posterior às reformas dos sessenta. Na Tabela III.1, a seguir, a desproporção entre o número de agências dos federais (principalmente BB) e os privados nacionais é enganosa no aspecto interiorização. Até 1986, exceto as praças do porte de São Paulo (onde chegou a atingir três dezenas em meados dos oitenta), Rio e algumas outras capitais, a presença do BB nos grandes centros resumia-se a uma única agência “metropolitana”.

total de empréstimos do sistema, nos anos setenta, oferecidos a taxas sistematicamente abaixo das demais instituições, o BB exercia sua função de “regulador” da taxa de juros. Porém, impedido de se diversificar, deixava parte dos segmentos monetário e os não monetários dos mercados locais aos bancos privados e estaduais ⁴. No ano 2000, ainda há 763 agências pioneiras de bancos federais (em praças onde só ela presta serviços de atendimento bancário), enquanto os privados em conjunto respondem por 627 dessas unidades.

Tabela II.1
Setor Bancário Brasileiro
Rede de Agências (1964-88)

Ano	Número de agências									
	Privadas							Oficiais		Total
	Nacionais	Estrang.	Bradesco	Itaú	Bamerindus	Unibanco	Nacional	Federais	Estaduais	
1964	5705	36	-	-	-	-	-	578	-	-
1966	6398	38	-	-	-	-	-	640	-	-
1968	7164	35	-	-	-	-	-	720	-	-
1970	5623	35	438	308	168	438	127	878	1325	7861
1972	5606	34	-	-	-	-	-	921	1343	7904
1974	5495	34	-	-	-	-	-	1118	1673	8320
1976	5799	36	807	736	497	462	484	1278	1865	8978
1978	6546	37	-	-	-	-	-	1363	2176	10122
1980	7285	38	-	-	-	-	-	1379	2549	11251
1982	8325	39	-	-	-	-	-	2697	3080	14141
1984	8843	59	-	-	-	-	-	2711	3123	14736
1985	-	-	2088	1718	941	631	606	-	-	-
1986	8312	63	2069	1229	955	478	474	3150	3154	14679
1988	7685	97	-	-	-	-	-	2845	2610	13237

Fonte: Frischtak (1992), Tabelas 1 e 3. Reelab.: autor.

Nas capitais e cidades de grande porte o padrão de ocupação bancária foi diferente. Com demanda potencial já consolidada nessas praças, os bancos privados foram os primeiros a condensar a rede de atendimento. Além da presença nas ruas de comércio e outras localizações de mais fácil acesso, nos oitenta foram estendendo seus postos de atendimento

⁴ - Mesmo em 1982, após o período de auge da expansão da fronteira agrícola, entretanto, ano da primeira eleição geral para governador de Estado sob o regime militar, o BB expandiu em 95% sua rede de agências, sempre fora das regiões metropolitanas, enquanto os privados apenas 6%.

bancário (PABs) para o interior das grandes empresas, facilitando o acesso a seus serviços pelas tesourarias e funcionários administrativos dessas empresas. O Banco do Brasil ocupou com seus postos as repartições federais, dando-se com os bancos estaduais processo similar. Embora fosse uma questão posta para o BB desde que perdeu o acesso aos recursos da conta-movimento, só mais recentemente, na reestruturação operada sob o plano Real, os bancos federais (CEF e BB) passaram capilarizar suas redes nas praças metropolitanas.

A expansão da rede física de atendimento, prioritariamente orientada pela lógica da ampliação dos ganhos inflacionários, não se resumiu entretanto a esse móvel. A captação de depósitos combinou-se desde logo com a concessão de crédito e a oferta de outros “produtos” e serviços, proporcionando aos bancos comerciais auferir as economias de escopo próprias das empresas multifuncionais. Portanto, ao lado da postura inovativa relacionada à diversificação de instrumentos e serviços, o conteúdo do processo decisório associado à expansão evidencia que a empresa bancária não pode ser concebida como um intermediário financeiro marcado pela passividade. Ao contrário; ao assumir os riscos de imobilização e outros custos associados, desenvolvendo uma pesada estrutura logística sob diretriz de uma racionalidade financeira, transparece a postura “pró-ativa” da empresa bancária na gestão corrente de seus ativos e passivos.

Em meados dos anos setenta, uma vez atingido o ponto de maturidade do processo de concentração e conglomeração aberto com as reformas financeiras, o grau de concentração bancária ganhou notável estabilidade até meados da década seguinte, visto pela participação das maiores instituições sobre o total do mercado⁵. Em termos de participação individual na captação de depósitos e concessão de empréstimos, torna-se claramente visível a conformação de um restrito conjunto de grupos econômicos composto pelo Bradesco, Itaú, Unibanco e Real que se posicionam sistematicamente entre os maiores (privados nacionais), seguidos por um pelotão secundário onde se incluem Bamerindus, Mercantil de São Paulo, Nacional, Comind, Auxiliar e Econômico, configuração mantida por longa data

⁵ - Vista pela captação de depósitos, entre 1974 e 1984 a participação dos 5, 10 e 15 maiores, por exemplo, variou de 36% para 34%, de 55% para 51% e de 66% para 65% (baseado em Teixeira, 1985).

no oligopólio bancário brasileiro ⁶. Entre os estrangeiros, àquela altura, o Citibank é o único cuja expressão é captável.

O caráter assimétrico das estruturas de passivos e ativos, que aparece invertida quando se trata de bancos privados ou estatais, também se torna visível da década dos setenta para os oitenta quando a relação empréstimos/depósitos apresenta variações (Tabela II.2). Os grandes bancos privados passam a canalizar apenas metade de seus depósitos para a sustentação da atividade creditícia, destinando o restante aos títulos públicos do governo federal e, secundariamente, governos estaduais – o que se compatibiliza com o ajuste da grande empresa, o aprofundamento da instabilidade e os controles quantitativos de crédito. Por sua vez, apesar dessa orientação de política econômica, os estatais fazem movimento oposto, não preenchendo os espaços dos bancos privados, mas restringindo a oferta de crédito a uma taxa menos intensa.

⁶ - Na taxonomia das estruturas de mercado, o setor financeiro brasileiro se encaminharia para um perfil “concentrado-diferenciado” (ver Possas, 1987), mas não de forma direta. Um enquadramento tipológico dessa natureza deveria atentar para duas questões, no mínimo. Uma, microeconômica – a de que não existe um mercado financeiro, mas, a rigor, toda uma variedade de mercados e respectivas estruturas, nesse universo. Outra questão é que a transposição conceitual desenvolvida no âmbito da economia industrial fica problematizada pelo conteúdo contraditório que a moeda carrega numa economia capitalista, por expressão geral da riqueza e ao mesmo tempo objeto de acumulação privada. Para o aprofundamento dessas questões e uma exploração do vínculo macro-micro desempenhado pelo crédito na concorrência bancária, ver Freitas (1997).

Tabela II.2

BANCOS COMERCIAIS BRASILEIROS ¹

Participação nos depósitos e empréstimos (1969-74)

(%)

BANCO	1969		1974		1979		1984	
	Depos	Empres	Depos	Empres	Depos	Empres	Depos	Empres
Bradesco	6,1	4,7	11,0	7,6	11,4	6,1	10,1	4,6
Itaú	3,3	3,0	7,8	7,4	7,0	4,0	7,6	3,6
Unibanco	3,5	2,2	4,1	3,4	4,5	2,8	5,0	2,5
Real	3,4	2,5	4,6	3,8	4,3	2,9	4,0	2,3
Nacional	3,1	2,5	3,6	3,0	4,5	-	5,1	2,3
Bamerindus	-	-	3,3	2,7	3,6	2,7	3,4	-
Mercantil de SP	2,5	-	2,9	-	2,7	-	-	-
Citibank	-	-	-	2,5	-	4,4	3,4	7,0
Comind	2,5	-	2,9	-	-	-	3,4	-
Bahia ²	-	2,6	-	-	-	-	-	-
Auxiliar	-	-	-	-	2,3	-	-	-
Econômico	-	-	-	-	-	-	3,2	-
Banespa	7,4	8,3	11,0	10,5	7,2	13,2	6,0	12,4
Banerj	2,5	4,5	3,4	4,1	3,3	3,1	-	2,3
Banrisul	-	-	-	-	-	2,5	-	2,6
Credireal	-	2,5	-	-	-	-	-	-
BNB	5,1	5,9	-	5,2	-	5,0	-	5,7

(1) Exclui Banco do Brasil.

(2) Absorvido pelo Bradesco em 1973

Fonte: Revista Bancária Brasileira e BCB, *apud*: Teixeira (1985:56 e 59). Elab.: Autor.

2. Novas dimensões do padrão competitivo

Sob diversos aspectos, as mudanças ocorridas no padrão competitivo, no entorno do plano Cruzado, inauguram uma nova etapa na oligopolização do setor bancário brasileiro. O número de agências bancárias aumentou continuamente até 1986, quando então veio a diminuir por um breve período, apesar do recrudescimento do processo inflacionário após o plano Cruzado. Não apenas a rede de dependência modificou durante certo tempo sua trajetória expansiva. Também foi revisto o porte médio das agências, até então ocupando não raro mais de duas centenas de funcionários no caso dos grandes bancos privados, o que se refletiu na queda do número total de funcionários ocupados no sistema. Essa aparente

inflexão parece por em causa a correlação entre inflação e estrutura administrativa, sugerindo que o padrão competitivo possa ter mudado naquele ponto.

Várias ordens de fatores, não necessariamente excludentes, contribuem para explicar o ajuste de 1986 e as mudanças no caráter da concorrência bancária a partir daí. A hipótese mais difundida destaca o efeito do Cruzado e tentativas subsequentes de estabilização nos critérios de gestão patrimonial; outra explora a relação entre capacidade de acumulação e tamanho do mercado, além de outros aspectos microeconômicos; por fim, pode-se apontar mudanças no padrão de inovação técnica e seus impactos no setor bancário brasileiro. Reiterando que as três vertentes podem ter convergido na determinação do fenômeno, vejamos um esboço de cada uma.

Subjacente à cristalização de novas posturas na gestão patrimonial das empresas e dos conglomerados financeiros rumo a diferentes opções de reorientação estratégica, a partir do Cruzado, encontra-se uma mudança de patamar no grau de instabilidade da economia brasileira e seu reflexo das taxas ativas e passivas do sistema.

Tabela II.3
Sistema Financeiro Brasileiro
Taxas de juros mensais e Spread (1973-92)

Período	Empréstimos (% PIB)	Taxas CDBs	Taxas de desconto	Spread
Média pré 1980¹	33,1	2,62	3,65	1,00
Média 1980-85	22,9	7,53	11,06	3,27
Média pós-1985	11,9	18,51	24,60	4,76
Desvio padrão pré-1980	-	0,64	1,12	0,52
Desvio padrão 1980-85	-	2,78	3,44	1,00
Desvio padrão pós-1985	-	14,06	20,59	5,07

(1) Período 1974-79.

Fonte: Empréstimos/PIB: BCB; outras colunas: Cameiro et. al., 1994, p. 95.

Essa mudança reflete também o comportamento básico do oligopólio, qual seja, o de defender os lucros pela ampliação das margens, no caso, o *spread*, à medida que o volume de crédito ofertado se retrai. A esse propósito, é conveniente retomar uma diferenciação básica no interior da estrutura oligopolizada do setor bancário brasileiro, já apontada. As

instituições de rede não integrantes do bloco dos líderes (as regionais, as de médio ou mesmo grande porte), seja pela estrutura de custos, seja pela dimensão e qualidade de sua participação no mercado, tendem a praticar taxas passivas mais atraentes e incorrer em maiores riscos em seus empréstimos. As líderes, por razões opostas, tendem a apresentar melhor combinação de rentabilidade e solidez patrimonial.

Quanto ao estado de aprendizagem dos agentes é preciso considerar que, embora o ambiente macroeconômico e competitivo impusesse o crescimento da rede como forma de acesso a recursos mais baratos e fator prioritário para os resultados, secundarizando critérios de eficiência, no momento imediatamente anterior à estabilização de 1986 houve uma crise bancária em cujo interior verificou-se forte migração de depósitos para três tipos de instituição: a federal, principalmente o BB, os bancos estrangeiros e os grandes bancos privados vistos pelo público como sólidos. Assim, estava claro para os agentes que crises e choques teriam incidência e conseqüências diferenciadas dependendo da condição de cada instituição. De qualquer forma, o impacto da experiência de estabilização constituía uma novidade, gerando grande incerteza sobre as políticas de ajuste do setor e, na hipótese em discussão, responde pela redefinição dos termos concorrenciais do mercado, como expressa Carvalho referindo-se a suas conseqüências:

“A preferência por flexibilidade pode esclarecer o sentido mais geral da reorientação da atividade dos bancos brasileiros, em especial os muito recuos e até mesmo desistências na disputa pelos recursos não-remunerados e pelos ganhos inflacionários deles decorrentes, apesar de sua relevância. Diminuiu nos últimos anos o número de bancos tipicamente varejistas. /.../ Tais movimentos sugerem a existência não só de fortes barreiras à entrada na disputa pela captação de recursos não remunerados, mas também de custos elevados de permanência neste segmento /.../ além da percepção do custo potencial de ter que promover uma rápida reversão de estratégias operacionais no caso de queda brusca de inflação” (CARVALHO, 1995:15).

Considerem-se as oportunidades e os custos associados a esse evento para cada tipo de conglomerado mencionado. Um programa de estabilização agudiza a diferenciação entre os bancos varejistas líderes e os demais, em favor dos primeiros e da concentração do mercado. Para a disputa de expansão creditícia que materializa a reversão de estratégias operacionais, quanto maior a rede de captação e a reputação do banco, e quanto maior e mais qualificada a base de clientela, melhor seu posicionamento enquanto competidor:

beneficia-se mais da monetização e, além da maior disponibilidade de recursos, dispõe de um mercado potencial para expansão creditícia e de outros negócios, já mapeado, de maior amplitude, na forma de clientes / contas / base de dados cadastrais ⁷. Encontra-se, por esse ângulo, em condição superior para fazer frente aos custos de ajuste.

Tais custos, para efeito de análise, consistem em um efeito de estoque (imobilizado) e um de fluxos (desfazer-se de contratos de fornecedores, prestadores de serviços, trabalhistas, etc). Aceitando-se por hipótese que a estrutura financeira já estivesse desde antes reduzida aos mínimos prazos possíveis dos dois lados do balanço, característica da “síndrome de liquidez”, a configuração física e contratual imposta pela competição por depósitos resume a geração dos riscos face ao choque de estabilização. Isso sugere uma linha adicional de interpretação, onde a avaliação dos riscos de suspensão dos contratos e da imobilização associada a esse padrão de concorrência sujeita-se a alguns fatores pouco considerados.

Os bancos brasileiros nos anos setenta e oitenta chegaram a ser designados como uma “vasta empresa imobiliária que oferece serviços financeiros”. Um esboço do cálculo de risco e retorno associado ao padrão competitivo sob condições de instabilidade inflacionária deve levar em conta que o fenômeno da imobilização bancária incidia positivamente pelos dois lados do cálculo, desde que a instabilidade não ultrapassasse certo limiar convencional. Enquanto retorno, a inflação alimentava a eficiência marginal do capital e sustentava os gastos na expansão da rede; ao mesmo tempo, a imobilização proporcionava segurança enquanto comportamento patrimonial defensivo. Desse segundo ângulo, aliás, a multiplicação de grandes agências guardava semelhança com o ingresso desses blocos de capital em empreendimentos agropecuários ⁸.

⁷ - Por isso a afirmação de que “*Para el sistema financiero en general, esto [perda das receitas do imposto inflacionário, incerteza sobre as normas e remonetização] significó que el mercado para actividades bancárias estaría estrechándose*” (CARNEIRO et.al., *op. cit.*, p. 111) soa no mínimo imprecisa em qualquer horizonte que se considere. A resposta expansiva do BB e em seguida do Bradesco e Itaú indicam o contrário (vide Fundap 1988b). O que estava em curso era uma transformação do terreno competitivo em favor dos grandes conglomerados.

⁸ - Com a diferença que tais empreendimentos eram favorecidos ainda pela captação de incentivos, entre outros estímulos. No mesmo sentido da imobilização pode-se entender a montagem de sedes administrativas, a especulação imobiliária associada à criação do novo e novíssimo centros financeiros em São Paulo (Avenida Paulista e Avenida Berrini, por exemplo).

Portanto, quanto ao imobilizado, o cálculo específico de seu retorno como reserva de valor face ao risco de perda de capital foi contaminado pelos desdobramentos imediatos e a médio prazo do plano ⁹. No caso dos fluxos, isto é, dos contratos, a dificuldade de previsão na primeira experiência levou a uma sobre-reação de ajuste por parte de um conjunto de instituições, duplicando seus custos – no excesso de ajuste e na posterior correção. É razoável considerar que essa experiência, por outro lado, pode *diminuir* os riscos contratuais inicialmente imagináveis, pelo menos para os agentes capazes de enfrentar a transição, porque o respectivo aprendizado aumentaria a calculabilidade do ajuste. Tais considerações são compatíveis com o fato de que no período 1988-90, através de sucessivos planos de estabilização, o número de agências voltou a crescer e atingiu seu pico histórico e que em 1989, ano emblemático da instabilidade inflacionária, ainda se verifica um crescimento no número de empregados bancários. Isso permite cogitar que o plano Cruzado realmente tenha induzido uma mudança nas convenções imperantes sobre o terreno da competição interbancária, mas que isso também provocou efeitos complexos sobre os diversos perfis de competidores.

Antes de passar à consideração de outros fatores, merece destaque uma fonte de incerteza que acompanha os programas de estabilização, quais sejam, as políticas de renda e/ou rupturas de contratos. No plano Cruzado, por exemplo, embora os bancos tenham sido submetidos a uma *tablita* (correção a menor dos créditos bancários, para desinflar as expectativas inflacionárias embutidas nos juros nominais) suas despesas com ajuste foram minimizadas com a correção dos salários pela média ¹⁰. Já no plano Collor I houve o alongamento compulsório dos ativos que, embora não tenha implicado em perda patrimonial, gerou dificuldades de liquidez para o conjunto das instituições financeiras e desenquadramentos mais graves para aquelas com operações do SFH (a CEF,

⁹ - A determinação desse risco (custo de imobilização, envolvendo não apenas o conglomerado, mas as fundações, etc.) incorpora a volatilidade dos preços dos imóveis comerciais e outras propriedades, que pode ter adentrado um período de agravamento e, claro, está subordinada aos fatores subjetivos. O Bradesco, pelo menos, ingressou num período de racionalização da estrutura, com a desimobilização envolvendo imóveis comerciais, residenciais, fazendas e hotéis, além de outras medidas de enxugamento (MADI & MELETI, 1995:28).

¹⁰ - Os bancos haviam feito reservas para pagar o reajuste salarial de 102% a partir de março, mas o plano lançado na última semana de fevereiro permitiu reduzir esse índice para 65%. Foi uma sorte para o empresariado do setor bancário.

principalmente). A cada caso de insucesso, as políticas de rendas e reformulação compulsória das cláusulas contratuais de indexação, características dos planos de estabilização heterodoxos, deram uma contribuição não desprezível para a instabilização do cálculo econômico.

Uma segunda vertente explicativa aponta para as componentes da estrutura de mercado ¹¹. Excluindo-se por ora os fatores de ordem tecnológica, abordados a seguir, pode-se ressaltar que na segunda metade dos anos oitenta iniciou-se não um estreitamento do mercado, mas uma intensificação da disputa por espaços ocupáveis pela via tradicional da rede de agências. Os grandes bancos privados encontravam-se já posicionados nas capitais e cidades de maior porte, espaços saturados ainda pelos bancos privados regionais. Adicionalmente, com a extinção da conta-movimento em 1986, o Banco do Brasil foi autorizado a conglomerar-se, ingressando de imediato no segmento de caderneta de poupança, começando a diversificar seus passivos, praticar taxas competitivas, cobrar “reciprocidades” dos tomadores de linhas oficiais, etc. Nesse período, os bancos federais ganharam a batalha pela exclusividade no repasse e gestão de programas antes operados pelo Bacen. Considerando a franja das praças interioranas de porte médio como arena de concorrência oligopólica, a conglomeração do BB ameaçava erguer uma barreira adicional à entrada de outras agências ¹².

Uma terceira ordem de eventos concorreu para determinar a inflexão verificada a partir 1986, período em que amadurecem inovações associadas à tecnologia da informação, incorporadas pelo setor financeiro brasileiro mais rapidamente que outros setores da

¹¹ - Não desconsideradas nas análises sobre o período e assim captada pelo autor mencionado: *“Nessa disputa, os bancos varejistas jogavam com a vantagem de oferecer serviços insubstituíveis, vinculados à capilaridade de sua rede, aos seus recursos de informatização e às linhas de crédito que podiam operar com base nos recursos não-remunerados /.../. Os bancos privados que se mantiveram firmemente no segmento de varejo fizeram amplo esforço para reduzir custos, em especial por meio da informatização/.../. Boa parte destes gastos destinou-se a eliminar postos de trabalho”* (Carvalho, *op.cit.*: 15:16). Alguns desses aspectos são abordados, a seguir.

¹² - Na forma de ocupação de mercado e de “capacidade ociosa” para ampliar a oferta de aplicações e serviços, se necessário. É de certa forma a linha ressaltada por VILLALOBOS & KULIKOVSKY (1994), quando afirmam que “nasce um novo banco comercial” nesse momento.

economia ¹³. Ao longo dos anos oitenta houve uma descentralização dos recursos computacionais dos bancos, assumindo importância crescente a expansão dos equipamentos localizados em agências (FRISCHTAK, 1991). Segundo o autor, até 1984 apenas 13 bancos tinham agências automatizadas, e em 1986 apenas 15% das agências do sistema encontravam-se automatizadas. É a partir desse momento que os bancos líderes deslancham uma etapa de intensa automatização nas unidades de ponta que muda em parte a lógica e principalmente a logística da concorrência interbancária no Brasil. O Bradesco, de longe a maior rede entre os bancos privados, mostra uma taxa espantosa de tecnificação no triênio 1986/88.

¹³ - Registre-se a distinção entre inovações financeiras associadas à introdução de inovações técnicas – conceito econômico que remete a mudanças em qualquer etapa da oferta de serviços bancários, na relação das instituições financeiras entre si ou delas com os usuários, com repercussão na estrutura de receitas e/ou custos da “empresa bancária” ou em qualquer outro aspecto da estrutura de mercado ou do sistema – das mudanças técnicas em si. A propósito, torna-se útil transcrever um conceito *não-econômico* do processo: “Um sistema de automação bancária é um agregado de hardware e software que implementa a automação de agências e também os seus alternativos, quais sejam: call center, home banking e internet banking. Nas agências, os sistemas de automação compõem-se de redes às quais estão ligados vários computadores, além dos terminais financeiros dos caixas, com seus periféricos específicos, e dos ATMs. De forma semelhante, os alternativos às agências são redes de computadores às quais estão conectados equipamentos de atendimento específico para cada modalidade alternativa. Decorre daí que um fornecedor de automação bancária é, antes de mais nada, um fornecedor de soluções, onde o software tem um peso muito expressivo. O hardware utilizado atualmente está baseado em redes de microcomputadores, que já se tornaram commodities, excetuando-se os equipamentos especialmente desenvolvidos para aplicações bancárias, dos quais o mais importante é, sem sombra de dúvida, o ATM”. (MELO et.al., 2000:53).

Tabela II.4

Evolução da automação bancária. Grandes bancos e sistema ¹

	Itaú	Bradesco	Bamerindus	Bancos Comerciais
1980	-	-	-	-
1981	2,4	0,3	-	0,5
1982	14,0	3,5	3,0	3,4
1983	25,3	13,8	7,5	5,2
1984	32,9	27,7	16,3	10,2
1985	42,5	31,2	17,9	nd
1986	42,9	33,5	20,6	15,9
1987	46,7	58,9	40,7	25,6
1988	50,1	90,1	56,9	32,9
1989	56,9	92,6	71,7	nd

1 - Número de agências automatizadas / número total de agências.

Fonte: Frischtak (1992:218)

Combinando logística e *marketing*, as empresas líderes substituíam a dimensão e o luxo do período anterior por unidades mais enxutas, tecnificadas e uma imagem cada vez mais futurista. Mais do que baseada em agências, a expansão da rede nos anos noventa passou a privilegiar a abertura de postos de atendimento (PABs), além de inovações como terminais remotos e outros serviços proporcionados pelo avanço técnico. E foi o diferencial na capacidade de acumulação presente *ao início* da nova etapa (de condições inflacionárias, com choques de estabilização e rápido deslocamento da fronteira técnica) que determinou uma divisão dos competidores entre os que viriam a organizar uma rede própria de serviços tecnológicos, exemplo do Bradesco, Itaú, BB, Unibanco, e aqueles que apenas tentariam associar-se no compartilhamento dos sistemas e equipamentos, dos quais o mais importante tornou-se o ATM ¹⁴ (“rede 24 Horas”, p. ex.). Onde a base técnica não permitia diferenciação para disputa da clientela, os líderes acederam ao compartilhamento das

¹⁴ - Conforme Melo *et.al.* (2000:50).

iniciativas com as empresas intermediárias e marginais (o Serasa, sistema de informações para monitoramento de crédito, p.ex.)¹⁵.

Esse perfil da estratégia tecnológica dos líderes fornece a pista para identificar o traço saliente do novo ambiente competitivo. Pelo ângulo da *concorrência*, destaca-se a face da modernização técnica que permitiu a oferta de serviços diferenciados (“insubstituíveis”) às diversas faixas do mercado, o que incide pelo lado da relação com a demanda e das receitas bancárias. Este é o sentido mais rico e dominante do fenômeno da modernização técnica nesse processo, pois ressalta uma característica básica da competição oligopólica, a diferenciação dos serviços e a ocupação de mercado (além da “capacidade ociosa”, ou possibilidade de expandir elasticamente a oferta de serviços financeiros), com a mimetização parcial e defasada dos competidores líderes pelas outras empresas. São justamente os conglomerados varejistas, principais beneficiários das condições prévias definidoras do ambiente macroeconômico, os veículos dessa mudança ambiental.

Não é excludente que a modernização técnica tenha sido intensificada pela ótica da contenção das despesas em geral ou especificamente trabalhistas, o que, cumpre notar, acentuou a dimensão *acumulativa* do processo de concentração, já que ao invés de inaugurar ela apenas aprofundou a assimetria competitiva preexistente. A própria ocorrência de redução de custos, inclusive, somente veio a ocorrer na segunda metade dos anos oitenta. A rigor, uma explicação completa da difusão da tecnologia de informação no

¹⁵ - Na tentativa de compensar o *handicap* representado pela atuação localizada, a associação dos bancos estaduais (Asbace), por exemplo, constituiu uma infra-estrutura integrada dessas entidades por meio da qual o cliente podia realizar algumas operações simples e fazer pagamentos no comércio; a cobrança interbancária, por sua vez, teria sido viabilizada somente com a integração da Caixa Econômica Federal à rede (cfe. Asbace, página internet). Madi & Meleti (op.cit., p. 29) informam que muitas instituições “/.../ acreditam que o fato de ter iniciado tardiamente o processo de informatização trouxe a vantagem de poderem beneficiar-se do fim da reserva de mercado para realizar os grandes investimentos /.../”. Entretanto, nenhum desses competidores ultrapassou os líderes, que optaram por rede própria. O segundo pelotão apelou para solução compartilhadas: “/.../ um grupo de dez bancos (América do Sul, Bandeirantes, Banorte, Econômico, Noroeste, Safra, BCN, BFB e WestLB) investiu R\$ 5 milhões para implantar a Tradenet, empresa criada em agosto de 1994 com objetivo de apoiar a troca de informações entre instituições financeiras” (id.ib., p. 30). Com a exceção do Safra e do WestLB, todos os demais viriam absorvidos pelos líderes.

setor bancário, no Brasil, remete à articulação vertical desse setor com o da indústria de informática ¹⁶.

Ao mesmo tempo, a concorrência oligopólica no setor financeiro sofre limitações específicas. A estrita regulamentação e conseqüente homogeneidade dos ativos financeiros atenua as vantagens que as empresas mais inovativas podem estabelecer, em outros mercados. Associada às possibilidades de compartilhamento tecnológico, essa pode ter sido a razão principal da sobrevida experimentada por um conjunto de empresas bancárias intermediárias, em particular aquelas de foco regional e/ou de porte médio, que puderam resistir até a segunda metade dos anos noventa explorando peculiaridades como a ligação regional, os laços de nacionalidade, etc.

O volume de emprego ainda cresceu em 1989; a partir de 1990 inicia-se a grande fase de declínio, caindo da casa dos 820 mil postos para 630 mil em 1994 e 450 mil ao final da década. Mas a inovação técnica pode não ter sido o único fator por trás da diminuição dos postos de trabalho registrados no setor bancário. Os bancos pioneiros em informatização começaram em 1991 a substituir antigos terminais por microcomputadores, o que absorveu grande parte dos investimentos na área; nesse momento, a difusão do microcomputador e o reaproveitamento dos *mainframes* determinaram algum grau de reorganização do *processo de trabalho*, ainda que a relação entre avanço técnico e produtividade do trabalho no setor bancário não estivesse clara àquela altura ¹⁷. Seguindo tendências mundiais, além de uma

¹⁶ - Segundo Frischtak, a automação bancária começa a transitar da fase do "processamento de dados centralizados" à do "processamento distribuído" nas agências em meados dos oitenta; de 1986 a 90 houve a "racionalização do processamento distribuído" e, em seguida, a "difusão dos recursos" acumulados. No começo havia grande superposição dos sistemas. *"Todavia, o sistema acabou evoluindo no sentido de arquiteturas mais eficientes, nas quais a entrada de dados e grande parte do processamento eram feitos no nível da agência. A elevação inicial dos custos, no entanto, não impediu os bancos de investirem significativamente na automação das agências, ainda que essa automação fosse parcial e não se mostrasse eficiente em termos de custo. Numa época em que os bancos estavam competindo ferozmente por novos clientes, a automação e os conseqüentes melhoramentos na qualidade do serviço eram encarados como poderoso recurso de marketing"* (Frischtak, *op.cit.* p.206). Os custos atingiram um máximo em 1984 e começaram a cair substancialmente. *"No período 1986/90, a automação bancária esteve associada, mais estreitamente do que antes aos esforços de racionalização e de redução de custos"*, inclusive a princípio os de automação. Em 1988 esses gastos voltaram a crescer, num contexto em que a concorrência no mercado de informática, com a entrada da Procomp, sob decisivo apoio do Bamerindus, provocou queda substancial nos preços dos equipamentos.

¹⁷ - Frischtak é cauteloso nesse ponto, apontando "efeitos paradoxais" nessa relação.

intensa experimentação de novos padrões gerenciais também houve, nos anos noventa, uma profunda redefinição das *relações de produção* tanto interna com externa aos conglomerados bancários, expressa em parte no fenômeno da terceirização. Com isso, a mensuração do volume de emprego setorial com base nos bancos ou conglomerados perdeu acuidade.

Tabela II.5

Sistema bancário brasileiro

Número de bancos, agências bancárias e bancários (1988-1994)						Em milhares	
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Bancos	124,0	196,0	229,0	236,0	245,0	253,0	246,0
Agências (A)	16,2	18,4	20,0	18,0	17,8	18,0	17,4
Bancários (B)	803,0	821,0	751,0	697,0	679,0	671,0	631,0
(B) / (A)	49,6	44,6	37,6	38,7	38,1	37,3	36,3

Fonte: Carvalho (1995:16). Elab.: autor

As considerações até aqui apresentadas tiveram o propósito de abrir o leque explicativo da evolução do caráter da concorrência interbancária na economia brasileira. A partir da influência do plano Cruzado e do agravamento da instabilidade macroeconômica, ressaltou-se que aquele evento não representou um “trauma” para os competidores, indistintamente. Diferentemente, ele pode ter dado entrada na memória de cálculo de cada um com sinal positivo ou negativo, conforme o caso, representando para os líderes da acumulação no período inflacionário e pioneiros da modernização técnica e gerencial nova oportunidade de alargamento do diferencial competitivo.

No período seguinte, do final dos anos oitenta até a metade dos anos noventa, quando o nível inflacionário permaneceu elevado e tomava vulto no horizonte a hipótese da estabilização, as bases da concorrência interbancária incorporaram seletivamente os vários fatores mencionados, novos ou já presentes: captação de recursos pouco ou não remunerados; inovação técnica para diferenciação de produtos e serviços e racionalização de custos; reorganização do trabalho; redefinição das relações de produção.

Pelo ângulo da expansão da rede de atendimento, constata-se nesse intervalo a multiplicação dos postos de atendimento bancário (PABs), embora ainda crescesse o montante de agências e, ao mesmo tempo, aumentasse o número de postos eletrônicos,

tanto de bancos pioneiros como da rede associada. Para alguns analistas, esse aspecto da dinâmica da concorrência nesse período, concomitante a um certo grau de diversificação patrimonial então verificado entre os grupos bancários, estaria estimulando uma aproximação banco-indústria. Essa aproximação, entretanto, ocorreu em sentido qualitativamente fraco, consistindo na busca de recursos não remunerados e no entendimento pormenorizado das demandas corporativas de serviços bancários, particularmente gestão do fluxo de caixa, sem conduzir a modificações substantivas no plano das participações cruzadas de capital, diretorias ou fusão de interesses.

3. Concorrência sob o Real: novas tendências

O plano Real veio instalar uma nova fase nos padrões concorrenciais do setor bancário, como as modificações na dimensão e na composição da rede, por um lado, e o novo rumo da flexibilização institucional, por outro, permitem avaliar.

3.1. Tecnificação e virtualização

O “banco eletrônico”, o auto-atendimento e o atendimento remoto tornaram-se um suporte comum das relações entre as instituições financeiras e sua clientela, nos anos noventa. A rede de dependências e as correspondentes possibilidades de acesso ao sistema ampliaram-se fortemente. Nessa direção, que não foi a única, como apontamos mais à frente, a capilarização do sistema atual prescinde cada vez mais da força de trabalho na ponta do atendimento.

Entre 1994 e 2000, o número total de agências apresentou ligeiro decréscimo, enquanto o número de Pabs caiu quase um terço. Em contrapartida, a rede eletrônica alcançou um peso sem precedentes no conjunto das dependências. A forma como se deu esse aprofundamento técnico consolidou a assimetria entre os competidores, visto que os postos eletrônicos das redes independentes, já amplamente majoritários em 1994, mais que quadruplicaram seu número, enquanto os da rede associada foram “apenas” triplicados (Tabela II.7).

A venda de equipamentos ao setor bancário fornece uma indicação da evolução desse processo mais confiável que as informações da Febraban sobre níveis de investimento do setor em tecnologia, segundo Melo *et.al.* (*op.cit.*, p. 54). Alertando para a grande variedade

de equipamentos sob a mesma classificação, os autores apontam o significativo crescimento do mercado de automação bancária ¹⁸:

Tabela II.6

Setor bancário brasileiro. Aquisição de terminais de atendimento remoto

Mill/ano

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ¹	1999
Mercado total	4,9	5,5	6,6	8,8	11,4	13,0	39,1	16,6

(1) Ano atípico devido às compras do Banco do Brasil.

Fonte: Empresa do setor, apud Melo et.al.(2000:54).

Adicionando a esse quadro as possibilidades de acesso *on-line* via internet, patenteia-se que a logística da concorrência caminha no sentido de crescente virtualização, sendo hoje tão condicionada pela tecnologia da informação, processamento de dados e interligação eletrônica banco-cliente quanto pela ocupação territorial.

Nessa trajetória, os conglomerados financeiros estão dando um passo adicional no rumo da flexibilização, à medida que se firma como tendência dominante a transformação de gastos em investimentos fixos para constituição da rede de atendimento eletrônico em despesas com fornecedores, arcando os fabricantes de equipamentos com os riscos, em particular de obsolescência técnica, e os custos financeiros de imobilização. Como desdobramento desse fenômeno de “concentração da liquidez” via redefinição das relações intersetoriais ao longo da cadeia, aumenta também o grau de desnacionalização do controle do capital na indústria

¹⁸ - Vale registrar mais um conceito dessa natureza: “O principal equipamento para automação bancária é o terminal de auto-atendimento – automatic teller machine (ATM) –, que possibilita o saque de numerário. Quando seu único atributo é o saque, geralmente denomina-se cash dispenser. /.../ Outras características importantes são a flexibilidade quanto ao local de instalação e ao horário de funcionamento, a possibilidade de realizar operações dentro de um carro (drive thru) e, além de saques de numerário, diversas outras, como, por exemplo: consultas de saldos; aplicações financeiras, impressas ou exibidas no vídeo; transferência de valores; depósitos; impressão de cheques”. (Melo et.al., op.cit. p. 50).

de fornecedores, proporcionando ilustração emblemática do caráter associado/subalterno do capitalismo brasileiro ¹⁹.

3.2. Concorrência via aquisições

O decréscimo das agências pertencentes aos bancos estatais e o concomitante aumento das unidades de instituições privadas, tanto em termos relativos como absolutos, refletem a operação das transferências de controle dirigida ou voluntária como processo diretamente responsável pela redistribuição da ocupação de mercado, na segunda metade dos noventa.

Sob orientação de política econômica, a migração de agências de um para outro grupo esteve associada, por um lado, à privatização de um conjunto de bancos públicos, principalmente as instituições financeiras estaduais. Entre 1997 e 2000 seis bancos estatais estaduais foram privatizados e um número ainda maior foi federalizado para ser vendido ou transformado em agência de fomento. Além disso, ocorreu nesse período a privatização de um banco sob controle do governo federal e demais bancos federais sofreram severo ajuste após o plano Real (ver capítulos VII-XI).

Outra interface da recomposição também teve participação direta da autoridade regulatória, quando instituições privadas de pequeno e grande porte entraram em colapso, sofreram intervenção do Bacen e parcela de seus ativos, envolvendo agências, haveres, obrigações e contratos foram transferidos para outros bancos privados, nacionais ou estrangeiros. A esse fenômeno de concentração dirigida devem somar-se as transferências que ocorreram sem aquela interferência, de menor amplitude ²⁰. Assim, o traço dominante da concorrência

¹⁹ - Ainda segundo Melo et.al., (op.cit. p. 57) "*Os bancos remuneram as novas proprietárias de equipamentos pelas transações que eles efetuam, havendo a garantia de uma demanda mínima. Por outro lado, uma proprietária de terminais pode colocá-los simultaneamente a serviço de diversos bancos, otimizando o seu uso. /.../ Essas mudanças /.../ já começam a produzir efeitos sobre os fabricantes brasileiros. Nesse sentido, o fato mais importante, ocorrido ao final de 1999, foi a venda integral da Procomp à Diebold, empresa fabricante de ATMs líder do mercado norte-americano e de quem a Procomp já adquiria alguns equipamentos /.../*". Em 1999, a Procomp e a Itautec-Philco lideravam o mercado, com uma participação em vendas ao redor de 30%, cada uma. A venda foi feita principalmente pela troca de ações, os ex-donos transformaram-se portanto em rentistas. A agora subsidiária brasileira, por sua vez, ganha musculatura para disputar todo o mercado latino-americano com a principal concorrente da Diebold, a NCR.

²⁰ - Em número de eventos, foram largamente majoritárias as transferências estritamente via mercado, no que se apóia o Bacen, após o programa de resgate bancário (o Proer), para apresentar-se como um facilitador, não condutor do processo de consolidação. Em termos de volume de ativos e estruturas envolvidas, entretanto, os números se invertem (Capítulos IV e V).

interbancária tomou-se o crescimento através de aquisição de controle ou absorção de parcela cindida de instituições fragilizadas ou que realmente se tornaram insolventes.

Tabela II.7

EVOLUÇÃO DA REDE DE ATENDIMENTO. Bancos Públicos e Privados (1994-2000)

INSTITUIÇÃO	Agências						
	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00
BANCOS FEDERAIS							
Banco do Brasil SA	3.123	3.000	2.933	2.926	2.830	2.865	2.927
Caixa Econômica Federal	1.793	1.707	1.615	1.566	1.600	1.699	1.693
Banco da Amazônia SA	103	103	99	83	84	82	82
Bco. do Nordeste do Brasil SA	180	180	180	174	174	174	174
SUBTOTAL	5.199	4.990	4.827	4.749	4.688	4.820	4.876
OUTROS BANCOS PÚBLICOS							
Liquidados e federalizados	7.375	7.128	6.699	6.479	6.395	6.509	6.556
Privatizados	1.062	1.086	1.257	1.196	1.069	927	843
Cancelados	407	385	356	257	258	256	256
SUBTOTAL	8.844	8.599	8.312	7.932	7.722	7.692	7.655
BANCOS PRIVADOS e ESTADUAIS							
Bradesco	1.846	1.856	1.895	1.960	2.090	2.132	2.201
Itaú	1.352	1.371	1.206	1.200	1.019	1.194	1.237
HSBC	1.010	1.023	1.013	993	991	981	977
Unibanco	786	809	714	686	684	700	734
ABN Amro	30	30	30	29	29	29	627
Banespa	612	611	610	569	571	571	573
Outros	2.920	2.882	2.803	2.886	3.083	2.890	2.392
SUBTOTAL	8.556	8.582	8.271	8.323	8.467	8.497	8.741
TOTAL SISTEMA (Agências)	17.400	17.181	16.583	16.255	16.189	16.189	16.396
SISTEMA (Outros pontos) ¹							
PAA	0	0	0	52	503	503	582
PAB	9.595	9.075	8.268	7.787	6.614	6.614	6.562
PAE - Rede independente	2.874	3.922	4.841	6.015	10.808	10.808	12.681
PAE - Rede associada	572	674	696	744	1.010	1.369	1.772
PAP	1.786	1.643	1.340	1.164	719	719	697

1 - PAA: posto de atendimento avançado; PAB: posto de atendimento bancário; PAE: posto de atendimento eletrônico; PAP: posto de arrecadação e pagamentos.

Fonte: Banco Central do Brasil. Evolução do Sistema Financeiro Nacional (vários anos). Elab.: C.A. Vidotto

A “concorrência via aquisições” que corresponde ao período de consolidação bancária sob o regime de estabilidade de preços revela outras peculiaridades marcantes. Primeiro, que os bancos adquirentes das instituições privatizadas ou das parcelas cindidas não mantêm a soma das duas estruturas de agências ou o corpo de funcionários, como se constata na trajetória das agências do Unibanco e Itaú. Parte dessa opção decorre da redundância inicial verificada nos pontos de atendimento; porém, é mais relevante e óbvia a prioridade conferida pelas organizações exitosas à ampliação da clientela (usuários de serviços, de

crédito, depositantes, etc) e das oportunidades de negócios, desfazendo-se da carcaça estrutural o mais rápido possível. Mesmo quando a transferência de controle deu-se em favor do capital estrangeiro não se escapou a essa regra, como mostra a evolução do Hsbc (ex-Bamerindus).

Entretanto, quando a consolidação envolve a aquisição de instituições em boas condições patrimoniais, essa “canibalização” não predomina; a compra do BFB pelo Itaú, agora Itaú-Personalidé, a do conglomerado Real pelo ABN-Amro, a do BCN pelo Bradesco ilustram essa via. Nestes casos, o comprador costuma adotar uma estratégia multimarca, preservando a identidade externa da empresa adquirida, senão por um período mais longo, ao menos numa etapa transitiva da unificação organizacional.

A etapa de consolidação, de qualquer forma, não exclui o crescimento orgânico da rede. Porém, essa estratégia mais cautelosa, típica de algumas instituições estrangeiras, tem claras limitações. Nenhum banco de médio porte, nacional ou estrangeiro mudou notavelmente sua posição no *ranking* por esse caminho. Entre os grandes conglomerados privados, o maior deles, o Bradesco, diferencia-se pela manutenção de um ritmo constante de abertura de novas agências e incorporação cumulativa de novos correntistas, estreitando a diferença que ainda o separa do BB em termos de cobertura nacional. O móvel desse comportamento remete à última grande vertente da concorrência bancária a ser mencionada.

3.3. Universalização do acesso e flexibilização operacional

A concorrência baseada na capilarização da rede ingressou em novo momento, onde a flexibilidade da rede física da agência bancária no sentido da virtualização ganhou a companhia da flexibilização institucional.

Até recentemente, a universalização do acesso ao crédito e serviços bancários em geral, em termos de localidade geográfica, faixa de renda ou grupos sociais, constituiu uma “missão”

cujo cumprimento recaiu tacitamente na alçada dos bancos estatais²¹. Os bancos privados foram desobrigados desse papel, refletindo que a concepção de serviço público subjacente à noção de universalização, em princípio, é alheia à lógica da empresa capitalista.

Consequência parcial dessa ausência, os níveis de “bancarização” da população brasileira são considerados ainda baixos segundo comparações internacionais, mesmo tendo mantido uma trajetória ascendente sob o Real²². Essa defasagem foi interpretada como sinalizadora de um potencial de alargamento e aprofundamento do mercado que, ao lado das previsões alarmistas sobre o grau de concentração (“sobreviverá meia dúzia”, etc), cristalizou-se como a abordagem convencional dessa questão nos anos iniciais do período de estabilização.

Entretanto, no contexto aberto com o plano Real, a ocupação desse espaço pelas instituições tem revelado um ritmo de cautelosa lentidão, exceção feita ao maior conglomerado privado, como já mencionado. Os demais bancos têm revelado uma crônica restrição à expansão via multiplicação da rede, ora ampliando-a por meio de aquisições em detrimento do crescimento orgânico, para em seguida reduzir novamente seu alcance, mantendo-o relativamente estável. Na verdade, todos os conglomerados têm fortalecido o ramo de financiamento do consumo, o que incorpora parcialmente as classes de renda mais baixa. Entretanto, isso tem ocorrido via aquisição do controle de grandes financeiras ou bancos com esse perfil; não se trata de alargamento do mercado, mas de um movimento de

²¹ - O ônus da universalização também recaiu parcialmente nas costas dos bancos estaduais; sua privatização não é neutra, para as comunidades menos assistidas. Quando de sua privatização (out/00), o Banestado tinha 107 agências pioneiras e 173 postos de atendimento bancário no Paraná, enquanto seu comprador, o banco Itaú, tinha respectivamente zero e 16 unidades. Observada a trajetória recente deste banco, nota-se que a despeito das incorporações, sua rede de atendimento acaba sempre se reenquadrando sob a tônica de contínuo enxugamento.

²² - Os indicadores de bancarização tentam refletir a profundidade do sistema bancário no que diz respeito ao consumo desses serviços. O número de cartões de crédito e o de contas correntes em relação à população economicamente ativa (PEA) passou de 17% para 29% e de 48% para 58%, respectivamente, no período 1995-8 (BAH-Fipe, 2000, Diagnóstico: II-12). Para efeito de comparação, a relação cartões/PEA em 1997 era de 300% nos EUA e 134% no UK, de 62% na Argentina, 51% na Espanha e 49% na França (e 24% no Brasil), segundo The Nilson Report (idem, V-6). Os dados que se referem à Argentina, onde ao contrário do Brasil a utilização de cheques tem pouca expressão, mostram que esses indicadores devem ser lidos com certa cautela.

centralização exercido por grandes conglomerados sobre algumas instituições especializadas nesse ramo ²³.

A flexibilização operacional proporcionada às instituições bancárias a partir de 2000 abriu a possibilidade de uma nova fronteira de expansão concorrencial naquela direção. Permitindo a essas instituições que firmem convênios operacionais com estabelecimentos não-bancários, a Res. 2707 do CMN instituiu a figura do “correspondente bancário”, o qual substitui funções tradicionalmente desempenhadas por uma agência ou posto de serviço de banco ²⁴.

A Caixa Econômica Federal foi a empresa que captou com maior dinamismo tal oportunidade de flexibilização. Do ponto de vista dos custos, tratava-se já de uma instituição muito flexibilizada, no final da década, com mais de um terço dos postos de trabalho diretos ocupado por trabalhadores sem vínculo empregatício formal ²⁵. Mas o fator para isso foi sua posição de gerente do monopólio estatal das loterias. O estreito relacionamento operacional com aquelas agências, a começar do recolhimento diário dos recursos, estimulou sinergicamente uma parceria mais ampla que disponibilizasse serviços bancários a clientes e não clientes da Caixa. A rigor, já era possível realizar uma gama limitada de serviços bancários numa agência lotérica antes daquela resolução, tais como pagamentos das tarifas de serviços públicos. A criação do correspondente, porém, abriu a

²³ - Do que seria exemplo a compra do Fininvest e, agora, do banco InvestCred, pelo Unibanco.

²⁴ - Esse normativo permite a instituições não-financeiras, mediante contrato com instituição financeira, o desempenho de um diversificado espectro de atividades de natureza eminentemente financeira e mais propriamente bancária: abertura e movimentação de contas (à vista, à prazo e poupança) e fundos de investimento, pagamento de convênios, envio e pagamento de ordens de pagamento, recepção de pedidos de crédito, análise de crédito e cadastro, cobrança de títulos e, ainda, outros serviços de controle, inclusive processamento de dados. Em princípio, portanto, é possível para uma instituição de rede limitada ampliar sua atuação contratando alguma empresa de rede comercial já estabelecida; na prática, as barreiras tecnológicas e de gestão são muito elevadas, como apontamos. A alternativa de utilizar correspondente envolve o risco de fraudes e de imagem, uma vez que é a instituição bancária que responde por eventuais ilícitos contra o sistema financeiro ou a economia popular, enquanto é o estabelecimento conveniado que realiza a operação; vale dizer, acrescenta-se um custo de supervisão e fiscalização que recai sobre o banco. O conveniado também tem pressões de custo adicionais: para baratear o seguro, deve atender requerimentos de segurança como câmeras de vídeo, vigilância, etc.

²⁵ - Numa via de precarização das relações, esses trabalhadores são “estagiários” do Convênio Empresa-Escola (CIEE).

possibilidade de lotéricas e outros pequenos negócios operarem como postos avançados de uma agência de qualquer banco, oferecendo toda variedade de serviços encontráveis numa pequena agência bancária. O convênio com as lotéricas, por exemplo, significou o aumento de mais de 6.000 postos de atendimento para a CEF, que oferecem a vantagem competitiva adicional de operar além do horário bancário ²⁶.

Também movido pela oportunidade de aprofundar a baixo custo a capilarização da rede rumo à população não bancarizada, o BB celebrou com a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (EBC) um convênio baseado na mesma resolução e capacitou 37 agências de correio engajadas na prestação de serviços bancários, com resultados a princípio animadores ²⁷. Dado o ritmo de crescimento da experiência, o BB previa em meados de 2000 que até o final do ano cinco centenas de agências estivessem conectadas à função. Esse convênio representou a adaptação de uma diretriz associada à primeira gestão do ministério das Comunicações, no governo Cardoso, voltada para o propósito de alavancar

²⁶ - Ao recebimento das contas de serviços de utilidade pública, dos quais as lotéricas já eram responsáveis por 50% em julho de 2000, acrescentou-se a partir de maio desse ano possibilidade de captarem depósitos em conta corrente e poupança, emissão de saldo/extrato, e pagamento de INSS e PIS. Os clientes preferenciais da CEF ainda podem sacar pequenos valores; complementando esse rol de serviços, estão sendo implantados nesse ano 7,5 mil terminais de saque eletrônico nos recintos das casas lotéricas. Para as lotéricas, cujo negócio principal é a venda de jogos de prognóstico, a óbvia vantagem dessa parceria é aumentar o volume de apostas, assim como receber receitas pela prestação de serviços; como desvantagem constam o aumento da sinistralidade, dos equipamentos de segurança e dos seguros (GM, 30.08.2000). Outros projetos pilotos também foram ensaiados pela CEF na praça de São Paulo, como a extensão da emissão de cartões às lotéricas, uma vez que as agências da CEF já emite para correntistas ou não (estes, em torno de 40%), exigindo renda mínima de R\$ 200,00/mês ou adentrando o segmento das padarias. Este é o mais interessante, da ótica da inclusão social (projeto "PopBanco") serviço que tem como objetivo oferecer à população de baixa renda acesso a serviços bancários e internet, por meio de máquinas instaladas em 100 padarias; trata-se de uma parceria da NetCash – a empresa que concebeu a iniciativa – a CEF, Sindicato da Indústria de Panificação, Associação dos Industriais de Panificação e Telefônica (vide *Gazeta Mercantil*, *Banco aumenta receita de padarias*, Giuliano Guandalini, p. 3, ed. 17.01.2001, e CEF, *Fato Relevante*, 16.01.2001).

²⁷ - "Nos quatro meses da parceria das duas estatais, o BB conseguiu abrir 2 mil contas e captar um total de R\$ 20 milhões. O número surpreendeu tanto o BB quanto os Correios, já que o projeto foi instalado em municípios sem nenhum atendimento bancário" (O Estado de São Paulo, *Correios preparam lançamento de banco postal*, Neusa Ramos, ed. 03/12/2000). Note-se de passagem que as iniciativas da CEF e do BB ajudam a explicar a edição da Res. 2707 como exemplo de regulação passiva ou ad hoc.

“poupanças de longo prazo”, inspirado na experiência internacional num momento de revitalização desse tipo de instituição ²⁸.

A experiência encerrou-se por iniciativa da EBC. A nova estratégia do Ministério das Comunicações consistiu em licitar (agosto 2001) os 5.530 pontos da empresa, tornar-se uma corporação de serviços multi-produtiva intermediando a oferta de serviços bancários e auferir as receitas associadas às respectivas economias de escopo. Da parte dos bancos privados, verificava-se até então uma postura muito cautelosa, cabendo a proposta vencedora ao o impulso expansivo do maior conglomerado financeiro privado do país, o Bradesco ²⁹. Assim, através de um processo semelhante a uma terceirização mais radical das atividades bancárias, o vencedor dessa licitação poderá na prática numa faixa de mercado quase como um monopolista. A esse processo, envolvendo o sistema de correspondentes, podemos caracterizar como “capilarização flexível”.

²⁸ - No caso japonês, por exemplo “*Quatro anos atrás, o gigantesco sistema de poupança dos Correios /.../ parecia estar condenado. /.../. Infelizmente /.../ os Correios continuam nas mãos do Estado e a parcela de poupança da nação depositada no 'yucho' é maior do que nunca. /.../ os Correios estão fazendo novas incursões em outros serviços financeiros. Longe de restringir os poderes do 'yucho', a desregulamentação parece ter-lhe dado novo alento*”. (Vide Gazeta Mercantil, *Correios japoneses tiram clientes de bancos*, The Economist, ed. 22.05.2000). O artigo atribui à rede de atendimento e seu caráter arraigado nas comunidades o sucesso do sistema. O relatório BAH-Fipe exclui este exemplo, detendo-se em outros (BAH-Fipe, Outros países:IV-25). Na França, Itália e Alemanha os bancos postais são instituições públicas, que captam poupança popular, entre outros produtos, e financiam o governo e serviços públicos (na França, habitação). No Reino Unido e Holanda são bancos universais; no primeiro, privatizado em 1989, no segundo “*Paradoxalmente (sic), o capital é todo subscrito pelo estado*”. O modelo australiano, por sua vez, comercializando o canal para bancos que pretendam oferecer seus serviços, foi o que viria servir de inspiração ao projeto brasileiro.

²⁹ - Atualmente está em discussão, no caso dos Correios, o enquadramento sindical dos funcionários encarregados de atividades bancárias e a adoção de guichê específico para esse tipo de atendimento. A licitação, realizada em agosto de 2001, envolveu blocos de agências muito numerosos, afastando interessados em fatias menores, que se resumiu ao Bradesco, Itaú e CEF, sendo o primeiro vencedor com o lance de R\$ 201 milhões. A ECT espera receber R\$ 2,5 bilhões nos cinco anos de vigência do contrato, e o Bradesco espera agregar 3,2 milhões de novos clientes nas classes C,D e E. Os Correios são responsáveis pela implantação da infraestrutura, enquanto os sistemas e o treinamento de funcionários ficarão sob responsabilidade do Bradesco. Sobre a relação com o BB, “*A assinatura do convênio com o Bradesco enterra de vez a parceria dos Correios com o BB./.../ Meio sem jeito, o presidente da ECT comentou apenas que ainda precisa negociar com o BB o fim do convênio. O ministro Pimenta foi mais direto: 'o BB participou do processo de seleção? Se não entrou na disputa é porque abriu mão da parceria', resumiu*” (vide Gazeta Mercantil, *Bradesco ganha o Banco Postal*, Sheila D'Amorin, p. B-4, ed. 22.08.01).

4. Conclusão

Ao longo do período em que a acumulação bancária beneficiou-se do processo inflacionário, a concorrência no setor foi marcada pela expansão física da estrutura operacional. Esse ângulo do fenômeno, que se designou por “logística” da concorrência, constituiu o aspecto mais visível de um processo que se manifesta em diversas dimensões. Seu móvel primário consistiu na busca dos ganhos inflacionários, mas a exploração das oportunidades abertas pelas respostas da política econômica ao agravamento crítico da inflação, do endividamento externo e da situação fiscal concorreram para colocar o setor financeiro numa posição ímpar diante dos demais mercados.

Entretanto, o aproveitamento dessas oportunidades de acumulação não foi homogêneo, explicitando-se uma diferenciação básica no conjunto das instituições financeiras. A instabilidade inflacionária, fonte mais constante de acumulação até a estabilidade, beneficiou principalmente o capital privado nacional, que não enfrentou impedimentos para dar vazão a seu impulso expansivo nos mercados financeiros, exceto aqueles originados basicamente da própria esfera econômica. O capital estrangeiro, conforme mencionamos de passagem e retomaremos oportunamente, deparou-se com uma barreira tácita de natureza institucional, representada pela “reserva de mercado” que protegeu as instituições nacionais. Os bancos federais, dos quais o BB é o que mostra uma dimensão comercial mais desenvolvida, sofreram por outro lado o contingenciamento de seu impulso de diversificação exatamente no período em que se concentrou e conglomerou o capital bancário privado, mostrando que mesmo no interior da política de reserva são discerníveis tratamentos distintos conforme a origem do capital.

Internamente ao conjunto dos conglomerados financeiros – o que, pelas razões acima, identifica-se em larga medida com o capital privado nacional – a passagem da concorrência interbancária por várias etapas acentuou a diferenciação entre um grupo restrito de líderes e outros subconjuntos de competidores, que expressa *nesse aspecto* uma notável estabilidade do oligopólio bancário brasileiro e representou, com poucas alterações, a projeção até o período da estabilidade da configuração surgida com o processo de concentração à época das reformas dos anos sessenta.

Voltando à estrutura operacional, um primeiro fato chama a atenção, sob um período de intensa automação e após mais de meia década de estabilidade de preços – a relativa rigidez da estrutura operacional dos bancos privados à queda no número de agências e, em pelo menos um caso digno de nota, a expansão da rede. Avulta, entretanto, mais recentemente, o processo de centralização dos capitais bancários, apontando para o predomínio da concorrência por consolidação.

Combina-se com isso o extraordinário crescimento das redes de atendimento eletrônico, ocupando o que seria o espaço potencial para a instalação de unidades empregadoras de trabalho, as agências e postos convencionais. Finalmente, ao quadro da expansão estrutural dos conglomerados financeiros privados e públicos acrescenta-se um desdobramento mais recente no rumo do que se designou como capilarização flexível.

O capítulo seguinte complementa a análise feita até aqui focalizando o processo regulatório e outras dimensões da concorrência bancária na economia brasileira.

III - REFORMAS LIBERAIS. A desregulamentação do sistema financeiro no contexto da abertura

Ao mesmo tempo em que reduziu o BB à condição de banco comercial, o processo de unificação orçamentária ocorrido na segunda metade dos anos oitenta fortaleceu o Bacen tanto no papel de autoridade monetária como nas demais atribuições regulatórias do sistema financeiro. Com a prerrogativa de legislar sobre temas financeiros radicada no vazio surgido da omissão de outros órgãos e poderes, a instituição assumiu ampla capacidade discricionária na implementação das políticas financeiras. Nessas circunstâncias, acabou por imbuir-se de uma “missão” reformista voltada para o redesenho do sistema financeiro, acolhida pela autoridade econômica quando o governo brasileiro se esforçava por normalizar relações com as instituições financeiras multilaterais.

A desregulamentação adotada naquele contexto representou o início de uma estratégia mais ampla de liberalização do sistema que incluiu ainda o processo de abertura financeira, embora, no que se refere à presença direta do capital estrangeiro nos mercados financeiros domésticos, ela tenha sido seletiva, dado o impedimento constitucional a essa expansão.

A primeira seção deste capítulo contextualiza as medidas mencionadas. A segunda aborda o quadro competitivo gerado a partir de sua implementação. A diversificação patrimonial e as novas fronteiras do negócio bancário são objeto da terceira, sendo que a última procura sintetizar essa exposição.

1. Acordo com o Banco Mundial e liberalização financeira

O governo brasileiro instalado em 1985 deu início a entendimentos com o Banco Mundial e sua subsidiária, a Internacional Finance Corporation, objetivando implementar um programa de ajustamento do sistema financeiro nacional. Três anos mais tarde, após o interregno representado pelo plano Cruzado, definiu-se um projeto acoplado a uma linha especial de empréstimo de US\$ 500 milhões a ser ampliada conforme as metas fossem atingidas ¹.

¹ - Ver projeto em WORLD BANK (1988). O tema será retomado no capítulo sobre o programa de reestruturação dos bancos públicos (VII).

O programa visava eliminar as restrições à elevação das taxas reais de juros e suprimir os mecanismos de direcionamento dos depósitos bancários e do crédito, bem como os instrumentos de canalização de poupança compulsória. Os bancos estaduais, caracterizados como instituições nocivas ao equilíbrio fiscal e à política monetária devido ao financiamento dos respectivos governos controladores, seriam preferencialmente extintos. Os bancos públicos federais sofreriam severo ajuste em consequência da reforma dos subsistemas especializados de crédito, cujos subsídios rebaixavam o custo de capital para a construção residencial e atividades rurais, entre outras. Embora o projeto não tenha sido levado a termo, exerceu influência anos noventa adentro, em particular sobre os destinos dos bancos estaduais.

Em consonância com o espírito desse acordo, a desregulamentação do sistema bancário foi iniciada em 1988. Até então os mercados bancários estruturavam-se formalmente por segmentos e instituições especializadas, de acordo com a reforma dos anos sessenta (Lei 4595/64). Nesse ano, o Bacen unificou a contabilidade das diversas instituições financeiras para, em seguida, criar a figura do banco múltiplo, pela qual a instituição financeira criada sob ou convertida a esse estatuto ganhava liberdade de atuar em vários segmentos através de carteiras especializadas². Sua principal justificativa teórica residiu em sustentar que a diversificação da estrutura de passivos e ativos, ao permitir à instituição a escolha desimpedida da melhor composição tanto dos haveres como das obrigações, aumentaria a eficiência da intermediação.

² - Com a Resolução 1524/88 e seu regulamento, o Bacen não apenas criou o banco múltiplo, mas estabeleceu requerimentos de capitalização e renovou a restrição ao capital estrangeiro. A resolução facultou às instituições financeiras de um conglomerado – bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedade de crédito imobiliário e sociedades de crédito, financiamento e investimento – organizarem-se numa única instituição financeira, por meio da reorganização societária que fosse necessária. Um banco múltiplo deveria ter no mínimo duas e no máximo quatro daquelas carteiras. A prerrogativa estendeu-se às instituições financeiras independentes e, ainda, àquelas presentes no âmbito do mercado de capitais – sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e corretoras – via criação de uma instituição financeira. As carteiras regulamentadas foram a comercial, de investimentos, de desenvolvimento, de crédito imobiliário e carteira de crédito, financiamento e investimento. As instituições de grande porte não gozaram de redução nas exigências de capitalização, mas as demais e aquelas sediadas em regiões favorecidas puderam desfrutar de período mais longo de adequação.

Como foi visto, as décadas anteriores haviam presenciado uma intensa conglomeração nos mercados financeiros, liderada pelos bancos comerciais. A possibilidade de uma instituição dessa natureza participar diretamente do capital de um banco de investimento, por exemplo, já contornava a principal barreira para o capital bancário fazer-se presente no mercado de capitais. Na prática, tornou-se comum nos anos setenta e oitenta a associação dos bancos nacionais com instituições de capital estrangeiro para a constituição de um banco de investimento, visando ampliar o acesso recíproco aos mercados doméstico e externo. Além disso, a participação no capital e controle de companhias seguradoras, pelos bancos comerciais, não enfrentava maiores obstáculos, previamente à desregulamentação³. O mesmo aconteceu ou veio a acontecer com o mercado de previdência privada, o segmento de capitalização e o segmento de fundos mútuos financeiros.

Portanto, desse ângulo, a desregulamentação não trazia novidade substantiva. Ao criar o banco múltiplo, o Bacen estava consagrando em lei uma prática corrente da gestão financeira dos conglomerados operada à margem da restrição regulatória, isto é, o manejo centralizado de recursos internos ao grupo. Olhando para seus contornos externos, a desregulamentação ocorreu num momento em que a regressão creditícia era pronunciada e o crédito bancário ampliava o predomínio no sistema; um cenário distinto daquele dos anos setenta, portanto, quando essa medida poderia ter maior significado.

O capital estrangeiro, por sua vez, não foi impedido de constituir um banco múltiplo. Porém, como a norma renovou disposições anteriores (Lei 4131/62), sua expansão permaneceu contingenciada até que as condições econômicas e o uso de uma brecha na restrição constitucional viessem permitir sua expansão (capítulo VI).

Em segundo lugar, a desregulamentação significou a suspensão de uma importante barreira institucional à entrada nos mercados financeiros em geral, ao extinguir o mecanismo cartorial de cartas-patente que conferia negociabilidade a “pontos” representativos da rede de atendimento. Desse mecanismo até o Bacen havia se beneficiado; como as autorizações

³ - Em 1983 ocorrera o último grande negócio pelo qual a maior seguradora independente deixava de existir, neste caso, por meio de uma fusão. A família Larragoiti, controladora da Sul América Seguros, líder do mercado, e a família Moreira Salles, do Unibanco, trocaram ações e constituíram a seguradora do conglomerado Unibanco.

para abertura de agências tinham valor de mercado, ele aproveitou para “desencalhar” alguns créditos originados da decretação de regime especial em instituições financeiras insolventes, chamado eufemisticamente de Programa de Concessão de Cartas-Patente, que lhe rendeu US\$ 45,7 milhões ⁴. Com isso, a futura expansão operacional dos competidores ficou sujeita tão-somente a sua capacidade financeira.

Esses, portando, os objetivos oficiais mais imediatos – aumentar a eficiência da intermediação e liberar a concorrência setorial de entraves institucionais. No horizonte, seus formuladores esperavam a redução das margens por parte dos intermediários financeiros, compatíveis com o incentivo à atividade produtiva, combinando os dois aspectos liberalizantes da medida.

Quanto ao contexto imediato, o avanço do Bacen ocorreu praticamente em simultâneo à promulgação da Constituição Federal de 1988, onde fora aprovado um artigo contendo o tabelamento das taxas reais de juros em 12% e outro dispositivo engessando a expansão dos bancos estrangeiros. É plausível que, consagrando na regulamentação o movimento do mercado e agindo em sintonia com o Banco Mundial, o Bacen procurasse reter a iniciativa sobre a matéria.

1.1. Experiência internacional

A relação muito próxima entre a desregulamentação empreendida pelo Bacen e o acordo com o Banco Mundial sugere que se examine sumariamente a possível influência ou inspiração exercida pela experiência internacional sobre a desregulamentação empreendida no sistema doméstico.

Nos EUA, apenas se iniciava o processo de liberalização que viria desembocar doze anos depois na supressão do arcabouço regulatório surgido com a Grande Depressão. Até 1987, a prerrogativa dos bancos comerciais realizarem operações típicas do mercado de capitais limitava-se ao carregamento de um grupo muito restrito de “títulos elegíveis”, as notas promissórias (*commercial papers*) e a securitização hipotecária, além dos títulos públicos, é claro. Nesse ano, reinterpretando a legislação, o Federal Reserve ampliou o escopo das

⁴ - Foi a precursora da “tabela Moura”, aplicada aos bancos estrangeiros que ingressaram no sistema brasileiro pós-Real (vide capítulo VI).

holdings bancárias ⁵, nele incluindo outros papéis previamente “inelegíveis”, desde que não ultrapassassem de conjunto 5% do total de ativos da *holding*. Em 1989 o teto subiu para 10%, e o escopo passou a incluir todos os títulos de dívida e ações. Em 1997 o limite alcançou 25%. Tal experimento controlado de liberalização implicou que poucas dezenas de mega-instituições chegassem a compor o leque de serviços em toda a latitude permitida, facilitando nesse aspecto a atividade de supervisão. Mais ainda, seu encaminhamento mostra que a alteração regulatória subsequente, e nisso revela familiaridade com o Brasil, apenas ratificou e consolidou um acúmulo de mudanças incrementais.

Somente no final de 1999 o Congresso aprovou a Gramm-Leach-Bliley Act (GBLA), que modifica profundamente as disposições originalmente contidas na GSA e na BHCA, ao permitir a criação de subsidiária dos bancos e criando a figura inédita da *holding* financeira, que viabilizam a presença simultânea de uma mesma “empresa” nos vários mercados dessa natureza. Mas a abordagem gradualista persistiu. Primeiro, porque para as subsidiárias de bancos há uma carência de cinco anos até a plena vigência da lei. Segundo, sua diversificação enfrenta limites; os ativos das subsidiárias não podem exceder 45% do total do banco mais subsidiárias, ou US\$ 50 bilhões, valendo o que for menor entre os dois critérios. Para a *holding* financeira não há tais empecilhos; a opção da lei, portanto, ainda é de induzir que a conexão dos mercados via controle do capital sujeite-se à existência de um “colchão” que amorteca a transmissão de eventuais dificuldades entre eles. À parte outras disposições importantes para efeito de comparação, cumpre mencionar que o capital estrangeiro receberá tratamento isonômico às instituições locais, não vigorando o princípio de reciprocidade. E a regulação e supervisão deverá ser feita segundo o princípio funcional, o que implicaria mudanças nas atuais instituições que estão longe de serem claras.

O modelo de separação das atividades através da companhia *holding* somente teve, e ainda tem, existência nos EUA. Nos casos dos países europeus, no final dos anos oitenta, havia uma diversidade de situações e apenas um caso de destaque onde a separação dos mercados

⁵ - Enquanto a Glass Steagal Act (GSA), de 1933, separou as instituições bancárias dos bancos, a rigor, companhias de investimento, erguendo uma barreira entre os respectivos mercados, a Bank Holding Company Act (BHCA), de 1956, fechou a possibilidade de uma *holding* bancária controlasse empresa na área de seguros, *cfe.* BARTH *et.al.* (2000), de onde as demais informações sobre a mudança regulatória nos EUA são extraídas.

tinha nitidez, embora fosse feita por meio de subsidiárias da instituição bancária, o Reino Unido; nas demais experiências nacionais alguma variante de conglomeração acabava permitindo uma integração maior (SANTOS, 1998). Mesmo os países que vieram a constituir a partir de 1993 a União Européia, expostos portanto à supressão do mercado de câmbio e à integração dos mercados nacionais, ainda guardam muito dos traços estruturais originais e, conforme será discutido, ainda são as instituições nacionais que dominam os respectivos mercados, particularmente de varejo.

É pouco plausível, face ao que foi visto, que as transformações dos sistemas financeiros americano ou europeus tenha exercido influência direta sobre a desregulamentação brasileira. O mais provável é que tal influência tenha sido exercida num plano mais geral de adoção de diretrizes liberalizantes. Por mais que uma parte da literatura do *mainstream* procure aferir através de exames empíricos qual dos modelos é mais eficiente ou apresenta maiores vantagens regulatórias, a questão permanece não resolvida, sob esse aspecto; e a predominância dos fatores histórico-estruturais ressalta em qualquer apreciação do tema ⁶.

⁶ - Santos (op.cit., p. 19) reconhece que o debate sobre a separação de funções permanece irresolvido, e conclui que *"It should be taken into account, however, that a certain conglomerate model may predominate not because its the most efficient way to integrate the activities but because of factors idiosyncratic to the country or because market imperfections make it the best organizational structure to extract rents"*.

Quadro III.1

Atividade bancária, valores mobiliários¹, seguros² e comércio. Tratamento Regulatório³

País	Títulos ^a	Seguros ^a	Bancos/ Firmas ^b	Firmas/ Bancos ^b
Áustria	Irrestrito	Permitido	Irrestrito	Irrestrito
Bélgica	Permitido	Permitido	Restrito	Irrestrito
Canadá	Permitido	Permitido	Restrito	Restrito
Dinamarca	Irrestrito	Permitido	Permitido	Irrestrito
Finlândia	Irrestrito	Restrito	Irrestrito	Irrestrito
França	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Alemanha	Irrestrito	Restrito	Irrestrito	Irrestrito
Grécia	Permitido	Restrito	Irrestrito	Irrestrito
Irlanda	Irrestrito	Restrito	Irrestrito	Irrestrito
Itália	Irrestrito	Permitido	Restrito	Restrito
Japão	Restrito	Proibido	Restrito	Proibido
Luxemburgo	Irrestrito	Permitido	Irrestrito	Restrito
Holanda	Irrestrito	Permitido	Irrestrito	Irrestrito
Portugal	Irrestrito	Permitido	Permitido	Irrestrito
Espanha	Irrestrito	Permitido	Irrestrito	Permitido
Suécia	Irrestrito	Permitido	Restrito	Irrestrito
Suíça	Irrestrito	Irrestrito	Irrestrito	Irrestrito
UK	Irrestrito	Permitido	Irrestrito	Irrestrito
USA	Restrito	Proibido	Proibido	Proibido
USA ^c	Permitido	Permitido	Proibido	Restrito
Brasil	Permitido	Permitido	Restrito	Irrestrito

(1) Inclui emissão, corretagem e todos aspectos do segmento de fundos.

(2) Inclui emissão e venda de serviços, como principal ou como agente.

(3) 1997, exceto para USA^c, que se refere ao período pós 1999

Definições (a)

Irrestrito - Todas atividades na categoria podem ser feitas pelo banco

Permitido - Irrestrito, mas algumas atividades exigem uma subsidiária

Restrito - A maior parte das atividades exige uma subsidiária

Proibido - A atividade não pode ser feita pelo banco ou subsidiárias

Definições (b)

Irrestrito - Permitida propriedade de 100%.

Permitido - Irrestrito, mas limite da propriedade baseia-se no capital do banco

Restrito - Menos de 100% da propriedade é permitida

Proibido - Proibido

Fonte: Barth et.al.(2000:19); exceto Brasil. Elab.:C.A.Vidotto

O restante deste capítulo focaliza as decisões dos agentes econômicos relacionadas com o formato e funções dos mercados financeiros, diante do contexto macroeconômico e das tendências estruturais sob as quais se formaram. Para isso, convém antecipar que se cruzaram naquele momento dois movimentos que, em princípio, miravam direções opostas. Ao longo dos anos setenta e oitenta, a presença do capital formado no setor bancário tornava-se cada vez mais freqüente em atividades produtivas e comerciais, dando conteúdo

a um processo de diversificação patrimonial dos respectivos grupos econômicos que atraiu atenção, fosse pelos possíveis desdobramentos quanto à relação banco-indústria da ótica dos serviços bancários e creditícios, fosse pela hipótese de que pudesse representar o estágio embrionário de uma nova organização nuclear do capitalismo brasileiro. A desregulamentação permitiu também a flexibilização operacional de instituições já presentes nos mercados financeiros e, em direção contrária ao que foi mencionado, que grupos não financeiros pudessem estabelecer uma empresa controlada na forma de banco múltiplo.

2. Liberalização e novo quadro competitivo

Em novembro de 1988, quando se abriu a possibilidade das instituições financeiras converterem-se em bancos múltiplos, existiam exatos cem bancos comerciais em operação no Brasil. Em dezembro de 1994 ainda havia 34 instituições registrados sob essa forma, ao lado dos 210 bancos múltiplos resultantes das instituições transformadas ou criadas no período. As vantagens proporcionadas pelo novo formato tanto atendiam ao desejo de adequação de uma parte dos agentes envolvidos como correspondiam às expectativas de continuidade do elevado desempenho e de novas oportunidades no setor bancário, visto que quatro quintos dos ingressos e de adoção do novo formato concentraram-se nos dois anos seguintes à medida.

Note-se que a lógica da conversão em banco múltiplo iria diferir, a depender do ponto de partida, quer se tratasse de um conglomerado preexistente, quer de uma instituição não conglomerada. O conglomerado já dispunha de acesso à gama de “produtos” e instrumentos que a configuração múltipla permite operar; além disso, era o banco comercial de rede que conferia organicidade às demais empresas, estruturando o conglomerado e proporcionando os canais de distribuição e vendas das demais empresas. Assim, os motivos para sua conversão repousavam, antes de mais nada, na redução de despesas e eventual racionalização decisória e administrativa ⁷.

⁷ - Todavia, as vantagens da conversão não eram indiscutíveis, pelo menos para alguns agentes. O BB nunca constituiu conglomerado. Pelo menos um grande conglomerado também não, o Real, até ter seu controle transferido em 1998 para o ABN-Amro.

O móvel da constituição de um banco múltiplo por uma instituição não conglomerada ou ingressante seria mais forte; recaindo a ênfase no ganho de versatilidade operacional e correspondente acesso a mercados cujas barreiras até então eram intransponíveis. Alargando seu escopo, dava vazão ao impulso de diversificação e à internalização das respectivas economias. Além dessas vantagens, a autoridade regulatória concedeu um estímulo adicional para a adoção do novo formato aos conglomerados de menor porte, situados em regiões favorecidas e instituições independentes, ao relaxar provisoriamente os requerimentos de capital mínimo aplicáveis à constituição de carteiras.

Tabela III.1

SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

Autorizações para funcionamento, cancelamentos e liquidações (1988-2000)

Origem ¹	1988-91 ²	1992-94	1995-00	TOTAL
Não existiam	4	11	20	35
BI	22	1	4	27
BD	1			1
CE	2	0	0	2
CFI	26	6	2	34
CI	0	1	0	1
CTVM	27	2	2	31
DTVM	57	11	6	74
SAM	0	0	1	1
TOTAL	139	32	35	206
Cancelamentos	2	3	25	30
Liquidações	2	7	42	51

(1) Bancos de investimento, de desenvolvimento, caixas econômicas, sociedades financeiras, de crédito imobiliário, corretoras, distribuidoras, sociedades de arrendamento mercantil.

(2) Pós edição da Res. 1524 (nov/88)

Fonte: Bacen (2001). Elab.: C.A.Vidotto

Para identificar os determinantes da constituição de bancos múltiplos (BMs) e suas implicações na relação das instituições financeiras com os demais agentes econômicos, convém examinar a origem imediata de tais bancos. Houve três pontos de partida, além da própria condição de conglomerado financeiro, quais sejam, a) as corporações financeiras

estrangeiras já presentes no sistema brasileiro, de certo porte, mas em geral sem atuação no mercado monetário, b) os grupos não-financeiros, comerciais e industriais, em sua maioria com algum tipo de instituição financeira sob seu controle já constituída, e por fim c) outras instituições financeiras ou do mercado de capitais, em sua grande maioria de pequeno porte, algumas delas com participação ou sob controle estrangeiro.

O primeiro aspecto da acomodação interna do sistema financeiro resultou da resposta previsível à suspensão das restrições impostas ao conjunto de instituições de capital estrangeiro em sua maioria estabelecidas sob a forma de bancos de investimento.

Especializados nos repasses de recursos externos nos anos setenta e oitenta, no financiamento do comércio exterior, grandes empresas, financiamento do setor público e negócios, as instituições sob controle externo aproveitaram a chance para ganhar versatilidade. Isso envolveu em torno de uma dezena de bancos de investimento; outro tanto, com perfil de banco de negócios, converteram-se a partir corretoras ou distribuidoras. Alguns dos estrangeiros mantiveram uma instituição como filial de banco estrangeiro e abriram um banco múltiplo.

O segundo aspecto converge parcialmente com o anterior. A grande maioria das mais de oitenta corretoras e distribuidoras que se converteram em banco múltiplo são de capital nacional; algumas outras tornaram-se bancos de negócios de capital estrangeiro. É um conjunto numeroso, de perfis diferenciados. Aqui não estava em cogitação a busca de ganhos inflacionários no mercado de varejo, dados os requerimentos de capital associados à escala de operação. Mesmo o segmento de renda fixa, principalmente títulos públicos, pode funcionar como “piso”, mas limitado pela existência de margens dependentes do capital próprio.

O caráter mais geral da entrada desses competidores foi o da ampliação do espaço disponível para o exercício especulativo, motivado, nas circunstâncias da elevada instabilidade, pelos ganhos de capital. A partir da conversão puderam operar alavancados, além de dispor de facilidades para as operações de tesouraria, o que se combina com a atividade original no mercado de capitais. Nessa frente, emergiu um conjunto mais seletivo que veio a constituir a nata dos bancos de negócios na primeira metade dos anos noventa. No interior dessa variedade de casos e estratégias originados basicamente de distribuidoras

e corretoras, também são discerníveis algumas iniciativas de propósito mais focalizado (gestão de fortunas familiares), para os quais o formato de banco múltiplo atendia o objetivo geral de flexibilidade operacional.

Configurando outra vertente de acesso aos mercados financeiros, diversos grupos industriais de grande porte detinham empresas financeiras que lhes permitiam comandar operações no mercado de capitais ou creditício. Seus motivos para instalar um banco múltiplo assentavam genericamente no que foi apontado acima, mas não se esgotavam nisso. Num limite, a estratégia do banco pode ser predominantemente financeira, gozando de autonomia funcional para sua formulação. Insere-se numa acepção lata de “financeirização”; sem papel prioritariamente voltado ao relacionamento com a clientela, caracterizando ainda uma medida de defesa de margem financeira diante dos intermediários. Em outro, situação típica das montadoras de veículos, encontravam-se produtores de bens duráveis de consumo controladores de distribuidora, corretora e, em maior número, de financeira, caso em que a formação dos bancos atende o alargamento do papel de intermediação financeira. A instituição financeira tem estratégia derivada, não autônoma, operando apoiada na estrutura de vendas; prestou-se, antes de tudo, como recurso adicional do processo competitivo no mercado de origem, além da captura de margem financeira. Para todos eles, de qualquer forma, o banco absorve com vantagens a gestão de caixa do grupo, alimentando os ganhos de tesouraria sob condições de instabilidade exacerbada.

Miranda e Tavares (1999:336) identificam na compra de financeiras e bancos pelos principais grupos industriais nacionais uma conduta patrimonial defensiva, racional sob as condições de desagregação macroeconômica e estagnação nos mercados de origem imperantes nos anos 80. Tais circunstâncias fazem fermentar estratégias rentistas, quando o investimento passa a ter por móvel “/.../ diluir o risco e elevar as margens de lucro financeiro mediante a ampliação e a diversificação das carteiras dos grupos” (*id. ibid.*). Na raiz desse comportamento microeconômico encontra-se o processo mais amplo, profundo e multifacetado da “financeirização da riqueza”, gestado sob o acicate de uma dupla restrição de liquidez, doméstica e externa:

“Essa dupla retrição de liquidez deu lugar a uma financeirização dos negócios dos grupos brasileiros /.../. Isso explica, também, o aparecimento de empresas financeiras bancárias e não-bancárias no interior dos principais grupos industriais nacionais e ligadas às montadoras da indústria automobilística que operavam no Brasil. O papel dessas empresas financeiras não era apenas prover liquidez interna a seus grupos, mas também financeirizar a riqueza. Vale dizer, o papel de validar através de suas operações no mercado monetário, e, após 1991, também no cambial, a ampliação e consolidação da riqueza patrimonial sob a forma financeira”⁸.

Na mesma rota dos industriais, grandes grupos do setor comercial varejista (cadeias de supermercados e lojas), que também controlavam financeiras, nos anos oitenta, vieram a constituir seu banco múltiplo. Semelhante à condição das montadoras, mas contando com estrutura própria, esses BMs significam um reforço mais versátil à atividade mercantil original. Porém, distanciando-se daquela referência, na base da diversificação financeira de tais grupos, nos anos noventa, encontra-se uma sobreposição da intermediação comercial pela creditícia, impulsionada pelas elevadíssimas margens praticadas no crédito ao consumo.

Por fim, saindo da faixa do “grande capital”, alguns grupos industriais e comerciais de âmbito regional e/ou de menor porte também tentaram a sorte embalados pelas condições relativamente favoráveis da atividade econômica entre os planos Collor e o início do Real, em busca de reposicionamento estratégico. Na mesma escala, mas com foco definido, inseriam-se alguns bancos “de nicho”, propriamente ditos.

Listando os motivos desigualmente presentes nas estratégias específicas de cada conjunto mencionado, pode-se transitar do mais genérico e intermediário, a ampliação do escopo e aquisição de versatilidade operacional, ou apenas intermediário, como gestão centralizada de caixa dos grupos, para outros que incluem a finalidade de participar dos ganhos inflacionários, diversificação e ampliação das receitas de intermediação financeira, ganhos de capital com operações de tesouraria, operações próprias do mercado de capitais – ou

⁸ - Para a discussão do tema, os autores remetem a BRAGA, J.C. (1997), “Financeirização global – o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo contemporâneo” in: FIORI & TAVARES (1997:223), onde se pode ler que “No centro desse padrão de riqueza está o capital a juros.”

seja, exercício das funções financeiras “típicas” –, até a captura de margens de intermediação ou retenção de tarifas por serviços bancários, além de reforço de vendas, redução de despesas e racionalização administrativa. Na resposta à desregulamentação, nem todos constituíram todas as carteiras, mas quase todos abriram uma carteira comercial. Ao final de 1995, quando havia 205 BMs, o Bacen computava 184 carteiras comerciais, 163 “financeiras”, 111 de investimento, 75 imobiliária, 18 de desenvolvimento e 7 de arrendamento mercantil, fornecendo uma indicação, embora difusa, do predomínio da pretensão competitiva no mercado monetário, financiamento ao consumo e mercado de capitais.

A brevíssima sistematização anterior sugere, ou melhor, compatibiliza-se com a consideração de que raros agentes entraram no negócio bancário pensando ter capacidade para ganhar mercado de varejo dos grandes conglomerados, mas para usufruir das condições prevaletentes nesse e outros espaços negociais. Os conglomerados poderiam promover uma atitude retaliatória desde que se sentissem ameaçados pelos ingressantes, o que, visto acima, não era o caso para o vasto mercado do varejo bancário.

Para apreensão do cálculo estratégico presente no quadro competitivo bancário ao início da década passada, cujo encaminhamento a partir das iniciativas particulares teve importantes consequências após a estabilização, torna-se necessário recuperar o conteúdo das “crenças” então em vigor. Apesar do choque causado pelo confisco de liquidez (e em parte alimentada pelo grau de incerteza para o qual ele contribuiu) e seu efeito recessivo, o futuro do setor, em termos de espaços, oportunidades e possíveis vencedores, estava muito mais em aberto do que veio a apresentar-se ao final da década, quando a reestruturação já se encontrava adiantada ⁹.

Completando a idéia, note-se que naquele ambiente, cuja incerteza ainda se alimentava de fatores estruturais como a incipiente abertura comercial e financeira e mudanças técnicas, os conglomerados financeiros estavam às voltas com um dilema típico da grande

⁹ - O que nada tem de óbvio, e não resulta do mero curso cronológico ou do “maior conhecimento do passado”, que se adquiriu. As convenções em que se referenciam as expectativas e estratégias individuais podem mudar de sinal, inclusive ao incorporar de forma específica fatores como câmbios tecnológicos e regulatórios.

corporação, qual seja, que tipo de recorte priorizar em sua estratégia mercadológica e organizacional. Ganhava corpo então a diretriz de “segmentação” dos mercados-alvo basicamente em varejo, médias empresas e grandes empresas, ao que se subordinavam os critérios de seletividade e alocação de recursos técnicos e humanos. Por trivial que pareça, existiam obstáculos para traduzir dessa questão em ações coordenadas de gestão empresarial, por parte das empresas dominantes, acrescentando mais uma componente ao otimismo então partilhado por competidores mais recentes e pelotões secundários ¹⁰.

3. Instabilidade e abertura: diversificação patrimonial e ganhos de capital

O fenômeno de diversificação em direção oposta à anterior, isto é, o crescimento da participação de instituições financeiras no capital de empresas de outros setores econômicos, também não foi, em princípio, homogêneo. Sua diversidade reflete a existência de diferentes trajetórias ou histórias empresariais cursadas no interior das sucessivas etapas de deterioração do quadro macroeconômico. Há, entretanto, um traço unificador dessas experiências, discutido a seguir.

3.1. Agravamento da instabilidade e diversificação patrimonial

Na origem da diversificação patrimonial de instituições financeiras brasileiras, que tomou impulso nos anos oitenta e se projetou para o período recente, identificam-se de início dois fatores operando em planos distintos. Primeiro, essa diversificação resultou do enraizamento profundo, que se revelaria nos anos noventa mais duradouro do que se supunha, de condutas empresariais gestadas frente às políticas que lidaram com o contexto de deterioração das condições macroeconômicas. Este, o fator determinante, de caráter mais geral. O segundo teve natureza regulatória e sua incidência dependeu da configuração do grupo econômico nos distintos mercados em que se inseria.

¹⁰ - Pelo menos uma pesquisa, MADI & MELETI (1995:7 e segtes) mostravam aquele processo se prolongando até meados da década de noventa: “*O Unibanco merece destaque pelo seu pioneirismo na adoção da estratégia de segmentação de mercado. /.../. Nesse sentido, o Nacional segmentou a clientela em: pessoas físicas, middle market, corporate finance, PAB e instituições financeiras. /.../. As três maiores instituições financeiras privadas brasileiras – Bradesco, Itaú e Bamerindus – apresentam resultados diferenciados quanto às novas tendências de segmentação. No caso do Bamerindus, o enfoque de varejo ainda se sobrepõe à estratégia de segmentação. /.../ O Itaú, no final dos anos 80, estava sem foco mercadológico /.../. Definiu, então, uma política de segmentação mercadológica com especialização na área comercial./.../ O Bradesco /.../ ainda não explicitou uma estratégia de segmentação*”.

Os desequilíbrios herdados da primeira metade dos oitenta, quando as respostas de política econômica descarregaram o ajuste nas costas do setor público e dos setores incapazes de se defender diante da recessão, agravados pelo insucesso das medidas de política conjuntural na segunda metade da década, produziram um ambiente de alta instabilidade extremamente propício ao jogo antecipatório dos preços em geral e em particular dos ativos financeiros (isto é, dos juros e, em seguida, do câmbio). Aumentou substancialmente o risco (ex-post) de ocorrências de apostas mal-sucedidas, assim como a possibilidade de uma única decisão equivocada provocar perdas irrecuperáveis – conseqüentemente, elevando a recompensa, em termos de ganhos de capital, dos agentes melhor sucedidos no exercício da especulação financeira.

A preferência pela liquidez nas condições de desagregação monetária, como já visto, era exercida principalmente através da busca de substitutos próximos da moeda (então, as aplicações no *overnight*), mas com um elemento problematizador, ao final dos anos oitenta. Considerando o progressivo estrangulamento financeiro do setor público e a natureza dos programas anti-inflacionários então em voga, a riqueza posicionada na forma de moeda indexada corria os riscos adicionais de perda de capital ou de liquidez. A fuga da moeda velha e os novos riscos pesando sobre a moeda indexada induziram os agentes superavitários a buscar, prioritariamente, ativos que servissem como reserva de valor.

Outro fator operante na raiz da diversificação ou, mais precisamente, na forma que ela assumiu, eram as restrições e determinações regulatórias vigentes antes de 1988 e cuja essência não foi tocada pela “reforma bancária” do final da década (Res. 1524). No Brasil, não há impedimento para que uma pessoa física ou um grupo econômico de outro setor detenha controle acionário sobre instituições financeiras ou que lhes aporte recursos. A possibilidade oposta, entretanto, esbarra na regulação prudencial. Uma instituição financeira pode deter em carteira títulos representativos do capital de empresas não-financeiras até o limite que não configure participação no controle; ao mesmo tempo, está impedida de conceder crédito a coligadas ou controladas senão sob estreitos limites e,

ainda, não pode concentrar num único tomador percentual expressivo de seus créditos ¹¹. A segunda disposição regulatória que interessa aqui é a que determina o perfil de aplicações das reservas técnicas de seguradoras e empresas de capitalização, bem como do patrimônio dos fundos de pensão (previdência privada) e fundos financeiros. Uma parte dos recursos dessas instituições, designadas como “investidores” institucionais, pode e/ou deve ser canalizada para a forma de ações. Além do que, cabe acrescentar, o conglomerado financeiro típico, tendo à testa o banco comercial, inclui tais instituições na condição de empresas coligadas.

Para construir uma hipótese sobre a incidência do fator mais geral, a conduta defensiva, bem como da estrutura regulatória nas estratégias de diversificação, torna-se necessário levar em conta, ainda, a configuração patrimonial – no caso, não apenas do conglomerado financeiro, mas do grupo econômico como um todo. No que toca às instituições financeiras, dada a natureza patrimonial de operar alavancada e sob alta liquidez, sua possibilidade de fuga rumo à segurança implicaria em tese uma recomposição patrimonial que se desdobrasse para os mercados de produtos ou outros serviços, respeitados os limites institucionais estabelecidos pela autoridade regulatória. Mas o cálculo dos riscos envolvidos, sempre subjetivamente elaborado, aplica-se ao conjunto do patrimônio e não fragmentariamente a uma de suas partes ¹². Assim, naquelas situações onde a presença nos mercados financeiros ocupasse a maior parte do capital, as condições mencionadas tenderiam a induzir uma diversificação intersetorial mais intensa. Reciprocamente, quanto

¹¹ - As regras prudenciais relativas ao controle de empresas não financeiras são flexibilizadas em duas circunstâncias: a) no que se refere a atividades conexas, empresas prestadoras de serviços bancários em geral, como processamento de dados, gráfica, etc e b) no caso dos bancos/carteiras de investimento, provisoriamente, para o exercício de procedimentos atinentes ao mercado de capitais. Por outro lado, a Lei do mercado de capitais (6404/76) garante ao acionista com 10% do capital um assento no Conselho de Administração, o que não configura controle, mas é usado pelos bancos que adotam a estratégia de participações minoritárias para aprofundar seu conhecimento e relacionamento com a empresa.

¹² - *Mutatis mutandis*, essa é uma das críticas centrais dirigidas por diversos autores à concepção subjacente ao Acordo da Basileia, cujos riscos e respectivos requerimentos de capitalização são compartimentalizados por “blocos”.

mais diversificado o grupo, a partir do controle de uma *holding*, menor em tese essa propensão ¹³.

Estudos que abordaram o fenômeno da diversificação patrimonial dos conglomerados financeiros nos anos oitenta e noventa convergem para a conclusão de que se tratava de um processo associado tanto a condições específicas dos mercados financeiros como, ainda, reativo à evolução crítica do ambiente macroeconômico. Madi e Meleti (*op.cit.*:39 e *segtes.*), examinando uma amostra heterogênea de dezesseis bancos, a maioria de capital nacional, encontrou que a estreiteza dos mercados financeiros para reinvestimento dos lucros reforçada pela percepção de riscos macroeconômicos e políticos conduziu a esse comportamento ¹⁴. Costa e Lopreato (1995) também apontam a elevada rentabilidade do setor bancário como um fator causal da diversificação do patrimônio bancário, priorizando entretanto o papel explicativo do agravamento dos riscos a partir de certo ponto ¹⁵, o que parece de relevância para qualificar a hipótese de estreiteza e/ou sobre-acumulação setorial. Além disso, indo além da caracterização mais geral do fenômeno, os dois estudos avançam

¹³ - A forma de constituição de empresas *holdings* é relevante por ser o mecanismo pelo qual o mercado acionário no Brasil é contornado. COSTA E LOPREATO (1995) apontam que a forma básica de alteração societária ou transferência de controle ao largo da regulamentação bursátil consiste em cursá-la no âmbito da empresa *holding* de capital fechado, controladora (não raro por intermédio de outra empresa fechada, tornando opaca a teia de participações) da companhia de capital aberto.

¹⁴ - Segundo as autoras, “É possível definir, no final da década dos 80 e nos anos 90, estratégias defensivas das instituições financeiras, procurando diversificar suas fontes de receitas através da formação de uma carteira diversificada de ações de empresas não-financeiras. Esse comportamento se origina em função: - dos limites de crescimento do próprio sistema financeiro e da busca de alternativas para os recursos líquidos resultantes da rentabilidade no setor, estratégia reforçada pelo temor da excessiva exposição ao risco governo e/ou hiperinflação; - da necessidade de alterar a qualidade dos seus ativos”, aqui já se referindo aos anos 90 (*id.ib.*, grifos meus).

¹⁵ - Conforme os autores, os grandes conglomerados privados, desde o Plano Cruzado, em 1986, preparavam-se para a estabilidade. “As incertezas da economia e as altas taxas de inflação e de juros concentraram as aplicações financeiras no curto prazo, garantindo aos bancos excelente lucratividade até pelo menos 1989. Então, com a ameaça de uma hiperinflação aberta e a possibilidade de um novo cenário político e econômico – com a ameaça de calote ou estatização – para 1990, as instituições bancárias do setor privado procuraram diminuir sua dependência de títulos públicos e diversificaram a aplicação de recursos excedentes na indústria (inclusive agro-indústria e indústria de construção civil), comércio, empresas prestadoras de serviços e em programas de automação bancária” (*id. ib.*, p. 19). Os autores ressaltam a incidência de fatores culturais e o caráter familiar do capitalismo brasileiro como condicionantes de relevo das estratégias de reestruturação patrimonial dos bancos.

uma distinção de estratégias de diversificação dos conglomerados. No segundo trabalho citado, p.ex., os “bancos com interesse meramente patrimonial” são diferenciados dos “bancos representantes de interesses estrangeiros” e dos “bancos com interesse estratégico na indústria”.

Alguns dos maiores conglomerados brasileiros constituem casos emblemáticos dessa diversidade. Entre os grandes grupos financeiros, o Bradesco se enquadrava como um caso limite de grupo extensivamente posicionado nos mercados financeiros, na segunda metade dos anos oitenta, o que explicaria a intensificação das aquisições de participações (sempre minoritárias) quando a crise encaminhava-se para seu auge ¹⁶. Como apontam as pesquisas mencionadas, a maior parte das aquisições e encarteiramentos são feitas a partir da aplicação de recursos das subsidiárias nos segmentos financeiros conexos, de seguros, previdência e capitalização. Portanto, além do uso de recursos próprios, e da aquisição de participações em empresas fechadas de primeira linha, esse conglomerado recorreu intensamente a recursos de terceiros, sob sua gestão, para estreitar sua relação com as empresas emissoras dos papéis encarteirados pelo conglomerado.

Ao capitalizar as empresas e/ou dar liquidez a seus papéis, a instituição assumia posição privilegiada no reconhecimento de suas demandas e conquistava-lhes a precedência na prestação de toda a gama de serviços, desde a típica intermediação financeira até o acesso ao mercado de capitais e ao mercado internacional de crédito. Dados os prazos mais dilatados de permanência das participações, Costa e Lopreato (*op.cit.*) propõem que “investidor”, e não “especulador”, corresponda à caracterização de sua postura. O que não exclui, ao contrário, se combina com a perspectiva de mútuos ganhos de capital tanto pelo

¹⁶ - Até 1989, o Bradesco posicionava-se em dois tipos básicos de empreendimento, afora os financeiros – os agrícolas, florestais, etc, combinando o benefício de incentivos fiscais e a função de reserva de valor, e em tecnologia e automação bancária, através da Digilab, controlada integral que detinha participações importantes na Sid Informática, Elebra, Scopus e outras, e se diversificava nesses mercados. Em 1989, de conjunto, o Bradesco adquiriu participações em 13 empresas, listadas a seguir com a respectiva posição no *ranking* setorial: Artex (6o.), Brasmotor (21o.), Cia Hansen Indl (11o.) - na verdade holding controladora da Tigre, líder no respectivo mercado, Cimaf (3o.); Siderúrgica Belgo Mineira, Romi SA (1o.), Manah SA (8o.), Moinhos Fluminense (3o.), Pirelli Pneus SA (1o.), Moinhos Santista (12o.), São Paulo Alpargatas (1o.) e Tupy SA (45o.) e Latasa. (Dados do Relatório Anual do Bradesco, 1989, e *ranking* do Balanço Anual 1989, da Gazeta Mercantil).

banco como pela corporação, tendo em vista a possibilidade de valorização que o relacionamento com uma instituição financeira pode proporcionar. Não exclui, também, a oportunidade de diversificação de receitas que tais participações proporcionam ao conglomerado financeiro.

Outros conglomerados integrantes do bloco dos líderes apresentaram comportamento semelhante, no que toca ao critério essencialmente defensivo da diversificação patrimonial. O grupo Moreira Salles, cujas *holdings* industrial e financeira (esta, o Unibanco) são geridas independentemente, chegou a estar presente em setores relevantes do parque produtivo nacional em período anterior, mas descreveu sob esse ângulo uma trajetória regressiva rumo a indústrias tradicionais e de baixo risco, além das empresas vinculadas ao fortalecimento do conglomerado financeiro ¹⁷. Ressalvadas as particularidades, pelas quais a *holding* Itaúsa, controladora do conglomerado Itaú, merece menção distintiva, o Real, o Bamerindus e outros não se afastam desse padrão básico de comportamento ¹⁸.

De qualquer forma, a natureza desse processo suscita indagações sobre a possível evolução no caráter das relações banco-indústria, na economia brasileira. Madi e Meleti, por exemplo, vislumbram no período a ocorrência de um evento de alcance significativo, ao afirmar que “*.../ as relações estabelecidas entre o setor produtivo e o financeiro deram origem a novas formas de controle e comando sobre as empresas não-financeiras, com*

¹⁷ - Em 1994, a *holding* Brasil Warrant detinha o controle de uma empresa de mineração-metalurgia, a CBMM (nióbio), Club Méditerranée (hotelaria), Cambuy Empreendimentos Agropecuários e começou a operar a Cambuy Citrus (agroindústria processadora, cuja implantação fora decidida em 1989 e que implicou investimento da ordem de US\$ 45 milhões), além do controle da Imopar (participações); as presenças minoritárias referiam-se a Agrocere (rações) e Cia das Letras (editoria). A *holding* E. Johnston controla o Unibanco, que além de coligadas nos ramos de seguro e previdência (neste, em parceria com Nacional e Bamerindus) e cartões de crédito, envolvia também pacotes minoritários na empresa Tecnologia Bancária e, via programa de privatização, na Siderúrgica de Tubarão (CST). Isso para mostrar que a diversidade do grupo, na verdade, não inclui nenhum experimento de organização capitalista mais ambicioso, exceto no que se refere ao próprio conglomerado.

¹⁸ - Para uma análise particularizada desse caso e de outros, remete-se o leitor à pesquisa já mencionada (Costa e Lopreato, 1995). Os autores apresentam o Itaú como “banco com interesse estratégico na indústria”, mas esclarecem que as receitas da *holding* Itaúsa dependem majoritariamente da área financeira. Com a expansão interna do grupo na área financeira, adquirindo bancos estrangeiros, bancos estatais, expandindo-se para Europa e Argentina, e seus resultados ao final da década de noventa, isso torna-se ainda mais patente.

impactos dinâmicos sobre a acumulação produtiva” (op.cit. p. 39) ¹⁹. Costa e Lopreato vêm com cautela essa aproximação, distinguindo a adoção de modelos distintos, que chamaram de montagem de estruturas de negócios independentes *versus* compras de expressivas posições acionárias de companhias não-financeiras, contemplando a experiência dos dois maiores conglomerados financeiros do país, sem deixar de ressaltar, entretanto, que em ambas as vias o objetivo sempre é o de diversificar receitas e riscos. Ou seja, também vêm como um evento qualitativo que se renova na década dos noventa sem, entretanto, romper certas limitações fundamentais ²⁰.

Vale relembrar ainda que esse período de diversificação, final dos oitenta, correspondeu a uma etapa da concorrência interbancária na qual os conglomerados líderes aumentaram seus investimentos em automação e expandiram a rede de agências, reforçando suas fontes tradicionais de lucros. Visto ainda que sob certos aspectos a diversificação serviu à geração de mercados para os serviços bancários, pode-se entender a limitação patrimonialista do desdobramento do capital bancário como a contrapartida do fortalecimento dos *core businesses* ocupados por aqueles agentes. Por outro lado, ainda que o caráter dessa diversificação patrimonial estivesse distante de uma rearticulação mais profunda da propriedade do capital com vistas à monopolização dos mercados, tal processo integrou-se à dinâmica expansiva de longo prazo dos conglomerados.

Além disso, a gestação de condutas predominantemente defensivas, cristalizadas frente ao agravamento da crise macroeconômica e das políticas que procuraram detê-la, teve caráter complementar ao deslocamento dos grupos industriais para um perfil cada vez mais rentista. A relativa estagnação nos mercados de origem destes grupos contrastou com o

¹⁹ - E reafirmam, mais à frente, que “*O processo de diversificação em estudo, e particularmente as expectativas quanto ao avanço do processo de privatização no Brasil, deram impulso ao desenvolvimento de novas relações entre o setor produtivo e financeiro, através de parcerias e da constituição de novas empresas. Dessa forma, tais relações parecem ganhar dinâmica própria*” (id.ib.p.43).

²⁰ - Conforme afirmam “*A crise econômica, no início dos anos 90, não diminuiu o interesse dos bancos por investimentos fora do sistema financeiro. Com receitas variadas, os bancos podem compensar quedas na rentabilidade de seu negócio principal – como a provocada pelo fim do overnight para pessoas físicas, em 1991, e a subsequente diminuição dos ganhos em operações com títulos de dívida pública. Portanto, na opinião de alguns experts, a diversificação, iniciada há anos, segue um planejamento estratégico de longo prazo. Não será uma recessão que interromperá esse processo*” (op. cit., p. 20).

aprofundamento da atividade especulativa nos mercados financeiros, afluente da rentabilidade dos conglomerados; com o detalhe que, neste caso, trata-se da natureza operacional do sistema. Vale dizer, o processo geral da financeirização da riqueza, no caso do setor financeiro, já é um suposto.

3.2. Bancos e conglomerados de negócios: diversificação sob abertura

O quadro indutor da diversificação do capital dos conglomerados financeiros, herdado dos anos oitenta, renovou-se na virada da década com a substituição de alguns elementos básicos. Após o primeiro plano Collor, o aprisionamento da liquidez financeira na forma de depósitos remunerados no Banco Central “resolveu” momentaneamente o risco envolvendo essa forma da riqueza. Por sua vez, ainda que a inflação tenha voltado a patamares elevados e crescentes, ou exatamente por isso, as transferências dessa natureza aos bancos puderam sustentar-se sem o risco iminente de colapso monetário ²¹.

Em seu lugar, as políticas estruturais adotadas nos anos noventa introduziram novos riscos e oportunidades que reformularam os parâmetros para a formação de posições e o cálculo dos agentes. A abertura comercial, com a ameaça de perda de mercado parcial ou definitiva para as empresas nacionais, e o Programa Nacional de Desestatização, listando setores e empresas a serem tangidas aos leilões e acenando com novos mercados aos potenciais interessados, realimentaram a atividade de planejamento corporativo voltada para a reestruturação patrimonial. Mas não implicavam por si mesmos que a conduta dos agentes, bem como os rumos da diversificação patrimonial, estivessem definidos antecipadamente, fosse no sentido de reiterar o caráter defensivo-patrimonialista, fosse no de revelar um potencial de mudança qualitativa na articulação dos capitais, tornando naquele momento indistinta a linha divisória entre um e outro comportamento.

Para a definição do caráter que a diversificação iria enfim assumir nas condições da economia brasileira, nos anos noventa, foi crucial um terceiro fator estrutural. O dinamismo das importações, expressando a rápida consolidação da abertura comercial, seguido do

²¹ - É importante ressaltar que, passado o impacto inicial do confisco, o sistema financeiro recompõe com certa rapidez sua estrutura de resultados. As transferências inflacionárias aos bancos comerciais já se encontram desde o início de 1991 em patamares extremamente elevados. Nesse ano, teriam atingido US\$ 9,0 bilhões, no seguinte o mesmo montante e em 1993 US\$ 10,4 bilhões, cfe. estimativa publicada na Conjuntura Econômica (CUNHA, 1994).

progressivo aprofundamento da abertura financeira, fizeram juntos o cenário econômico encaminhar-se numa direção clara. No começo da década já havia, é verdade, uma visão convencional dos rumos que a abertura econômica poderia tomar. Mas depois de 1991, com a mudança no comando da política econômica e o avanço das negociações para regularização das relações como os credores internacionais, consolidou-se a percepção de que a política econômica encaminhava-se para uma redefinição mais profunda das bases da competição intercapitalista no espaço econômico brasileiro. E que nele o capital estrangeiro estaria presente de forma concentrada, sob qualquer combinação das três alternativas de expansão: produtos, empréstimos e propriedade.

Colocando a inflexão verificada a partir daquele momento numa perspectiva histórica mais abrangente, Miranda e Tavares (*op. cit.*, p. 338) assinalam que “/.../ os sucessivos governos brasileiros sempre tentaram conciliar as suas políticas macroeconômicas periodicamente liberalizantes no que se refere ao tratamento do câmbio e do capital estrangeiro, com o projeto ‘nacional-desenvolvimentista’. Foi preciso chegar a década de 90 para que as elites civis ‘progressistas’ de São Paulo, em aliança com todos os grupos econômicos e civis das classes dominantes, alterasse a concepção desse equilíbrio instável entre gestão macroeconômica liberal e intervenção estatal setorial, optando definitivamente pela liberalização geral”.

Voltando às políticas conjunturais, dois outros registros são importantes para reconstituir as referências nas quais ancoravam-se as expectativas. Primeiro, o insucesso do aprisionamento da liquidez levou ao segundo plano Collor, quando foi extinta possibilidade das pessoas físicas fazerem aplicações no *overnight* e, em seu lugar, reorganizado o sistema de fundos mútuos com o objetivo de disciplinar a riqueza financeira que havia se recomposto com rapidez. Segundo que, após um período recessivo, registrou-se uma retomada de atividade e aumento do crédito, reforçados ainda por estímulos oriundos da política econômica, o que acabou garantindo um espaço de acomodação para os competidores de diferentes portes e perfis até o advento da estabilidade de preços.

Nessa transição, alguns fenômenos salientam-se nas duas regiões extremas da concorrência bancária. No âmbito do varejo, envolvendo o bloco dos mais importantes conglomerados privados, os menores entre os maiores tentam “forçar o mercado” para encurtar a distância

que os separa dos líderes absolutos, arrancada que antecedeu e tomou impulso com o mencionado aumento do crédito em 1992-93. Simultaneamente, no âmbito das operações e mercados mais sofisticados ganha momento uma aproximação do setor financeiro com o mercado de capitais, que já vinha se desenhando desde o final da década anterior e se distingue da diversificação patrimonial dos conglomerados, tratada há pouco. Tal processo refere-se ao rol de operações típicas de bancos de investimento; abaixo mencionam-se mercados, agentes e operações envolvidos com vistas a dimensioná-lo e situar a relevância por ele assumida na economia brasileira antes mesmo da estabilização.

A aproximação do setor financeiro com o mercado de capitais, que tomou impulso no início da década passada, consistiu na ocupação pelos “bancos de negócios” e pelos conglomerados dos espaços resultantes da combinação de vários movimentos sobrepostos - a onda de reestruturação patrimonial deflagrada sob o novo ambiente de abertura comercial, o reingresso de recursos externos e a recomposição da riqueza líquida. Os bancos de negócios, ora protagonistas ora coadjuvantes mais notórios desse processo, compuseram um sub-segmento dos bancos múltiplos constituídos após a desregulamentação de 1988 cujo horizonte empresarial vinculou-se à reprodução, nas condições institucionais e dos mercados brasileiros, de atividades especulativas e serviços financeiros especializados encontrados nos mercados mais avançados, no que tiveram a companhia de alguns bancos de investimento e das unidades de *corporate* e *private banking* dos conglomerados.

A primeira dimensão do novo espaço de negócios foi proporcionada pela reestruturação empresarial pós-abertura, que correspondeu à assessoria, por vezes a participação direta e em alguns casos mesmo o comando, de transações envolvendo o controle total ou parcial de grupos econômicos ou empresas específicas. À medida que a abertura comercial minava a posição das empresas nacionais em diversos mercados, o capital estrangeiro pode expandir sua presença de forma exclusiva ou em conjunto com agentes nacionais, por meio de aquisições, ampliando em consequência o mercado para a prestação de serviços financeiros especializados. Ao mesmo tempo, iniciava-se a implementação do programa de desestatização, gerando mercado para assessoria direta (definição de preços mínimos, etc) e indireta, aos potenciais interessados. No mesmo sentido concorreu o número expressivo de

subsidiárias estrangeiras que também mudaram de mãos nos mercados domésticos, refletindo a reestruturação dos oligopólios globais e outros determinantes.

A amplitude desses mercados para assessoria e serviços financeiros acompanhou a intensificação das operações de venda ao longo da primeira metade da década, abrangendo empresas de capital nacional (129), subsidiárias estrangeiras (45) e do Estado (34), conforme MARTINS e MIRANDA (2000) ²². Na ponta compradora, em termos de participação no valor dos US\$ 60,1 bilhões referentes às operações que puderam ser mapeadas, a maior parte refere-se aos *consórcios* – mistos (22,8%) nacionais (20,8%) e consórcios estrangeiros (8,5%); em seguida aparecem as subsidiárias estrangeiras (22,0%), o comprador brasileiro (17,1%) e o estrangeiro (8,3%). Outras tantas operações não divulgaram os valores envolvidos; além disso, essa área contempla os diversificados nichos relativos à reestruturação de menor escala envolvendo grupos empresariais de diferentes portes, de registro precário.

A reestruturação patrimonial do setor público representou uma fonte adicional de demanda de serviços especializados. Com o detalhe que as instituições financeiras participaram do programa de privatizações em diferentes papéis: na assessoria e eventual financiamento dos interessados, na avaliação e definição dos preços mínimos e na de adquirentes do patrimônio alienado. Neste último aspecto, sua presença nos leilões deu continuidade ao processo de diversificação referido na seção anterior. De 1991 a 94, 35 empresas tiveram

²² - Os números referem-se a uma das fontes utilizadas em Martins e Miranda (2000), que realizaram detalhada radiografia das fusões (poucas) e aquisições no Brasil, nos anos noventa, cruzando informações da Securities Data e da KPMG com outras fontes, concluindo ter havido não um processo de desindustrialização, mas mais propriamente de desnacionalização, que se aprofundou ainda mais no biênio 1998/9. Para se ter idéia da dimensão do mercado para os bancos de negócios, note-se que entre 1991 e 1997, das 633 transações identificadas, 308 tiveram seu valor revelado, totalizando US\$ 60,1 bilhões; além disso, Costa e Lopreato (1995:9) indicam que “a comissão do banco corresponde, em média, a 1% das transações que intermedia”, o que daria US\$ 600 milhões só em comissões nas transações de valor divulgado. Para maiores informações sobre o perfil dos bancos de negócios mais atuantes na primeira metade dos noventa – Icatu, Pactual, Garantia, Morgan, entre outros – ver este último trabalho.

seu controle transferido ao setor privado, num montante de US\$ 7,362 bilhões ²³. O setor financeiro comparece como o segundo maior grupo de compradores com 29% do total, destacando-se os grupos Bamerindus e o Bozano Simonsen (ver Tabela III.2). O exame das moedas utilizados nessa primeira etapa do programa de privatização revela que não foi necessário armar operações mais complexas para que os participantes dos leilões pudessem levantar recursos; tratou-se, prioritariamente, da utilização de dívidas públicas, o que gerou um intenso e lucrativo mercado dessas “moedas podres” no sistema bancário.

Convém mencionar que, por fora do programa, o Bradesco deu curso a sua diversificação, que envolvia em meados da década a presença nos setores têxtil, bens de capital, siderurgia, metalurgia, auto-peças, alimentos, bebidas, fertilizantes, eletrônica, telecomunicações e outros, por meio de participações minoritárias, mas com direito a voto no conselho diretor. A valorização das ações garantiu expressivo ganho de capital para o banco na primeira metade da década. Na análise do próprio banco, a presença em outros mercados tem como móvel relevante a diversificação das receitas ²⁴.

²³ - O total de receitas obtidas com as privatizações no período 1991-94 foi de US\$ 8,6 bilhões, o que inclui as vendas de participações minoritárias; a transferência de dívida alcançou US\$ 3,3 bilhões. O ágio médio entre o resultado das vendas e o valor mínimo das ações foi de 30%. As moedas utilizadas foram 18,7% corrente, 31,3% dívida securitizada da União, 16,9 % debêntures da Siderbrás, 15% certificados de privatização, OFND 7,2%, 6,6 % Títulos da Dívida Agrária, 3,5% Letras Hipotecárias da CEF e 0,8% títulos da dívida externa (Relatório Anual do Bacen, 1994).

²⁴ - Das participações mencionadas em seu Relatório Anual de 1995, 11 situam-se na faixa de até 10% do capital, 17 situam-se na faixa de 10% a 20%, 3 na de 30% a 40%, e 5 correspondem a participações maiores que 40%. Segundo assinala o próprio banco, “*Destaque-se a importante diversificação de investimentos que vêm sendo feitos pelo Bradesco ao longo dos anos, nos mais diversos setores de atividade, com o objetivo de minimizar riscos, maximizar rentabilidade e contribuir para o desenvolvimento econômico do País, tornando-se uma verdadeira ‘holding mista’, com variadas fontes de receitas, portanto com resultados menos sujeitos às oscilações da economia*” (Bradesco, Relatório Anual 1995).

Tabela III.2
Privatizações (1991-94)
Participação do Setor Financeiro

Setor / Empresa	Principais compradores	Valor (US\$ Mi)	Data
Siderurgia			
Cia.Sider. Tubarão	<u>Grupo Bozano Simonsen, Unibanco, CVRD</u>	353,6	16/07/92
Cia.Sider. Nacional	<u>Bamerindus, Vicunha e Docenave</u>	1495,3	02/04/93
Petroquímica			
Politeno	<u>Conepar, Suzano e Sumitomo</u> ¹	44,9	18/08/94
Ciquine	<u>Conepar, Mitsubishi</u>	23,7	17/08/94
Polialden	<u>Conepar, Mitsubishi, Nisshoiwai</u>	16,7	18/08/94
Outras			
Celma	<u>Boa Vista, Safra, A. Gutierrez,</u>	91,1	01/11/91
Embraer	<u>Bozano Simonsen Ltd, Sistel, Previ</u> ²	192	08/12/94

(1) Conepar é a *holding* do grupo Econômico.

(2) Principais componentes consórcio Boz.Simonsen Ltd:Bozano Leasing, Grupo Econômico, Bamerindus, Bco América do Sul, Distr. Aço Fasal, Confaz, Benafer.

Fonte: Relatório Anual Bacen, 1994. Elaboração do autor.

A administração da riqueza financeira conformou a segunda área de atividade dos bancos de negócios que entrou em fase expansiva nos anos noventa. Os recursos de terceiros transitaram não apenas pela estrutura patrimonial dessas instituições como, principalmente, pelos fundos de curto prazo e o Over ou, após a reforma de 1991, pelos fundos de aplicação financeira, agregando grupos seletos de aplicadores. Já foi apontado que a conversão de instituições não monetárias em banco múltiplo teve o sentido básico de ampliar-lhes o escopo especulativo. A administração de carteiras também envolve a gestão direta de fortunas pessoais, atividade que acaba por se interseccionar com a anterior e com a ativa prospecção e valorização local de recursos oriundos de fundos de investimentos estrangeiros, além de outras fontes ²⁵. Nessas circunstâncias, alguns dos mais importantes bancos gestores nacionais associavam-se, em posição minoritária, com os aplicadores

²⁵ - Naturalmente, inexistem estatísticas precisas sobre o volume de recursos evadidos ao longo da crise e sobre que parcela "repatriada" engrossou os ingressos no país após a retomada nos fluxos internacionais voluntários. Não obstante, sua existência é dada como verdadeira em análises acadêmicas e de mercado, sendo comum estimar-se em US\$ 30 bilhões a cifra plausível para dimensionar o fenômeno.

financeiros externos, quando não os representavam diretamente, sendo remunerados com uma taxa de administração e/ou participação nos resultados ²⁶.

O crescimento dos fundos foi expressivo, atraindo aplicadores institucionais e outros agentes internos e externos, e sua massificação ganhou impulso com base na estratégia varejista de alguns conglomerados. Por sua vez, as aplicações de não residentes, canalizadas compulsoriamente para renda variável, experimentaram um crescimento extraordinário. Devido à valorização dos papéis que lastreiam as cotas desses fundos, o ingresso acumulado de US\$ 16,6 bilhões ao final de 1997 correspondia a um patrimônio total de US\$ 32,1 bilhões.

Conforme exposto até aqui, tanto a reestruturação das empresas como a gestão dos fundos viabilizaram-se ou se articularam com a abertura financeira da economia brasileira na década passada. Indo além, a abertura também respondeu, em grande medida, pelo impulsionamento da terceira fronteira de negócios ocupada pelas instituições financeiras – a gestão e reestruturação de passivos empresariais, que consiste em formatar a combinação de instrumentos de dívida mais adequada ao perfil operacional e patrimonial de um determinado grupo, a partir de suas injunções de mercado e/ou macroeconômicas. O que, além de desmobilizações e outras formas de reestruturação do patrimônio, inclui o acesso a fontes internas de caráter oficial, fundamentalmente as linhas do Bndes, repassadas ou não pela rede bancária, e o crescente destaque às colocações internas e externas de títulos de dívida.

Obviamente que, visto de perto, cada caso de reestruturação é singular, mas as grandes linhas de força que perpassam todos os episódios irradiam-se da retomada do fluxo de capitais para o país e das respostas internas de política econômica às mudanças financeiras nas economias desenvolvidas, quais sejam, a abertura comercial e financeira e outras diretrizes liberalizantes postas em marcha em diversas frentes. À distância intermédia, adquire nitidez uma aproximação dos mercados financeiros e de capitais, pontilhada por esse universo de operações complexas que articulam contratos em um e outro mercado,

²⁶ - A título de ilustração, o banco Pactual, um das mais bem-sucedidas instituições com esse perfil, administrava em 1994 um patrimônio de US\$ 1,14 bilhão, de um grupo de 94 clientes, do qual 76% correspondia a recursos de não residentes.

exigindo das instituições financeiras competências nas três áreas conexas de negócios a que se fez referência.

Diante da diversidade observada nessa gama de situações, a classificação tradicional entre operações de “atacado e varejo” bancário, embora não se torne obsoleta de todo, perdeu muito da substância analítica. A alta sofisticação de múltiplos contratos, encadeados entre si e mutuamente referenciados, bem como as conexões que implicam entre os diversos mercados, financeiros e de capitais, internos e externos, caracterizam o que genericamente se intitula de “operação estruturada”²⁷. Um arranjo dessa natureza envolve a combinação das várias atribuições de um banco de investimento e/ou múltiplo, caso ele seja capaz de suprir o atendimento da demanda específica de um cliente corporativo em seu ciclo completo, ou de um grupo de instituições com inserção diferenciada nos distintos mercados.

Portanto, pelo ângulo da concorrência interbancária, tal linha de desenvolvimento financeiro gerou um novo espaço de rivalidade e cooperação entre os competidores nessa arena. Sua disseminação na economia brasileira passou por uma etapa inicial que se estendeu até a primeira metade da década, na qual puderam prosperar instituições enxutas, tendo como diferencial equipes altamente qualificadas, capazes de explorar a diversidade aludida e os “nichos” aí encontráveis – mas sem um braço varejista no mercado monetário e com acesso ao mercado internacional condicionado pelos vínculos com instituições estrangeiras. Mais à frente discutem-se as consequências desse *handicap*, uma vez reformulado o terreno competitivo doméstico e agravada a instabilidade no cenário externo.

4. Conclusão

Nos anos oitenta, a diversificação do grande capital inserido nos mercados financeiros para fora de suas fronteiras constituiu uma resposta defensiva ao agravamento das condições macroeconômicas.

²⁷ - Ao que Madi e Meleti (1995) conferem à “operação estruturada” um *status* de conceito básico. De nossa parte, a dimensão analítica do fenômeno que impõe ressaltar refere-se à interpenetração dos mercados, efetivada pela articulação dos contratos, instrumentos e agentes financeiros envolvidos.

Na virada da década, mudanças de natureza regulatória e estrutural vieram redefinir esse ambiente, permitindo delinear-se um movimento recíproco àquela diversificação. A desregulamentação de cunho liberalizante e, a seguir, a abertura financeira deslocaram algumas fronteiras concorrenciais dos mercados financeiros em favor do pequeno capital e dos grupos comerciais e industriais, que puderam instalar-se em condições juridicamente equiparadas à dos conglomerados preexistentes.

A principal conclusão a ser extraída desse exame diz respeito à relação entre o processo regulatório e os movimentos autônomos do mercado, na qual aquela atividade se esclarece a partir do conteúdo das estratégias empresariais.

A desregulamentação de 1988 suprimiu a estrutura segmentada do sistema financeiro não como resultado da influência neoliberal exercida pelo Banco Mundial, ainda que fatores exógenos tenham contribuído para a decisão do Bacen, mas principalmente porque a conglomeração financeira já era o produto da ação dos agentes dominantes nos mercados financeiros domésticos, conferindo-lhes a versatilidade desejada para seu escopo operacional e especulativo. A reacomodação dos setores empresariais diante dos impactos da abertura comercial, da progressiva retomada do ingresso de recursos externos e da primeira etapa do programa de privatização, embora tenham contemplado o desenvolvimento da atividade bancária para novos espaços de negócios aproximando-a do mercado de capitais, não refletiram a adoção de condutas de caráter essencialmente distinto do patrimonial defensivo, até então verificado.

As duas grandes restrições que não foram suprimidas nessa liberalização reafirmam o caráter passivo da regulação frente ao horizonte estratégico do capital. Primeiro, a proibição dos bancos assumirem o controle das empresas não financeiras não foi levantada; face ao caráter da diversificação patrimonial dos novos e dos antigos competidores, não portadora de um conteúdo qualitativamente novo na relação banco-indústria, a liberalização nesse rumo teria apenas o potencial negativo de problematizar a atividade fiscalizatória do Bacen. Segundo, o fato do capital estrangeiro ter sido constitucionalmente “congelado”, introduziu um diferencial protecionista sem maior efeito prático; a expansão ao varejo não se incluía em seu horizonte, naquele momento, ao passo que a abertura financeira veio reforçar sua vantagem competitiva congênita.

IV - ESTABILIZAÇÃO, CRISE E REESTRUTURAÇÃO BANCÁRIA

Este capítulo contém uma primeira aproximação ao processo de reestruturação do sistema financeiro brasileiro que tomou impulso na segunda metade da década dos noventa, objeto da seção seguinte. A segunda seção discute a fragilização e gestação de uma conjuntura crítica que se projetou sobre o sistema a partir de alguns focos de insolvência, tendo como determinantes imediatos a herança do período anterior e a estabilização e, como pano de fundo, a condução das políticas financeiras sob o Real.

1. Dimensões da reestruturação. Primeira aproximação

O período inaugurado com a estabilização de preços a partir de junho de 1994 assistiu a uma expressiva redução no número de instituições nos mercados financeiros, revertendo parcialmente o efeito da desregulamentação de 1988 (Tabela IV.1). Os bancos privados e múltiplos caíram de 244 para 191, entre 1994 e o final da década. Em correspondência com o conteúdo da reestruturação empreendida com ou sem a participação direta do Bacen, esse declínio concentrou-se nas faixas dos bancos privados nacionais e nos bancos estaduais. Em direção inversa, houve um aumento significativo no número de instituições controladas pelo capital estrangeiro.

Tabela IV.1
SFN. Número de Instituições Financeiras (1988-2000)

TIPO	dez/88	jun/94	dez/99	dez/00
Públicos Federais ¹	6	6	5	5
Públicos Estaduais ²	37	34	16	13
Privados Nacionais	44	147	96	93
Particip. Estrangeira	5	31	12	13
Controle Estrangeiro	25	38	67	69
Bco. Investimento	49	17	21	19
TOTAL Sistema bancário	166	273	217	212
SCFI	102	42	41	42
SAM	54	72	79	77
SCI/APE	55	24	19	18
CIA Hipotecária	0	0	6	7
Soc. Corretoras	259	288	230	225
Soc. Distribuidoras	419	376	186	173
Ag. Fomento	0	0	5	8
TOTAL	889	802	566	550

(1) Não inclui estaduais federalizados.

(2) Estaduais inclui comerciais, múltiplos, de desenvolvimento, Brde e caixas econômicas.

Fonte: Bacen. Elab: C.A.Vidotto

Em que pese tal recuo, os bancos múltiplos e comerciais, instituições líderes dos conglomerados financeiros, permanecem como as instituições largamente dominantes no sistema. Dentre elas, o predomínio dos grandes conglomerados permanece incontestado, exceto por algumas alterações de postos, indicando que a reestruturação ocorrida no período não provocou modificações de monta no caráter concentrado do oligopólio bancário-financeiro. Em outras palavras, as evidências expressam numa primeira aproximação uma razoável persistência estrutural, por baixo da qual, entretanto, desenvolveram-se alguns movimentos explicitados e discutidos a seguir.

Tabela IV.2

SFN. Participação das Instituições no Ativo Total do Sistema, por tipo (1993-2000)

TIPO	dez/93	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	Dez/99	dez/00
B. Múltiplo	45,26	48,79	53,31	52,76	52,1	47,1	50,76	52,61
B. Comerciais (1)	23,58	18,66	15,27	15,1	16,27	18,64	15,87	16,43
<i>Subtotal</i>	68,84	67,45	68,58	67,86	68,37	65,74	66,63	69,04
Cx. Econômicas	11,92	12,16	13,77	13,64	13,83	14,01	13,82	12,63
B. Desenvolvimento	8,14	8,44	7,81	7,08	7,69	10,02	10,11	10,5
B. Investimento	3,08	3,1	1,24	1,67	1,53	0,9	1,02	0,91
<i>Subtotal</i>	23,14	23,7	22,82	22,39	23,05	24,93	24,95	24,04
SCFI (Financeiras)	0,33	0,56	0,29	0,59	0,52	0,41	0,53	0,85
SAM (Leasing)	2,43	2,9	3,33	3,36	4,17	5,24	5,42	3,87
Cias. Hipotecárias	0	0	0	0	0	0	0	0
SCI/APE	1,23	1,23	1,18	1,11	1,09	1,1	0,45	0,37
AG.Fomento	0	0	0	0	0	0	0,08	0,11
SCTVM (2) (Correts)	2,38	2,77	1,58	1,5	1,16	0,91	0,98	0,79
SDTVM (Distribs)	1,55	1,24	2,02	2,94	1,33	1,26	0,42	0,31
Cooperativas	0,1	0,15	0,2	0,25	0,31	0,41	0,54	0,62
<i>Subtotal</i>	8,02	8,85	8,6	9,75	8,58	9,33	8,42	6,92
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100

(1) Inclui as Filiais de Bancos Estrangeiros.

(2) Inclui as Corretoras de Câmbio.

(*) Na data da coleta de dados de dez/2000 38 instituições ainda não haviam fornecido dados ao Banco Central, o que representa cerca de 1% do valor dos ativos da área bancária

Fonte: CADINF-DEORF/COPEC. Elab.: C.A.Vidotto

Subjacente ao redimensionamento do sistema, verificou-se a expulsão e a saída negociada de numerosos competidores marginais, através de intervenções diretas da autoridade supervisora combinadas com um crescente aperto regulatório. Entre elas, deixou a arena competitiva um grupo de participantes que tentara a sorte nos espaços especulativos ampliados com a reforma de 1988. Merece destaque o colapso de alguns conglomerados de grande porte, pelo seu significado e conseqüências, que marcaram a reestruturação do sistema em termos de métodos, instrumentos e o quadro regulatório subsequente; além disso, a reestruturação combinou-se com a abertura do sistema ao capital estrangeiro e envolveu ainda a privatização de bancos públicos, principalmente os estaduais; esses processos são objeto dos próximos capítulos desta tese. A seção seguinte detem-se na fragilização e situação crítica do sistema.

2. Transição para estabilidade e gestação da crise

Não é o caso, neste trabalho, de se recorrer a uma tipologia das crises bancárias, embora a experiência brasileira solicite algumas considerações acerca do fato de não ter sido tão profunda ou estridente como os episódios coetâneos registrados na experiência internacional.

Em primeiro lugar, ela não amadureceu ou se precipitou no bojo de uma crise cambial e/ou financeira com as características daquelas vividas por outros países latino-americanos e asiáticos, na segunda metade da década. Além de fatores conjunturais, onde se incluem as respostas da política econômica, essa “limitação” decorreu do fato da estrutura bancária doméstica contemplar com uma exposição relativamente baixa ao risco de moeda ¹. Em segundo, o sistema brasileiro carrega conservadoramente um *portfólio* relativamente flexível, evitando envolver-se mais profundamente com o crédito e, especialmente, a transformação de prazos. Para operações mais longas, recorre a repasses oficiais e externos. Por fim, o sistema dispõe de uma âncora de estabilidade na presença expressiva de bancos públicos federais, além de alguns poucos bancos estrangeiros líderes no mercado internacional, principalmente até 1997, e, ainda, um certo número de grandes instituições percebidas como *too big to fail*, reduzido, mas dominante no mercado.

Assim, no contexto brasileiro, a hipótese de uma crise de confiança que se projetasse sobre o conjunto do sistema não se referiria a uma crise bancária, meramente, mas a um processo de ordem transcendente. Isso explica porque, se fossem usados os critérios convencionais para tipificar uma crise bancária, o capitalismo brasileiro, apesar das reconhecidas debilidades estruturais, figuraria paradoxalmente como uma economia imune a esse processo geral de instabilidade, visto que não há registro histórico, ao menos no pós-guerra, de episódios com as características exteriores comumente associadas ao fenômeno. Em vista disso, o conceito de crise bancária que se aplica neste trabalho, além da dinâmica

¹ - Vide capítulo VI, seção 3, Tabela VI.6.

geral da economia capitalista, procura atentar para as especificidades estruturais da economia brasileira ².

A fragilização do setor bancário e a gestação de uma crise após o plano Real, afora a modificação no quadro macroeconômico, seus antecedentes e elementos específicos, explica-se por dois outros fatores de fundo que pautaram a lógica do ajuste bancário. Um, geral, o caráter inerentemente instável que a natureza concorrencial do setor financeiro impõe à dinâmica da economia capitalista; outro, estrutural, as restrições externas impostas à retomada sustentada do crescimento nas condições da economia brasileira.

Desde o Cruzado, os planos de estabilização, apesar de condicionados por circunstâncias iniciais específicas e das distintas concepções que presidiram cada experiência, aproximam-se de um certo padrão de interação dinâmica entre as políticas conjunturais e as estratégias dos agentes econômicos. Tal processo atingiu sob o Real uma intensidade inédita, fazendo aflorar desdobramentos e conseqüências que o insucesso das tentativas anteriores não permitiu desenvolver.

Dadas as expectativas em torno da iminente estabilização e a reputação angariada pela equipe econômica nos estágios preparatórios do plano, o Real reeditou o ímpeto inicial verificado durante o Cruzado ³. Ao regime de alta inflação correspondem mecanismos assimétricos de defesa da renda; assim, a súbita estabilização provoca de imediato modificações na estrutura distributiva prevalecente e, por conseqüência, no padrão de gastos dos agentes privados. Por razões conhecidas, os gastos de consumo e os relativos à

² - O conceito aqui esboçado é compatível com a noção de “fragilização crescente”, mas não com o de “episódios isolados”, porque a primeira, além de exprimir uma propriedade do sistema (vulnerabilidade), contempla uma dinâmica de propagação. Do contrário, corre-se o risco de perder o significado do Proer e da desnacionalização como seus desdobramentos (de qualquer forma, não se trata de teorizar sobre um caso singular, mas de colocar o conceito num plano menos abstrato, incorporando determinações estruturais no sentido de obter mediações da análise). Os capítulos seguintes, V e VI, inscrevem-se nessa perspectiva.

³ - Os fatores favoráveis ao sucesso do plano apresentavam-se combinados. Poderíamos citar que os “agentes relevantes” estavam cientes dos programas de estabilização com ancoragem cambial, pós-retomada dos fluxos externos de capitais, já empreendidos em outras economias de tradição inflacionária, num cenário internacional onde tendências deflacionárias adquiriam contornos mais nítidos. Além disso, a concepção do plano centrava-se no ajuste do setor público e abdicava de políticas de renda. Cada etapa contou afinal com aprovação parlamentar, a começar do descontingenciamento dos recursos fiscais materializada pelo Fundo Social de Emergência. Adicionalmente, a encruzilhada eleitoral atraía apoio empresarial ao candidato do *establishment*.

produção corrente subordinam-se a processos decisórios sujeitos a uma reavaliação otimista mais imediata, sob o novo ambiente ⁴. A retomada da atividade econômica, portanto, constitui um traço inicial da estabilização. Por sua vez, a sustentabilidade do processo expansivo – mas não da estabilidade, necessariamente – assenta no comportamento das expectativas que informam as decisões de investimento. Entretanto, esse estágio não chegou a se articular solidamente em nenhuma das tentativas de estabilização empreendidas.

Em cada um dos planos, nos miniciclos de negócios desenhados sob a liderança dos gastos de consumo, o sistema bancário ocupou lugar central em dois momentos fundamentais.

Primeiro, ao avançar poder de compra por meio da expansão do crédito, viabilizou e ampliou a predisposição ao gasto de consumidores e empresas. Segundo, quando os efeitos ameaçaram colocar em questão as próprias bases da estabilidade de preços – tanto os limites pelo lado do setor externo, dada a elasticidade-renda das importações superior à das importações, como os limites domésticos, a começar da capacidade dos mercados atenderem a expansão da demanda sem aumento de margens e preços.

Por trás da expansão do crédito, cabe diferenciar os efeitos relativos a estoques e a fluxos. Em termos da recomposição patrimonial, a ampla monetização de passivos representaria um impulso concentrado à expansão dos ativos bancários remunerados, tomando-se portanto o alvo principal do controle monetário; combinado com a elevação das taxas básicas de juros, esse fato impôs às empresas financeiras o acesso a recursos mais caros no mercado doméstico. Mesmo recorrendo ao mercado internacional, o encarecimento do *funding* seria, na média, dificilmente contornável. Nessas circunstâncias, a opção pela expansão do crédito ao consumo, industrial e comercial, viabilizou-se devido em primeiro lugar às condições extremamente favoráveis de demanda. Em termos de estrutura de resultados, afetada pela queda dos ganhos inflacionários e do *float*, essas mesmas condições

⁴ - Como é sabido, o fim das perdas inflacionárias e/ou a queda dos juros nominais estimulam a “preferência por consumo”; outras componentes, como o consumo reprimido, o otimismo quanto às rendas futuras, além do efeito-demonstração, etc. contribuem para fomentar um clima de euforia consumista. O aumento das vendas sensibiliza o setor industrial através das reposições de estoque. Recorde-se que a estabilização do Real, diferente do Cruzado, caminha para seu auge com o final do ano, quando os reajustes salariais, décimo terceiro salário e as festas produzem uma recuperação sazonal.

oferecem uma alternativa de adaptação mais rápida que qualquer outra. Contribui para isso o fato do financiamento ao consumidor ser uma operação de menor risco, uma vez que é colateralizado no bem financiado.

Outro elemento objetivo teve papel fundamental nessa reacomodação. O apoio maciço ao plano Real em seu primeiro estágio refletia a vigência de convenções que desconsideravam os limites à sustentabilidade da retomada, decorrentes do perfil de gastos que a realimentava, contexto no qual a demanda de crédito perde elasticidade à taxa de juros. Não fosse esse o alicerce das decisões dos agentes financeiros e não financeiros, os instrumentos típicos de política monetária teriam eficácia na administração da liquidez no momento imediato ao plano. Ao contrário, enraizada a crença na sustentabilidade do processo expansivo e havendo sólida confiança na autoridade econômica, o sistema bancário coloca toda sua capacidade inovativa a serviço da expansão do crédito e outros expedientes adaptativos. Por isso, no início do Real, os bancos contornaram os obstáculos iniciais colocados pela política monetária restritiva pondo em prática um diversificado repertório de práticas e operações que os condutores do plano subestimaram, em sua concepção.

Finalmente, a estabilização redefine algumas componentes da competição interbancária. A expansão creditícia, especialmente, ocorre sob contexto concorrencial onde mecanismos econômicos de auto-emulação impulsionam por dentro o setor bancário. Há um detalhe a ressaltar, sob esse aspecto. O “choque de estabilização” coloca a concorrência via crédito como principal opção para recompor um *mix* de receitas que viabilize a operação corrente dos bancos. Mas, para a recomposição imediata, dispõem de maior capacidade aqueles competidores que detêm uma clientela mais ampla e um cadastro melhor. Significa dizer que os desafios são diferentes para cada competidor, do ponto de vista de ganhar mercados em termos absolutos ou modificar a participação relativa.

Isso, é claro, não infirma que a recomposição das receitas sob relações de rivalidade competitiva, sem parâmetros de avaliação de risco ainda claros que pautem a restrição interna dos bancos, tenda a levar um número imprevisível de competidores a um grau de exposição que se revele excessivo, seja por não terem outra alternativa para sanear um desequilíbrio de partida muito grave, seja na hipótese de falha das receitas esperadas pelos mutuários, *ex-post*, ou mesmo a mera reversão das expectativas a esse respeito.

Isso conduz ao segundo momento em que o sistema bancário cumpre um papel fundamental no cenário econômico pós-plano – quando a crença na continuidade da expansão e, por conseguinte na capacidade dos tomadores de honrar seus compromissos financeiros começou a se dissipar. Aí incidiram tanto fatores emanados da política econômica como do próprio mercado. A resposta tipicamente restritiva da política monetária e creditícia, de início contrarrestada pelos bancos, aumentou de intensidade, procurando não apenas cercar as torneiras da expansão do crédito, mas atingir o coração do processo decisório da empresa bancária, a convenção otimista em vigor.

Para que a opinião dos agentes financeiros transitasse até um estado de menor confiança nos negócios, entretanto, os indicadores de anormalidade do crédito cumpriram a função crucial de sinalizar o excessivo risco incorrido na expansão. A elevação dos juros, ao atingir as decisões de produção e o emprego, diminuiu a capacidade de uma parcela dos devedores de atender seus compromissos e induziu algumas instituições fragilizadas a se atirar numa “fuga para frente”⁵, adicionando ao cenário de complicações macroeconômicas pós-estabilização a gestação de uma crise bancária.

Atingido esse ponto, o aumento da preferência pela liquidez por parte dos bancos e a extensão com que se envolvem na reciclagem dos passivos se incumbem de fazer com que a reversão se efetive, e seus desdobramentos sobre o setor não-financeiro dependem da gestão da liquidez pela autoridade monetária.

O padrão aqui estilizado corresponde à fragilização e crise do sistema bancário brasileiro na passagem de um regime de alta inflação, com indexação, para um contexto de estabilidade de preços. A fragilização não resulta, portanto, de condições amadurecidas endogenamente num prazo mais dilatado, no qual o financiamento do investimento, não raro do setor imobiliário, fosse permitindo à expansão de alguns setores líderes gerar um ciclo mais largo, até que a crescente frustração de rendas esperadas e/ou uma queda no preço dos

⁵ - O comportamento frente ao risco é logicamente distinto, quer se trate de uma instituição ainda patrimonialmente sólida, quer esteja a caminho da insolvência. Neste segundo caso, considerando os limites de tempo até que sua situação se explicita e ela seja expulsa do mercado, torna-se racional, não por um perfil de amante do risco, mas por condições objetivas, concentrar-se num número cada vez menor de apostas mais altas e de maior risco, tornando-se refém dos próprios insucessos. Note-se que a distância entre iliquidez, um mero problema de caixa, e insolvência, uma situação estrutural irreversível, não apenas perde nitidez, como depende dinamicamente das condições de mercado externas ao processo decisório da empresa bancária.

ativos financiados pusesse à mostra que, de especulativa, a situação de boa parte do sistema financeiro tivesse se convertido em *ponzi*. Diferentemente também das experiências asiáticas mais recentes, o quadro brasileiro não resultou de um excessivo endividamento em moeda estrangeira proporcionado por condições favoráveis de liquidez internacional, nas quais o mesmo percurso anterior chegasse a um desfecho combinando-se ou sendo determinado por uma crise cambial.

No padrão examinado ocorre que, de súbito e exogenamente, o processo já tem início com o sistema bancário descobrindo-se como que numa situação *ponzi*, onde tenta ativamente compensar perdas certas por meio de receitas incertas. Isto é, a única certeza que existe sobre o efeito da estabilização sobre os bancos é a queda substancial das receitas associadas ao ambiente inflacionário. A partir daí, as instituições buscam o equilíbrio corrente por meio de um novo *mix* de receitas (e despesas) composto sob condições incertas e num novo terreno competitivo. Há, portanto, uma particularidade desse padrão frente à hipótese mais geral da instabilidade financeira: de início, a transição conscientemente perseguida pelos bancos vai do *ponzi* para o *hedge*, transição essa eventualmente atenuada pelo êxito do posicionamento especulativo no momento anterior à estabilização.

A segunda particularidade deriva do caráter estrutural da restrição externa ao crescimento da renda numa economia dependente. Diferente do Cruzado, onde tal restrição se impôs de forma imediata na reversão da balança comercial que conduziu à moratória, a concepção do Real fez com que ela se manifestasse pela mediação da política monetária e creditícia. O espaço de acomodação do setor externo proporcionado pela relativa abundância de recursos externos já se encontrava preenchido pelos efeitos da valorização do câmbio; a gestão das condições internas de liquidez pautou-se então pelo objetivo maior de impedir que a tais efeitos viesse se sobrepor um efeito-renda sobre a balança ⁶.

Assim, a política monetária internaliza aquela restrição, e o movimento subsequente não chega a alcançar uma recuperação sustentada, configurando um ciclo propriamente dito, mas se restringe a um “miniciclo” liderado pelos gastos de consumo. Verifica-se

⁶ - A abertura comercial contribui para a vulnerabilidade externa, mas já estava presente há quase meia década.

basicamente uma ocupação de capacidade produtiva, sem o surgimento de um ciclo de investimentos privados ⁷.

Assim, a trajetória *ponzi* – *hedge* que o sistema bancário tenta cumprir corresponde à transição *hedge-ponzi* na qual uma parcela crescente dos agentes acaba ingressando, e desse cruzamento surge a potencialidade de uma crise bancária. Tal situação adquire então efetividade por meio de uma gestão da liquidez cuja missão não é simplesmente administrar o processo de retomada, mas de abortar seu desdobramento em decisões de investimento, preservando a opção implícita da “estabilidade com restrição ao crescimento”. O sentido da crise bancária que se gesta, portanto, não pode ser explicado apenas como um episódio de relação micro-macro que materialize o caráter inerentemente instável do capitalismo, captada na hipótese da instabilidade financeira, mas também a manifestação da contradição entre restrição externa e crescimento sustentado própria de uma formação capitalista com elevada dependência do ingresso de capitais externos.

Cabe agora passar ao apontamento dos aspectos que concorreram para a fragilização e a crise bancária sob o Real.

2.1. Crédito e política monetária no início do Real

Diversos aspectos anteriores à estabilização projetam-se na relação entre políticas financeiras e comportamento bancário estabelecida a partir do novo ambiente macroeconômico. De certa forma, a chamada terceira fase do plano Real, que previa a introdução da nova moeda e a substituição do mecanismo da URV, tornava-se especulativamente mais datável à medida que se retardava seu lançamento. Ao mesmo tempo em que a prorrogação permitia o alinhamento de preços ⁸, ela precisava ser empreendida em tempo hábil para que a estabilidade permitisse reverter o cenário eleitoral desfavorável à candidatura do governo.

Nesse contexto, a capacidade antecipatória das instituições financeiras defrontava-se com o acirramento de alguns dilemas para definir o melhor posicionamento face à iminente

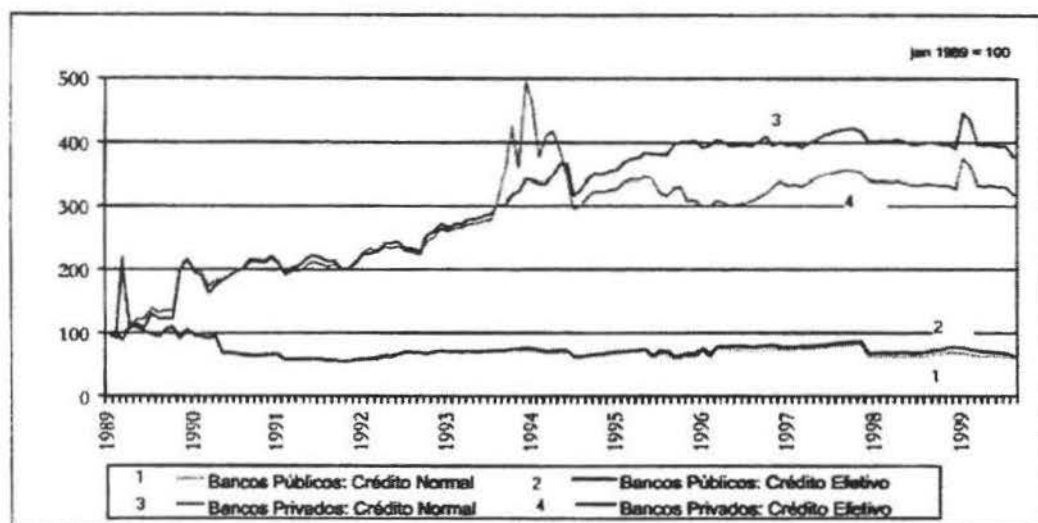
⁷ - Para uma análise do plano Real, inclusive da relação entre perfil de gastos e o caráter e o alcance da retomada, ver CARNEIRO (2000).

⁸ Sobre o caráter de “dolarização” contido na “urverização” dos preços, ver ANDREI, (2000). Sobre as limitações e alcance desse mecanismo como indexador e efetivo alinhamento, ver SICSÚ (1996).

estabilização. De forma geral, acertaram quanto à possibilidade de valorização cambial, embora a sobre-valorização tenha surpreendido o sistema e permitido expressivos ganhos cambiais⁹. Além disso, não era tão difícil resolver o dilema básico da instituição bancária, referente ao grau de liquidez da estrutura de ativos. Certo que a montagem do “colchão de liquidez” para maior flexibilidade no momento da transição, mesmo oferecendo rentabilidade e segurança enquanto perdurasse a segunda fase do plano, contrapunha-se à preparação para a iminente alteração do quadro macroeconômico, no qual a concorrência via crédito era antevista como uma alternativa incontornável de ajuste. Aí o governo se incumbiu de ancorar as expectativas, orientando amigavelmente o mercado¹⁰.

Após um período de ajuste imediatamente anterior à estabilização, o crédito concedido pelas instituições privadas reinicia um movimento ascensional que seria abortado não muito tempo depois (Gráfico IV.1).

Gráfico IV.1
Crédito Total. Bancos públicos e privados (1989-1999)



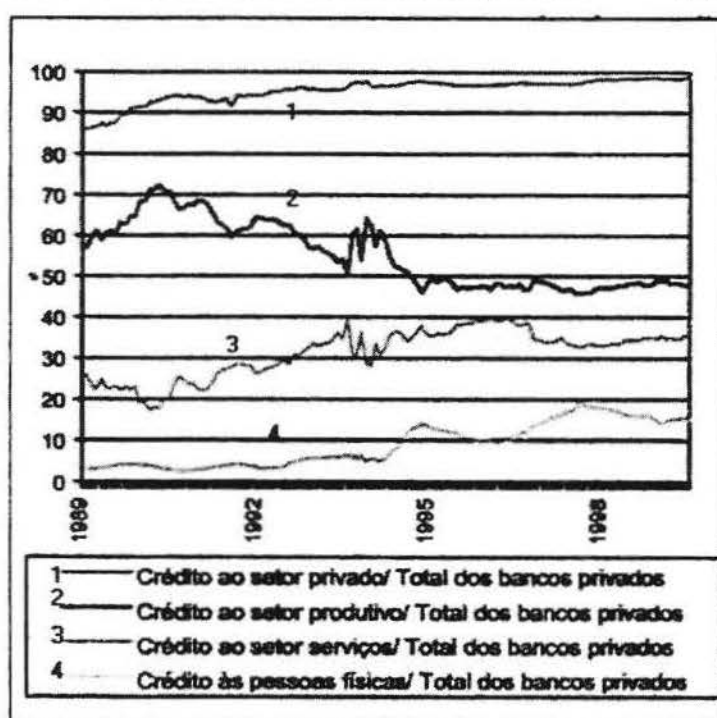
Fonte: Sisbaceo. Apud Soares (2001:16)

Obs.: Série a preços constantes de agosto de 1999 do IGP/DI.

⁹ - Exceto, entre os grandes, o Banco do Brasil que, como banco do governo, não poderia proteger seu expressivo *portfólio* de longo prazo no exterior, herdado de períodos anteriores do endividamento externo. Na outra ponta, os campeões de rentabilidade foram pequenas instituições que assumiram posições especulativas concentradas em câmbio.

A fase de estabilidade propriamente dita deu início ao período de maior euforia do plano, prolongada até o final do ano. Não houve uma evolução uniforme do crédito ao setor privado; por trás dos gastos de consumo, que lideravam a ampliação da demanda, encontrava-se o crédito às pessoas físicas e, secundariamente, ao consumo. A expansão do crédito bancário às pessoas físicas, em particular, atingiu nos primeiros seis meses o expressivo percentual de 85,9%.

Gráfico IV.2
Bancos Privados. Crédito ao setor privado (%)



Fonte: Sisbacen. Apud Soares (2001:19)

Ao longo do segundo semestre de 1994, o instrumento preferencial política restritiva, ao lado da elevação das taxas de juros, foi a diversificação, elevação das alíquotas e mudança de sistemática de cálculo dos depósitos compulsórios, que se estenderam não apenas a itens do passivo como também sobre operações de crédito em geral e de fomento comercial (*factoring*), além da imposição de prazos máximos de empréstimo e um tratamento

¹⁰ - A propósito, "O Ministro da Fazenda, Pedro Malan, revelou ontem que há dois anos os bancos foram aconselhados a formar reservas para enfrentar o tranco da virada da nova moeda" (Gazeta Mercantil, Jussara Marchant, p. B-3, ed. 21.11.95)

tributário mais rigoroso aos mesmos ¹¹. O estoque de crédito industrial nesse período não mostra variação sensível. Na verdade, as iniciativas dos bancos para contornar as barreiras regulatórias incluíram estender o crédito por vias não bancárias, combinar-se com o setor comercial no crédito, novas operações *factoring*, captação externa e diversas outras modalidades de compromissos financeiros. Após um pequeno ajuste nas alíquotas em dezembro de 1994, o Bacen respondeu a essa postura, no mês de abril de 1995, com um conjunto também diversificado de novos recolhimentos e proibições ¹².

A variedade de compulsórios (Tabela IV.3) e de respostas do sistema bancário, no fundo, dá indicação do vigor desse processo interativo de criação de crédito e das dificuldades para contê-lo sem recorrer ao contingenciamento direto ou outras formas que pudessem ser caracterizadas como “intervencionistas” ¹³. A estratégia de ajuste das instituições bancárias incluiu ainda a cobrança de tarifas, que foi muito expressiva nos bancos com maior capacidade de mercado; frente a essa estratégia, o Bacen acenou com um controle tímido, de caráter simbólico.

¹¹ - A própria definição dos requerimentos de capital conforme os critérios do Acordo de Basileia (Res.2099), adotada no segundo semestre de 1994, deve ser interpretada nesse contexto.

¹² - Segundo o Bacen, “*Em abril de 1995, foram vedadas a realização de operações de crédito garantidas com cheques, a custódia desses documentos e, ainda, a aquisição, coobrigação e/ou intermediação de notas promissórias (commercial papers) pelas instituições integrantes do sistema financeiro nacional, instituindo-se recolhimento compulsório sobre a concessão de aval ou fiança bancária em operações de empréstimos entre pessoas físicas ou jurídicas não financeiras*” (BCB, 1996:25), além de mudanças na sistemática de recolhimento dos compulsórios.

¹³ - Para um acompanhamento mais detalhado desse processo, o leitor interessado encontra em Bacen (1996:24 e segtes) a descrição de cada uma das medidas adotadas. Para uma análise crítica, há dois trabalhos dos quais a resumida exposição a seguir apresentada se beneficia. Carvalho (1995) cobre o período inicial da estabilização, e FREITAS (2000) abrange o contexto mais amplo que se estende até os desdobramentos da fragilização, quais sejam, a abertura ao capital externo e a reestruturação do sistema.

Tabela IV.3

Aliquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Período	Recursos à vista	Depósitos a Prazo	Depósitos Poupança	Ops. de Crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
Antes	40		15	-	-	-	-
1994 Jun	100	20	20	-	-	-	-
Ago	"	30	30	-	-	-	-
Out	"	"	"	15	-	-	-
Dez	90	27	"	"	-	-	-
1995 Abr	"	30	"	"	-	-	-
Mai	"	"	"	12	-	-	-
Jun	"	"	"	10	-	-	-
Jul	83	"	"	"	35	10	5
Ago	"	20	15	8	40	5	0
Set	"	"	5	"	"	"	"
Nov	"	"	0	"	"	"	"
1996 Ago	82	"	"	"	42	"	"
Set	81	"	"	"	44	"	"
Out	80	"	"	"	46	"	"
Nov	79	"	"	"	48	"	"
Dez	78	"	"	"	50	"	"
1997 Jan	75	"	"	"	"	"	"
1999 Mar	"	30	"	"	"	"	"
Mai	"	25	"	"	"	"	"
Jul	"	20	"	"	"	"	"
Ago	"	"	"	"	0	0	"
Set	"	10	"	"	"	"	"
Out	65	0	"	"	"	"	"
Dez	"	"	"	"	"	"	"

Fonte: Banco Central. Relatório Anual 1999

Resultado dessa política, por um lado, os níveis de inadimplência começaram a crescer consistentemente; o aumento dos créditos em atraso e liquidação explicita-se a partir do primeiro trimestre de 1995, passando de um patamar ao redor de 8,5% em março para 15% ao final do ano e indo além, nos dois anos seguintes. Por outro, os depósitos compulsórios das instituições financeiras no Bacen mais que triplicam, saindo de um total de R\$ 13,5 bilhões em junho de 1994 para R\$ 47,2 bilhões em dezembro, até um máximo de R\$ 53,1 bilhões em julho do ano seguinte. Esses números e a expansão da atividade econômica no primeiro período revelam a extraordinária capacidade de criação endógena de moeda pelo sistema bancário.

Alguns aspectos da estratégia dos bancos para enfrentar as medidas restritivas merecem comentários. Primeiro, a intensificação da captação externa no momento preparatório solidarizava os interesses macroeconômicos do governo com a postura especulativa dos bancos. Porém, se a abertura financeira foi fundamental ao processo de estabilização com ancoragem, ela também revelou uma ambigüidade diante da estabilização, ao possibilitar que os agentes domésticos aprofundassem a estratégia de gasto no início da estabilização, recorrendo ao endividamento externo.

Outro aspecto a registrar foi o recurso a operações do mercado de capitais, vinculadas a emissões de *commercial papers* e debêntures, quando as alternativas de crédito bancário se estreitaram. Deixando entrever a capacidade do sistema bancário de combinar a ação nesses dois mercados, não pode ser por isso confundida com desintermediação. O mesmo deve ser observado com respeito à relação entre o sistema bancário e a atividade de fomento comercial (as empresas de *factoring* não são tecnicamente instituições financeiras).

Na virada do ano, já havia sinais anunciando a reversão da conjuntura. O aumento da anormalidade no crédito bancário a partir do segundo trimestre de 1995 sucede a desaceleração observada no trimestre anterior, com a fragilização dos agentes não-financeiros e conseqüente deterioração dos ativos bancários. O Bacen reconhece que *“Essa política restritiva implicou agravamento no nível de inadimplência, com expansão dos créditos em atraso e em liquidação, o que levou o Banco Central a isentar do recolhimento compulsório as operações de crédito em liquidação submetidas a demanda judicial ou cujos títulos representativos de dívidas tivessem sido protestados”*. (Bacen, 1996:26).

Estava ausente do cenário, como observado antes, a articulação de uma retomada do investimento. Em seu lugar, a preocupação das reformas do sistema financeiro sob o Real voltou-se sintomaticamente para o disciplinamento da riqueza financeira, através da criação dos Fundos de Investimento Financeiro. A reformas dos fundos financeiros pretendeu, na intenção oficial, oferecer os *“/.../ instrumentos básicos de separação da moeda destinada às transações cotidianas da moeda-poupança, que tem características de mais longo prazo”*. Na verdade, abortada a possibilidade de que o preenchimento da capacidade ociosa resultante do impulso inicial do plano se desdobrasse em planos de ampliação da capacidade produtiva e, com isso, transferisse a liderança do aumento da renda para outros

gastos que não o consumo e a produção corrente, os condutores da política econômica dedicaram-se a evitar que as condições macroeconômicas anteriores ao plano não se reeditassem.

Sendo esse basicamente o sentido subjacente da política monetária restritiva e do controle das pressões de demanda, a crescente fragilização no rumo da crise bancária surgiu então como seu previsível subproduto. A partir de maio de 1995 inicia-se a flexibilização dos controles restritivos, com a queda gradual do recolhimento compulsório e das taxas de juros; abrandamentos posteriores, já no segundo semestre, relacionaram-se com a gestação da crise bancária.

2.2. Crise bancária e reestruturação

A transição do regime de alta inflação para o de relativa estabilidade dos preços implicou significativas alterações nas estruturas de receitas e despesas das instituições financeiras, o que incidiu sobre um quadro heterogêneo herdado do período anterior. O fim das receitas inflacionárias contribuiu para fragilizar a situação de instituições que não conseguiram readequar as condições de operações correntes, seja cortando custos, seja ampliando as receitas de operações de crédito ou relativas à cobrança de tarifas. Foi o caso imediato de um conjunto de instituições financeiras de pequeno porte, dependentes do interbancário, incapazes de ajustar a estrutura de resultados para sobreviver sob as novas condições. Ao final de 1994, ocorreram as intervenções do Bacen na diretoria de dois dos maiores bancos estaduais, o Banespa e o Banerj, submetidos ao regime de administração especial (vide capítulo IX). A seguir, as condições restritivas impostas pela política monetária e o aumento da anormalidade do crédito, além de aumentar os índices de falência levando à quebra de uma conhecida cadeia de lojas (Casas Centro), entre outros episódios, levaram à retração dos bancos melhor reputados e provocaram o afloramento de uma crise de iliquidez em dois dos grandes bancos privados. A intervenção no Econômico instalou um clima de apreensão coletiva, reforçado pela insolvência do Nacional, dois meses depois.

Sob esse clima, transcorria no segundo semestre de 1995 uma silenciosa migração de depósitos dos pequenos bancos para as instituições de grande porte tidas como sólidas, as quais, apesar dos estímulos representados pela diminuição dos recolhimentos compulsórios,

ausentavam-se do mercado interbancário ¹⁴. A crescente seletividade do público face às instituições depositárias, bem como dos bancos entre si, e o debate no Congresso Nacional a respeito da instalação de uma Comissão de Inquérito sobre as operações de salvamento conduzidas pelo Bacen, passando pelas dificuldades e posterior intervenção no terceiro maior banco do país, o Bamerindus, integravam o curso de um processo crítico que já se auto-alimentava, movido pela deterioração das expectativas e contágio da desconfiança.

A estratégia do Bacen, esse o ponto a ressaltar, teve um caráter fundamentalmente reativo e defensivo diante da evolução desse processo, lidando com cada caso à medida que as dificuldades ganhavam proporção. O aspecto inequívoco de seu comportamento é que deu absoluta prioridade ao que se designou genericamente como solução “de mercado”, evitando apresentar um plano de reestruturação mais abrangente que, em contrapartida aos estímulos e subsídios oferecidos às instituições que absorveram os competidores expulsos do mercado, incluísse uma reorientação de sua postura operacional. Fosse o órgão coerente com a visão de governo a respeito do setor bancário expressa tanto na justificativa do Real como de planos anteriores, algo nesse sentido deveria ter sido concebido ¹⁵.

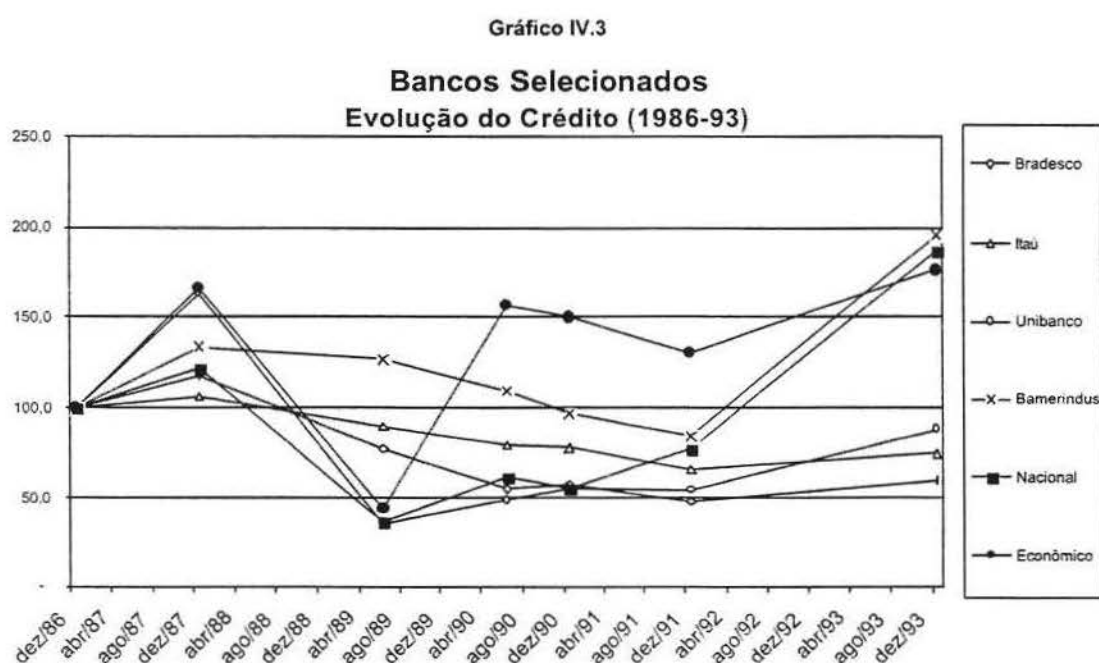
Sinais de que um planejamento nessa direção se fazia necessário já existiam antes do Real. Para indicá-los, cabe voltar aos fatores da crise bancária e retomar um argumento presente tanto na versão oficial como em análises críticas da postura do Bacen, de que “alguns bancos já tinham problemas antes do Real”. Essa afirmação precisa ser complementada com a consideração, já feita, de que o plano Cruzado projetou efeitos distintos sobre os competidores, visto que na saída daquela conjuntura verificou-se num grau de diferenciação intra-oligopólio maior do que prevalecia até meados dos oitenta. A partir daí, o processo

¹⁴ - Segundo Almeida Jr. e Barros (1997:6) “*Um dos fatores que contribuíram para essa concentração de liquidez foi a ausência de um mecanismo de seguro de depósitos na economia brasileira*”. Esse não é o ponto essencial, visto que as instituições menores têm maior dependência do interbancário, e não sustentam a estrutura de passivos com pequenos depósitos massificados; o fato é que os bancos ofertantes do interbancário exerciam sua maior preferência pela liquidez tendo em vista, principalmente, não se exporem em termos de ativos e de imagem com instituições em dificuldade. O perigo de contágio através do interbancário, ausente do Cruzado, constitui um espaço por onde uma crise bancária pode contemporaneamente transcorrer, restrita ao circuito exclusivo dos grandes agentes e sem a imagem clássica dos saques em massa.

¹⁵ - No discurso, o governo não era complacente com as instituições financeiras: “*Se o governo é um grande responsável pela inflação, os bancos, têm sido sócios privilegiados desta. Muitos bancos têm lucros elevados, não porque sejam eficientes, mas graças às altas taxas de juros do mercado*”. (PAI, junho de 1993).

concorrencial ingressou em terreno ainda mais difícil para os bancos varejistas não-líderes, quando as condições de alta instabilidade combinaram-se com a intensificação das inovações na base técnica (tecnologia de comunicações e de processamento). Com isso, na transição da década, a competição no âmbito do varejo, envolvendo o bloco dos mais importantes conglomerados privados, os menores entre os maiores tentaram “forçar o mercado” para encurtar a distância que os separava dos líderes absolutos.

A título especulativo, e tendo em vista a nota sobre o comportamento de “fuga para frente” de instituições fragilizadas, cabe observar que não é trivial esclarecer se o perfil mais agressivo de algumas instituições foi a causa de seu colapso sob o Real, ou se esse colapso foi o último capítulo de dificuldades mais antigas que explicariam essa agressividade. De qualquer forma, um aspecto relevante dessa tentativa pode ser captada no interior da expansão creditícia, até 1993. O Gráfico IV.3 permite visualizar dois padrões de comportamento, nesse sentido ¹⁶.



Fonte: Balanço Anual Gazeta Mercantil. Vários anos. Elaboração: autor.

¹⁶ - O comportamento ilustrado constitui apenas um prolongamento da análise já desenvolvida em Carvalho (2001), recuando alguns anos para evidenciar que o Bamerindus, Econômico e Nacional integram em conjunto um padrão de comportamento mais arrojado, face à trajetória do Bradesco, Unibanco e Itaú.

Não só a evolução do crédito indicava que tais competidores tentavam um atalho assumindo posições arriscadas, mas, como se tornou público mais tarde, isso ocorria em simultâneo a algumas marcantes irregularidades. Houve uma componente adicional. Combinado com esse arrojo na expansão creditícia, os grandes bancos que viriam entrar em colapso no início do Real lançaram-se também num pronunciado aprofundamento da diversificação patrimonial, expandindo-se nos setores elétrico, papel e celulose, petroquímico e outros, aproveitando em diversos casos o início do programa de privatização.

Mais tarde, instalado o cenário crítico para o sistema financeiro, a tempestividade da ação do Bacen diante das quebras bancárias tornou-se ponto de controvérsia. O discurso oficial assumiu que a fiscalização do Bacen fora ineficiente para detectar a tempo as evidências de fraude e deterioração patrimonial, posição interpretada como uma tática para conter a responsabilidade no segundo escalão da entidade, além de ser omissa com respeito aos processos abertos por fiscais de campo sobre a gestão desses bancos, no começo da década. A tréplica oficial usou de referências genéricas a constrangimentos políticos e ausência de base jurídica para adoção de uma atitude investigativa mais firme visando, na verdade, avançar a proposta de independência do banco central ¹⁷.

O enfrentamento dos três episódios de fragilização e quebra bancária mencionados constituiu o ponto de partida para dois movimentos básicos da reestruturação do sistema financeiro nos anos noventa, quais sejam, o novo aparato regulatório e a abertura bancária, que serão objeto dos capítulos subseqüentes. Antes de examinar tais processos, cumpre apresentar um panorama da diversificada ação saneadora do Banco Central nos anos iniciais do Real.

¹⁷ - A subordinação à esfera política, porém, pode ser vista pelo oposto; quando quis impedir a estatização do Econômico, a diretoria do Bacen enfrentou e venceu um acordo costurado ao nível da presidência da República (como argumenta C.E.Carvalho). A ausência de fundamento jurídico, por sua vez, ganhou ênfase na defesa oficial "*Definidas as linhas básicas do programa de ajuste do sistema financeiro, faziam-se necessárias mudanças nas legislação que permitissem ao Banco Central agir de forma preventiva /.../. A Lei no. 6404, que dispõe sobre a intervenção e liquidação de instituições financeiras, não permitia uma atuação preventiva por parte do Banco Central /.../*" (Almeida Jr. e Barros, 1996: 7, grifo dos autores); por sua vez, essa ausência contrasta com a facilidade que o governo dispunha para lançar mão de Medidas Provisórias, como, aliás, veio a fazer ao montar o plano de socorro pós-Real.

A abordagem oficial, quando na defensiva, insiste em apresentar o mercado como o principal condutor do processo de ajuste ou saneamento do sistema ¹⁸. A questão por trás dessa tese é a defesa das intervenções nos bancos mais expressivas. Em artigo acadêmico, entretanto, Moura (1998:38) reconhece que “o componente involuntário, derivado de intervenções do Banco Central, foi o mais relevante na determinação do ajustamento do setor bancário” ¹⁹. O autor informa ainda que, excluindo-se os casos do Econômico, Nacional e Bamerindus, a agregação das demais 29 intervenções verificadas nos três anos seguintes ao plano não atingem 1% do sistema sob qualquer critério, desconsiderando-se qualquer possibilidade de risco para o sistema derivado de sua fragilização e insolvência. Das 29 intervenções, 23 referem-se a instituições criadas após 1988, sugerindo o excesso da reforma liberalizante de 1988. A Tabela IV.4 sistematiza essas ocorrências.

Tabela IV.4
Instituições financeiras em regime especial (01/07/94-30/06/97)

TIPO	Privadas	Oficiais
Bancos comerciais e múltiplos	32	6
Bancos de investimento	1	-
Bancos de desenvolvimento	-	1
Sociedade arrend. mercantil	4	-
Corretoras de valores	18	-
Distribuidoras	33	-
Soc. cred. imobiliário	-	1
Total	88	8

Fonte: Banco Central, *apud* Moura (1998).

Constata-se nessa decomposição da reestruturação, como seria previsível, que as transferências de controle ocorridas sem a intervenção direta do Bacen (foram treze, mais quatro em exame, e duas incorporações, entre julho de 1994 e julho de 1996) referem-se à

¹⁸ - Cfe. Almeida Jr. e Barros (*op.cit.*, p.10), após jogar números de operações com e sem participação da autoridade regulatória, “Isso permite afirmar que o processo de ajuste do sistema financeiro foi gerido, em grande parte, pelo próprio setor privado sem a utilização de qualquer recurso público”.

¹⁹ - Alkimar Moura, ex-diretor do Bacen à época dos fatos, está diretamente envolvido na formulação das principais medidas da reestruturação do sistema e a montagem do aparato regulatório subsequente.

venda de instituições de porte pequeno e médio, geralmente em situação patrimonial equilibrada e estreitamento de horizonte estratégico, enquanto as compradoras são de porte médio ou grande.

3. Conclusões parciais

O redimensionamento do sistema financeiro brasileiro conduzido pelo Banco Central após o Real levou à expulsão de um grande número de competidores marginais, além de alguns bancos de grande porte, revertendo parcialmente os efeitos da liberalização de 1988. Esse fato, combinado com a presença ainda dominante dos grandes bancos líderes dos principais conglomerados financeiros, expressa um traço da persistência estrutural que marca o caráter de oligopólio concentrado do setor.

Este capítulo procurou também recuperar a dimensão estrutural da crise bancária brasileira de 1995/97, radicada no fato de a estabilização não proporcionou uma rearticulação das condições necessárias à retomada sustentada do crescimento, permanecendo as alternativas para expansão do crédito circunscritas a um perfil de demanda não muito distinto daquele que tem marcado a economia brasileira na maior parte das últimas duas décadas. No lugar da reativação do circuito produtivo, a reforma do segmento de fundos financeiros refletiu a prioridade conferida pela política econômica às alternativas de valorização financeira da riqueza, conectando-se (tema que não foi abordado aqui) com a metamorfose da dívida pública no sentido de sua expansão e securitização.

Por outro lado, os efeitos da estabilização sobre o sistema financeiro, particularmente a ameaça de manifestação de uma crise aberta, viriam mover o Banco Central em duas direções – a modernização do aparato regulatório, tendo agora à frente o conceito de “rede de segurança”, e a maior abertura ao ingresso do capital estrangeiro como ator plenamente inserido no cenário competitivo doméstico. Esses desdobramentos constituem o tema dos capítulos subseqüentes.

V - PROER E NOVO APARATO REGULATÓRIO. Da concentração dirigida à concentração induzida

Dificuldades bancárias explicitadas após o Real, tipificando o quadro de amadurecimento de uma crise nas circunstâncias específicas da economia brasileira, impuseram a necessidade de uma adequação substancial no aparato regulatório do sistema financeiro cujo sentido e resultados constituem o tema deste capítulo.

No lugar de uma abordagem sistemática da regulamentação prudencial e da institucionalidade que vem se configurando desde então, será feito um exame seletivo dos aspectos inovadores mais relevantes vinculados à “rede de segurança” do sistema financeiro e iniciativas conexas de reestruturação do sistema. O sentido geral da reestruturação é perseguido assumindo-se como fio condutor da adequação regulatória o próprio caráter das políticas financeiras do período.

A gênese dessa reorganização, em cujo centro se encontra o exercício da função de prestador de última instância, pelo Bacen, representa aqui um processo reativo àquele quadro e não um objetivo previamente destacado no plano de estabilização. As iniciativas internas dessa autoridade visando a modernização do aparato de supervisão e as pendências herdadas da Constituição Federal de 1988 ou vinham caminhando por avanços meramente incrementais ou mergulhavam em impasses criados pelos interesses conflitantes dos segmentos corporativos. O agravamento da conjuntura macroeconômica e bancária veio romper tais impasses.

A primeira seção discute os modelos de saneamento de bancos insolventes e, ao abordar a intervenção saneadora nos episódios de maior relevo, analisa os mecanismos que lhe deram amparo. A segunda focaliza os critérios de capitalização e de alavancagem, bem como outras medidas subsidiárias à regulação prudencial. A terceira e última ensaia uma avaliação conclusiva.

1. Assistência de liquidez e operações de saneamento

Ao iniciar-se a estabilização, o Bacen dispunha dos seguintes recursos para desincumbir-se da missão de prestador de última instância e responsável pela solidez e estabilidade do sistema. Sob o plano Collor, foi renovada a normatização das linhas de assistência

financeira de liquidez voltadas para o atendimento de momentos de restrição circunstancial e breve ¹. Sob o Real, foi instituída uma linha especial de médio prazo (até 180 dias), mantidos os impedimentos da linha anterior, isto é, que a instituição socorrida apresentasse situação patrimonial solvável ². Não havia, porém, dispositivo legal para cobertura de caso onde se detectasse uma situação irrecuperável de maiores proporções; de qualquer forma, essa eventualidade não ocorria desde 1985.

Anteriormente, de 1974, auge da centralização e da conglomeração bancárias, até 1988, o saneamento do sistema pode ser conduzido pelo BC mediante o lançamento dos prejuízos na conta de Reserva Monetária, fundo constituído com recursos do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), de natureza orçamentária ³. A Constituição de 1988 centralizou o IOF no Orçamento Geral da União e proibiu o uso de recursos orçamentários no fundo ou seguro de depósito previsto em seu texto ⁴. Cabe acrescentar, por fim, que a legislação brasileira reserva ao Bacen a prerrogativa de decidir pela liquidação e a obrigação de administrar o processo de liquidação da instituição insolvente por vias extrajudiciais ⁵.

¹ - Res. 1786/91. Esse dispositivo previa custos correspondentes à taxa referencial dos títulos públicos mais um adicional (de 21% a 25%), com garantia em direitos creditórios e outros ativos, mas, esse o detalhe, restrita a instituições financeiras que não apresentassem patrimônio líquido negativo. Por outro lado, qualquer banco que incorresse deficiência de liquidez estaria obrigado a contratar esse empréstimo, a partir do que poderia ficar sujeito a um programa de monitoramento. Esses encargos foram alterados pela Circ. 2818, de 21.09.95.

² - Res. 2.213, de 30.09.94; sendo seus encargos a taxa média Selic mais 4% a.a., regulamentados pela Circ. 2645, de 29.09.95.

³ - O leitor encontra histórico mais detalhado em LUNDBERG (1999).

⁴ - Em seu Artigo 192, a Constituição Federal prevê: *“VI – a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União”*.

⁵ - A lei 4595/64, renovada por outros dispositivos, dá ao Bacen poderes de autorizar ou “licenciar” o funcionamento de uma instituição financeira. Com base na Lei 6404/74 o Bacen tem poderes de intervenção na direção da instituição, caso em que ela não mais opera e seus depósitos permanecem bloqueados, e de colocá-la em liquidação extrajudicial, isto é, realizada sob seu comando, via nomeação de um liquidante. O Dec.-Lei 2321/87, desenhado para intervenção em bancos estaduais, permitiu ao Bacen assumir a gestão corrente do banco, sem bloqueio de depósitos e, além disso, (até 1988) utilizar recursos da Reserva Monetária em seu saneamento; regime intitulado de administração especial temporário (Raet). Esses são os três regimes especiais em vigor, intervenção, liquidação e Raet. Note-se que até o Real, nenhum banco privado fora colocado sob Raet, apenas bancos públicos estaduais. Quando houve intervenção, até então em instituições de pequeno porte, elas foram encaminhadas para liquidação.

Pois bem. Enquanto a incapacidade de operar sob o novo ambiente macroeconômico atingia instituições de pequeno porte, as lacunas desse aparato não suscitaram preocupação. Quando, entretanto, a fragilização de grandes bancos projetou seus impactos potenciais sobre o sistema, os limites regulatórios tiveram de ser enfrentados. Longe de uma radiografia exaustiva dos grandes casos de insolvência, esta seção concentra-se em reconstituir os instrumentos e recursos utilizados pelo Bacen para enfrentá-los. Convém, portanto, seja feito um apontamento introdutório a respeito dos conceitos envolvidos nos modelos de resgate bancário, o de compra e saneamento (*purchase and assumption*) e o modelo de cisão (*good bank/bad bank*) e sua utilização no Brasil.

Entre 1974 e 1988, a autoridade reguladora, além de fazer empréstimos de liquidez e promover liquidações, saneou algumas instituições insolventes que, a seguir, tiveram seu controle transferido a outro interessado. Na crise bancária de 1974, quebraram o terceiro banco do *ranking*, o Halles, e o quinto, o União Comercial, entre outros. Este último, após a intervenção do Bacen e seu saneamento às custas da Reserva Monetária, foi vendido ao Itaú. Naturalmente, o processo de concentração observado naquele período significou uma expressiva socialização de perdas e respectivos subsídios aos compradores, suscitando críticas legítimas. Há dois aspectos a ressaltar na metodologia utilizada. Juridicamente, a entidade transferida foi o banco original, embora em termos financeiros ela estivesse expurgada de ativos e passivos problemáticos cuja limpeza viabilizava o negócio. Ademais, o comprador se caracteriza como sucessor legal da entidade insolvente, respondendo por eventuais demandas supervenientes, e não os ex-controladores. Passando à frente ou mesmo estatizando a antiga instituição, essa sistemática caracteriza o modelo de compra e saneamento.

O modelo de cisão consiste em, feita a intervenção, separar a “parte boa” – um conjunto de haveres e obrigações que tenham valor de mercado, envolvendo ainda o que designa por “fundo de comércio”, isto é, carteira de clientes, a marca, etc – da “parte ruim”. Esta se mantém juridicamente na instituição sob intervenção, que é então levada à liquidação, sendo os recursos auferidos com a venda da parte boa usados para cobrir total ou parcialmente os custos de seu saneamento. Os controladores da instituição fracassada permanecem responsáveis pelo banco sob intervenção, enquanto a instituição adquirente da

parte cindida não figura como sucessora legal, uma vez que a “cisão”, limitada nesse conceito à venda de ativos e passivos, não se caracteriza como reestruturação societária.

Os dois modelos dão margem a variantes na condução de um processo de intervenção ⁶. Uma estatização seria um caso extremo de compra e assunção (Lundberg, *op.cit.*,pg.57).A diferença mais saliente entre eles está na responsabilização (*accountability*), enquanto a invariante em qualquer das duas opções reside na imputação dos eventuais prejuízos oriundos da liquidação ao setor público, se a realização dos ativos residuais e os bens dos controladores não totalmente cobrir as obrigações, o que é a regra (do contrário, a instituição teria apenas um problema de liquidez). A esse propósito cabe fazer uma consideração adicional.

O papel de emprestador de última instância do banco central não se resume à superação de problemas conjunturais de liquidez de um banco ou grupo de bancos, por meio do redesconto de títulos privados ou linhas de assistência financeira para instituições estruturalmente saudáveis, mas se converte por vezes numa tarefa mais vasta de reciclagem, que envolve a fluência do sistema econômico, quando em geral envolve o resgate de instituições de grande porte que se encontram entre a iliquidez e a insolvência. Não se trata apenas de contornar a ameaça de que um colapso bancário de maior proporção destrua alguns nós da rede sistêmica de pagamentos e do potencial de irradiação desse evento sobre o comportamento do público. Visando evitar repercussões no nível de atividade econômica, numa visão mais articulada da instabilidade capitalista da qual Minsky (1986, parte II) constituiu uma formulação referencial, o esforço para sustentação dos lucros no momento da reversão impõe-se como objetivo prioritário da ação combinada do banco central e da política fiscal. O que se exige minimamente dessa intervenção, no que se refere aos eventuais resgates ou reestruturação bancária, é que ela apresente uma espécie de “consistência temporal”, justificando os gastos incorridos através da sustentação dos lucros, da atividade econômica e do emprego.

⁶ - A ponto de MOURA (1998:37) afirmar que “/.../ na implementação do Proer, fez-se uso da técnica conhecida por *purchase and assumption*, segundo a qual todas as obrigações com o público e ativos bons do banco em dificuldades são transferidos para outro banco em boa saúde financeira, enquanto os ativos problemáticos da instituição permanecem sob a administração de liquidantes indicados pelo Banco Central”, contrariando a caracterização comum do Proer (programa de resgate de bancos insolventes, tratado adiante) como modelo de cisão.

Por razões evidentes, o cumprimento desse quesito é matéria controversa em cada caso considerado e, no brasileiro, foi conduzido pela diretriz rebaixada de evitar o mal maior. A particular combinação de política monetária e fiscal manteve a demanda agregada sob controle para não tensionar o setor externo e o câmbio. Equivale afirmar que, em nossa experiência recente, a ação saneadora e recicladora do Bacen encontrou-se sobredeterminada pelo processo de estabilização com ancoragem cambial, no quadro de uma inserção subordinada à globalização financeira à qual correspondeu, como “missão” essencial da política monetária, ser a guardiã interna do caráter dessa inserção. Não obstante esse complicador, será feito um esforço de avaliação focalizado no programa de reestruturação.

Para iniciá-lo, abordando a fragilização e a deterioração patrimonial dos três grandes bancos sob o Real, Econômico, Nacional e Bamerindus, convém tomar uma evidência sobre a evolução de seus passivos. Moura (1998) traz dados que revelam o comportamento assimétrico dos aplicadores no período antecedente à intervenção, ressaltando a dinâmica de corrida silenciosa dos aplicadores mais sofisticados que conduziu aquelas instituições a graves problemas de liquidez. Interessa reproduzi-los, para a discussão subsequente.

Tabela V.1
Econômico, Bamerindus, Nacional

Composição dos depósitos a prazo por depositante, por período anterior à intervenção ¹

Período	Inst. Financeira			Invest. Institucionais			Pessoa Jurídica			Pessoa Física		
	E	B	N	E	B	N	E	B	N	E	B	N
12 meses	35,7	46,4	94,0	28,5	5,0	0,0	31,6	33,0	6,0	4,2	15,6	0,0
9 meses	48,6	31,1	80,5	11,2	7,4	5,1	35,7	31,5	11,6	4,5	30,0	2,8
6 meses	29,0	51,1	90,5	14,1	6,8	1,5	47,6	17,8	4,8	9,3	23,4	3,2
3 meses	8,7	59,7	59,6	11,4	5,3	9,1	63,4	14,2	21,8	16,5	20,8	9,5

(1) Saldos médios de cinco dias, depósitos a prazo prefixados

E: Econômico, B: Bamerindus, N: Nacional

Fonte: Banco Central, apud Moura (1998:35).

Vale acrescentar que entre os pontos extremos do período, o Nacional aumentou sua participação em CDBs de 0,65% para 4,19% do total do sistema, enquanto o Econômico recuou de 2,65% para 1,88%, o mesmo acontecendo com o Bamerindus (de 2,16% para 1,63%), lembrando ainda que os dois primeiros casos fragilizam-se quase em simultâneo,

enquanto o Bamerindus enfrentou a divulgação de suas dificuldades depois que o Bacen havia socorrido e bancado os depositantes nos dois casos anteriores. Na sequência desse exame, o Nacional merecerá maior atenção por ter sido a quebra que ensejou o nascimento o programa de saneamento bancário do Real

1.1. Resgate do Econômico sob esquema antigo

Após um processo de deterioração patrimonial silenciosamente acompanhado pelo Bacen, o Banco Econômico, de capital nacional e sétimo no *ranking* dos bancos privados, por ativos, sofreu intervenção do Bacen em agosto de 1995. A seu lado, o Banco Mercantil de Pernambuco e do Comercial, de São Paulo, ambos de menor expressão, também tiveram suas diretorias afastadas. As intervenções foram feitas ainda ao abrigo da Lei 6404/74. O uso desse dispositivo legal implicou, além do afastamento da diretoria, o bloqueio das aplicações dos correntistas no primeiro momento, irradiando uma onda de preocupação junto ao público. Pouco depois, foram liberados aos clientes do Econômico saques no valor de até R\$ 5.000,00.

Nos estágios mais avançados de fragilização, a autoridade monetária vinha fornecendo liquidez ao banco, tanto através das linhas de assistência financeira como através da CEF. A Tabela V.1 mostra os credores melhor informados, as instituições financeiras, deixando de fornecer recursos ao banco nos meses antecedentes à intervenção do Bacen, enquanto as pessoas jurídicas apresentavam comportamento oposto.

A demora do Bacen em intervir foi objeto de críticas de natureza econômica, sendo por vezes apontado como foco dessas perdas a deterioração das garantias⁷. Segundo fonte que teve acesso aos autos de um processo sobre o caso, *“Em 6 de março de 1995 a necessidade de crédito [assistência de liquidez, junto ao Bacen] era de R\$ 664 milhões, elevando-se para R\$ 1,467 bilhão em 2 de maio”* (BRASILIANSE, 1998:110). No dia 11 de agosto “A

⁷ - A contemporização do Bacen com a situação sofreu críticas frontais: *“A opção de financiar o banco em crise teve custo elevado. Os empréstimos do BC e da CEF aumentaram o rombo potencial do Econômico ao permitir que os demais bancos e os grandes depositantes sacassem seu dinheiro. Os créditos da CEF foram pagos pelo BC e o prejuízo ficou com o Tesouro Nacional. /.../ Havia outro caminho para o BC: suspender o crédito e intervir no Econômico quando as garantias boas se esgotaram; em seguida, colocar dinheiro para pagar depósitos de maior valor; e depois executar as garantias ou vender o conjunto do banco sob intervenção. Sairia bem mais barato”*. Gazeta Mercantil “A autonomia do BC e o caso Econômico”, Carlos Eduardo Carvalho, p. A-3, ed. 25.01.2001.

instituição vinha recorrendo à linha de assistência financeira de liquidez, na faixa de R\$ 1,9 bilhão. Não tendo apresentado as necessárias garantias para o novo valor pleiteado, a pretensão foi indeferida, tendo em consequência, apresentado saldo negativo na Reserva Bancária, /.../ o que enseja a aplicação do regime de liquidação extrajudicial” segundo o então diretor de Política Monetária do Bacen, Alkimar Moura (*idem, ib.*). Nesse dia, a CEF não teria renovado um crédito da ordem de R\$ 800 milhões que tinha com o banco no interbancário⁸. Nessas circunstâncias, a percepção do ocaso levava a direção do Econômico a renovadas iniciativas de dilapidação do banco; no último mês, foram concedidos empréstimos de R\$ 180 milhões a quatro empresas do grupo, além da utilização de recursos dos fundos mútuos por ele administrados para fim semelhante.

Afora razões de ordem econômica – preocupações com o plano Real, com o sistema bancário e com o fluxo de recursos externos – devidamente ressaltadas por C.E. Carvalho (*op.cit.*), uma sugestão especulativa sobre a tempestividade da intervenção do Bacen soma-se ao entendimento de que o papel de supervisor do sistema, ao envolver intervenção numa instituição de grande porte, não é uma questão meramente técnica. Recorde-se que a tensão entre o Banco Econômico e o Bacen vinha de pelo menos duas décadas, sendo que diversos conflitos já haviam eclodido. O caráter temerário da gestão era de pleno conhecimento da autoridade supervisora, que já fora derrotada em episódios anteriores pela força política do banqueiro. Portanto, à luz dos enfrentamentos precedentes e independentemente de seu custo econômico, a hipótese que a intervenção tenha sido conscientemente protelada até que a deterioração patrimonial atingisse um ponto sem retorno não pode ser descartada, tendo-se em mente sua convergência com as razões econômicas apontadas⁹.

Para liberar os saques dos depositantes até o valor de R\$ 5.000,00, na ausência de um mecanismo de seguro de depósito, foram utilizados recursos remanescentes da Reserva Monetária e do FGDI (cobertura das cadernetas de poupança).

⁸ - Conforme Mesquita, Rodrigo, “BB e CEF financiaram o rombo do Nacional”, *Gazeta Mercantil*, edição de 06.03.96, p. B-5.

⁹ - Essa hipótese de intencionalidade do retardo poderia estar associada a um objetivo mais duro que a transferência do controle. “A ideia inicial do BC era liquidar o Econômico, controlado pelo ex-ministro Calmon de Sá /.../”; Folha de São Paulo, “BC prevê mais intervenções em 95”, Sônia Mossri, ed. 12/08/95. A declaração de Alkimar Moura, citada acima, ia no mesmo sentido.

Outro aspecto da ação do Bacen no papel de bancador do risco privado residiu na assunção dos compromissos do Econômico no exterior. Em 1994, o Econômico tinha ao redor de US\$ 200 milhões em emissões de curto prazo nos mercados externos; o Bacen foi autorizado pelo CMN a comprar todos os ativos e passivos do banco no exterior, para evitar eventuais impactos nos fluxos de recursos externos ao Brasil ¹⁰. Note-se que o movimento recíproco, de transferências de recursos ao exterior por parte do Econômico, nesse caso efetuadas ao largo da legislação, teria atingido proporções volumosas ¹¹, “compensando” a ação do banco como internalizador de recursos.

A propósito de sua gestão, a instituição financeira chegou a ser descrita como “três bancos em um”; o de varejo bancário, o banco do braço petroquímico do grupo e o banco da família. Em fevereiro, o Bacen estendeu a intervenção à empresa Econômico Empreendimentos, *holding* e caixa única das 35 empresas não-financeiras do grupo, indisponibilizando os bens dos ex-controladores – membros da família e dirigentes. Como nos outros dois casos de insolvência a serem examinados, a quebra do Econômico revela as bases especulativas e sela o destino da diversificação patrimonial do grupo, que fora impulsionada pelo programa de privatização na primeira metade da década. A Econômico Empreendimentos devia R\$ 419 milhões ao banco, encarnando uma versão degradada da aproximação banco-indústria. As empresas do pólo petroquímico de Camaçari, com destaque para a Copene, controlada pela *holding* Conepar, voltaram para o controle estatal, ou melhor, do Bacen ¹², e aguardam, num processo complicado, serem novamente leiloadas. Logo em seguida, a *holding* do grupo Econômico, a IEP, também sofreu intervenção.

¹⁰ - Vide “BC paga lá fora títulos do Econômico”, *Gazeta Mercantil*, Claudia Safatle e Ivanir José Bortot, ed. 18/20-08-95, p.A1.

¹¹ - Segundo *Gazeta Mercantil*, “Inquérito constata desvios no Econômico”, Rodrigo Mesquita, ed. 13.11.95, “O volume de recursos poderia chegar a R\$ 1 bilhão. O principal instrumento utilizado eram as operações de leasing (aluguel) de imóveis e equipamentos. O relatório preliminar elaborado pelo Swiss Bank sobre o Econômico registrou uma remessa de cerca de US\$ 450 milhões e apontou, no exterior, a rede de empresas controlas por Calmon de Sá que se relacionavam com o banco baiano”. A sede do banco, aviões e equipamentos eram propriedades de empresas no exterior.

¹² - *Gazeta Mercantil*, “Intervenção nas empresas do Econômico”, 08.02.96, p. B-6, Mariângela Galucci.

As negociações para a venda da parte boa do Econômico começaram no segundo semestre de 1995, junto ao Banco Excel. A forma como foi encaminhada dependeu da solução do caso do Banco Nacional, visto a seguir.

1.2. O Proer e a quebra do Nacional

No início de novembro de 1995, o governo institui o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), cuja medida inaugural ¹³ tinha a feição de uma declaração de intenções, anunciando uma linha especial de assistência financeira para financiar gastos com a reorganização administrativa, operacional e/ou societária de instituições financeiras, envolvendo ainda desmobilizações de ativos e outras. A concessão estaria condicionada à disposição da instituição para mudar de ramo ou que a reorganização implicasse a troca do controlador, e poderia ser acompanhada de um conjunto de facilidades. Entre elas, incluíam-se a liberação do compulsório para aquisição de CDBs da instituição no Proer, flexibilização de limites operacionais e diferimento de gastos associados à reestruturação. A essa, juntava-se outra medida, concedendo tratamento tributário favorecido a incorporações de instituições financeiras e permitia ao Bacen financiar a reorganização das instituições incluídas no programa (MP 1179, da mesma data).

Nesse ínterim, o Banco Nacional entrou em colapso. Assim, duas semanas depois de divulgar um programa genérico, o Bacen interveio na direção do banco e simultaneamente editou um conjunto de Circulares dando forma ao Proer. Com a mesma data da intervenção, 16.11.95, foi divulgada a Medida Provisória 1182¹⁴ que gerou reações no Congresso por inovar aspectos da legislação tributária e societária ¹⁵. Do ponto de vista societário, o questionamento vinculou-se à frustração dos acionistas minoritários, que perderam o direito

¹³ - Res. 2208, de 03.11.95.

¹⁴ - Transformada em Lei sob no. 9447, de 14.03.97.

¹⁵ - “A Comissão de Assuntos Econômicos do Senado aprovou ontem, por unanimidade, uma Resolução que proíbe a União e suas autarquias, incluindo o Banco Central, de realizar operações de crédito que impliquem assunção de dívidas sob responsabilidade de instituições financeiras” (Gazeta Mercantil, “Senado quer proibir BC de assumir dívidas de bancos”, Isabel Versiani, ed. de 8/11/95, caderno Finanças). A medida somente teria vigor se votada em Plenário, o que não ocorreu. O conflito entre a Fazenda e o Senado tinha como pano de fundo a solução ao Banco Econômico e a renegociação das dívidas dos Estados, que envolvia os bancos sob controle dos Tesouros estaduais.

de recesso, isto é, de negociarem suas ações pelo valor patrimonial (o que foi feito mediante alteração na MP 1179). As medidas contidas na MP 1182 foram as seguintes:

- Responsabilização do controlador. A decretação de regime especial tinha como consequência imediata a indisponibilidade dos bens pessoais dos ex-administradores da instituição nos últimos doze meses. A nova MP vai além da penalização dos atos de gestão, estendendo aos controladores a responsabilidade solidária pelos eventuais prejuízos.
- Afastamento cautelar dos indiciados. Anteriormente, enquanto não concluída a apuração dos fatos e decidida a pena, os envolvidos podiam atuar livremente no mercado.
- Ampliação das prerrogativas do Bacen. Quanto a instituição já se encontrasse sob intervenção, a Medida facultou ao Bacen a realização de qualquer alteração societária e patrimonial (capitalização, transferência de controle, reorganização mediante incorporação, fusão ou cisão) e uma gama flexível de atos de gestão (negociar bens, direitos, obrigações, etc). Anteriormente a intervenção era direcionada ou para saneamento e negociação em acordo com os ex-controladores, ou liquidação ou para atos de gestão (Raet). No limite, a Res. 2321/87 permitia a expropriação do controle acionário.
- Mais ainda. O Bacen adquiriu poder de exigir medidas de reforço patrimonial das instituições que sinalizassem possível deficiência patrimonial, o que foi decisivo para passar da etapa de concentração a quente para a de concentração induzida.

A MP também renovou a autorização de uso de títulos ou garantias do Tesouro Nacional ou da administração federal indireta, as “moedas podres” (doravante, sem aspas) como garantias dos empréstimos no âmbito do Proer. Enfim, ela deu respaldo jurídico ao Proer como um todo, e particularmente ao Bacen para conduzir o processo de divisão dos ativos e venda do “banco bom” (idem). Nesse aspecto, foi além da Resolução anterior, ao conferir à autoridade supervisora verdadeiro superpoder sobre as instituições que, a seu critério, ameaçassem romper as regras de emissão, deixando patente o caráter de concessão oficial da qual um banco é investido como gestor privado dos meios de pagamento e criador privado de moeda de crédito. No conflito latente entre a organização hierárquica do sistema

financeiro e os direitos de propriedade do capital no setor financeiro, não restou dúvida acerca de que esfera detinha a precedência, explicitando a natureza do poder sobre o qual se funda o fenômeno monetário.

Com esse respaldo, o Bacen passou à emissão das Circulares que deram forma final ao Proer. A 2.633 definiu os objetivos genéricos do programa, que tipo de instituições poderiam ter acesso, abriu uma brecha para incorporar o Econômico, estabeleceu os procedimentos (um “estudo de viabilidade econômica”; a rigor, pretextual) e reiterou a responsabilização dos controladores. A 2.634 especificou as regras para diferimentos das perdas e dos gastos com o saneamento e reestruturação, além do prazo de até dez semestres para sua finalização. A linha de assistência propriamente dita regeu-se pela Circular 2.636, a primeira de uma série a dispor sobre os prazos, custos, garantias e impedimentos. De início, os prazos estavam em aberto, as garantias seriam moedas podres¹⁶ em montante 20% superior ao empréstimo concedido, e seu custo seria 2% superior aos das garantias.

Detalhe importante residia nos impedimentos para o acesso às linhas do Proer. Essa última circular somente restringia o acesso a instituições com pendências com o FGTS, a seguridade social, tributárias ou com o Cadin (débitos pendentes com o setor público, de qualquer natureza). Mas ela simplesmente omitiu a proibição de acesso a instituição com patrimônio líquido (ajustado) negativo, divergindo aí das regras de acesso à assistência especial de liquidez. Isso autoriza concluir que, além do sentido subjacente apontado há pouco, o Proer foi também, ou melhor, antes de mais nada, desenhado como solução emergencial para a quebra do Banco Nacional¹⁷. É oportuno, portanto, retornar a esse episódio.

¹⁶ - A redação oficial não implicava que se usassem essas moedas, chamadas “podres” porque seu valor de mercado corria substancialmente abaixo do valor de face, i.e., eram negociadas com deságio. Por outro lado, se não houvesse deságio, como os títulos da dívida mobiliária, não havia porque trocar os títulos pelo empréstimo; logo, as garantias referiam-se a moedas podres.

¹⁷ - Em março de 1996 a Circ. 2672, além de redefinir os encargos financeiros estabelecidos na 2633 (começando com Selic mais 0,5% nos primeiros doze meses até Selic mais 4% no quinto e último ano), incluiu entre os impedimentos ao acesso ao Proer a existência de PLA negativo. Isso poderia excluir o Excel-Econômico do programa. Previsivelmente, a Circular 2681, do mês seguinte, revogou *todos* os impedimentos de ambas as circulares, liberando de vez o acesso do Excel-Econômico e o da Caixa Econômica Federal.

A intervenção no Econômico provocou um agravamento da desconfiança dos agentes do mercado financeiro acerca da saúde das instituições financeiras. Embora isso seja pacífico, apontar a fuga de depósitos como causa imediata da intervenção do Bacen na diretoria do Banco Nacional não deve obscurecer que antes do desfecho o banco emitia sinais relevantes de anormalidade, captados por uma parcela dos agentes. A intervenção ocorreu em 16 de novembro de 1995, quando o banco ostentava o quinto posto do *ranking* das instituições de capital privado, por ativos, e após o governo brasileiro – Bacen, Ministério da Fazenda e Presidência da República, trabalhando em conjunto – ter feito uma reforma emergencial nos mecanismos institucionais disponíveis para o tratamento de situações dessa natureza.

Nos momentos finais, o banco perdia abundante liquidez nos depósitos à vista. Note-se entretanto que no último ano o banco vinha ganhando posição na captação de depósitos a prazo de forma muito expressiva, indicando o encarecimento de seu passivo. Além disso, como mostra a Tabela V.1, a captação de depósitos a prazo do Nacional, no momento decisivo após a virada da estabilização, era quase totalmente dependente de outras instituições financeiras, não do público. Como esse era o principal *funding* para a expansão creditícia sob o Real, ao lado da captação externa, dado que os depósitos à vista estavam totalmente recolhidos ao Bacen, implica dizer que como competidor o Nacional era dependente de seus rivais e, por consequência, operava necessariamente com custos financeiros mais altos que a concorrência.

Não obstante, havia confiança do público, visto o crescimento consistente da participação de investidores institucionais, pessoas jurídicas e físicas nos depósitos a prazo, ao longo de 1995. A sinalização ao mercado era confusa, particularmente no que se refere a um tipo de agente específico, as agências classificadoras de risco. Ao mesmo tempo que a Moody's examinava rebaixar a classificação dos títulos do Econômico e Bamerindus no exterior, escaudada pelo arranhão de sua reputação na crise do México, a SR Rating, brasileira, fazia

ressalva a essa atitude, enquanto a Atlantic Rating, uma associação brasileira-americana e a IBCA, européia, reafirmavam a solidez da instituição¹⁸.

O fato de que crescia a participação dos demais agentes, inclusive dos investidores institucionais, mas não dos bancos, expõe um aspecto importante da racionalidade que pauta o comportamento da instituição financeira perante o risco. Enquanto os demais agentes arriscam apenas o valor envolvido na operação, a exposição de um banco é mais ampla do que os recursos diretamente colocados na operação de empréstimo. Visto que atuam alavancados e dependentes da confiança dos demais agentes do mercado, estão sujeitos ao risco de contágio que pesa sobre a estabilidade do conjunto de suas operações passivas. No último trimestre, com a retração dos bancos privados, a situação crítica do Nacional só não colapsou de vez devido à atuação sigilosa do Banco do Brasil e da CEF como provedores pára-oficiais de recursos, no interbancário¹⁹. A Tabela V.2 mostra o envolvimento de recursos de dois bancos oficiais:

¹⁸ - A Moodys estava reclassificando apenas os títulos externos dos dois bancos, baseando-se (corretamente, como se verificou mais tarde) que de qualquer forma o governo bancaria os papéis. A SR Ratings, brasileira, fez a ressalva de que a situação desses bancos no país “pode ser diferente”. Por sua vez, “*A Atlantic Ratings, agência classificador de riscos baseada no Rio e associada à Thomson BankWatch, mandou no mês passado [setembro] uma equipe vasculhar os números do Banco Nacional. ‘Nós avaliamos o risco do banco há alguns anos, e saímos desse exame profundo sem alterar nossa opinião’, afirmou seu diretor Paul Bydalek./.../ Mas o que vimos lá é que a situação do Nacional, apesar dos contratempos, está apertada, mas continua viável*”; *Gazeta Mercantil*, “*Moody’s reavalia bancos*”, Getúlio Bittencourt, p. B1 e B5, ed. 26.10.95. Poucos dias depois, há uma semana da intervenção “*A IBCA, a mais importante agência européia de avaliação de risco bancário /.../ garante que a qualidade dos ativos do Nacional continua sólida. De acordo com a nota divulgada /.../ o total de empréstimos de baixo retorno equivalia a 2,73% do total da carteira no final de agosto. Na mesma ocasião, a cobertura contra perda de crédito alcançava 147%. A agência informa ainda que o grau de concentração de empréstimos do Nacional está longe de poder ser considerado excessivo, com os dez maiores créditos representando 2,8% da carteira*”; *Gazeta Mercantil*, “*Nacional tem boa classificação*”, Prado, M.C.R.M., caderno Finanças, ed. 08.11.95.

¹⁹ - É esse o retrato do Nacional naquele momento: “*O Nacional estava pendurado no interbancário, dezenove dias antes da intervenção, em R\$ 5, 006 bilhões. Apenas o BB e a CEF socorreram o Nacional, nessa data, em torno de R\$ 3,5 bilhões. Os depósitos à vista eram de apenas R\$ 164 milhões e as aplicações em caderneta de poupança de R\$ 749 milhões. O Nacional tinha, ainda, R\$ 1,098 bilhão de depósitos a prazo*” (*Gazeta Mercantil*, “*Dívida do Nacional no interbancário era de R\$ 5,006 bilhões*”, Ivanir José Bortot, ed. 04.03.96).

Tabela V.2

Empréstimos dos bancos federais ao Banco Nacional **R\$ mil**

Data	Instituição Doadora	Valor	Taxa mês
01.09.95	Banco do Brasil	1.352.272	5,05
02.10.95	Banco do Brasil	2.023.083	4,58
16.10.95	Banco do Brasil	1.051.585	4,53
16.10.95	Caixa Econômica Federal	230.347	4,53
14.11.95	Banco do Brasil	50.076	4,6
TOTAL		4.707.363	-

Fonte: BCB, Ofício Presi 96/1464, *apud* Brasiliense (1998:110). Elab.: autor

À parte a discussão jurídica sobre a legalidade desse socorro e seus resultados financeiros para as instituições envolvidas, ele tem seu lugar no debate sobre a tempestividade da intervenção do Bacen, revigorada no episódio. Pelo menos no que se refere ao lapso transcorrido desde a intervenção no Econômico, cuja injeção de recursos recebida do Bacen com origem na Reserva Monetária esteve *sob judice*, a demora serviu para a autoridade reguladora, primeiro, conceber um sistema de cobertura jurídica à operação de resgate apresentado na forma de Medidas Provisórias e Resoluções do CMN. Buscou-se dar a ele feição de um programa mais amplo que não parecesse se resumir a medidas pontuais voltadas para o resgate de uma instituição de grande porte. Segundo, serviu para estimular a sempre perseguida “solução de mercado”, embora o conhecimento de que as negociações entre o Banco Nacional e o Unibanco ora estavam em curso, ora emperradas, tenha contribuído para precipitar a situação.

Evidentemente, a crítica à demora não se restringe a esse sub-período, mas à falta de consequência da diretoria do Bacen às evidências que tinha em mãos. Uma vez colocado sob Raet, inquérito administrativo para apurar as causas das dificuldades do Nacional dimensionou um gigantesco e sofisticado sistema de fraude. Desde 1987/88 o banco havia compartimentalizado um grupo de 1047 contas de credores, das quais 652 ativas ainda em 1995, e cujo saldo atingiu R\$ 5,358 bilhões. Nelas, o banco vinha registrando como normais operações de crédito inexistentes mas renovadas indefinidamente, gerando receitas

escriturais. Apenas entre 1991 e 1995, período a que se circunscreveu no Bacen a apuração da fraude, o banco apropriara *receitas* fictícias no valor de R\$ 5,06 bilhões ²⁰.

Após a divisão do Nacional em banco bom e banco ruim, a primeira foi transferida ao Unibanco, instituição privada de capital nacional que se tornou a terceira do *ranking* privado, por ativos, enquanto a outra parte permaneceu sob intervenção do Bacen. O Unibanco pagou pelo controle das demais empresas e ativos financeiros do grupo ²¹ R\$ 682 milhões, em ações originadas de um aumento de capital feito pela *holding*. Pela carteira de clientes do banco, da seguradora e de cartão de crédito, comprometeu-se a pagar R\$ 300 milhões nos próximos cinco anos, com dois de carência. Sigilosamente, o governo brasileiro ainda concedeu um crédito rotativo de US\$ 600 milhões ao Unibanco, no exterior, para equilibrar o descasamento de prazos em agências externas ²².

Nenhum exercício para reconstruir a operação é simples, e a tentativa a seguir presta-se a subsidiar a discussão sobre a natureza do programa de resgate. Simplificadamente, no início do processo de liquidação, os passivos do Nacional estavam constituídos pelas suas obrigações originais, aí incluídos os CDI dos bancos oficiais, e as obrigações com o Bacen, que além das originadas do Proer, convém ressaltar, incluíam também os empréstimos de liquidez anteriormente concedidos. Entre os ativos, encontram-se créditos recuperáveis, os irrecuperáveis (no terceiro trimestre a carteira de crédito era de R\$ 7,6 bilhões); recursos líquidos oriundos correspondentes ao Proer foram usados para aquisição das moedas podres.

Com a cisão, ativos e passivos de igual magnitude foram adquiridos pelo Unibanco. Entre os ativos transferidos, incluíam-se os mais facilmente recuperáveis, isto é, os bons, e uma monumental massa líquida de R\$ 2.962,5 milhões, totalizando R\$ 9.138,8 milhões. Os

²⁰ - Dados de Justiça Federal, p. 1023. Partindo do relatório do Bacen, subsequente inquérito da Polícia Federal calculou que as contas fantasma geraram “receita” de US\$ 16,9 bilhões, entre 1988 e 1995; disso resultaria um passivo a descoberto de R\$ 9,2 bilhões (cfe. *Gazeta Mercantil*, “Inquérito conclui que ‘rombo’ do Nacional chegou a R\$ 9,2 bi”, Katia Luane, ed. de 13.08.97). Permita-se a observação de que este seria o *capital fictício* por excelência.

²¹ - Nacional Cia. de Seguros, Nacionaol Leasing, Cardway Processamento, Autolatina Leasing, Cartão Nacional (o mais valioso, R\$ 299,0 milhões), o Interbanco, e as agências de Nassau, Nova Iorque e Miami.

²² - *Gazeta Mercantil*, “Unibanco usou linha externa do BC”, Rodrigo Mesquita, caderno Finanças, ed.27.11.96. As taxas foram de 8% a.a., compatíveis com a captação bancária do Brasil, à época.

passivos transferidos referiam-se aos recursos do público, que poderia sacá-lo ou mantê-lo no seu novo banco.

Assim, imediatamente após a cisão, a estrutura deste banco passou a deter, no passivo, os débitos com o Proer (restantes R\$ 2.935 milhões) mais uma parte residual dos passivos, porque o Unibanco não levou tudo. No ativo, foram-se os melhores haveres para o Unibanco, restando uma parte do Proer, os ativos ruins e o pagamento do Unibanco. Aí começaria a liquidação, que envolveu também entre os ativos da *holding* e depois os bens dos controladores.

A evolução teria se dado de tal forma que, em abril de 1996, segundo o Bacen, o balanço apresentava um desequilíbrio de R\$ 1,56 bilhão, assim constituído:

Tabela V.3
Balanço Nacional sob intervenção (Abr/1996)

Ativos	R\$ mil
Tit. valores mobiliários	452.559
Créditos FCVS	7.574.767
Ops Credito	386.819
Ações Unibanco	793.081
Ágio Unibanco	329.152
Participação Colig.Control.	500.000
Imóveis de uso	28.060
Total Ativo	10.064.438
Passivos	
Linha Proer	6.466.044
CDI	3.679.673
Conta Gráfica	1.477.870
Subtotal	11.623.587
Déficit Patrimonial	1.559.149
Total Passivo	10.064.438

Fonte: Bacen, *apud* Gazeta Mercantil. Elab.:autor

É um exercício incompleto, mas suficiente para invalidar a tese de que não houve benefício financeiro a banqueiros²³. A alegação de que o Unibanco não foi beneficiado diretamente pelo Proer tem caráter jurídico. Quase R\$ 3 bilhões, um terço do total dos ativos assumidos, lhe foram repassados *cash* para aceitar o negócio e fazer frente às obrigações do Nacional

²³ - Como sustenta Lundberg (op.cit., pg. 61): “Tais operações não trouxeram prejuízos ao Banco Central, pois tiveram garantia real em títulos públicos ou em créditos contra o mecanismo de seguro de depósitos (FGC), nem ocasionaram benefícios aos ex-controladores, pois as operações em nenhum caso alteraram o sinal negativo do patrimônio líquido da instituição insolvente”.

junto ao público. Como não houve corrida bancária, sua imediata conversão em ativos remunerados dava-se sob condições extremamente favoráveis, de forma que a relação Preço/lucro relacionada ao conjunto da massa patrimonial transferida foi com certeza invejavelmente baixa. Adicionalmente, o que ele pode eventualmente abater através de estímulos tributários proporcionados pelo Proer, constituem, de qualquer forma, custo para o setor público na forma de renúncia fiscal. No conjunto da operação, é verdade, uma parte alíquota dos benefícios teria voltado ao Bacen na forma de valorização das ações em seu poder. Observe-se que o pagamento com ações assume o sentido de uma capitalização indireta do Unibanco (a *holding* faz a emissão com o conhecimento do mercado que a operação tem apoio da autoridade monetária, que a seguir encarteira os papéis).

Sobre o “custo” do socorro ao Nacional, e esse raciocínio vale para os demais empréstimos do Proer, convém lembrar que tais operações foram colateralizados em moedas podres. O valor das garantias deveria ser 20% aos empréstimos. A Tabela V.4 ilustra o estoque desses papéis no Nacional

Tabela V.4

PROER. Garantias oferecidas pelo Nacional ao Bacen R\$ mil

Data da Operação	Tipo Garantias	Valor Garantias
20.11.95	FCVS	5.015.940
07.12.95	FCVS	968.804
12.12.95	FCVS	806.148
17.01.96	Outros 1	288.418
TOTAL		7.079.310

(1) Debêntures da Siderbrás, TDAs, dívida securitizada da Petromisa, Portobras, e Siderbrás; títulos da dívida externa (IDU, EI e DCB).

Fonte: Justiça Federal, p. 1030. Elab.: autor.

Os R\$ 7,1 bilhões de títulos foram comprados pelo Nacional no mercado, rateando entre os intermediários financeiros os ganhos de capital aí proporcionados, o que ajudou

sobremaneira os resultados de diversas instituições naquele exercício²⁴. Esse foi, no fundo, o mecanismo fundamental do Proer, que desta forma representou a retirada de mais um grande “esqueleto no armário”, semelhante à aceitação dessas moedas no programa de privatização. Com o detalhe que o FCVS não fora incluído no programa nacional de desestatização.

Um analista, inclinado à defesa do programa, fez a seguinte crítica ao mecanismo: *“Então, por que o BC permitiu essa operação? Simplesmente para fazer uma jogada contábil, e transferir para o Tesouro parte dos seus (do BC) prejuízos. No vencimento da operação, o Tesouro será obrigado a aceitar por 100 [pelo valor de face] títulos que foram comprados por 40 no mercado. Com isso, o prejuízo a ser bancado pelo Bacen reduz-se para 40 (o que ele emprestou para os controladores /.../), com os 60 restantes sendo bancados pelo Tesouro”*²⁵. Aqui cabe a seguinte observação. Mesmo que os títulos permanecessem na carteira dos bancos privados até seu termo, o Tesouro iria pagar o mesmo valor. Por esse ângulo e pelo que foi dito há pouco, a natureza geral do programa de resgate consistiu em revalorizar e monetizar ao setor não-governo dívidas garantidas pelo Tesouro muito antes do prazo de vencimento, constituindo um benefício financeiro repartido entre os detentores originais dos papéis e o banco sob intervenção. Para o Bacen, estritamente, que usou sua capacidade de criação de moeda para dar substância ao esquema, o uso de tais moedas proporcionou o necessário equilíbrio contábil das operações.

²⁴ - Num balanço geral, após a operação do Bamerindus, registrou-se que “BCN, Bradesco, Itaú, Real e Unibanco venderam uma quantia estimada pelo mercado em R\$ 5 bilhões em créditos do FCVS aos bancos sob intervenção ou Raet /.../ O BCN vendeu cerca de R\$ 300 milhões /.../ René Aduan, diretor geral do Real, disse que a venda de R\$ 350 milhões em FCVS ao Nacional explicou boa parte do lucro líquido excepcional /.../ O Bradesco vendeu R\$ 2 bilhões em FCVS, informou o presidente do banco /.../ No Itaú, que apurou R\$ 300 milhões líquidos com a venda de FCVS /.../ Na operação armada pelo Banco Central para levantar as garantias dos bancos que precisavam de Proer, os créditos foram vendidos por 42,5% do valor de face, embora bancos como o Itaú, Real, Bradesco e Unibanco afirmem que o resultado líquido foi equivalente a 35%”, *Gazeta Mercantil* “Bancos lucram na venda de FCVS”, Maria Cristina Carvalho, ed. 15/08/96, caderno Finanças. Note-se que o estoque de FCVS com o sistema bancário era de R\$ 51 bilhões, sendo que os bancos privados detinham R\$ 31,7 bilhões, o que levou à publicação jornalística de uma estimativa de que o Bacen estava “transferindo” R\$ 13,2 bilhões a esses bancos. Ocorre que bancos que não puderam lançar as perdas, carregando o título pelo valor de face, não teriam lucro no negócio, o que diminuiria esse estoque.

²⁵ - Folha de São Paulo, “Por fora do Nacional”, Luís Nassif, ed. 17.03.96.

A esta altura, cabe ressaltar que a avaliação do mecanismo do Proer feita até aqui refere-se ao desenho original e implementação do programa. O custo final das operações de socorro somente poderia ser dimensionado, como insiste o Bacen, uma vez concluídos os processos de liquidação. As garantias, à medida que fossem realizadas, poderiam ser carregadas pelo Bacen ao valor de face; a explicitação das perdas apareceria apenas se ele optasse por negociá-las no mercado, o que em princípio não se cogita. A certo momento, entretanto, o Bacen promoveu substancial modificação no perfil da massa em liquidação, substituindo os títulos públicos nas carteiras dos bancos velhos/ruins, mudando completamente a evolução financeira desses recursos, o que retomaremos à frente.

1.3. Regulamentação do FGC

O debate sobre a instituição de uma entidade responsável pela garantia ou seguro de depósitos, prevista na Constituição Federal de 1988, teve de aguardar a crise bancária para ser resolvido ²⁶. Um dos aspectos politicamente delicados e que haviam ficado pendentes da intervenção no Econômico e outros bancos fora a situação dos correntistas, na ausência de um mecanismo para aquela finalidade. No Econômico, o Bacen havia atenuado a situação permitindo inicialmente saques até o valor de R\$ 5.000,00.

Assim, o Fundo de Garantia de Créditos (FGC) foi regulamentado no bojo do Proer ²⁷, como parte integrante do programa. Para além de sua finalidade precípua, cumpre adiantar que viria cumprir um papel fundamental no esquema de resgate do Bamerindus.

O fundo foi constituído como entidade de direito privado, sob gestão da entidade representativa das instituições financeiras. A participação é abrangente e compulsória, envolvendo todos os tipos de instituições depositárias, além das emitentes de aceites cambiais e que captam recursos via colocação de letras imobiliárias e hipotecárias; excluem-se apenas as cooperativas de crédito. Em correspondência, o FGC cobre o risco de aplicação através desses instrumentos até o limite de R\$ 20.000,00 por pessoa, e deve ser acionado em casos de intervenção ou situações de insolvência, excluído o Raet. Quando

²⁶ - O leitor interessado no debate precedente sobre aspectos práticos e conceituais desse mecanismo pode consultar YOSHINO (1993) e IPEA (1993).

²⁷ - Sua criação foi autorizada pela Res. 2.127, sendo que a Res. 2.211 do CMN, de 16.11.96, e respectivos anexos (Estatuto e Regulamento) deram-lhe forma.

regulamentado, em novembro, teve efeito retroativo às instituições sob intervenção e liquidadas após o Real.

A clivagem do conflito em torno de sua constituição deu-se em torno de dois pontos conexos, a participação e a origem dos recursos. A formação do patrimônio e seu custeio são feitos com uma contribuição de 0,025% dos passivos objeto de cobertura. Os bancos públicos federais, considerando que estão isentos de desconfiança do público, não pretendiam participar, argumento procedente à luz da experiência histórica de instabilidade bancária no Brasil. Desse ângulo, sua inclusão compulsória adquiriu o sentido de contribuir com recursos “para-oficiais” para a sustentação do novo organismo, o que não seria problemático fosse ele de natureza pública. Por outro lado, os bancos “públicos” também são regidos pelo direito privado.

Entretanto, o conflito de maior alcance referiu-se à transferência de recursos públicos ao FGC, para se somarem às contribuições ordinárias dos participantes. O Bacen pretendeu transferir para o FGC os recursos do Fundo de Garantia de Depósitos de Letras Imobiliárias (FGDLI), cujo patrimônio alcançava R\$ 420 milhões, e os do fundo formado com multas sobre cheques sem fundos, o Recheque, R\$ 90 milhões, para pagar o restante dos depósitos devidos aos clientes do Econômico e iniciar o FGC. Os fluxos de novas receitas de seguro depósito e do Recheque passaram a constituir receita do FGC, mas o estoque de ativos, passivos e receitas do FGDLI e Recheque anteriores à criação do FGC não foram ainda transferidos. Pela finalidade dos recursos poderia fazer sentido, mas, sendo os recursos públicos e o fundo privado, a pretensão foi barrada por uma Ação Direta de Inconstitucionalidade movida pelo Partido dos Trabalhadores, estando sub-júdice do Supremo Tribunal Federal.

1.4. Venda do Bamerindus ao Hsbc. O Proer-FGC

Uma vez configurado o processo Proer-Nacional, houve duas operações de grande porte amparadas em linhas Proer, uma com o Banco Econômico e outra envolvendo o Banco Bamerindus; esta precedida pelo caso do Banorte, um banco de porte médio.

O modelo Proer-Nacional foi estendido em abril de 1997 ao Banco Econômico, sob intervenção, consistindo a novidade no fato de que a transferência da parte boa foi transferida para uma instituição bem menor que o banco original. O Banco Excel, com

ativos totais da ordem de R\$ 1,5 bilhão, assumiu passivos no país e no exterior de R\$ 2,57 bilhões. Remanesceram no banco original a dívida de R\$ 3,6 bilhões para com o Bacen, de R\$ 400 milhões com a CEF e outras obrigação, ao redor de R\$ 2 bilhões. Ao amparo do Proer, o Econômico recebeu diversos créditos do Bacen, totalizando R\$ 5,23 bilhões, e sua carteira imobiliária foi vendida à CEF.

A nova instituição, que se tornou Excel Econômico, obteve três meses de liberação do compulsório e foi liberada de pagamento do fundo de comércio. Teve início promissor, realizando no primeiro mês captações no exterior de US\$ 200 milhões. Entretanto, não deslanchou. O balanço do primeiro semestre (abrangendo os dois meses iniciais) demonstrou pesada queda nos depósitos à vista e substituição por captações à prazo. O encarecimento do passivo e outros pontos do desempenho suscitaram, de partida, algumas dúvidas sobre o empreendimento; no final do ano, o BC e a direção do banco já se reuniam para discutir o ocorrido. Foram feitas tentativas para atrair investidores estrangeiros e domésticos para participar do capital, com resultados limitados.

Assim, seguindo um padrão já mencionado, o Excel-Econômico, em dificuldades, envolveu-se em fraudes para forjar lucros fictícios nos balanços de 1996 e 97²⁸. Nessa trajetória, o banco não resistiu aos efeitos diretos e indiretos da política monetária em 1997 e 98, em resposta aos efeitos da crise asiática, tendo se fragilizado e seu controle transferido ao Banco Bilbao Viscaya, de capital espanhol, em 1998²⁹. A relação do Proer com a desnacionalização será retomada à frente.

Em março de 1997, o Bamerindus também foi abatido pelo contexto monetário restritivo e pela corrida dos grandes aplicadores, embora sua fragilização remontasse ao audacioso processo de diversificação para o setor de papel e celulose, siderúrgico e outros, bem como

²⁸ - Gazeta Mercantil, "Concluído depoimento de diretores do Excel", Maria José Quadros, ed. 5/7.11.99.

²⁹ - Por sua vez, a liquidação do Econômico arrasta-se. Ainda em 2000, havia seis centenas de imóveis a realizar, um escritório americano fazendo rastreamento dos bens no exterior e uma complexa estratégia para se desfazer das participações no setor petroquímico. A liquidação se aproxima do final correndo o risco de um desenlace inesperado, com a valorização cambial do primeiro semestre; em momento anterior, o BC trocou ativos do banco por títulos atrelados ao dólar, da ordem de R\$ 3,7 bilhões. Até 2001 o ativo mais valioso do grupo Econômico, a participação que a Conepar, sua empresa de participações, detém na Norquisa, controladora da central petroquímica Copene. No último leilão (da Copene), o preço mínimo foi estipulado em R\$ 1,9 bilhão, sem interessados.

às características da gestão do grupo como um todo³⁰. Em mais um caso de vulto, a trajetória de diversificação patrimonial iniciada sob o regime de alta instabilidade e impulsionada pelo programa de privatização na primeira metade da década fracassou, revelando seus limites.

O Bacen justificou a intervenção com a seguinte caracterização, largamente difundida, na qual os efeitos da política monetária do Real sobre os mercados foram obviamente omitidos:

“A intervenção foi motivada pela existência de graves problemas de desequilíbrio na estrutura de ativos e passivos do Bamerindus, com reflexos negativos na sua liquidez, desequilíbrio esse decorrente da concentração em ativos de longo prazo de maturação, excesso de imobilizações e receitas incompatíveis com os custos correntes, situação agravada, nos últimos semestres, pela diminuição significativa em sua capacidade de captação de recursos, sob as modalidades de depósitos à vista e a prazo, principalmente em razão da perda de credibilidade no mercado” (Bacen, Ofício Presi-97/0858, de 08/04/97).

Ao longo das gestões desenvolvidas pelo Bacen junto ao Bamerindus, e deste, junto ao Ministério da Fazenda e à presidência da República³¹, o banco apresentou um programa de reestruturação de médio e longo prazo com características especiais. Se implementado, mudaria a substância dos planos de resgate até ali concebidos pelo governo no rumo de

³⁰ - O projeto da empresa Inpacel – Inds de Papéis Arapoti SA, concebido em 1989 e iniciado em 1992, havia absorvido investimentos da ordem de US\$ 600 milhões, dos quais 47% levantado junto ao Bndes. Segundo analistas, a empresa tinha um alto grau de endividamento, e sob o Real não encontrava alternativas para fundear o projeto compatíveis com a geração de receitas, sob as condições resultantes da política monetária vigente. A configuração do grupo não isolava tais prejuízos, repassando os resultados negativos para o banco. Em 1995 o banco vendeu 9,4% que detinha no capital votante da CSN, além de participações na Refripar, na Usiminas e na Copesul. Em 1996, após apresentar pequeno prejuízo no primeiro trimestre, o banco fez uma reestruturação societária. O capital da Inpacel sob controle da Bamerindus Seguros passou de 11% para 78%, além de 12% por meio da controlada Financial Capitalização. A tentativa de equilibrar os prejuízos industriais com os resultados da atividade seguradora não foi convincente: entre junho de 1995 e junho do ano seguinte, os depósitos a prazo decresceram R\$ 3 bilhões, substituídos por recursos do interbancário.

maior envolvimento de recursos oficiais e facilidades financeiras ainda mais amplas, fortemente apoiadas em excepcionalidades. Acrescentando que a proposta não garantia a transferência definitiva do controle do banco, o Bacen recusou-a, adotando em seu lugar, de imediato, a intervenção.

Ao não usar o Raet, permitiu o uso de recursos do FGC no socorro. Essa foi a grande novidade no apoio do Proer à transferência da parte boa do Bamerindus, afora o fato significativo de que a transferência de seu controle foi feita para uma instituição de capital estrangeiro. O Bamerindus velho recebeu do Bacen ao amparo do Proer R\$ 467 milhões, sob garantia de moedas podres no valor de R\$ 560 milhões e, além disso, R\$ 2,5 bilhões garantidos por créditos contra o FGC, no valor de R\$ 3 bilhões. Essa novidade exigiu uma adaptação institucional simples, mas, em essência, nada trivial. No primeiro meio ano de vida do FGC, foram consumidos R\$ 256 milhões com atendimento de credores do Banco Banorte, que havia sofrido intervenção e teve seu controle transferido para o Banco Bandeirantes; a seguir, o fundo se reequilibrou. Havia montado um patrimônio ao redor de R\$ 300 milhões quando sobreveio a crise do Bamerindus. Como relata Lundberg (*op.cit.*),

“A situação financeira líquida do FGC ficou realmente negativa a partir de março de 1997 com a solução PROER dada ao grupo financeiro Bamerindus. A obrigação legal do FGC com os depositantes do Bamerindus foi inicialmente estimada em cerca de R\$ 3,0 bilhões, enquanto o patrimônio do fundo era de pouco mais de 10% desse valor. Para viabilizar a venda da parte saudável do Bamerindus, com base na obrigação do FGC, foi editada a Circular 2.748, de 26.03.97, permitindo um financiamento PROER com base naquele crédito, até o limite de 80% dessa garantia. Com isso, o interventor do Bamerindus obteve os financiamentos necessários junto ao Banco Central para viabilizar a venda do ‘good bank’ ao novo controlador do negócio”.

Essa solução, a rigor, não é estranha à experiência internacional; há vários sistemas de seguro de crédito onde os custos do saneamento são realizados *ex post factum* pelos participantes do sistema. No caso do Proer-Bamerindus, os pagamentos, que estão

³¹ - Recorde-se que o então controlador do Bamerindus era o Senador da República J. E. Andrade Vieira (PTB-PR), ex-ministro da Indústria e Comércio no governo Itamar e ex-ministro da Agricultura no governo Cardoso, que fora ainda o caixa de campanha oficial do candidato Fernando

transcorrendo normalmente, prolongam-se até 2004. Apesar de também ter enfrentado críticas, a utilização dessa garantia foi uma alternativa mais adequada do que revalorizar as moedas podres nas carteiras dos bancos, inflando-lhes os resultados.

Mas a operação de saneamento não se resumiu a isso. A estrutura patrimonial do banco velho foi dividida em pelo menos quatro partes. A carteira imobiliária foi transferida para a CEF, que recebeu do Bacen uma linha Proer barata, relativamente às demais, no valor de R\$ 2,5 bilhões, garantidos com R\$ 3 bilhões principalmente em títulos contra o FCVS, do qual ela é a maior credora; essa carteira acusava inadimplência da ordem de 15%, maior que o dobro dos créditos correspondentes nas instituições privadas, mas abaixo dos da CEF. Depois o Hsbc recomprou 10% desse montante, para entrar no ramo (tendo feito uma captação de US\$ 80 milhões para esse fim); note-se que o novo banco foi totalmente dispensado do recolhimento de compulsório no empréstimo imobiliário por três anos, e parcialmente por um período subsequente. O Banco do Brasil acessou R\$ 114 milhões do Proer para assumir operações do Bamerindus no exterior e R\$ 240 milhões para incorporar as operações de Finame Rural, ambos cobertos com moedas podres. Assim, a operação Proer-Bamerindus atingiu R\$ 5.921 milhões, garantidos por R\$ 6.985 milhões, dos quais R\$ 3,0 bilhões do FGC.

A operação toda, mais complexa que as anteriores, suscitou polêmica em torno do “preço pago” pelo Hsbc para assumir o negócio. É de interesse descrevê-la, sumariamente. Foram-lhe transferidos passivos ao redor de R\$ 10 bilhões e ativos bons de igual montante, aí incluído expressivo *cash* obtido via Proer³². O novo banco ficou também com a gestão dos fundos e, em ambos os casos, desfrutou o direito de devolver parcela do negócio pela qual se desinteressasse. O Hsbc ficou isento de todo o espectro de outras obrigações originárias da atividade anterior do Bamerindus, como passivos trabalhistas, obrigações junto a instituições financeiras oficiais, etc. Além disso, ficou de prestar serviços de cobrança dos créditos não transferidos (ou seja, ao deparar-se com uma cobrança de crédito bom que se

H. Cardoso. Em depoimentos, o Senador admitiu gestões com o ministro da Fazenda, que o teria aconselhado a deixar o ministério para facilitar a operação de socorro.

revelasse mais difícil, devolveria, mas cobraria de igual maneira e receberia pela prestação, numa cômoda arbitragem da melhor opção).

Outros itens do esquema chamam a atenção. O ágio pago pela aquisição do fundo de comércio e outros intangíveis foi de R\$ 380 milhões, mas o Bamerindus velho depositou esse valor no próprio Hsbc, por até sete anos, como garantia perante o adquirente; valor que começaria a ser pago somente a partir do terceiro ano. Reciprocamente, o Bamerindus velho assumiu a obrigação de pagar, de imediato, R\$ 376 milhões ao Hsbc a título de custos de reestruturação. Não bastasse essa troca desigual, digamos assim, o Bacen também prestou ao Hsbc uma garantia no valor de R\$ 1,06 bilhão (e, em contraprestação, o Bamerindus caucionou em favor do Bacen R\$ 1,272 bilhão em *bradies*, mas, ressalte-se, adquiridos com recursos que o Bacen tinha lhe passado ao abrigo do Proer). Nenhum outro banco beneficiário de processos de saneamento havia recebido tal blindagem de garantias. O Hsbc ainda ficou de adquirir R\$ 200 milhões em imóveis do Bamerindus.

Diante disso, impõe-se a conclusão de que o Hsbc recebeu o negócio a custo próximo de nulo e ausente de risco, inclusive pelo fato de que o prazo para a devolução de ativos indesejados foi mais de uma vez protelado. Não obstante o que se observou, o presidente do Bacen tentou liquidar a controvérsia: “*Mas tudo isso não invalida o fato de que o HSBC pagou R\$ 1 bilhão pelo negócio ao capitalizar o novo banco. Ressalte-se que nenhuma outra proposta chegou tão longe*” (grifo meu)³³. De fato, ninguém fora do governo chegou ao ponto de apresentar como “pagamento” a internalização de dólares, feita pelo Midland Bank, subsidiária do Hsbc no exterior, para constituir o capital da nova subsidiária

³² - Além da atividade operacional do Bamerindus, o Hsbc assumiu o controle das empresas ligadas na área de seguros, leasing, corretora, distribuidora, administradora de cartões, capitalização, corretora de seguros, empresa de tecnologia bancária, e previdência. Os ativos envolvem, portanto, além das participações, créditos junto a terceiros, bens móveis e imóveis, e disponibilidades ou títulos de liquidez certa.

³³ - Folha de São Paulo, “*Bamerindus: quanto custou?*”, Gustavo H.B. Franco, ed. 31.08.97. O autor desenvolve uma analogia com um eventual adquirente da construtora falida Encol, que nada pagasse para assumir o ônus patrimonial daquele empreendimento, analogia que peca por não considerar que o eventual adquirente receberia a “parte boa” da Encol, cercada de garantias as mais variadas. O artigo contesta pedagogicamente reportagem da revista Veja, que no essencial argumentava corretamente (Veja, “*Um presente chamado Bamerindus*”, Franco Iacomini e Expedito Filho, ed. 27.08.97).

brasileira Hsbc Bamerindus, necessária ao enquadramento da nova instituição nos parâmetros regulatórios do sistema bancário nacional.

Com essa solução adotada para o saneamento do Bamerindus, o Bacen concluiu a peça que faltava para conferir ao sistema financeiro um grau vulnerabilidade substancialmente menor do que aquele herdado do imediato pós-Real. O porquê dessa adoção e seu significado serão retomados à frente. Cabe adiantar que a tese de uma subordinação do Bacen aos banqueiros ou sua versão mais branda e moderna, de captura do regulador pelo regulado, não são as que parecem mais satisfatórias para explicar o processo focalizado.

A Tabela V.5 resume as operações cursadas ao amparo do Proer, e oferece um retrato sumário da reestruturação do sistema promovida até então:

Tabela V.5

Operações realizadas ao amparo do Proer (1995-97)

R\$ mil

Instituição	Data	Valor	Enquadramento
Banco Nacional	20.11.95	4.190.000	Circular 2.636/95
	07.12.95	797.000	Circular 2.636/95
	22.12.95	670.850	Circular 2.636/95
	19.01.95	240.300	Circular 2.636/95
<i>Subtotal</i>		5.898.150	
Banco Crefisul ¹	25.03.96	120.000	Circular 2.672/96
Banco Econômico	02.05.96	391.056	Circular 2.672/96
	02.05.96	2.954.262	Circular 2.636/95
	10.05.96	392.790	Circular 2.636/95
	22.05.96	230.813	Circular 2.636/95
	20.06.96	508.920	Circular 2.636/95
	08.07.96	414.350	Circular 2.636/95
	07.08.96	334.040	Circular 2.636/95
<i>Subtotal</i>		5.226.231	
Caixa Econômica Federal	02.05.96	1.703.962	Circular 2.636/95
	02.09.96	786.644	Circular 2.636/95
	31.03.97	2.547.384	Circular 2.636/95
<i>Subtotal</i>		5.037.990	
Banco Banorte ²	27.05.96	476.040	Circular 2.636/95
Banco Mercantil ³	03.06.96	472.900	Circular 2.636/95
	07.08.96	57.235	Circular 2.636/95
<i>Subtotal</i>		530.135	
Banco Pontual ⁴	23.09.96	125.000	Circular 2.672/96
Banco Bamerindus	31.03.97	2.500.000	Circular 2.748/97
	23.05.97	445.500	Circular 2.636/95
<i>Subtotal</i>		2.945.500	
Total		20.359.046	

(1) Ex - Banco Antonio de Queiroz SA

(2) Instituição de Pernambuco, ativos assumidos pelo Banco Bandeirantes, de São Paulo, em 17.06.96.

(3) Instituição de Pernambuco, ativos assumidos pelo o Banco Rural, de Minas Gerais em 31.05.96.

(4) Assumiu ativos do Banco Martinelli, de pequeno porte, em jul/96. Ambos de São Paulo.

Fonte: Banco Central, apud Justiça Federal, p. 1016, e Gazeta Mercantil. Elab. C.A.Vidotto

Por fim, cabe observar que a posição oficial procurou sustentar que o programa de saneamento não usou recursos públicos. Para isso, apóia-se no critério de origem dos créditos do Proer, isto é, no lançamento contábil nas reservas compulsórias dos bancos depositados no Banco Central; assim, os recursos seriam das próprias instituições participantes do sistema. O motivo do governo é compreensível, de natureza jurídica e

política³⁴. Entretanto, o correto a considerar na relação contratual financeira entre o mutuante e o mutuário de tais créditos é que o risco das operações executadas no âmbito do Proer não corre por conta dos titulares dos depósitos compulsórios, mas sim do Banco Central. Por sua vez, as garantias do empréstimo, ao serem aceitas em moedas podres, o que correspondeu a 85% de todo o programa entre 1995-97, introduzem como garantidor final de todo o esquema o Tesouro Nacional. Do ângulo econômico-financeiro, portanto, o setor público é a parte contratual na ponta concedente do programa.

Mais amplamente, pode-se afirmar que foi o Estado, em suas diferentes manifestações, que exerceu o papel de condutor, respondeu em primeiro plano pela concessão e riscos dos recursos envolvidos e, finalmente, do fundo do cenário, garantiu toda a armação do processo. Em outro nível, o episódio revela ainda a disputa entre o governo e a base aliada pela preservação e fortalecimento do poder discricionário do Bacen, em plena crise bancária, que coincidiu com a renegociação da dívida dos Estados e, como será visto no capítulo VIII, selou o destino das instituições financeiras estaduais³⁵.

Cabe agora, fazer um balanço ainda que incompleto da continuidade das operações Proer, que pode alterar não apenas o saldo financeiro e orçamentário do programa, isto é, seus

³⁴ - O professor Mário H. Simonsen refuta os críticos com uma lógica que, além do monopolizar a sanidade, ilustra alguns pontos da abordagem quantitativista (Revista Exame, "Samba do crioulo doido" ed. 06.12.95, p.13): *"Entender essa cifra como o custo da operação para os cofres públicos é o cúmulo da tolice. Os 3,5 bilhões de reais que o Nacional recebeu do Banco Central, via redesconto, são os mesmos 3,5 bilhões de depósitos que perdeu em decorrência dos boatos de que estava para quebrar. Esse dinheiro não sumiu, simplesmente foi transferido para outros bancos, voltando em boa parte ao Banco Central via recolhimentos compulsórios e recolocação de títulos públicos, e daí ao Nacional. O governo nada gastou, apenas fez o dinheiro circular. Com a realização dos ativos do Nacional, a maior parte desse dinheiro voltará ao Banco Central. Para solucionar crises é preciso, preliminarmente, pôr as idéias em ordem. A criação do Proer e a administração do caso Nacional-Unibanco são o resultado de idéias claras. Falta apenas explicá-las melhor"* (grifo meu). Nessa ordem de idéias claras, o dinheiro "circula" num regime fechado, ele não é criado e cancelado em vários pontos do sistema; nessa circulação, evaporam-se as relações de propriedade; por fim, a natureza fungível do dinheiro cede lugar à natureza "carimbada" dos recursos, que em reflexão acadêmica o autor jamais endossaria, suponho.

³⁵ - Um episódio oferece exemplo de opacidade e "independência" do Bacen face aos demais atores sociais. Ao sancionar a Lei de Diretrizes Orçamentárias do ano de 1996, o presidente da República vetou dispositivo que obrigava o Executivo a fornecer ao Congresso Nacional, até 15 dias após o encaminhamento do projeto de lei orçamentária, demonstrativo com estimativa do resultado do Bacen para o ano seguinte, onde discriminasse o impacto das operações do Proer, sob alegação de que o prazo era exíguo para coleta de novas informações e adaptação dos sistemas de processamento para cumprir essas obrigações.

custos finais, mas pode modificar completamente o próprio sentido de toda a operação.. A certa altura da gestão das massas em liquidação, provavelmente por razões vinculadas à política cambial e ao alongamento da dívida pública, o Bacen promoveu a substituição dos títulos do Tesouro incluídos nas massas em liquidação por NTN cambiais, remuneradas a 6% a.a. livre de impostos, creditados semestralmente e com vencimento em 2.024 cujo montante era de R\$ 11,0 bilhões em 15 de outubro de 2001, assim distribuídos: Econômico, R\$ 9,891 bilhões, Mercantil de Pernambuco, R\$ 1,490 bilhão e Nacional, R\$ 533 milhões ³⁶. Com isso, o fluxo de recursos do Tesouro Nacional injetados semestralmente nos bancos velhos, ainda sob responsabilidade dos controladores originais, à parte a valorização do câmbio, é estimável em R\$ 660 milhões ao ano – explicitando uma das componentes do custo fiscal do programa.

Houve aí uma mudança na gestão do Proer que contraria, em princípio, sua concepção. Originalmente, os contratos Proer foram feitos nas mesmas condições financeiras dos títulos que os lastreavam, com um adicional de 2% ao ano. A inclusão dos novos títulos, mantidas aquelas condições contratuais, geram a possibilidade de rendas extraordinárias da massa em liquidação decorrentes da desvalorização cambial que ameaçam “virar” o patrimônio das instituições sob controle do Bacen, favorecendo os ex-controladores.

Torna-se inequívoco que o esquema de resgate, no qual o Bacen emprestou recursos para que o banco sob intervenção adquirisse títulos públicos com deságio, aceitasse tais papéis como garantia desses próprios recursos pelo valor de face e a seguir os substituísse por títulos bons que agora o Bacen pretende colocar no mercado configura, sim, um benefício financeiro direto aos ex-controladores. O Proer não apenas beneficiou os bancos adquirentes mas também, ao contrário do que seus defensores empenharam-se em sustentar, contribui substancialmente para melhorar a posição dos “ex-controladores”. Na outra ponta, o que se modifica, sob sua gestão, é a posição do Tesouro Nacional.

Essa situação tem várias consequências para a continuidade do processo. Com a expressiva valorização cambial observada no primeiro semestre de 2001, o Econômico sob intervenção aproximou-se de ficar com o patrimônio líquido positivo, circunstância em que o ex-

³⁶ - Vide Gazeta Mercantil, “*Bancos liquidados têm R\$ 11 bilhões em título cambial*”, Ivanir José Borto, p.B-1, ed. 16.10.2001.

controlador do Econômico se dispõe a procurar por via judicial reaver o controle da instituição. A pretendida colocação dos papéis no mercado, para *hedge* cambial de agentes privados, depende de autorização dos ex-controladores, que não foi concedida. A situação está indefinida, e a posição pública do Bacen é defensiva: *“Independente do valor apurado com os papéis cambiais do Econômico, Carlos Eduardo de Freitas [diretor de Finanças Públicas e Regimes Especiais, do Bacen] não vê hipótese para que Calmon de Sá e demais controladores saiam com dinheiro da liquidação. É que o pagamento dos passivos [dos bancos sob intervenção] é feito dentro dos seguintes critérios: paga-se no mínimo a remuneração da Taxa Referencial para todos os passivos. Tendo recursos suficientes, aí paga-se TR mais juros de 6% ao ano ou juros originalmente pactuados nos contratos”* (Gazeta Mercantil, *idem*, *ib.*). Cumpre observar que, por ironia, tal situação foi gerada após o Proer ter cumprido sua finalidade, a de sanear o sistema e restituir tranquilidade aos mercados financeiros.

2. Subordinação da política regulatória à política de concentração induzida

Os padrões de supervisão bancária e, mais amplamente, de política regulatória do sistema financeiro, passaram nas décadas recentes por substancial mudança de enfoque a partir da agenda irradiada pelo Comitê da Basileia³⁷. A nova abordagem, baseada em exigências de capitalização relacionada à dimensão e composição dos ativos, ao lado dos “princípios” da boa prática de supervisão prudencial, constituem a doutrina consagrada, na matéria. Não é propósito desta seção examinar seus fundamentos³⁸, embora seja útil fazer uma observação pontual sobre sua origem e o móvel de sua evolução.

Por um lado, a internacionalização financeira e a interdependência entre os sistemas nacionais, impulsionadas a partir dos anos setenta, provocou uma crescente obsolescência na supervisão focalizada no âmbito nacional, exigindo um esforço de coordenação das políticas regulatórias; por outro, a sofisticação introduzida pelas inovações financeiras à

³⁷ - O Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, constituído por representantes dos órgãos reguladores do sistema financeiro do G-10 (Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Estados Unidos e Reino Unido), aprovou em 1988 o documento *International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards*, base de um Acordo de regulação nacional compulsório para aqueles países, mas sujeito à adesão não-compulsória dos demais interessados.

³⁸ - Para uma nota teórica acerca desses fundamentos, vide GOODHART (1995).

atividade bancária impõe a esses órgãos uma constante revisão de conceitos e instrumentos. Também é de interesse ressaltar, primeiro, que essa evolução apresentou caráter reativo às quebras fraudulentas de instituições operando em escala internacional ³⁹ e, segundo, que a metodologia e os parâmetros constitutivos do Acordo refletem na verdade a evolução da supervisão prudencial norte-americana, impulsionada pelo propósito daquelas autoridades de evitar que o diferencial entre os sistemas nacionais permitisse a exploração de vantagens competitivas por bancos estrangeiros ⁴⁰.

No campo do *mainstream economics* e sua assemelhada *positive political economy*, a coexistência de *overt and covert goals* da política regulatória é tema reconhecido, mas, tratando-se de países em desenvolvimento, objetivam explicar a funcionalidade subjacente às ineficiências do aparato regulatório pelo conflito distributivo entre reguladores (e seus aliados, os políticos), regulados, consumidores de serviços financeiros e contribuintes. Assim, “*What society views as poor regulatory outcomes sometimes trace to mistakes by misinformed individual regulators and sometimes to an unsavory pursuit of hidden agendas*” (Kane, 1993). O caso brasileiro requer indagação semelhante, porém, às avessas.

A incorporação do Acordo da Basileia ao aparato regulatório do sistema financeiro brasileiro, quando da estabilização do Real, e as modificações que sofreu mais recentemente obedeceram uma ordem de determinantes que não a mais aparente. Embora o objetivo explícito dessa incorporação tenha sido a promoção da estabilidade sistêmica mediante o enquadramento das instituições a novos parâmetros, com ela o Bacen perseguiu simultaneamente conter a expansão creditícia na transição à estabilidade e, de forma progressiva, induzir o sistema a um maior grau de concentração, concebidos tais resultados como os verdadeiros fundamentos de uma menor vulnerabilidade. O propósito dessa seção é mostrar como foi conduzida essa diretriz, simultaneamente subsidiária da reestruturação

³⁹ - CORNFORD (1994) traz uma análise dessa evolução onde mostra esse caráter, ressaltando o impacto da quebra do BCCI.

⁴⁰ - Como afirma KANE (1993), introdutoriamente: “*For G-10 countries, the 1988 Basle agreement served two purposes: prescribing limit on beggar-thy-neighbor opportunities for slackening bank supervision as a means of promoting the export of financial services to other countries and improving the efficiency of prudential bank regulation on a global basis*”. A ordem expositiva não é gratuita. Goodhart (op.cit., p. 44) assinala que “*.../ em meados dos anos 80, já havia fortes reclamações dos bancos americanos e britânicos de que bancos de outros países, notadamente japoneses e franceses, tinham vantagens ‘injustas’ nos mercados atacadistas internacionais, pois suas autoridades nacionais permitiam coeficientes menores de capital*”.

operada pelo agente regulador, tratada nas seções anteriores, e das políticas financeiras do Real.

Ao lado dos requerimentos mínimos de capital por carteira, a reforma liberalizante de 1988 (Res.1524) preservou as exigências de capitalização referidas à estrutura de passivos, na proporção de uma unidade de patrimônio líquido para quinze unidade de depósitos e outras dívidas. Em 1991, o Bacen atualizou os níveis de capitalização mínima e exigível e a periodicidade de sua apuração, sem alterar aquela metodologia e o teto de alavancagem (Res. 1.849, de 31.07.91). Sinalizando uma possível mudança de critérios, os bancos centrais do Mercosul firmaram em 1993 um protocolo comprometendo-se a incorporar os critérios do Acordo da Basileia aos respectivos sistemas financeiros (Dec. 100/93, do Conselho Mercado Comum).

Somente no segundo semestre de 1994 foram reformulados os requerimentos de capital mínimo e os critérios de alavancagem, nos termos da Res. 2.099, de 17.08.94. Além de pisos de capital para os diversos tipos de instituições ou carteiras de bancos múltiplos ⁴¹, o cálculo do capital exigível passou a basear-se nos ativos ponderados pelo risco, com um coeficiente global de 0,08, igual ao da Basileia, embora a classificação dos ativos tenha sido um pouco mais rigorosa ⁴².

Foram definidos como ativos de risco nulo, isto é, que não exigiam patrimônio, os recursos em caixa e as reservas, os títulos públicos federais e reservas em moeda estrangeira, no Bacen. Os depósitos mantidos em outros bancos, aplicações em ouro e créditos tributários foram ponderados pelo fator de risco reduzido de 20%. Títulos estaduais e municipais, financiamentos habitacionais e aplicações no interbancário, também considerados de risco reduzido, foram ponderados por 50%. Por fim, como risco normal, cujo fator de ponderação é 100% (isto é, um valor de R\$ 100,00 nesse grupo do ativo exigia capital de R\$ 8,00), foram incluídas as demais operações de empréstimos e financiamentos), ações e

⁴¹ - Os pisos de capital estabelecidos para as instituições ou respectivas carteiras, pela Res. 2099, foram R\$ 7,0 milhões para banco comercial, R\$ 6,0 milhões para banco de investimento, desenvolvimento ou sociedade de crédito imobiliário, R\$ 3,0 milhões para financeiras e leasing, R\$ 600 mil para corretoras e distribuidoras que administrem fundos financeiros e R\$ 200 mil para as que não administrem tais fundos.

⁴² - Outra diferença importante referiu-se à conceituação de capital (patrimônio líquido ajustado e níveis 1 e 2 de capital), mais tarde introduzidos na regulamentação brasileira.

debêntures, algumas “moedas podres” e operações vinculadas a bolsas de valores, mercadorias e futuros⁴³. Note-se que, embora o risco de crédito fosse nulo para títulos federais, por exemplo, não foi revogada a alavancagem baseada nos passivos, persistindo portanto o limite de expansão da estrutura equivalente a quinze vezes o capital.

Supor que o motivo do atraso na adoção dos novos critérios tenha residido na ausência do Bacen nos trabalhos do Comitê, como faz Soares (2001:29, nota 17) ao afirmar que “*O Brasil não participou da elaboração do Acordo e por isso, aparentemente, não teria um bom conhecimento do mesmo*”, deixa escapar um móvel relevante dessa decisão. Também carece de força explicativa a informação de que “*Com relação ao Brasil, a tomada de decisão, no âmbito do Mercosul /.../ no sentido de adesão ao acordo de Basiléia, foi fundamental para a sua relativamente rápida implementação interna*” (Maia e Malan, 1998:23, nota 1). Curto, quando comparado com a experiência americana e outras, foi o prazo imposto pelo Bacen para a adaptação das instituições às novas regras. Apesar de opostas, nenhuma dessas sugestões de rodapé explicitam uma questão de fundo, qual seja, a subordinação das políticas regulatórias às políticas financeiras do Real.

A imposição dos critérios naquele preciso momento explica-se tanto pelo caráter prudencial da medida, em si mesmo, quanto pelo conflito dinâmico entre a autoridade monetária e a estratégia de adaptação dos bancos ao novo ambiente macroeconômico, no qual se esperava que a expansão das receitas de crédito viesse cumprir um papel crucial. Face às evidências de que os níveis de recolhimento compulsório no início da transição à estabilidade não eram suficientes para conter aquele impulso expansivo e a ameaça de fragilização mais ampla do sistema, o Bacen, além de elevar esses níveis e diversificar os recolhimentos buscando atenuar a capacidade de multiplicação monetária do sistema, “tirou da gaveta” a Resolução 2099. Fosse outra a ordem de motivos, a mesma equipe que já se encontrava no Bacen há alguns anos e que concebeu o plano Real o teria adotado em tempo hábil para os prévios ajustamentos institucionais e do mercado.

Embora funcionalmente articulados, convém ressaltar a distinção analítica entre os dois sentidos da medida. Um, era enquadrar as instituições em parâmetros prudenciais que

⁴³ - Para um exame detalhado da incorporação do Acordo às normas brasileiras, ver SOARES (2001), MAIA e MALAN (1998) e CAMPELLO (1995).

prevenissem sua fragilização a partir de uma expansão excessiva do crédito. Outro, impedir essa expansão em si mesma. Por isso, não bastava aumentar os requerimentos mínimos de capitalização, tornando-se necessário restringir o mecanismo nuclear de criação de crédito dos bancos em geral. A partir do Real, a nova metodologia impôs à estratégia de composição da estrutura de ativos dos bancos que o cálculo de risco e retorno, sob dado estado de preferência pela liquidez, passasse a incorporar o custo de oportunidade representado pelas exigências de capital relacionadas aos distintos perfis estruturais.

Com a edição da Res. 2.099 algumas dezenas de instituições enfrentaram efetivamente problemas de enquadramento, em 1994 ⁴⁴. A medida incidiu sobre perfis de risco e estruturas patrimoniais diferenciadas, provocando efeitos assimétricos no mercado. Pelo critério da propriedade de capital, as instituições mais próximas do desenquadramento foram as públicas. Os bancos privados, na média, mostravam-se relativamente bem capitalizados, em particular os nacionais. A Tabela V.6 mostra essa diferenciação num dado momento:

Tabela V.6
Requerimentos da Basileia, por categorias de bancos **jun/96**

	Número de Instituições	% Médios Basileia	Bancos abaixo do mínimo (8%)
Total do sistema bancário	203	12,88	10
Bancos Federais	5	8,88	1
Bancos Estaduais	20	9,26	4
Bancos Privados	178	16,14	5
Estrangeiros	32	12,47	0
Nacionais	146	16,95	5

Fonte: Bacen, *apud* Maia e Malan, 1998:31. Elab. autor

⁴⁴ - “Quando da edição da Resolução no. 2099, 78 bancos múltiplos apresentavam problemas [de desenquadramento], sendo que 25 deles necessitavam de aporte adicional inferior a 20%”, Cavicchioli, Mário (1999), “A influência do Comitê da Basileia na Supervisão Prudencial do Sistema Financeiro Brasileiro”, *apud* Soares (2001:30). É preciso, no entanto, separar a hipótese aqui apresentada da proposição de que foi a restrição regulatória que determinou a quebra de instituições de menor porte no início do Real, exposta p.ex. em TROSTER (1999:6), quando afirma que “ /.../ em 1994 houve uma transformação radical com o estabelecimento de níveis absurdamente elevados de capital mínimo absoluto pelo Banco Central. Em poucos meses mais de uma dezena de instituições nacionais quebraram por não estarem adequadas aos padrões fixados, marcando o início da pior crise bancária vivida pelo País”.

Pelo critério de porte, note-se que os bancos líderes dos grandes conglomerados encontravam-se pouco alavancados, vale dizer, o coeficiente de capitalização situava-se num patamar superior à média dos privados ⁴⁵. As instituições financeiras federais, ao contrário, operam nos níveis mínimos permitidos, ou por vezes desenquadradas ⁴⁶. A Tabela V.7 mostra uma evolução dos índices de alavancagem com base no passivo. Distinto do critério da Basiléia, porque focaliza a relação entre as fontes de fundos serve, entretanto, para mostrar no geral o sucesso da política do Bacen, do ponto de vista do enquadramento ⁴⁷, após a reciclagem de créditos resultante das condições macroeconômicas de 1997 e a elevação das exigências do Bacen, referida mais adiante.

Tabela V.7
Indicadores de Alavancagem e de Imobilização - por porte (1993-98) (%)

	Micros		Pequenos		Médios		Grandes		Todos	
	Alav.	Imob.	Alav.	Imob.	Alav.	Imob.	Alav.	Imob.	Alav.	Imob.
1993	4,58	0,44	8,60	0,45	10,00	0,65	10,20	1,09	10,00	0,99
1994	2,40	0,45	6,05	0,48	8,32	0,55	10,28	1,07	9,58	0,94
1995	2,43	0,43	4,55	0,50	8,86	0,66	13,11	1,22	11,52	1,05
1996	3,93	0,35	5,15	0,49	9,65	0,62	12,28	1,04	11,13	0,91
1997	4,32	0,34	4,26	0,46	10,15	0,58	13,11	1,03	11,98	0,91
1998	6,17	0,33	4,48	0,48	6,90	0,50	11,80	1,11	10,25	0,97

Fonte: Bacen. Elab: autor

Dois outros pontos devem ser ressaltados. A Res. 2099 já havia determinado que, em se tratando de uma nova instituição, o patrimônio dos controladores deveria ser 220% superiores ao valor do empreendimento, estabelecendo uma forte exigência extra-capitalização. A primeira modificação importante, bastante representativa do sentido subjacente à regulamentação prudencial aconteceu no bojo do Proer. A Res. 2212, de

⁴⁵ - O Unibanco estaria bem acima do exigido, o Banco Itaú estaria com 24%; o Mercantil de São Paulo, com 31,5%, segundo eles próprios. “Segundo a revista *The Banker*, edição de julho de 1994, o Mercantil, o Itaú e o Real estão entre os 50 bancos mais capitalizados do mundo, com /.../ 32%, 25,8% e 20,9%, respectivamente” (Gazeta Mercantil, “BC mantém regras de alavancagem pelo passivo”, Denise Bueno, ed. 24.08.94).

⁴⁶ - Ao longo de todo o período pós-Real o Banco do Brasil viu-se às voltas com esse problema, enquanto a CEF, além disso, enfrentou o problema de contabilização dos créditos em situação anormal. Somente em 2001, com a reestruturação dos bancos federais, essa situação parece resolvida (ver capítulo XI).

⁴⁷ - O segmento dos grandes bancos inclui os bancos públicos e privados, fazendo com que a média perca representatividade. Considerando que os primeiros são os mais alavancados do sistema, pode-se considerar que o perfil dos bancos privados de grande porte *aproxima-se* dos de porte médio.

17.08.95, elevou o coeficiente de capitalização de uma nova instituição dos 8% da Basileia para proibitivos 32%, erguendo uma poderosa barreira à entrada para pretendentes incapazes de suportá-la durante alguns anos ⁴⁸. Essa iniciativa colocou-se, portanto, nas antípodas da liberalização de 1988. Mais ainda. No caso de incorporações ou fusões envolvendo pelo menos uma instituição preexistente, tal obstáculo não se aplicaria. Relevando que mais tarde o Proer viria a ser implementado através de cisões do patrimônio, e não fusões ou incorporações, estava selada a subordinação da política regulatória à política de incentivo à consolidação bancária.

No mesmo sentido, a Resolução 2.212 suspendeu a exigência constante na anterior 2.099 de que as instituições direta ou indiretamente controladas pelo capital estrangeiro observassem um coeficiente correspondente ao dobro dos 8% válidos para as de capital nacional. Combinando esse conjunto de dispositivos, emerge com clareza a estratégia de reestruturação via “soluções de mercado” traçada pelo Bacen naquela conjuntura – por um lado, apertar as disposições restritivas à operação nos mercados financeiros, pressionando as empresas marginais e/ou fragilizadas a saírem da arena competitiva e, por outro, estimular a ocupação desse mesmo espaço por instituições mais sólidas e/ou de capital estrangeiro, promovendo portanto a consolidação e internacionalização do sistema.

Os possíveis impactos das exigências de capitalização com base nos ativos ponderados pelo risco sobre a oferta de crédito mereceu atenção desde que sua adoção foi cogitada, no Brasil. No próprio Bacen a questão não passou despercebida, embora apresentada sob a ótica do *crowding out*: “O critério de ponderação zero para os financiamentos destinados ao governo federal é danoso à performance do sistema econômico. Na medida em que o Banco Central considerar esse critério para aqueles recursos /.../ criará interesses para que se desloquem recursos da atividade produtiva para o setor público” ⁴⁹. Por fim, a percepção de que não se tratava de erro de formulação, mas realmente decisão de *policymaking* e seus determinantes de fundo começaram a emergir:

⁴⁸ - De 32% no primeiro ano, o coeficiente exigido se reduziria de 8% a cada biênio, até atingir os 8% vigentes para as instituições já em operação.

⁴⁹ - Banco Central do Brasil (1993), *Acordo de Basileia*, Nota para discussão interna, Copec, Brasília; *apud* Maia e Malan (1998:29), que ressaltam esse aspecto sem, entretanto, desenvolvê-lo.

“De fato, apesar do benefício concreto que tal medida pode trazer para a tarefa de fiscalizar a solvência das instituições financeiras, ficou a impressão de que a adoção dessas normas foi mais estimulada pela intenção de complementar a já tremenda estrutura de encaixes bancários compulsórios, no sentido de provocar toda (ou quase toda) contração do crédito formal da economia. Mais uma vez, entoando o discurso da ‘solidez do sistema financeiro nacional’, as autoridades econômicas brasileiras parecem procurar dar forma a um setor de serviços financeiros mais adequado às medidas de intervenção na economia que se fazem ‘necessárias’ de tempos em tempos” (Campello, 1995:38).

Esse o ponto. A “necessidade de intervenção de tempos em tempos” constitui, como já mencionado, a internalização pela política monetária da restrição externa presente no caráter específico da estabilização do Real, ponto referencial para as estratégias patrimoniais dos agentes domésticos financeiros e não-financeiros. Soares (1998) desenvolve mais extensamente a tese de que a adoção dos critérios da Basileia impõe restrições à expansão creditícia, sem aparentemente se dar conta do que representa a intencionalidade presente nessa opção. Independente disso, seu exercício é esclarecedor.

Em 1997, reiterando e secundando o padrão restritivo com que as políticas financeiras do Real respondem aos efeitos da instabilidade internacional, no caso, a crise asiática, o Bacen elevou os coeficientes mínimos de alavancagem, de 8% para 10% (Res. 2.399, de 25.06.97) e logo desse patamar para 11% (Circular 2874, de 27.11.97). Soares (1998:33 *e segtes.*) calculou que, para um banco hipotético com ativos de R\$ 10.000,00, com créditos de R\$ 8.000,00 e o restante em certo montante de disponibilidades títulos federais e créditos tributários, isso significou elevar a exigência de capitalização de R\$ 760,00 para R\$ 950,00 e daí para R\$ 1045,00. Pode-se objetar que, diferente de seu exemplo, uma instituição típica não tem 80% em crédito e não opera no limite de alavancagem, e que, para uma avaliação mais ampla, impõe-se a diferenciar os perfis dos agentes bem como, ainda, considerar o efeito indireto da política monetária sobre a demanda. São objeções secundárias que não mudam a natureza essencial da questão aqui ressaltada, o caráter da política monetária e seu

comando sobre a política regulatória. O autor interpreta o determinante desses parâmetros de regulação como derivados da política fiscal, o que não deve ser descartado ⁵⁰.

Dando sequência ao padrão mencionado de políticas financeiras, uma vez consumado o ataque especulativo ao Real e com as taxas de juros em patamares elevados, o Bacen não se furtou a apertar um pouco mais as exigências de capitalização bancária. Segundo Troster (1999:6), consequência da Resolução 2.607, de 27.05.99, “*A abertura de um banco múltiplo com todas as carteiras passa a demandar um capital de R\$ 51 milhões e o patrimônio do acionista de R\$ 112,2 milhões. Ou seja, a abertura de um banco no Brasil demanda o equivalente a US\$ 66 milhões, um valor mais de 10 vezes superior ao requerido na Europa e 30 vezes maior que o exigido nos Estados Unidos. É uma sinalização inequívoca de uma política favorecendo bancos grandes*” ⁵¹. Num contraponto sumário, o autor assinala que a nova norma favoreceria a oligopolização, diminuiria a eficiência do setor, deslocaria para outros países a oferta de serviços bancários, tiraria contestabilidade ao setor e diminuiria a oferta interna de serviços. O primeiro efeito constitui o próprio resultado colimado pela política do Bacen, e não se trata nem de mera sinalização nem de fato recente. Os demais efeitos, independentemente da pertinência dos fundamentos teóricos e de evidências concretas, são concorrentes com a primeira diretriz.

Um ponto a que o autor faz menção, o “risco prudencial adicional implícito na opção por instituições de grande porte”, entretanto, situa-se no centro do *trade off* entre objetivos da autoridade supervisora. Trata-se de outro conhecido dilema enfrentado pela política de regulação, mas nem sempre a escolha se encontra ao alcance da autoridade responsável. Bancos de pequeno porte e/ou especializados encontram-se mais sujeitos aos riscos de insolvência associados à reversão da atividade local ou setorial; por outro lado, sua deterioração apresenta menor risco de contágio sobre as demais instituições e sistema de

⁵⁰ - Há que reconhecer que o autor busca uma interpretação plausível, situando-a nos determinantes de política fiscal: “*Em suma /.../ (diminuir a alavancagem) é uma maneira de restringir os créditos /.../. Esta parece ser uma maneira de aumentar a demanda de títulos sem ponderação /.../*” (Soares, *op.cit.*, p. 35). É uma hipótese a considerar, levando em conta o extraordinário aumento da dívida mobiliária federal e seu peso relativo no endividamento público, ao longo da década de 90. Ocorre que ela própria se insere na hipótese mais geral cujo determinante assenta no caráter da inserção externa e respectivas políticas financeiras, aqui invocada.

⁵¹ Ainda segundo o autor, o Bacen estimou que 38% dos bancos múltiplos e 17% dos bancos comerciais em funcionamento estariam desenquadrados quando os novos limites entrassem em vigor.

pagamentos. Instituições de grande porte e/ou atuação nacional são capazes de diversificar os ativos e correspondentes riscos, mas sua eventual deterioração projeta impactos de maior alcance.

No caso brasileiro, como vimos, as situações de insolvência geradoras do maior risco sobre o sistema apresentaram-se à autoridade reguladora em função de opções macroeconômica de ordem superior; o processo de consolidação de grandes proporções cobertos pelo Proer não tiveram origem em uma política de estímulo às fusões ou em decisões “de mercado”. O encaminhamento das soluções sob o Proer, sob o título de benefício aos bancos, aqui apresentado criticamente, cuidou para que a base de capital dos adquirentes não fosse comprometida, na consolidação. Dado que a presença de um grupo de grandes bancos líderes de conglomerados constitui um fato irreversível no horizonte próximo, a opção do Bacen no sentido de eliminar progressivamente o contingente de instituições de menor porte se afigura, da ótica do dilema exposto, como racional – pelo menos um dos riscos é eliminado. Na prática, essa opção se baseia ainda na solidez e postura conservadora dos grandes bancos privados nacionais, no respaldo fiscal aos bancos federais e na base de capital das instituições de capital estrangeiro. A questão em aberto se desloca, conforme apontou-se na discussão do Proer, para o fato de que o Fundo de Garantia de Créditos comprometeu sua efetividade pelos próximos anos, caso em que, havendo um colapso de maior proporção, outra solução *ad hoc* deverá ser arquitetada.

Outras medidas foram se integrando aos instrumentos de supervisão prudencial e ao aparato regulatório, as quais cabe breve menção. Cabe destaque às normas para registro contábil de créditos em situação anormal, isto é, como se definem atraso e inadimplência e, mais importante, as regras para formar as respectivas provisões. Também nesse aspecto as disposições passaram por uma substancial elevação das exigências ao longo da década e, particularmente após o Real.

Com essa linha, o Bacen teve em mira vários objetivos. Um, explícito e genérico, de que a gestão contábil dos ativos refletisse com maior fidelidade a situação patrimonial das instituições financeiras. Por outro lado, cabe lembrar que a avaliação da riqueza capitalista é inerentemente especulacional por computar o valor presente de rendas *futuras*, o que envolve e adquire maior grau de liberdade com a arbitrariedade envolvida no registro das

rendas correntes. No caso das instituições financeiras não é meramente a qualidade dos ativos e o valor que os agentes atribuem a seu capital que se encontra em questão, mas, no limite, o aspecto reputação / confiança do mercado, capaz de determinar de um golpe sua retirada do jogo concorrencial. Quando o Bacen, em sucessivos lances, endureceu os procedimentos de provisionamento, também dava encaminhamento à política de induzir um conjunto crescente de instituições a se decidirem, voluntariamente, pela solução menos traumática. Para as instituições privadas de grande porte capazes de operar com alto nível de capitalização, os elevados níveis de provisionamento que carregam têm relação mais estreita com a manutenção das chamadas reservas ocultas, alinhadas permanentemente com a estratégia de gestão tributária e pontualmente com a estratégia de consolidação, mais do que com requerimentos propriamente prudenciais.

Outra vertente desse progressivo endurecimento das normas por parte do Bacen relacionou-se com a reestruturação dos bancos públicos, estaduais e federais. Uma das medidas fundamentais nessa direção foi a determinação de que o lançamento em créditos duvidosos fosse feita pela totalidade do valor da operação, mesmo que a inadimplência atingisse apenas as parcelas iniciais dos compromissos do mutuário. Como o perfil de crédito dos bancos públicos os expõe mais diretamente a essa regra, em particular os segmentos especializados rural e o imobiliário, e considerando-se que a reclassificação de tais créditos impõe dificuldades adicionais a sua regularização pelo devedor, a decisão afetou a capacidade autônoma de reciclagem de débitos, historicamente desempenhada por essas instituições em contextos de desaceleração, o que, de resto, expõe mais uma faceta da política geral de contenção vigente sob o Real. A diretriz de submeter os bancos públicos à “disciplina de mercado”, quando se trata do crédito especializado, tem um sentido subjacente que transcende os critérios da “boa” prática bancária, podendo no limite levar ao próprio esvaziamento dessas funções (ver capítulo IX).

Finalmente, inclusive pelo seu caráter simbólico, cumpre registrar que a medida de liberação das tarifas bancárias andou na contramão das restrições regulatórias discutidas (Res. 2.303/96). No debate sobre o aspecto distributivo do fim do imposto inflacionário, desconsidera-se em geral o significado da substituição das receitas dessa natureza por aquelas decorrentes da prestação de serviços bancários, o que só foi possível na proporção que assumiu devido ao caráter oligopólico da concorrência bancária. Por conta dessa

substituição, não houve necessariamente uma redistribuição entre setor financeiro e o não financeiro, e sim uma redistribuição interna ao setor não-financeiro, envolvendo clientes e usuários do sistema financeiro e de pagamentos, sem que se possa a princípio afirmar que tenha diminuído a regressividade do “imposto”. Quando o Bacen promoveu a liberação das tarifas, em 1996, o que fez foi meramente coonestar o caráter defensivo do ajuste dos bancos sob o Real; soldando o pacto entre a política econômica restritiva e a estratégia patrimonial e de resultados dos bancos privados contra a expansão do crédito e o crescimento da atividade econômica.

Tabela V.8
Evolução das tarifas bancárias (1993-98)

	dez/93	jun/94	dez/94	jun/95	dez/95	jun/96	dez/96	jun/97	dez/97	jun/98	dez/98
Tarifas/Desp. Adm.	6,07	6,02	13,32	16,31	18,35	19,03	20,49	13,81	23,94	26,10	27,03
Tarifas/ Rec. Opers.	0,46	0,37	2,41	2,88	3,91	5,12	5,88	6,74	5,19	6,22	6,26

(1) Dez maiores bancos, por rede de agências

Fonte: Bacen. Elab: autor.

3. Conclusão

Neste capítulo, foram discutidos o desenho e a implementação do programa de saneamento do sistema financeiro após o plano Real, o Proer, e algumas medidas que compõem o novo aparato regulatório – em particular, exigências mais restritivas de capitalização e a prerrogativa do Bacen de solicitar discricionariamente o fortalecimento patrimonial dos integrantes do sistema.

À luz desse exame, o processo deve ser entendido em dois sentidos. O primeiro refere-se aos recursos, garantias e natureza dos contratos que deram substância ao Proer. Desse ângulo, o que se designa por “rede de segurança” do sistema ancorou-se na extensão do papel de prestador de última instância da autoridade monetária, bem como do envolvimento mais profundo do setor público, Bacen e Tesouro, na absorção dos impactos da crise bancária desenhada em meados da década. Seu resultado imediato residiu na contenção da crise bancária e centralização dos capitais inseridos concorrencialmente nos mercados financeiros. Ressaltam-se, em paralelo, os novos poderes de que o Bacen foi investido e seus efeitos no segundo *round* da reestruturação, viabilizando um crescente

cerco regulatório cujo objetivo não foi outro senão convencer os competidores não-líderes a aceitar sua absorção por aqueles dotados de maior poder de mercado.

Como em meados dos anos setenta, na segunda metade dos noventa o sistema financeiro também ingressou numa onda de consolidação e, repetindo os efeitos daquele processo, os grandes bancos, líderes dos maiores conglomerados financeiros, despontam como seus “campeões”. Como então, acionando uma variada gama de incentivos, a política de reestruturação perseguiu conscientemente o objetivo da concentração, tendo por resultado o fortalecimento do capital bancário sediado em São Paulo.

Completamente distintos, entretanto, são os contornos econômicos mais amplos e o sentido das políticas financeiras em um e outro momento. Naquela conjuntura, estavam polarizados por um vetor expansivo. Diferente disso, a fragilização, crise e reestruturação bancária que o Proer e as mudanças regulatórias enfrentaram associam-se, em sua gênese e resultados, tanto à herança do período inflacionário como à política monetária restritiva do Real – esta, por sua vez, explicável a partir da inserção subordinada da economia brasileira na globalização financeira.

Nesse sentido, além de haver sinalizado o propósito oficial de integração da economia brasileira aos padrões internacionais de regulação bancária, o objetivo oculto da incorporação do Acordo da Basileia à regulamentação prudencial brasileira residiu na sua instrumentalização enquanto recurso auxiliar da política monetária e da política de estímulo à consolidação bancária. Num momento, contribuindo para o controle do crédito e, indiretamente, da demanda agregada após a estabilização, em outro, para tentar atenuar a instabilidade bancária intrínseca a esse modelo.

Tendo em mente seu caráter, a crítica econômica de fundo que deve ser dirigida ao Proer refere-se aos horizontes estreitos da orientação “amigável ao mercado” que presidiu sua concepção e implementação, e não ao fato de o Bacen agir como emprestador de última instância face à fragilização e virtualidade de uma crise bancária. O grande envolvimento de recursos monetários com garantia orçamentária beneficiou também, direta e indiretamente, as instituições financeiras que não foram atingidas pelo contágio. Isso justificaria uma contrapartida que envolvesse não apenas a sujeição a uma regulação prudencial mais rigorosa, mas a incorporação de padrões operacionais que solidarizassem o

setor bancário com o produtivo, no rumo da retomada do investimento e do crescimento sustentado.

Antes de passar ao próximo capítulo, cabe mencionar limites de um processo que convergiu para o Proer assim como os limites que ele padece ou representa, relacionando o conteúdo dos capítulos anteriores aos subseqüentes.

Os grandes casos de insolvência, Econômico, Nacional e Bamerindus, eram instituições que, de forma pronunciada, se diversificaram patrimonialmente rumo a setores não-financeiros. Por um lado, o ponto final dessas trajetórias revela em parte a natureza especulativa e o curto alcance das experiências de diversificação do capital bancário sob o regime de alta inflação; reciprocamente, tais insucessos, particularmente no caso do Bamerindus, carrega algum poder explicativo acerca dos efeitos da política monetária após 1991 e sob o Real. Neste período recente, parece tornar-se claro que as relações banco-indústria ensaiadas na virada da década não apontam para conteúdos substancialmente novos, resumindo-se à projeção e adaptação das velhas relações verificadas sob alta instabilidade às condições presentes em reforço de condutas microeconômicas essencialmente defensivas.

Os limites do Proer devem ser analisados pela sua eficácia em enfrentar a crise bancária sob a qual foi concebido e pela estabilidade da estrutura que emergiu de sua aplicação. Embora este capítulo não tenha abordado tais episódios, convém introduzir que diversas instituições de médio porte que adquiriram ativos no âmbito do Proer tiveram mais tarde seu controle transferido, como ocorreu com o Banco Bandeirantes, que assumiu ativos do Banorte, o Pontual, que assumiu ativos do Banco Martinelli, e o próprio Excel Econômico. Ainda nesse sentido, é forçoso reconhecer que o Proer carrega como fracasso não ter proporcionado uma estrutura bancária estável, tendo consistido numa “ponte” entre a situação anterior e seus desdobramentos, a internacionalização do sistema financeiro e a subseqüente etapa de consolidação do sistema.

O limite do Proer, como solução doméstica da crise e instrumento de reestruturação do sistema financeiro, cruzou-se com o potencial de estabilização e reestruturação de que era portadora a internacionalização bancária no momento em que os ativos do terceiro maior banco privado foram transferidos ao capital estrangeiro. A última grande operação do

Proer, onde o Fundo de Garantias de Crédito assumiu importância, materializou esse limite, tanto pelo lado dos recursos e garantias como, adicionalmente, devido a seu custo político. O FGC nasceu endividado; o sistema de resgate Proer-FGC comprometeu seus recursos, por diversos anos, com o enfrentamento da crise. Não caberia nesse arcabouço nenhum novo caso de saneamento de grandes proporções. Assim, em combinação com as condições precárias do balanço de pagamentos, amadureceram as condições para o ingresso do capital estrangeiro na cidadela longamente protegida do setor bancário brasileiro, o segmento de varejo.

VI - ABERTURA BANCÁRIA. A dinâmica econômica da desnacionalização

A expansão das corporações financeiras originárias da América do Norte e Europa Ocidental nos espaços econômicos da América Latina, Ásia e Europa Oriental tomou impulso a partir de meados dos anos noventa. Em importantes países da região latino-americana, como a Argentina e o México, as subsidiárias dessas corporações assumiram a liderança dos mercados locais. No Brasil, os ingressos e a expansão recente dos bancos estrangeiros configuraram uma onda inédita cujo alcance, embora apresentasse potencial nessa direção, não chegou a pôr em causa o controle predominantemente nacional do sistema financeiro.

Este capítulo sustenta que, pressuposto o impulso concorrencial daquelas corporações, a vulnerabilidade externa e o caráter das políticas financeiras articularam-se para conduzir à superação da barreira protecionista que detinha a expansão do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional. Procura-se, assim, apresentar um argumento econômico e dinâmico como explicação do processo, ao invés de dar o problema por resolvido remetendo sua determinação à diretriz geral de abertura econômica ou à esfera política.

O conceito de abertura bancária (para dentro) refere-se genericamente à expansão do capital estrangeiro no sistema, ao passo que a desnacionalização, especificamente, diz respeito à assunção de controle das empresas nacionais pelas corporações estrangeiras. No texto, são por vezes empregados como sinônimos, uma vez que a abertura bancária brasileira deu-se predominantemente pela via da desnacionalização.

O capítulo se organiza da seguinte forma. A próxima seção situa a abertura bancária frente à abertura financeira e o investimento direto externo na economia brasileira. Os antecedentes históricos, a mudança no ambiente regulatório ao final dos anos oitenta e o abandono parcial do protecionismo sob o governo Cardoso são abordados na segunda seção. A terceira discute o perfil dos bancos estrangeiros. A quarta e última apresenta-se à guisa de conclusão.

1. Abertura financeira e investimento direto externo

Constituída uma situação de excesso de liquidez internacional em função da desaceleração econômica e das baixas taxas de juros verificadas nas economias centrais, uma vez digerida a

crise da dívida externa pelos bancos americanos e após algumas mutações estruturais naqueles espaços financeiros, estavam amadurecidas as condições para o retorno do fluxo de recursos voluntários à região latino-americana e ao Brasil.

A troca de comando na política econômica e a perspectiva do acordo com os credores externos no marco do plano Brady consolidaram a disposição de bancos, gestores de carteira e dirigentes de instituições financeiras multilaterais de aportar recursos novos ao Brasil. Nesse contexto, a criação do chamado “anexo IV”¹ apenas deu forma à face mais visível dessa retomada, os fluxos de curto prazo orientados para um mercado acionário com expectativas razoáveis de ganhos de capital, seja pela depreciação inicial das cotações, seja pela valorização esperada em função do programa de privatizações. Assim, as aplicações de *portfólio*, que já haviam dado sinais de vida pouco antes, passaram a crescer a taxas muito fortes na primeira metade da década (Tabela VI.1). O direcionamento da maior parte desses recursos para o mercado secundário de ações contribuiu decisivamente para alimentar o ciclo de valorização na Bovespa.

¹ - Pelo Anexo IV da Res. 1289, criado pela Res. 1832/91, bancos estrangeiros, fundos de pensão, seguradoras, fundos mútuos de investimento, *trust companies*, e contas coletivas de investidores institucionais puderam investir diretamente nas bolsas brasileiras desde que nomeado um administrador local, sem limite de diversificação no âmbito do mercado de capitais e podendo aplicar até 25% em renda fixa e *commodities*, sem restrição de prazos e com isenção tributária sobre ganhos de capital, além de outras facilidades.

Tabela VI.1

Brasil. Aplicações de *portfólio** - Não Residentes

US\$ milhões

Período	Ingresso	Retorno	Saldo Anual	Saldo Acumulado	Patrimônio Líquido (US\$ bi)
1991	482,4	96,1	386,3	386,3	
1992	2.966,8	1.652,4	1.314,4	1.700,7	
1993	14.614,1	9.136,5	5.477,6	7.178,3	
1994	20.532,4	16.778,2	3.754,2	10.932,5	
1995	22.026,6	21.498,3	528,3	11.460,8	
1996	22.935,6	19.341,9	3.593,7	15.054,5	
1997	32.191,9	30.576,8	1.615,1	16.669,6	32,1
1998	21.886,7	24.349,0	-2.462,3	14.207,4	17,4
1999	12.396,1	11.296,0	1.100,1	15.307,4	23,1
2000	10.831,3	12.665,9	-1.834,6	13.472,8	18,5
Jan	1.077,6	644,7	432,8	13.905,7	21,2
Mar	822,6	1.069,6	-247,0	13.761,8	17,1
Mai	826,9	913,3	-86,4	14.406,0	17,7
Jul	574,8	714,1	-139,3	14.239,0	15,8
Set	374,7	543,6	-168,9	13.802,3	14,0
Total 01	7.349,2	7.019,7	329,5		
Total 91-01	168.213,15	154.410,81	13.802,33		

* Inclui até setembro/2000 os valores relativos ao antigo Anexo IV

Fonte: CVM. Elab. Autor.

Os efeitos da abertura financeira sobre o setor externo e sobre as expectativas proporcionaram condições para o programa de estabilização com ancoragem cambial. Entretanto, com a valorização cambial no início do plano Real e a crise do México, a situação do balanço de pagamentos começou a deteriorar-se já em 1995. Os déficits de transações correntes foram financiados na segunda metade da década com investimento direto, captações externas e fluxos de *portfólio*, num período atípico de quatro anos em que a valorização cambial definiu a clivagem básica do debate econômico nacional. Embora sensibilizados por eventos internos e externos, até 1997 os fluxos líquidos anuais de curto prazo foram positivos, acumulando nesse ano o saldo recorde de US\$ 16,7 bilhões. Desde então, com a instabilidade internacional em novo patamar, a desconfiança dos mercados sobre a sustentabilidade do dólar barato conduziu a uma reversão nos dois últimos fluxos e o governo brasileiro se viu forçado a recorrer ao FMI, em 1998.

Tabela VI.2

Investimentos Externos¹ - Composição da Carteira - Investidores Não Residentes (%)

Ano ²	Ações	Derivat.	Debêntures	Outros	Moedas Privatiz.	Renda Fixa ³
1993	80,1	-	18,5	0,3	1,1	-
1994	77,5	3,9	12,4	0,8	5,4	-
1995	89,5	1,1	5,5	0,2	3,7	-
1996	92	0	4,7	0,5	2,8	-
1997	96,5	1,4	2,1	0	0	-
1998	94,8	4,2	1	0	0	-
1999	99	0,1	0,8	0,1	0	-
2000	91,92	0,05	0,91	0,08	-	7,04
Jan	92,58	0,1	0,89	0,06	-	6,37
Mar	89,71	0,16	0,78	0,07	-	9,27
Mai	88,32	0,23	0,8	0,06	-	10,59
Jul	87,17	0,15	0,7	0,06	-	11,93
Set/01	75,99	0,7	2,33	0,04	-	20,94

(1) Inclui até setembro/2000 os valores relativos ao antigo Anexo IV

(2) Final de período

(3) De acordo com a Resolução CMN nº 2689 de 26.01.00. Até 1999 incluído em "outros".

Fonte: CVM, Elab. Autor

Após uma pausa inicial 1999, os investidores externos retomaram com maior intensidade o ajuste das carteiras de ações, no Brasil. A retração nos fluxos de curto prazo não foi maior, primeiro, porque no primeiro semestre de 2000 o governo brasileiro reabriu aos fundos de não residentes a diversificação das carteiras (Res. 2689/2000). Como na primeira metade da década, quando esses fundos chegaram a deter 18,5% de seu patrimônio em debêntures, as aplicações voltaram rapidamente ao patamar dos 20% em renda fixa, embora a trajetória do total das aplicações siga seu declínio (Tabela VI.2). Diante disso, a permanência de um volume relativamente expressivo de recursos externos de portfólio até aquele momento é digna de nota, considerando ainda a queda acumulada de 47,4% do Ibovespa (em dólar) de janeiro de 2000 até agosto de 2001 ².

² - Não inclui o mês de setembro, mês do atentado aos EUA, quando o Ibovespa recuou mais 20,9%. Se aquela relativa persistência dos recursos pudesse estar indicando algo de relevante, a situação criada pelos eventos de setembro impõem uma ampla rediscussão de suas possibilidades. Afora a "porta de saída estreita", típica dos mercados sem muita liquidez, a hipótese de que uma parcela desses recursos seja na verdade de residentes explicaria em parte essa manutenção.

Esse declínio expõe de forma mais visível um segundo aspecto do programa de liberalização financeira e abertura externa do mercado de capitais brasileiro nos anos noventa, qual seja, a extroversão de parte de seu espaço de negócios. Em sequência à criação de instrumentos para a internalização de recursos nas bolsas, concebeu-se um mecanismo para uma empresa de capital aberto brasileira acessar diretamente os centros financeiros externos, recorrendo para isso à emissão de recibos de depósitos de ações ou outros valores mobiliários (ADR, para o mercado americano, ou *Global Depositary Receipts*)³. Souza (1997:67 e segtes.) ressalta o fato de que, excetuando o Brasil, os DR constituíram a ponte inicial entre investidores estrangeiros e o segmento de renda variável dos países em desenvolvimento, tanto por razões de risco como devido às oportunidades das privatizações, tendo assumido um peso na bolsa americana por vezes superior ao do mercado de origem. Como consequência, segundo a autora, “/.../ as bolsas domésticas ‘exportaram’ a liquidez presente ou potencial e atrelaram sua dinâmica ao comportamento das grandes bolsas/.../” (p. 68), ou seja, “/.../o lançamento de ADR/GDRs inibiu o crescimento da liquidez dos mercados domésticos dos países em desenvolvimento, deprimindo os negócios dos operadores locais/.../” (p.71).

A “concorrência” do anexo V ao Anexo IV adquire contornos claros quando se nota que desde 1992, a maioria das ações com maior liquidez no mercado brasileiro foi objeto de programas de ADR. Apenas meia dúzia dos 71 programas registrados pela CVM até março de 2001, entretanto, levantaram capital no exterior⁴; além disso, tanto reproduzindo a tradição do mercado brasileiro como diminuindo o risco dos investidores, há amplo predomínio de transações com ações preferenciais. Quanto à composição setorial, são as estatais e ex-estatais que se destacam pela

³ - O Anexo V à Res. 1289/87, por meio das Resoluções 1848 e 1927, de 1992. A autorização para patrocinar um programa de ADR às empresas estrangeiras (no caso, brasileiras) é de responsabilidade da *Securities and Exchange Commission* (SEC) norte-americana, que exige uma rigorosa abertura de informações por parte das interessadas, além de padronização contábil sob normas locais e outros procedimentos, conforme os níveis pretendidos. O ADR nível I é objeto de negociação de balcão, os de nível II já são listados nas bolsas NYSE e Nasdaq, e o ADR nível III permite o levantamento de capital através da emissão primária. A rigor, quem emite os ADR é a instituição financeira americana, enquanto os valores/ações ficam bloqueadas junto a um custodiante no Brasil. Para detalhes, SOUZA (1997; Anexos)

⁴ - Os programas de ADR nível III foram da Aracruz, Copel, Embraer, Globocabo, Pão de Açúcar e Petrobrás

proporção de ações envolvidas, principalmente telefonia, petróleo e aeronáutica ⁵. Por fim, o valor total dos programas DRs brasileiros naquele mês alcançava US\$ 21,3 bilhões, 25% superior ao patrimônio total do anexo IV.

De toda forma, salienta-se que a soma dos recursos aplicados via os anexos IV e V representava (em março de 2001) 18,7% do valor de mercado das companhias abertas brasileiras, pondo em relevo o papel determinante que o capital externo, ao lado dos fundos de pensão, ainda detêm na Bovespa, principalmente se considerarmos que parcela significativa das ações emitidas encontra-se nas mãos dos controladores. O deslocamento de negócios para a NYSE, ademais, reforçava a disparidade competitiva na área de atuação dos bancos de investimentos e operações estruturadas em geral em favor de bancos internacionais ⁶, em particular os norte-americanos ⁷.

Os fluxos de investimento direto externo (IDE), por sua vez, apresentam um *timing* distinto daquele exibido pelas aplicações de *portfólio*. Ao longo dos anos noventa, descreveu-se um movimento de inserção internacional da economia brasileira em dois tempos. Primeiro, a economia foi capturada em um novo ciclo de endividamento externo, o que permitiu desenhar um modelo de estabilização assentado na captação de recursos voláteis, ao mesmo tempo em que a abertura comercial debilitou a posição do capital nacional nos mercados abertos à concorrência das importações. Uma vez composto um quadro de vulnerabilidade externa, a economia adentrou

⁵ - As 14 empresas de telefonia envolvidas têm em média 57,8% do total em programas nível II, exclusivamente preferenciais; a Embraer, 27,9%, nível III, apenas preferenciais; a Petrobrás tem 26,4% do total, dos quais 22% são ações ordinárias, nível I e III. No primeiro caso, constituem a quase totalidade das ações dessas empresas colocadas junto a terceiros; nos demais, ainda são parcela apreciável desse conjunto.

⁶ - Os principais bancos depositários (necessariamente norte-americanos) de ADRs de empresas brasileiras em 1998 eram o Citibank, o The Bank of New York e o JP Morgan; tais bancos encarregam-se de emitir e cancelar os recibos com base nas ações custodiadas num banco no Brasil, recebendo por tais serviços. O programa envolve ainda um banco que estruture a operação. A emissão da Telebrás, em janeiro desse ano, foi estimada em torno de US\$ 160 milhões somente para o banco depositário (vide Gazeta Mercantil, “*Esquenta a briga para emitir ADR*”, Raquel Balarin, edição de 21.01.1998, p. B-1).

⁷ - Para o Financial Times, essa era a tendência apontada, depois da saída do Hsbc James Capel e do Ing Barings dos mercados latino-americanos, decorrente do acirramento da competição nesses segmentos. Vide GM, “*Corretoras européias desistem da América Latina*”, Financial Times, caderno Finanças e Mercados, ed. 17.02.98, e GM, “*Margens menores devem afastar bancos do Brasil*”, Financial Times, caderno Finanças e Mercados, ed. 20-22.02.1998. Mais tarde, entretanto, os bancos investimento europeus viriam expandir sua presença direta no mercado brasileiro, através de aquisições.

uma etapa em que a desnacionalização amadureceu como etapa lógica subsequente do processo mais amplo dessa inserção.

O IDE direcionado ao Brasil, que havia acumulado US\$ 8,8 bilhões em 1991-95, alcança o inédito montante de US\$ 112,4 bilhões no quinquênio seguinte, 1996-2000 (Boletim do BCB, vários números). Essa massa de recursos dirigiu-se prioritariamente para a assunção de controle de empresas nacionais, com participação destacada nos leilões de privatização; quanto aos setores, predominaram os investimentos no setor de serviços e infraestrutura, entre os quais telecomunicações, elétrico, comércio e finanças. Devido a esse perfil, não foram gerados efeitos dinamizadores internos e tampouco formados saldos comerciais comparáveis aos do ciclo precedente de endividamento, nos anos setenta. Tendo evoluído com certo retardo temporal frente aos fluxos de curto prazo, o IDE assumiu a dianteira de 1995 para 1996, e seu crescimento até o final da década não acusou as oscilações abruptas que marcaram o comportamento daqueles fluxos, mesmo porque as lógicas de entrada e saída são diferentes num e noutro caso.

Nessa retomada, a participação do setor financeiro como um todo adquire expressão. Se no estoque de capital externo presente no Brasil até 1995 sua cota andava ao redor de 3,5%, os fluxos do biênio subsequente revelam importante crescimento na margem, alcançando 10% do total dos ingressos em 1997, ano em que o Banco Santander, de origem espanhola, e principalmente o Hsbc, inglês, expandiram-se no mercado de varejo bancário brasileiro.

Tabela VI.3 US\$ milhões
Investimentos Diretos por Ramo de Atividade ¹

Discriminação	Estoque em 1995		1996 ²		1997 ²	
	Valor	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)
Agricultura, pecuária e extrat. mineral	688,60	1,62	110,50	1,44	456,10	2,98
Indústria	23.402,40	55,03	1.740,00	22,70	2.036,40	13,30
Serviços	18.439,00	43,36	5.814,90	75,86	12.818,60	83,72
Intermediação financeira	1.254,80	2,95	379,50	4,95	1.596,20	10,43
Seguros e previdência privada	149,00	0,35	148,30	1,93	191,00	1,25
Ativs. auxils. da interm. financeira	113,80	0,27	36,10	0,47	60,00	0,39
Outros serviços	16.921,40	39,79	5.251,00	68,51	10.971,40	71,65
Total	42.530,00	100,00	7665,4	100,00	15311,1	100,00

(1) Empresas sob controle majoritário estrangeiro

(2) Considera os ingressos de investimentos acima de US\$ 10 milhões por empresa receptora/ano.

A participação global dos dados dessa amostra no montante total ingressado atingiu 73,6% e 81,6% em 1996 e 1997, respectivamente.

Fonte: FIRCE/BACEN. Elab.: autor

O processo de abertura do setor bancário ao capital estrangeiro, portanto, inscreve-se temporal e logicamente ao segundo desses dois movimentos de ingresso de capitais externos na economia brasileira. Entretanto, para organizar as determinações *econômicas* da abertura bancária, cabe ressaltar que a abertura financeira consubstanciada no ingresso de capitais voláteis não explica apenas a vulnerabilidade externa, ao lado do modelo de estabilização que essa mesma abertura viabilizou. As condições de liquidez nos capitalismos centrais por trás da abertura financeira são as mesmas que deram profundidade a seus mercados de capitais; aí, ao lado de um diferencial regulatório relativo à estruturação do capital (níveis I e II e respectivo tratamento tributário) o custo mais baixo da expansão da base de capital deu condições para que o movimento de internacionalização econômica ganhasse o alcance que teve aqui e em outros espaços. Sem desconsiderar o peso de aspectos estruturais específicos dos mercados originários, como níveis de “saturação”, extravasamento da concorrência oligopólica, etc., por vezes apresentados isoladamente como o fator externo por trás da desnacionalização bancária, esse processo enfrentaria maior dificuldade para materializar-se não fosse aquela condição de fundo, que remete finalmente ao ciclo das economias centrais.

Por fim, no que se refere ao mercado doméstico de fusões e aquisições, assessoramento de reestruturação patrimonial e realização de operações estruturadas em geral, importantes instituições financeiras estrangeiras já se encontravam presentes no mercado brasileiro e não sofreram restrição institucional a sua atuação. Quanto às emissões de títulos de dívida de companhias brasileiras nos mercados internacionais, as instituições globais, originárias dos EUA e Europa, detêm uma inserção privilegiada que lhes garante espaço de negócios hierarquicamente superior aos dos bancos de capital nacional, e sua posição na colocação de ADRs, por exemplo, não faz mais que ampliar tal predomínio. Nesse aspecto, a década de noventa representa uma continuidade, sob novo contexto, dos padrões de concorrência bancária e financeira já observáveis em outros períodos; podendo-se notar inclusive que a desnacionalização doméstica foi quase completa. O objeto de investigação deste capítulo volta-se, assim, para o elemento qualitativamente novo, que se refere à contestação do predomínio nacional nos mercados de varejo bancário e segmentos conexos, como a gestão de recursos de terceiros e outros.

2. A economia política da abertura

O tratamento do capital bancário de origem estrangeira, ao longo do último meio século, tomou forma em distintos instrumentos cujos conteúdos expressam naturalmente diretrizes mais gerais de política econômica. Nesta seção, focaliza-se essa evolução, e mais particularmente o papel do Estado na metamorfose regulatória verificada na década passada.

2.1. *Seis décadas de regulação protecionista*

Da década de trinta à primeira metade dos anos noventa, uma linha de continuidade perpassa a posição de sucessivos governos brasileiros frente à presença do capital estrangeiro no setor financeiro nacional. A primeira distinção entre instituições financeiras baseada no controle de capital constou da Constituição de 1934 e foi reiterada na de 1937, determinando a *nacionalização* dos bancos não controlados por cidadãos brasileiros. Sucessivas concessões subtraíram efetividade àqueles dispositivos e, embora os bancos estrangeiros não tenham sido nacionalizados, sua expansão foi contida dentro de limites razoavelmente definidos (MORAIS, 1989:32 e segtes). Por sua vez, a Constituição de 1946 referiu-se sumariamente ao sistema financeiro, remetendo o assunto à legislação regulamentar e ordinária.

Os bancos estrangeiros voltaram a ser objeto de medida regulatória com a Lei 4131, de 1962, que disciplinou o papel do capital externo e as remessas de lucros. Contrariando em parte o espírito geral de “tratamento idêntico” dos capitais doméstico e externo ali previsto, abriu-se exceção para o sistema financeiro ao subordinar a operação das instituições estrangeiras no Brasil a condições oferecidas aos bancos brasileiros nos respectivos países de origem – critério conhecido como “princípio da reciprocidade” (art. 51). Essa orientação visava, prioritariamente, garantir o ingresso negociado do Banco do Brasil em mercados externos para apoiar o comércio exterior brasileiro.

Após 1964, com as reformas financeiras ocupando posição central no conjunto das medidas econômicas então implementadas, a nova regulamentação do sistema financeiro deu continuidade à orientação anterior ao contemplar o mesmo princípio, o qual passou assim a constar simultaneamente de dois instrumentos relevantes do arcabouço normativo da economia brasileira:

o estatuto do capital estrangeiro (a 4131/62) e a lei básica do sistema financeiro nacional (4595/64).

Ao tratar da segmentação do sistema financeiro pós-64 e do acesso a captações nos mercados internacionais aberto pela Resolução 63, de 1967, BAER (*idem*: 15-16) elenca entre as implicações do novo marco institucional o aumento relativo da participação estrangeira nas instituições integrantes dos conglomerados financeiros, que então se consolidavam. Entretanto, conforme a autora, nos anos setenta estabeleceu-se por via administrativa nova restrição a essa expansão, limitando-a a 33% do capital com direito a voto nos bancos de investimento, financeiras, e outras vinculadas ao mercado de capitais. Em 1975 estenderam-se restrições também para as companhias de arrendamento mercantil.

2.2. Proteção renovada pós-1988

O intenso debate dos anos oitenta sobre o papel e a funcionalidade do sistema financeiro convergiu para a montagem de um novo quadro regulatório, por meio do qual o capital bancário nacional não apenas renovou como aprofundou a virtual reserva de mercado que desfrutava desde os anos trinta. Tal resultado deve ser atribuído à conjunção de regras surgidas quase em simultâneo, que passaram a incidir em distintos planos daquele arcabouço: no âmbito da legislação, as disposições restritivas ao capital estrangeiro que emergiram da Constituição Federal de 1988; pelo lado das normas administrativas, as medidas liberalizantes introduzidas pela autoridade monetária nesse mesmo ano.

No Congresso Constituinte, a caracterização do capital externo e o enquadramento legal de sua presença foram empreendidos à luz da concepção de interesses nacionais então dominante na política brasileira. Ao subordinar a esfera econômica a escopos mais amplos de natureza social, a afirmação de vantagens diferenciais ao capital nacional objetivava calçar juridicamente a formulação e instrumentação de políticas concebidas em benefício da empresa e da economia

nacionais⁸. A Carta então elaborada concedeu à presença do capital externo no sistema financeiro, mais uma vez, tratamento de exceção conforme o padrão histórico, conforme se lê no Capítulo IV da Ordem Econômica e Financeira – “Do Sistema Financeiro Nacional”:

“Art. 192 – O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre: /.../

III – as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:

os interesses nacionais

os acordos internacionais; /.../”.

A possibilidade de regulamentação desse artigo, que também incluiu a limitação das taxas de juros em 12% ao ano, foi incorporada ao arsenal de convencimento do Poder Legislativo em suas negociações com o Executivo. O Congresso Constituinte ainda estabeleceu no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias uma condição para a expansão estrangeira no sistema que, na prática, congelou a posição dos bancos estrangeiros à data da promulgação da Carta. Em sua formulação, reafirmou-se o princípio de reciprocidade, agora acompanhado de uma prerrogativa do Poder Executivo que viria a ser invocada na mudança regulatória mais adiante:

“Art. 52 – Até que sejam fixadas as condições a que se refere o art. 192, III, são vedados:

I – a instalação, no País, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior;

II – o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior.

⁸ Segundo o texto constitucional: “Art. 171 – São consideradas: I – empresa brasileira a constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País; II – empresa brasileira de capital nacional aquela cujo controle efetivo esteja em caráter permanente sob a titularidade direta ou indireta de pessoas físicas domiciliadas e residentes no País ou de entidades de direito público interno, entendendo-se por controle efetivo da empresa a titularidade da maioria de seu capital votante e o exercício, de fato e de direito, do poder decisório para gerir suas atividades. /.../.” Em 1995 essa diferenciação seria suprimida mediante Proposta de Emenda Constitucional, do Poder Executivo.

Parágrafo único. A vedação a que se refere este artigo não se aplica às autorizações resultantes de acordos internacionais, de reciprocidade, ou de interesse do Governo brasileiro". (grifo meu).

Posto que o artigo 192 não foi considerado “auto-aplicável” e nunca foi regulamentado, os setores políticos empenhados em regulamentar o sistema financeiro de forma mais estrita, com limitação dos juros, bancos estatais de fomento, distribuição regional equitativa da poupança, etc, saíram do Congresso Constituinte com um resultado apenas formal nas mãos. Diferente disso, o empresariado financeiro nacional colheu um instrumento adicional de proteção contra a concorrência estrangeira. Esta foi a primeira peça do novo quadro regulatório composto ao final dos anos oitenta.

A peça complementar foi introduzida pelo Poder Executivo. Conforme já visto (capítulo III), o Bacen promoveu em 1988 uma reforma parcial do sistema financeiro, de cunho liberalizante, que permitiu a constituição de um grande número de bancos múltiplos nacionais. Manietadas pela restrição constitucional, as corporações financeiras estrangeiras ficaram parcialmente à margem dessa oportunidade⁹. Neste momento, por coincidência, elas encontravam-se em seus mercados de origem ocupadas em concluir a digestão da dívida externa das economias em desenvolvimento. Deve-se acrescentar a isso a ausência, então, de um vetor concorrencial nos espaços econômicos desenvolvidos, principalmente o europeu, orientado para a ocupação dos “mercados emergentes”. Esses dois fatores contribuíram para atenuar a pressão externa sobre a barreira legal. Como resultado dessa combinação, embora a posição absoluta do capital estrangeiro no sistema brasileiro tenha se mantido praticamente estável, a partir da virada da década ele experimentou uma perda de participação relativa no conjunto do sistema.

Presenciou-se, portanto, às vésperas da reorientação de política que lançaria a economia brasileira na rota da internacionalização, um duplo diferencial em favor do capital bancário nacional. Por um lado, conquistou um reforço a sua cidadela corporativa e, por outro, ganhou espaços para

⁹ - Embora pudessem constituir banco múltiplo, inclusive sem extinguir a filial da mesma matriz, não puderam aumentar o capital e expandir a rede operacional para aproveitar o novo momento.

expansão ¹⁰. Essa exacerbação apresentada pela sobrevida do protecionismo contribui para aumentar a interrogação sobre do movimento contemporâneo de abertura bancária.

Antes de prosseguir, cabe relativizar a restrição mencionada, em dois sentidos. Um, já citado, o de que aquele período não correspondia ao período de maior impulso expansivo do capital bancário e financeiro externo a outros mercados na forma de capital de risco. Segundo que, dado o fato de operarem abaixo do limite de alavancagem, as instituições estrangeiras dispunham de margem para expansão de passivos e ativos conforme suas estratégias operacionais específicas; sua participação, por esse ângulo, não enfrentou restrição institucional. Em sentido complementar, o desenvolvimento das operações fora de balanço aumentava o grau de liberdade operacional que as instituições estrangeiras podiam usufruir. Não se deve desconsiderar, de qualquer forma, que o sentido da assimetria protecionista aponta, em um plano, para a preexistência de uma assimetria competitiva entre instituições de capital estrangeiro e nacional radicada no acesso diferenciado aos mercados internacionais, base de capital muito superior e condições operacionais menos instáveis por parte dos competidores estrangeiros. Em outro, atendeu objetivos de controle do espaço econômico nacional.

2.3. Governo Cardoso: início da metamorfose regulatória

O objetivo desta subseção é situar a posição de dois atores frente à abertura, a autoridade econômica e os banqueiros brasileiros. Faz-se uma apresentação das propostas, argumentos econômicos e procura-se interpretá-los a partir de uma contextualização que coloca em primeiro plano a situação macroeconômica e as políticas financeiras.

¹⁰ - Permanece em aberto se a gestação dessa nova blindagem protecionista correspondeu ou não a um projeto mais preciso e a um processo decisório centralizado, visto que as componentes desse *mix* “restrição ao capital externo *cum* liberalização doméstica” amadureceram em esferas razoavelmente diferenciadas e com dinâmicas próprias, o Congresso Constituinte e o Banco Central, embora seja claro que representantes do empresariado financeiro nacional operavam dentro desses espaços decisórios.

Das reformas de 1988 até a instalação do governo Cardoso, em 1994/95, o quadro jurídico restritivo à expansão do capital externo no setor bancário permaneceu inalterado ¹¹, embora a economia brasileira tenha sido capturada em novo ciclo de endividamento externo e os processos de abertura financeira e comercial tenham avançado de forma expressiva. Mesmo assim, através de expedientes diversos – como a transferência da participação de outros bancos estrangeiros, ou a recuperação, dos arquivos, de autorizações concedidas antes de 1988 (retroagindo até as expropriações da época da Segunda Guerra Mundial, para o capital japonês e alemão) – diversos grupos estrangeiros reposicionaram-se ou constituíram um banco múltiplo ao lado da subsidiária que já possuíam no mercado doméstico.

Merece atenção o contraste proporcionado pela projeção do escudo protecionista no contexto de abertura financeira, ao longo da primeira metade da década. A única condição institucional requerida dos agentes habilitados às aplicações de *portfólio* no Brasil foi que operassem através de instituições já instaladas no mercado local, exigência relacionada com o monitoramento dos fluxos, e não com a estabilidade macroeconômica e cambial ¹². Assim, o *mix* da regulação protecionista foi ainda mais amplo, envolvendo não apenas “restrição constitucional *cum* reforma liberalizante” mas também os espaços negociais complementares gerados pela abertura financeira.

Sobressai, enfim, no encaminhamento da abertura financeira e na maior exposição da economia brasileira à concorrência externa, o fato de que não se colocou na agenda o levantamento da restrição à expansão do capital estrangeiro no setor bancário. O principal argumento para não

¹¹ - Nesse aspecto, as alterações nos instrumentos de intervenção regulatória durante o período foram superficiais, cabendo citar a atualização da caracterização das instituições financeiras segundo a propriedade do capital de 1987. As instituições financeiras continuaram distribuídas em seis categorias: a) pública federal, b) pública estadual, c) privada nacional (“permanência da maioria do capital votante sob a titularidade de pessoas físicas e/ou jurídicas domiciliadas e residentes no país”), d) privada nacional com participação estrangeira (que tenha participação estrangeira direta ou indireta entre 10% e 50% do capital votante), e) privada nacional com controle estrangeiro (controle estrangeiro direto ou indireto da maioria do capital votante), f) estrangeira (constituídas e sediadas no exterior com dependência ou filial no país), cfe. Carta Circular 2345/93.

¹² - Uma vez que a zona crítica da regulamentação nesse aspecto refere-se às condições financeiras, fiscais e temporais de ingresso, permanência e saída dos capitais externos, bem como à possibilidade dos agentes se alavancarem no mercado doméstico para apostar contra a moeda local

fazê-lo, na primeira metade da década, foi de que o próprio Artigo 192 estava em discussão no âmbito do Congresso ¹³. A contraprova dessa alegação emergiu quando a abertura foi empreendida sem a regulamentação do artigo. Essa omissão representou uma opção consciente de política econômica; vai nesse sentido o registro de que, ainda em 1994, o Bacen reiterou o tratamento discriminatório à presença do capital estrangeiro no sistema financeiro. Na incorporação dos critérios do “Acordo de Basileia” à regulamentação brasileira, impôs aos bancos estrangeiros níveis de capitalização correspondentes ao dobro dos exigidos dos nacionais. Tal disposição era incoerente com os princípios do Acordo, considerando que do ângulo da solidez patrimonial as subsidiárias locais poderiam ser socorridas pelas matrizes, numa eventual dificuldade ¹⁴.

Em 1995, a primeira iniciativa do novo governo consistiu em enviar diversas Propostas de Emendas Constitucional (PEC) de cunho liberalizante ao Congresso Nacional. A mais abrangente pretendia suprimir a diferenciação entre empresa de capital nacional e estrangeiro; as demais incluíram a quebra do monopólio estatal da Petrobrás, das telecomunicações, da distribuição do gás encanado e, ainda, a reserva de mercado nacional na navegação de cabotagem. Foram todas aprovadas. As diretrizes que nortearam a ação do governo Cardoso nessa questão já estavam explicitadas em trabalhos anteriores de membros de sua equipe ¹⁵.

Na ocasião, esperava-se que constasse das reformas uma PEC específica propondo suprimir também a virtual reserva de mercado no setor bancário. Sua exclusão provocou repercussões, ganhando destaque a divisão intragovernamental sobre o assunto; assim, o debate extravasou para

¹³ - A primeira Comissão Especial criada para esse fim foi instalada no Congresso Nacional no segundo semestre de 1991, fortemente motivada pelo fato de que a inflação parecia fugir ao controle, logo após a troca de comando da equipe econômica. O relativo sucesso da política de juros elevados parece ter contribuído para seu esvaziamento – embora o “remédio” utilizado tenha se convertido no foco das discussões subseqüentes da Comissão.

¹⁴ - A Res. 2099 (Art. 1o., par. 3o., do Reg. Anexo II) estabeleceu que as instituições estrangeiras deveriam apresentar nível de capitalização equivalente ao dobro das instituições nacionais.. Os Art. 9 da 2099 reafirma a posição de 1988 em termos de capital, e o 17 condiciona expansão da rede à regulamentação do Art. 192 da CF. Porém, é provável que as condições de adoção dessa Resolução, mais do que motivadas por preocupações prudenciais, estivessem subordinada à política monetária, cujo objetivo na ocasião era conter a expansão do crédito

¹⁵ - Ver por exemplo FRANCO (1990).

a base parlamentar governista e outras áreas. O Executivo acabou apenas acenando com a publicação de um “decreto” ou “exposição de motivos” que viria suspender aquela proteção, o que não foi feito na ocasião. Conforme matéria representativa da abordagem que a imprensa deu ao fato:

“A Folha apurou que a quebra da reserva de mercado para os bancos nacionais divide o governo. A saída encontrada pelos ministros que conduzem a reforma foi adiar o envio de emendas sobre o sistema financeiro. Enquanto o ministro do Planejamento, José Serra, prefere estudar melhor a oportunidade de abrir o mercado, o Banco Central e o ministério da Fazenda defendem a entrada de capital estrangeiro para tornar viável o processo de privatização dos bancos estaduais. /.../ ‘É o lobby mais organizado e o que menos aparece’, disse o senador Roberto Freire (PPS), que recolhe assinaturas para uma emenda que põe fim à reserva de mercado”¹⁶.

Assim, contrariando uma vez mais o sinal da política econômica, os interesses abrigados pela não regulamentação do Artigo 192 da Constituição Federal e pela concomitante vigência do artigo 52 das Disposições Transitórias atravessaram incólumes a chegada da ex-equipe econômica do governo Itamar ao epicentro do poder político, no Brasil. Entretanto, o cenário internacional e as condições macroeconômicas domésticas sofreram substancial alteração em 1995. Com os impactos da crise mexicana e a crise bancária decorrente das respostas das políticas financeiras à situação externa e interna, a restrição à expansão do capital estrangeiro foi objeto de uma sinalização política do governo. Em agosto desse ano o Ministro da Fazenda encaminhou ao Presidente da República a Exposição de Motivos 311, propondo “ /.../ o uso da prerrogativa que lhe confere o parágrafo único do art. 52 /.../ para reconhecer como de interesse do Governo brasileiro a participação ou o aumento do percentual de participação de pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou domiciliadas no exterior, no capital de instituições financeiras nacionais”.

¹⁶ - Folha de São Paulo, *Planalto cede a pressões de banqueiros. Lobby conseguiu manter inalterado na proposta das reformas artigo que limita capital externo na área*, Marta Salomon e Silvana Quaglio, edição de 22/02/95.

A EM 311 propôs a participação ou o aumento de participação do capital estrangeiro, mas não se deteve na assunção de controle de instituições brasileiras, ainda que tal alternativa não estivesse excluída. Cabe precisar melhor seu significado, naquele contexto. Primeiro que, independente de sua edição, o governo já vinha fazendo uso da prerrogativa citada no documento para casos específicos. Segundo, uma “exposição de motivos” carece em si mesma de eficácia jurídica – ela apenas acompanha outro instrumento, um Decreto Presidencial, por exemplo – bem como de efeito prático, porque não substituiu o exame caso a caso, ocasião em que o Presidente, mediante Decreto diretamente amparado na prerrogativa constitucional, concede autorização específica para cada instituição ingressante ou em expansão. Sublinhe-se que o artigo 52 das Disposições Transitórias não fala em interesse “nacional” ou “do País”, e sim em interesse “do Governo brasileiro”, o que obviamente o coloca em condições privilegiadas para definir seu significado.

A compreensão da medida requer sua contextualização. Em 16 de agosto, o BC decidiu intervir na direção do Banco Econômico e no dia 25 foi publicada a EM 311. Mais do que a audiência doméstica, a medida parece ter sido uma sinalização aos mercados financeiros internacionais. Sua ineficácia jurídica e prática patenteou-se em abril do ano seguinte, quando se definiram os detalhes de venda dos ativos bons Econômico ao Banco Excel e o ministro da Fazenda encaminhou ao Presidente da República *nova* exposição de motivos, propondo autorizar o ingresso de participação de capital estrangeiro no capital do banco comprador até o limite de 49% do total, sem menção ao documento anterior.

Naturalmente, a EM 311 não abriga posição em favor da plena abertura bancária ou da entronização do capital estrangeiro, no sentido condicionar a reestruturação e saneamento do sistema financeiro nacional a sua ascensão a uma posição dominante. Mais sutil, opta por elencar um conjunto de contribuições indiretas, complementares ou subsidiárias que essa presença e a exposição à concorrência estrangeira poderiam proporcionar tanto à eficiência microeconômica do setor bancário como à eficiência macroeconômica do sistema financeiro doméstico, enfatizando a modernização técnica e menores custos dos serviços, maior eficiência alocativa da poupança nacional e maior solidez associada à internacionalização do sistema. Registraram-se

diversas críticas a essas associações imediatas ¹⁷. O importante é que, feita a argumentação em favor da expansão do capital estrangeiro no sistema, a cautela na proposição e encaminhamento da abertura e a manutenção da discricionariedade da autoridade monetária dirime as dúvidas quanto ao alcance pretendido com aquela medida.

Sem subestimar sua importância como sinalização de uma diretriz pró-abertura do governo brasileiro, não parece ser o caso de apresentar a EM 311 como determinante da abertura, mas como evidência antecipatória, no plano da vontade política, do sentido em que a política econômica tenderia a reagir *mais adiante* ao agravamento tanto da situação do sistema bancário local como das condições externas. É plausível que sua edição relacione-se diretamente ao episódio da intervenção no Banco Econômico, sem traduzir ainda uma reversão da postura protecionista vitoriosa no início do governo. Mais claramente, a hipótese em questão é a de que a abertura bancária não foi o resultado de uma decisão política, mas se referiu a um processo cujo

¹⁷ - Não se pode esquecer que, como documento de governo, a EM 311 não teria condições de aprofundamento analítico. Para isso, seria necessário colocar em tela a abordagem mais geral apresentada em FRANCO (1998), em defesa da internacionalização com fator de elevação da produtividade do sistema econômico e dessa elevação como fator determinante do desenvolvimento econômico como um todo, o que escapa aos propósitos deste trabalho. Para uma crítica às associações expostas na EM 311, ver FREITAS (1999, p. 127 e segtes.), que discute prós e contras da abertura. Delfim Netto (1998) tenta abarcar a questão como um todo ao negar qualquer justificativa na teoria econômica para uma ou outra posição – argumento que depõe contra a concepção de “teoria” à qual se refere o ex-ministro.

efetivo encaminhamento iria depender, prioritariamente, dos desdobramentos macroeconômicos a partir dos quais pode ser explicada ¹⁸.

Três meses depois da intervenção no Econômico, quando a crise bancária já havia evoluído para o colapso do Banco Nacional, o Banco Central suspendeu a exigência de capital mínimo diferenciado para bancos estrangeiros ¹⁹. Embora se tratasse de uma restrição administrativa secundária, essa supressão acrescentou uma sinalização adicional do rumo para o qual poderiam tender, e efetivamente caminharam, as medidas subseqüentes. Novo passo na direção da abertura foi dado um ano depois, em dezembro de 1996, quando o CMN permitiu que ações de instituições bancárias domésticas, sem direito a voto, compusessem a carteira dos fundos de

¹⁸ - Assim, a interpretação aqui articulada não coincide com as interpretações expostas, por exemplo, em BRAGA & PRATES (1998, p. 38), quando afirmam: "3. *Decisão presidencial: privatizar e internacionalizar. O presidente da República vem determinando a nova onda de internacionalização do sistema bancário privado em "solitárias" decisões como o ministro da Fazenda e a diretoria do Banco Central. [...] De tão importante processo decisório sequer o Congresso Nacional tem participado.*", ou, de forma parecida, em FREITAS (1999:114), quando afirma que "*A estabilização e o potencial de negócios vultosos definem condições ideais para o aumento da presença estrangeira no sistema financeiro nacional. Contudo, tal movimento não seria viabilizado se não ocorresse alteração decisiva no marco legal relativo ao tratamento conferido ao capital estrangeiro. Nesse sentido, a decisão presidencial de utilizar as prerrogativas previstas no artigo 52 das Disposições Constitucionais Transitórias é elemento explicativo essencial da internacionalização recente do sistema financeiro nacional*". Ou, ainda, em CECOM-Unicamp (2000:58): "*Tanto a privatização como a desnacionalização foram decididas e realizadas no âmbito estrito do Banco Central e da Presidência da República sem consulta nem sequer ao Congresso Nacional*". Primeiro, que não houve nenhuma mudança no marco legal, inclusive porque essa autorização já vinha sendo dada na primeira metade da década. Segundo, que a privatização foi aprovada pelo Senado no bojo dos acordos de renegociação da dívida dos Estados, portanto debatida no Legislativo. Terceiro, embora não tenha sido submetida a votação formal, a participação estrangeira foi, sim, debatida nas Comissões Especiais para regulamentação do artigo 192. Existe aí uma politização da análise no rumo do "bonapartismo", aqui rejeitada em favor de um argumento econômico, compatível, mas não idêntico com uma análise política que ressalte a articulação entre as forças liberalizantes internas com a burguesia financeira internacional, o que não é objeto de discussão nesta tese.

¹⁹ - Através da Res. 2212 do CMN, de 20/11/95, como parte das medidas que prepararam o Proer, o BC eliminou a diferenciação de capital mínimo entre instituições nacionais e estrangeiras que havia na Res. 2099. Também permitiu que filiais de bancos estrangeiros (não apenas subsidiárias) constituíssem banco múltiplo, mas eliminou da legislação possibilidade da instituição externa criar mais de um banco múltiplo.

investimento de capital estrangeiro, ou fossem colocadas no mercado externo de capitais ²⁰. À primeira vista, essa decisão aprofundava a internacionalização financeira; na verdade, foi consequência da solução dada à quebra do Nacional, quando o Unibanco pagou os ativos absorvidos com ações preferenciais que ficaram em poder do Bacen, cuja venda, parte no exterior e parte no mercado doméstico, alcançou US\$ 1,228 bilhão ²¹ (vide capítulo V).

A partir de 1996 o governo intensificou o acionamento da “brecha” constitucional, fazendo uso mais freqüente das autorizações para ingresso ou expansão de instituição estrangeira amparadas em “exposições de motivos” *ad hoc*. Convém enfatizar que o conteúdo reestruturante da estratégia de internacionalização do sistema foi imposta de fora para dentro, da evolução do quadro macroeconômico às decisões da autoridade econômica, e não o contrário. Quando pretendia casar a autorização seletiva ao ingresso de capital estrangeiro com a alienação dos bancos estaduais, a política econômica atribuía à abertura um horizonte focalizado nos aspectos fiscais e reforma patrimonial que pautavam seu programa frente a essas instituições, referindo-se secundariamente ao sistema financeiro em si. Frustrado nesse propósito – pelo atraso nos cronogramas de privatização, pelo “avanço defensivo” dos grupos financeiros brasileiros e pelo relativo desinteresse do capital externo –, e defrontando-se ainda com o agravamento das dificuldades nas bases do programa de estabilização, acabou recorrendo ao capital externo para encontrar um encaminhamento factível ao saneamento da área privada do sistema financeiro, ao mesmo tempo em que reforçava a posição em divisas e buscava maior credibilidade externa para a condução da política econômica.

De qualquer forma, o Bacen aproveitou o interesse dos grupos estrangeiros para diminuir o custo de alguns episódios de sua intervenção saneadora. À porta de entrada do setor bancário, passou a cobrar dos candidatos de fora do Mercosul a assunção de passivos e ativos desequilibrados das instituições sob intervenção, Raet ou liquidação. Por esse caminho ingressaram inicialmente o

²⁰ - Resoluções 2344 e 2345, . A 2344 abre para fundos, sociedades e carteiras Anexos I a IV da Res. 1289 de março/87 a possibilidade de aplicar em ações sem direito a voto de instituições financeiras com sede no país; a 2345 autoriza lançamento programas ADR (Anexo V) com lastro em ações sem direito a voto de instituições com sede no país.

²¹ - GM, “*As faces da globalização no Brasil*”, Maria C. Carvalho, caderno Finanças e Mercados, ed. 02.07.1997. A emissão foi a maior já feita por empresa brasileira e por uma instituição financeira da América Latina. Referiam-se às ações dadas em pagamento dos ativos do Banco Nacional.

Banque Nationale de Paris (BNP), o Banco Ford e o Deutsche-Südamerikanische Bank (DSB), associando-se a importância do ingressante ou do aumento do capital com o desequilíbrio a ser reprivatizado. Ao longo dos anos subsequentes, esse mecanismo alcançaria a magnitude de uma centena e meia de milhões de reais ²².

2.4. Protecionismo mitigado, com discricionariedade

No primeiro semestre de 1997, os ingressos do Banco Santander, de capital espanhol e HSBC, de capital inglês romperam o quadro de restrição à entrada do capital estrangeiro no mercado bancário de varejo. A compra do Banco Geral do Comércio pelo Santander, no início de 1997, teve o perfil de uma operação experimental, envolvendo uma instituição fora do circuito principal da concorrência bancária e limitada como plataforma de crescimento orgânico ²³. Nem mesmo o Banco Lloyds suscitou preocupações ao adquirir o Banco Multiplic e a Financeira Losango, evitando a logística baseada na rede de agências em favor do *telemarketing*, portanto, sem ameaça concorrencial aos demais bancos de varejo.

Assim, o divisor de águas tornou-se o desfecho dado à deterioração do Banco Bamerindus, cujos negócios passaram ao controle do HSBC em março de 97, num episódio com diversos significados envolvendo o Estado, a estratégia do capital estrangeiro e a reação do capital privado nacional. O fato de o Bacen ter formatado essa solução apesar do ex-controlador ser um dos

²² - Essa imposição foi designada por “pedágio” e os desequilíbrios (“rombo”) foram confundidos com a magnitude de ativos transferidos, quando a rigor referem-se apenas à parcela definitivamente irrecuperável dos ativos. A relação informal pedágio-ingressante foi batizada de “tabela Moura”, em alusão ao diretor do Bacen Alkimar Moura, e encontra precedente na sistemática de renegociação de cartas-patente pelo Bacen, antes de 1988. A regra de exclusão referiu-se ao Mercosul (a cobrança constitui a “regra” do não-excluído), à privatização de bancos estaduais e episódios de interesse específico, como o ingresso do Korean Exchange Bank, mais adiante, ou quando a própria aquisição de controle já implica gastos expressivos de limpeza de ativos, como a compra pela Volvo do Transbanco de Investimentos, para conversão em múltiplo. Vide também GM, “*Bancos entram no Brasil por atalho do BC*”, M.C. Carvalho, F. Alves e I.J. Bortot, pp. A-1 e B-1, ed. 10-12.05.1996.

²³ - No início de 1997, o Banco Santander adquiriu 55% do controle do BGC, do grupo Camargo Correa, que tornou-se Santander Brasil. A aquisição do controle do Banco Noroeste pelo Santander Brasil, em abril, passou por complicações devidas a um desfalque de US\$ 242 milhões na área internacional. No segundo semestre de 1998 a matriz viria adquirir o restante do controle do Santander Brasil e fazer novos aportes no Santander Noroeste. Sobre a estratégia dos bancos espanhóis na América Latina, ver CALDERÓN & CASILDA (1999).

próceres da base parlamentar governista fortaleceu a imagem da autoridade monetária como condutora da abertura e o Presidente da República como seu fiador. Tendo a transação ocorrida ao amparo do Proer, o setor público ainda assumiu-se como seu financiador.

Quanto à estratégia de aproximação e tomada de controle levada a cabo pelo Hsbc, ela não pode ser considerada inédita nem em seu *modus operandi* nem na dimensão da transação. Em 1995, o banco sediado em Londres utilizou uma subsidiária, o Midland Bank, para assumir uma participação cautelosa de 6,4% no Bamerindus e ganhar conhecimento da empresa. Enquanto a instituição descreve uma trajetória de deterioração o banco não amplia o capital, mas entabula contatos com a autoridade regulatória ²⁴. No final do processo, negocia a tomada de controle. Houve algumas variantes dessa tática de aproximação nos processos de desnacionalização na Argentina e no México, não apenas por parte do Hsbc. Em termos de articulação com governos, talvez nenhum episódio supere o *take over* sobre o Midland Bank, um dos quatro *clearing banks* da Citi londrina, pelo mesmo Hsbc, em 1992, quando iniciava seu deslocamento do ex-protetorado de Hong Kong ²⁵.

Enquanto envolvia unidades sem potencial competitivo ou um banco cuja absorção trazia o risco de contágio, o crescimento da participação estrangeira foi assimilado sem reações corporativas imediatas. Entretanto, o presidente da associação nacional dos bancos brasileiros posicionou-se

²⁴ - Em meados de 1996 lia-se que o Hsbc “/.../ não está interessado em ampliar agora a participação que tem no capital do banco Bamerindus. Uma fonte do banco em Londres indicou a este jornal /.../ que o Hsbc está satisfeito com a fatia que detém hoje no Bamerindus. Também uma conceituada fonte do Banco Central afirmou que não tem fundamento a notícia divulgada /.../ pelo jornal O Globo de que o Hsbc estaria pensando em aumentar sua presença no Bamerindus. Ao contrário, adiantou a fonte, o Banco Central foi procurado recentemente por altos executivos do Hsbc que deixaram claro sua disposição de manter no nível em que está hoje a participação no banco paranaense” *GM, Hsbc nega que vá elevar participação no Hsbc*”, Maria Clara R.M.do Prado, caderno Finanças e Mercados, ed. 10.06.1996. Diz um ditado brasileiro que “ninguém vai a Brasília a passeio”.

²⁵ - Enquanto a oferta do Lloyds era hostil; a preferência da direção do Midland recaía sobre a do Hsbc. Inicialmente, a União Européia impôs dificuldade à oferta do Hsbc. Depois, o Britain's Office of Fair Trading emitiu uma forte sinalização remetendo a oferta do Lloyds para um estudo de três meses na Monopolies and Mergers Commission, que contribuiu para levá-lo à desistência face ao aumento da oferta pelo Hsbc. A disputa foi bem resumida nos seguintes termos: “*The battle between Lloyds and Hsbc Holdings for control of Midland has so far been a contest of lawyers and lobbyists*” (The Economist, *The middle game: Midland's merger*, 16.05.92. Ver também The Economist, *Sweet defeat. Planning the future for Lloyds Bank*, 13.06.92).

preventivamente, defendendo um sistema financeiro preponderantemente nacional e aventando que se estabelecesse o teto de 30% à participação estrangeira²⁶. As razões invocadas giraram em torno de três eixos. “*O primeiro deles é que a condução de políticas monetárias e o controle de fluxo de capitais por parte das autoridades são, evidentemente, mais fáceis de ser feitos na medida em que essas instituições sejam nacionais, sobre as quais ela tem uma ascendência muito maior [...]*”. Segundo, que as políticas de crédito das subsidiárias, sendo determinadas mundialmente pela matriz, poderiam desassistir os interesses locais, regionais e a pequena e média empresa. Terceiro, devido ao mesmo tipo de diretriz centralizada de alocação de recursos e assunção de risco, poderia haver uma retração do crédito ao país, eventualmente comprometendo o financiamento do governo, da dívida pública e dos Estados.

Ao vocalizar sua visão da abertura, o empresariado bancário nacional procurou identificá-la com o interesse geral da sociedade. Talvez porque sua imagem pública dificultasse a assunção de interesses puramente particularistas, excluiu-se do debate uma das principais fontes de assimetria competitiva em favor do competidor externo, qual seja, o menor custo do capital associado à profundidade dos mercados de capitais centrais e diferenciais regulatórios relativos à estruturação do capital.

Depois do ingresso do Hsbc e frente à natureza da expansão do Santander, o Bacen retomou com ênfase a orientação estratégica de subordinar o ingresso dos competidores externos à aquisição dos bancos estaduais. O dinamismo exibido pelo mercado de controle bancário levou-o a determinar aos interessados que negociações entre bancos compradores e vendedores deveriam ser precedidas de consulta ao Bacen antes de serem entabuladas ou anunciadas (Comunicado Bacen 5.796, de 09.09.1997). Seu objetivo de fundo, ao preservar o primado autorizativo da

²⁶ - Entrevista de Roberto Setúbal, CEO do Banco Itaú e presidente da Febraban (Federação Brasileira dos Bancos / Associação dos Bancos Brasileiros, entidade mais abrangente do setor financeiro do país), à revista Carta Capital. (Carta Capital, *Tremor na Cordilheira*, Carlos Drummond, pp. 27-37, edição de 09.07.1997. Como a Febraban inclui bancos estrangeiros, sua posição não era obviamente consensual, mas, presumivelmente, refletia a visão dominante entre os grandes bancos nacionais.

autoridade regulatória, era imprimir ao processo o direcionamento desejado ²⁷. Além dessa diretriz, a abertura seletiva, com discricionariedade da autoridade regulatória, impunha-se como funcional ao zelo suscitado pela situação do setor bancário naquele momento, às vésperas da crise asiática. No final do ano, a estratégia do Bacen foi assumida com todas as letras ²⁸.

Nesse ínterim, a capacidade discricionária do próprio governo teve de ser reafirmada pelo ministro da Fazenda, em plano superior ²⁹. Além do interesse interno dos bancos estrangeiros, as pressões para abertura dos mercados dos países em desenvolvimento, já em curso no âmbito da Organização Mundial do Comércio, manifestaram-se na reunião anual conjunta FMI-Banco Mundial, em 1997, onde “*O secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Robert Rubin, defendeu ontem com ênfase uma maior abertura do setor financeiro dos países emergentes à entrada de bancos estrangeiros. Segundo ele, esta é a melhor forma de compatibilizar os sistemas*

²⁷ - Comunicado BC 5796, de 12/09/97. O zelo discricionário transparece nas palavras do diretor de normas do Bacen, Sérgio Darcy: “*Não adianta colocar na imprensa que vai fazer isso, que vai acontecer, sem que o Banco Central previamente esteja cientificado, que o BC analise e, se for o caso, leve para a Presidência da República*”, GM, “*BC analisa doze pedidos de bancos estrangeiros*”, Eliane Velloso, caderno Finanças e Mercados, ed. 12/14.09.1997. O procedimento formal é que o CMN encaminhe recomendação de decreto autorizativo ao Presidente da República.

²⁸ - “*O BC não deverá autorizar novas participações estrangeiras em bancos de varejo no Brasil porque avalia que as instituições nacionais em operação estão, nesse momento, em boa situação. A informação foi dada ontem, no Rio, pelo diretor de Normas Sérgio Darcy. Ele explicou que a partir de agora, a única porta de entrada no varejo será através da privatização dos bancos estaduais [...]. O diretor adiantou que a tendência do BC será aprovar participações estrangeiras em bancos de investimentos [porque] ‘[...] assim que as condições internacionais desse mercado melhorarem, a presença dessas instituições no País facilitará a negociação dos nossos títulos lá fora’ explicou Darcy*”, GM, “*BC limitará capital externo no varejo*”, Eliane Velloso, caderno Finanças e Mercados, ed. 25.11.1997.

²⁹ - “*O ministro da Fazenda, Pedro Malan, negou [...] que exista uma decisão formal sobre a entrada de instituições estrangeiras no Brasil condicionada à compra de bancos estaduais. Mas deixou bastante claro que o governo não pretende ceder a pressões em relação às autorizações à entrada de capital estrangeiro no sistema financeiro nacional. ‘Nos reservamos o direito de decidir o que fazer. Estamos estudando cada caso de forma individual’*” GM, “*Malan: prioridade é vender estaduais*”, Raquel Balarin e Azelma Rodrigues, caderno Finanças e Mercados, ed. 20.10.1997.

*financeiros dos 'emergentes' com o processo de abertura das finanças internacionais"*³⁰. As reações do Banco Central, através daquele comunicado e do posicionamento de seu presidente, e as do governo brasileiro, através do ministro da Fazenda, representaram o esforço das autoridades brasileiras de reter margem de influência sobre o processo de abertura bancária e financeira frente às pretensões uma abertura sem peias desejada pelas corporações internacionais e preconizada pelas autoridades dos governos centrais.

Com a política monetária restritiva adotada frente aos impactos da crise asiática, no segundo semestre de 1997, e as dificuldades daí decorrentes, bem como das exigências de capitalização por parte do Bacen, um novo contingente de instituições estava maduro para a venda. Alguns episódios de desnacionalização em 1998 ressaltam tanto as limitações da solução doméstica para a deterioração bancária como o papel do setor público como avalista e financiador do processo. No início do ano, a Caixa Geral de Depósitos, controlada integralmente pelo Tesouro português, adquiriu o controle do Banco Bandeirantes, que havia absorvido o Banorte com apoio do Proer

³⁰ - As posições do secretário norte-americano, expostas numa mesa redonda promovida pelo Institute of International Finance, compunham um programa abrangente de abertura e supervisão dos mercados financeiros. Suas palavras foram claras: *"A experiência mostra que a abertura para fora pode melhorar a capacidade do país de construir um sólido e estável sistema financeiro doméstico. É por isso que estamos pressionando por um aumento substancial do acesso dos estrangeiros aos maiores mercados financeiros emergentes nas nossas atuais negociações para um acordo de liberalização dos serviços financeiros no âmbito da Organização Mundial do Comércio (OMC). É por isso também que todos os países membros do FMI estão se movendo para fazer da liberalização do mercado de capitais um objetivo básico do FMI e estender seu alcance para incluir os movimentos de capital", disse Rubin. /.../ A sua não é uma posição isolada, mas largamente compartilhada por autoridades de outros países, pela instituições multilaterais e demais organismos multilaterais"* GM, "Rubin quer mais bancos em países emergentes", Maria C.R.M. do Prado, p. B-1, ed. 23.09.1997. Frente a isso "O presidente do Banco Central, Gustavo Franco, considerou 'perigosa e inoportuna' a iniciativa do FMI de colocar em discussão a liberalização da conta de capital. E foi além em sua crítica: 'a proposta do FMI é muito perigosa. É que o FMI tem uma falta de agenda. Uma burocracia que talvez não esteja situada sobre o processo de globalização. Não sabem se colocar diante da realidade e focalizaram na liberalização', disse ele /.../" GM, "Gustavo Franco critica proposta do FMI", Ivanir José Bortot, *id.ib.*

em maio de 1996³¹. Em abril de 1998 o Banco Bilbao-Viscaya, de capital espanhol, assumiu o controle do Excel Econômico, resultante da absorção dos negócios do Econômico pelo Excel com recursos do Proer³². Além desses, o Banco Boa Vista foi assumido pelo Grupo Espírito Santo³³ e o América do Sul pelo Sudaméris³⁴.

O caso limite de reestruturação via mercado ocorreu em julho de 1998, com a transferência de 40% do capital votante e 70% do capital total do conglomerado Real, até então o mais transnacionalizado banco privado brasileiro, para o ABN-Amro Bank, que assim expandiu-se no

³¹ - A CGD, maior instituição financeira portuguesa e monopolista em vários segmentos, atuava no país através do Banco Financial Português. No final de 1997, disputou e perdeu o leilão do Banco Meridional. Em 06.01.98 assinou memorando para assumir 79,3% do capital votante e 43,9% do capital total do Grupo Financeiro Bandeirantes, incluindo o banco e 19 subsidiárias. Este bancos, após assumir o Banorte, saltou da 12a. para a 9a. posição no *ranking* dos privados, por ativos, mantendo a 6a. maior rede de agências, mas encontrou dificuldades para assimilar as despesas com a reestruturação. Mais diretamente, teve prejuízo de R\$ 113,7 milhões em 1997, concentrado no segundo semestre do ano. Em decorrência de ajustes que praticamente zeraram o patrimônio, houve diversos aportes de capital subsequentes.

³² - O Bilbao Viscaya, concorrente direto do Santander, na Espanha e na América Latina, havia tentado no segundo semestre de 1997 sem sucesso adquirir o controle do BCN, 5o. do ranking privado. Em abril de 1998 assumiu 55% do capital votante do Excel Econômico que eram da família Nasser do banco suíço UBP, ficando a seguradora norte-americana Cigna com 4,41% e os fundos de pensão com 39,62%. A rede do banco adquirido alcançava 217 agências (a do Santander Noroeste, 157). Quando foi vendido, o banco encontrava-se no limite de alavancagem permitido. Os problemas após a crise asiática somaram-se a dificuldades de reestruturação e reposicionamento regional, sendo que estas deflagraram contencioso político prejudicial à *performance* da empresa. O BBV dispendeu US\$ 500 milhões pelo controle, aplicados na capitalização do banco, e como o aumento de capital subsequente não foi acompanhado pelos sócios, o banco tornou-se dono da quase totalidade do capital da empresa; os aportes externos corresponderam a US\$ 850 milhões para aquisição e capitalização em setembro de 1998 e US\$ 700 milhões em outubro, como adiantamento para futuro aumento de capital (GM, "*BBV diz como planeja ganhar mercado no Brasil*", Léa de Luca, caderno Finanças e Mercados, ed. 26.10.1998). Tais aportes e o fato do banco adquirido necessitar de saneamento dispensaram o BBV do "pedágio" do Bacen.

³³ - Quando a negociação chegou ao termo, em 09/97, as condições patrimoniais do Boa Vista já vinham de uma trajetória de forte deterioração, decorrentes da tentativa de atuar junto a pequenas e médias empresas, depois de excelentes resultados na transição macroeconômica. A composição acionária dos novos controladores envolvia além do GES, o Grupo Monteiro Aranha, o Crêdit Agricole, o Bradesco e o Dresdner.

³⁴ - Com a aquisição, anunciada em abril, o Banco Sudaméris, indiretamente controlado pela Banca Commerciale Italiana, tornou-se o 7o. do ranking por ativos, praticamente igualando-se ao Hsbc Bamerindus, embora com uma rede muito menor (313 contra 1.191, as duas maiores redes de bancos estrangeiros, até então). O Sudaméris buscava o varejo bancário. Mesmo sem apresentar prejuízo, o América do Sul, controlado pela Fundação América do Sul e Fuji Bank, do Japão, operava altamente alavancado e acusava crescimento dos créditos problemáticos; vinha procurando comprador desde 1996.

país e na região. Uma participação minoritária acoplada a um acordo que lhe garantia a administração do negócio foi captada de imediato como disfarce para uma transferência acionária, confirmada ao final do ano com a autorização do Bacen para aquisição do controle total. A operação envolveu um “pedágio” recorde de R\$ 200 milhões. Além disso, quando da autorização, o banco ingressou os recursos da primeira compra, o que, junto com os recursos da privatização das empresas de telefonia, constituiu o evento mais favorável ao setor externo da economia, naquela conjuntura ³⁵. Por fim, o ABN Amro arrematou em leilão de privatização o Bandepe (Banco do Estado de Pernambuco), tudo isso sugerindo o exercício da capacidade discricionária do Bacen frente à abertura ³⁶.

Ao lado do caso do Bamerindus, em que o Bacen havia derrotado um ator emblemático das “influências políticas”, esse episódio constituiu um segundo marco da abertura bancária. Primeiro, por sinalizar que a estratégia do próprio Banco Central de condicionar a entrada dos estrangeiros à privatização dos bancos estaduais não se sustentava em si mesma. Segundo, por explicitar a distância entre o conteúdo real da abertura, encarnado no beneplácito da autoridade regulatória a todas as vendas mencionadas, e os interesses imediatos e estratégicos do capital bancário nacional, tanto privado como estatal. As críticas públicas dos três grandes conglomerados privados tiveram como alvo explícito o procedimento do vendedor, enquanto a

³⁵ - A operação feita pelo ABN permitiu que o câmbio comercial registrasse superávit de US\$ 1,553 bilhão, dia 20 de outubro, somente superado pelo fluxo positivo de US\$ 3,184 bilhões, registrado dia 1o., quando ingressaram US\$ 3,9 bilhões da antecipação da privatização do antigo sistema Telebrás (GM, “ABN Amro garante o fluxo positivo de US\$ 1,5 bilhão”, Altair Silva, ed. 21.10.1998). Nesse período a fuga de divisas já é clara, a taxa over está em 41,8 % a.a., e dois meses depois o real sucumbiria ao ataque.

³⁶ - “A entrada dos US\$ 2,1 bilhões do preço pago pelo ABN-Amro ajudou o Banco Central a administrar as expectativas em um momento delicado de perda de reservas internacionais. Segundo Oyevaar [vice-presidente executivo sênior do ABN-Amro], o governo brasileiro pediu ao ABN-Amro para acelerar o pagamento, o que fez o banco ‘correr para ter o contrato pronto a tempo’. Na prática, porém, o pagamento foi feito apenas alguns dias antes da data anteriormente acertada”(GM, “Demonstrações de confiança”, Fernando Dantas, Relatório Brasil-Holanda, ed. 25.11.1998. A aquisição inclui o banco, a cia imobiliária, distribuidora e corretora, num total de dez áreas de negócios, e teria sido paga em duas parcelas, US\$ 1,7 bilhão e outra de US\$ 100 milhões em 14 de outubro e 5 de novembro, tendo sido usado para pagar o ex-controlador, o pedágio de R\$ 200 milhões e o Bandepe. (GM, “ABN vai ficar com 100% do Real”, M. Izaguirre, L. Ferrari e M.C. Carvalho, caderno Finanças e Mercados, ed. 26.11.1998). O Bandepe foi adquirido em leilão de 17 de novembro; além de elevados créditos fiscais, superiores ao valor da aquisição, o comprador foi estimulado pela autorização de abrir mais 100 agências onde desejasse e o governo do Estado deverá manter por no mínimo cinco anos a folha de pagamento no banco.

diretoria do Banco do Brasil, ao manifestar-se, questionou os limites gerais do processo de abertura ³⁷.

Ao serem considerados os interesses imediatos dos bancos privados, adquire maior nitidez a dinâmica real da desnacionalização. Desde meados de 1997 o Banco Real era citado com frequência na lista das instituições à venda e sua solidez patrimonial começou a ser posta em causa. Diante disso, já no curso da crise asiática, o banco esboçou algumas iniciativas que poderiam ser vistas tanto como uma efetiva reação de mercado como o estágio preliminar do padrão comportamental de “fuga para frente” que caracteriza o competidor contaminado pela

³⁷ - “A diretoria do Banco do Brasil decidiu ontem sair em defesa do Itaú, do Bradesco e do Unibanco nas críticas que os três maiores bancos privados do País estão fazendo ao processo de venda de 40% do capital votante do Banco Real ao maior banco holandês /.../. O diretor das Áreas de Varejo e de Tecnologia do BB, Hugo Dantas, que é vice-presidente da Febraban, cobrou do governo um posicionamento claro sobre o que se pretende fazer com o sistema financeiro do país. O presidente do Banco Central (BC), Gustavo Franco, rebateu esse tipo de crítica na semana passada mas, ontem, ninguém na instituição quis se manifestar sobre o endosso de Hugo Dantas /.../ às críticas dos banqueiros contra a venda do Real. ‘O que se espera é que os três grandes bancos privados continuem sendo controlados pelo capital nacional’ /.../. ‘Até que ponto o governo vai permitir a entrada do capital estrangeiro no nosso sistema financeiro? Isso ainda não está claro’, disse”. GM, “BB engrossa as críticas à venda do Real ao ABN Amro”, Vicente Nunes, caderno Finanças e Mercados, ed. 16.07.1998.

desconfiança³⁸. Nesse contexto, o banco procurava sair do mercado a tempo, encontrando-se os três grandes conglomerados entre os potenciais interessados³⁹.

A não convergência temporal entre a deterioração de mais um grande banco privado e a tática dos interessados (estudar a melhor oportunidade para consumir a aquisição), por um lado, apontava na direção do Proer. Por outro, a distância entre a sinalização externa que mais uma quebra emitiria em um cenário já instável e o volumoso aporte de divisas acenado com o ingresso da maior instituição financeira da Holanda apontava para o endosso do Bacen à desnacionalização. A venda do Banco Real foi o episódio mais expressivo de um mecanismo que articulava vulnerabilidade externa, fragilização bancária e sua resolução pela desnacionalização do sistema.

³⁸ - Em 1997 e 98 o Real deu mais um passo em sua expansão internacional. Em julho de 1997 recebeu autorização para constituir um banco na Argentina, onde já operava com agência e anunciou para o ano seguinte três novas agências em províncias. Em outubro de 1997 foi autorizado a abrir agência na Bolívia e uma agência de valores em Santiago do Chile. Internamente, em 1998, o Real deflagrou uma campanha para conquista de novos clientes, anunciando resultados positivos. Além disso, o perfil do banco era particularmente favorável a ser atingido pela reversão internacional; até outubro de 1997 a instituição já havia acumulado captação externa no valor de US\$ 775 milhões. Vide, Gazeta Mercantil, “*Real criará banco na Argentina neste mês*”, J.L. Souza e M.C. Carvalho, p. B-1, ed. 03.06.1997 e GM, “*Captação do Real chega a US\$ 225 mi*”, Getúlio Bittencourt, caderno Finanças e Mercados, ed. 17-19.10.97, e outros artigos da mesma fonte. Em junho de 1998, o banco sofreu uma pequena corrida às agências, em Belo Horizonte.

³⁹ - “Dantas confirmou que tanto o Bradesco quanto o Unibanco e o Itaú fizeram propostas para a compra do Real, ‘que estava à venda há mais de um ano’. O problema, segundo ele, foi que o dono do Real, o banqueiro Aloysio de Andrade Faria, não permitiu a contraproposta por parte dessas instituições, pois não informou que um concorrente de porte estava na jogada. As divergências sobre as negociações para a venda do Real acabou em bate-boca. Num fax enviado aos diretores de vários bancos do País, Aloysio /.../ disse que o presidente do Itaú e da Febraban, Roberto Setubal, ‘faltou com a verdade’ ao dizer que teria compradores para o Real entre os bancos brasileiros. A resposta de Setubal /.../ também foi dada por meio de fax. ‘Reafirmo que não tivemos oportunidade de discutir, competir ou negociar caminhos alternativos em torno da proposta inicial colocada para a compra do Real’, afirmou Setubal. /.../ Dantas contou também que nos dias de boatos sobre a saúde financeira do Real, o presidente do banco /.../ ligou para os diretores do BB, do Bradesco, do Itaú e do Unibanco pedindo ajuda. Lobato insistiu para que todos os gerentes desses bancos no País dissipassem os boatos. ‘Foi o que fizemos, mesmo sabendo que é difícil segurar a boataria depois que ela se alastra’, afirmou Dantas” (GM, *id. ibidem*). Versão ligeiramente diferente apresenta o ex-presidente do Bacen “Diante da proposta feita pelo ABN-Amro, o BC solicitou às maiores instituições nacionais que fizessem propostas competitivas, pelo que se verificou que o ABN oferecia quase o dobro da melhor proposta nacional. E mais: o ABN propunha-se a pagar US\$ 200 milhões em dinheiro ao BC, a título de contribuição para o saneamento do sistema bancário nacional e assumia um compromisso de adquirir bancos estaduais /.../” (Franco, Gustavo, 2000, *Instituições estrangeiras e crise bancária*, O Estado de São Paulo, ed. 19.03.2000).

Por fim, a reestruturação de cunho desnacionalizante não se limitou aos bancos de porte médio ou ao varejo bancário. Os impactos da crise asiática e russa incidiram de forma direta nos bancos especializados presentes no mercado brasileiro. O “vôo para a qualidade” dos aplicadores financeiros internacionais significou o fechamento dos mercados externos para captação e empréstimos, culminando na crise cambial do segundo semestre de 1998. Esse processo, e a redução da exposição dos bancos aos mercados emergentes, atingiram a principal fonte de receita dessas instituições. No plano interno, a concomitante expansão da presença de instituições estrangeiras – no triênio 1996-98 quase duas dezenas de bancos com perfil atacadista ingressaram, expandiram-se ou se associaram no mercado local – acarretou um certo esmagamento das comissões de operações, taxas de consultoria de fusões, aquisições, privatizações e gestão de recursos ⁴⁰.

Esses dois fatores, deterioração das condições econômicas externas e intensificação da concorrência, combinaram-se para definir ainda em 1997 uma tendência de desnacionalização que atingiu a maior parte das instituições brasileiras que se destacaram nesse segmento a partir do período de alta inflação. Em 1998, após somar às perdas da crise mexicana os prejuízos associados à crise asiática, o Banco Garantia, a mais destacada instituição independente dessa natureza no mercado brasileiro, foi absorvido pelo Crédit Suisse First Boston (CSFB). Entre as instituições de capital nacional, sobreviveram apenas algumas focalizadas na gestão de grandes fortunas ou administração de recurso, no segmento de fundos financeiros.

Outras instituições, percebendo esse estreitamento, procuraram combinar seu perfil com diversificação para o varejo, mas acabaram incluindo-se entre as que tiveram seu controle transferido. A experiência do banco de investimento Bozano, Simonsen, o mais ativo dentre os emissores brasileiros em 1997, é ilustrativa do tipo de proteção pretendido pelo capital bancário, nesse setor. No início de sua diversificação, ganhou *expertise* com a reestruturação do Banerj, primeiro banco estadual a ser privatizado, para o Itaú. Ao final de 1997 assumiu o controle do

⁴⁰ - Exemplo comumente citado dessa diminuição de taxas encontra-se na comparação da remuneração do consórcio responsável pela modelagem e privatização da Vale do Rio Doce, liderado pelo banco Graphus, cuja taxa foi de 1,9% (sobre um negócio de US\$ 3,5 bilhões) e a do consórcio que envolveu o Morgan Stanley, Dean Witter e Salomon Smith Barney para a venda da Telebrás, cuja taxa limitou-se a 0,69% (sobre um negócio de US\$ 40 bilhões).

banco Meridional, banco federal privatizado e de presença na região sul; aquisição levada a cabo da ótica especulativa, centrada no ganho de capital com a futura revenda. Como banco de investimentos, empreendeu uma estratégia de posicionamento internacional, procurando montar uma rede de distribuição nos mercados externos. O foco de sua argumentação frente à política de governo foi que as emissões soberanas deveriam contar com a presença de uma instituição nacional, o que em nenhum momento foi incorporado pela autoridade reguladora ⁴¹. Em janeiro de 2000, com problemas de gestão e sucessórios, toda a área financeira do grupo viria a ser desnacionalizada. A Tabela VI.4 dimensiona o peso relativo das instituições estrangeiras e nacionais nos mercados de dívida um pouco antes. Nos anos seguintes, com a mudança no ambiente externo, as carteiras de investimento dos grandes conglomerados assumiriam a dianteira das emissões, entre os nacionais.

⁴¹ - Entre 1995 e 98, o banco abriu escritórios em Hong Kong, Londres, Nova York, Miami e Buenos Aires, e obteve autorização para uma filial na Suíça. Em torno de 30% das receitas do banco seria formada nos mercados de capitais externos, segundo declara L. F. Rezende, principal executivo do banco. *“Se excluídas as emissões realizadas pelo governo brasileiro e pelo Bndes, o Bozano, Simonsen sobe para a quarta colocação no ranking Anbid. ‘Falta uma demanda maior por parte do governo’, diz. Segundo ele, a presença de instituições financeiras brasileiras em emissores soberanas deveria fazer parte da política de governo. ‘É uma das formas de se fortalecer o sistema bancário local’, avalia”*.GM, *“Bozano lidera emissões externas no País”*, J.J. de Oliveira, caderno Finanças e Mercados, ed. 01.09.1998.

Tabela VI.4

EMISSIONES EXTERNAS. Bancos líderes das operações (1997)

Posição	Instituição	País	Lançamento ¹
1	Goldman Sachs	Eua	4.450
2	J.P.Morgan	Eua	3.990
3	CSFB	Sui	1.737
4	Morgan Stanley	Eua	1.310
5	UBS	Sui	1.275
6	ING Barings	Hol	1.020
7	Chase	Eua	930
8	Bozano, Simonsen	Bra	853
9	Merril Lynch	Eua	770
10	SBC	Sui	600
11	Garantia	Bra	599
12	BBA	Bra-Aus	579
13	Indosuez	Fr	550
14	Bear Stearns	Eua	525
15	Unibanco	Bra	430
16	Credito Italiano	Ita	400
17	ABN Amro	Hol	400
18	Santander	Esp	397
19	Bank of America	Eua	380
20	Marka	Bra	352

(1) Em US\$ milhões

Fonte: Anbid, apud Gazeta Mercantil

2.5. Internacionalização e consolidação nacional defensiva

Três fatores internos concorreram para desarticular o padrão de reconfiguração do setor bancário brasileiro, baseado na dinâmica da relação entre o modelo de inserção externa da economia brasileira e a fragilização bancária doméstica, cujo elo de transmissão assentava nas políticas financeiras: o próprio avanço do processo, a reação dos competidores nacionais e a mudança da política cambial.

O grau de internacionalização do sistema já era significativo quando sobreveio a desvalorização do Real. O controle dos grandes bancos fragilizados, com a exceção do Nacional, e de uma gama de instituições de médio porte já havia sido transferido para o capital estrangeiro. Pelo lado dos ingressantes, alguns bancos envolvidos com a atividade de varejo em seus mercados de origem já haviam conquistado no Brasil um posicionamento compatível com suas pretensões estratégicas, casos do Hsbc e do ABN Amro. Outros, como os espanhóis BBV e Santander, situavam-se acima da categoria de competidor marginal, mas aquém de suas metas. Ao contrário dos dois principais bancos norte-americanos no país, o Bank Boston e o Citibank, cuja familiaridade com o mercado

local lhes permitiu desenvolver a estratégia de crescimento orgânico ajustado aos segmentos de renda mais elevada que constituem seu alvo de negócios, a incipiente incursão no varejo doméstico empreendida pelos espanhóis deparou-se com dois obstáculos. Um, interno, correspondeu aos critérios mais rigorosos de gestão de crédito ⁴² e à digestão das estruturas recém-incorporadas que, em ambos os casos, absorveram expressivos volumes de capital após a assunção do comando. Outro, externo, que foi a capacidade de exercer a centralização de capitais demonstrada pelos conglomerados privados nacionais. Além disso, a atenção do Santander e, mais tarde do BBV, voltava-se para a consolidação no mercado de origem ⁴³.

O grau de avanço dos estrangeiros no varejo bancário pode ser percebido pela expansão de sua estrutura de agências (Tabela VI.5)

Tabela VI.5
SFN. Rede bancária sob controle estrangeiro

Ano	Estrangeiros	Sistema	Participação
1988	247	16228	1,52
1993	384	17972	2,14
1994	378	18760	2,01
1995	360	17798	2,02
1996	403	16686	2,42
1997	1610	16383	9,83
1998	2395	16060	14,91
1999	3145	16189	19,43
2000	3693	16396	22,52

Fonte: BCB. Elab.:autor.

⁴² - Em determinados períodos de 1998/99 o Santander Noroeste encontrava-se com o crédito “travado”; ao mesmo tempo perdia equipes de vendas cujos líderes tinham seu “passe” comprado por concorrentes nacionais e estrangeiros. Não há evidências públicas disponíveis para fundamentar essa afirmação, que se baseou a) em fonte interna à instituição e b) no quadro fornecido por diretores do Sindicato dos Bancários de São Paulo, praça à qual se refere.

⁴³ - Em janeiro de 1999 o Banco Santander fundiu-se com o Central Hispano, criando o Bsch. Depois de ter acumulado queda de mais de 30% com o aumento da exposição na América Latina feito sob cenário de crise internacional, o valor de mercado da nova instituição valorizou-se em torno de 50% na Bolsa de Madri com a fusão. Por outro lado, a desvalorização do real barateou substancialmente os ativos domésticos, circunstância em que, passada a fase aguda da crise, a expansão da corporação no mercado brasileiro era previsível.

O segundo motivo pelo qual a desnacionalização bancária atenuou seu ímpeto refere-se à lógica concorrencial dos conglomerados nacionais. Ao mesmo tempo em que travavam uma disputa entre si pelas oportunidades de expansão no varejo bancário, desenvolviam um movimento defensivo. Em particular, os três maiores conglomerados, no avanço sobre competidores do segundo pelotão em boas condições patrimoniais e/ou bancos estaduais em unidades federativas de maior expressão econômica, priorizando o mercado varejista, distanciavam-se dos demais e, à medida que fortaleciam seu predomínio nacional deixavam menos opções de compra aos concorrentes estrangeiros. Não por coincidência, aproveitaram a retração externa face às possíveis desdobramentos da desvalorização para dar impulso à estratégia de consolidação no espaço doméstico.

Convém diferenciar essa espécie de aprofundamento defensivo da consolidação doméstica da noção de que os competidores nacionais respondem ao ingresso de instituições estrangeiras penetrando em seus mercados originários, replicando o padrão oligopólico contemporâneo dominante em escala mundial. Embora sejam fenômenos formalmente simétricos, deve-se observar que, em termos de espaço de rivalidade, a recíproca da abertura bancária não é a projeção dos conglomerados brasileiros ao exterior, mas o fortalecimento de seu poder de mercado doméstico.

A internacionalização das instituições brasileira tem outros determinantes. No caso do Banco do Brasil, em décadas anteriores, tratava-se de dar cobertura à expansão do comércio exterior brasileiro, atender à captação de recursos externos para o setor produtivo nacional e finalmente atenuar a restrição externa ao balanço de pagamentos. A expansão dos bancos privados, a partir dos anos setenta, moveu-se principalmente pelas linhas do endividamento externo brasileiro, frente ao diferencial de taxas de juros sustentado pela política monetária. Nos anos noventa, a internacionalização atualiza aqueles vetores e adquire outras dimensões. Afora o BB, o único caso que se aproxima da noção mencionada seria o Banco Itaú, movido por um impulso expansivo próprio. Este conglomerado montou uma subsidiária na Argentina, à sombra do intercâmbio comercial do Mercosul e, a partir de uma relação mais estreita com parceiros em Portugal, que envolveu o cruzamento de capital com instituições privadas e públicas daquele país, abriu uma instituição financeira no espaço da União Européia.

As demais iniciativas incluem-se nas novas dimensões da gestão da riqueza financeira, mas não se resume a isso. Em 1996, o Bacen detectou que mais de um quarto dos lucros das instituições financeiras brasileiras era realizado no exterior, onde alocavam apenas 12% de seus ativos, interpretando que se tratava de arbitragem regulatória e fiscal a partir de plataformas *off-shore*, o que envolvia 67 das 257 instituições bancárias então em funcionamento ⁴⁴. Não obstante o esforço para extensão da capacidade de supervisão do Bacen sobre aquelas praças, as vantagens que induziram esse tipo de arranjo internacional do capital bancário nacional continuam operantes.

O terceiro fator a incidir sobre a dinâmica da desnacionalização bancária foi a mudança do regime cambial, tanto em seu aspecto conjuntural como estrutural. No primeiro, a morte anunciada do câmbio valorizado deu condições, como de costume, para um posicionamento preventivo por parte dos agentes, de forma que a desvalorização cambial proporcionou resultados suficientemente expressivos para o setor bancário enfrentar a conjuntura de desaceleração subsequente ⁴⁵. Estruturalmente, a desvalorização significou extrair *uma* das engrenagens da dinâmica de desnacionalização bancária, à medida que em tese o câmbio passaria a dividir com a política monetária a incumbência de amortecer o impacto de choques ou flutuações externas sobre a economia brasileira, suspendendo o automatismo dos mecanismos de transmissão que vinculavam crise externa à fragilização bancária.

Esses três fatores, tendo ao fundo a retração dos mercados internacionais, concorrem para explicar a relativa desaceleração das transferências de controle de instituições financeiras nacionais para o capital estrangeiro, em 1999 e 2000. Por outro lado, as barreiras enfrentadas

⁴⁴ - R\$ 593,6 milhões do total de R\$ 2,072 bilhões dos lucros do primeiro semestre de 1996 referiam-se às unidades do exterior. (GM, *Bancos obtêm 27,8% de seus lucros no exterior*”, Fernando Dantas, caderno Finanças e Mercados, ed. 06.11. 1996. Em julho de 1996 o Bacen publicou a Res. 2.302, obrigando os bancos brasileiros a obter documento das autoridades locais abrindo as informações disponíveis às autoridades brasileiras, caso contrário os ativos das agências e dependências no exterior seriam descontados do patrimônio do banco consolidado em balanço. Em junho de 1996 tais ativos alcançavam R\$ 55 bilhões, ao redor de um décimo do sistema financeiro brasileiro.

⁴⁵ - A rigor, em posição especulativa, na contramão da psicologia do mercado, encontravam-se apenas os pequenos e médios bancos que apostaram contra a desvalorização, os casos Marka e Fonte-Cindam e do Boavista.

pelos bancos de origem espanhola no mercado brasileiro, na contramão de suas estratégias globais e regionais, explicam o principal impulso desse processo no biênio mencionado.

Em janeiro de 2000 o Bsch assumiu o Banco Meridional, que fora transformado em *holding* do grupo Júlio Bozano, expandindo sua base na região Sul do país ⁴⁶, e em novembro venceu o leilão de privatização do Banespa, banco estadual de atuação concentrada no Estado de São Paulo (vide cap. VIII). Com o controle das duas maiores instituições estatais incluídas no programa de privatização do setor financeiro, o Bsch tornou-se o terceiro conglomerado privado no ranking por ativos e o maior banco estrangeiro no Brasil e na América Latina, aproximando-se de sua meta de ocupar 10% dos mercados financeiros da região. Esse avanço deu-se em condições muito especiais que recolocaram as questões de fundo da abertura bancária na ordem do dia.

A aquisição do Meridional não envolveu “pedágio”; sendo o Meridional controlado do exterior, a transferência não alterou a participação estrangeira, formalmente ⁴⁷. Realizada, entretanto, no momento em que o Brasil se reinseria nos mercados financeiros internacionais, teve relevância para reforçar a estratégia do governo brasileiro nessa direção.

A desnacionalização do Banespa, por sua vez foi a primeira transação de porte que escapou, em princípio, da lógica da desnacionalização impulsionada por deterioração interna e estrangulamento externo. Antes de ser levado a leilão, para o qual fora assinado decreto presidencial declarando de interesse do governo a participação estrangeira, desenharam-se movimentos infrutíferos para o Bndes equalizar o custo de capital para os concorrentes nacionais, trazendo mais uma vez a público o conflito latente entre os interesses particulares do capital bancário nacional e a estratégia expansiva do capital estrangeiro. De qualquer forma, a privatização do Banespa acrescentou no curto prazo US\$ 3,89 bilhões às reservas do país.

⁴⁶ - O Bsch ficou com o braço financeiro do grupo, cujas principais instituições eram o Meridional, um banco de varejo, e o Bozano, Simonsen, de investimentos, último desse gênero totalmente nacional., totalizando, após essa transação 433 agências, com direito a abrir mais 200, e tornando-se o 5o. do *ranking* por ativos, atrás dos grandes nacionais e do ABN-Amro. Com a aquisição do Banespa tornou-se o 3o. por ativos e o maior estrangeiro no país.

⁴⁷ - A compra através da Goldner, Inc, de Grand Cayman, do grupo Júlio Bozano, teria sido estimulada pela promessa de que sua eventual transferência a um grupo estrangeiro, dentro da estratégia do banco de investimento não enfrentaria obstáculos, pelo Bacen. O Meridional foi submetido em 1998-99 a forte enxugamento, e não apresentou desempenho expressivo.

Na nova fase da abertura, no bojo da consolidação defensiva levada a cabo pelo capital bancário nacional, voltou a haver, como em 1994, algum movimento de renacionalização. Em 2001, o Unibanco assumiu o controle do banco Bandeirantes, até então com a CGD, e ao final do ano o Itaú passou a controlar o Sudaméris, posto à venda em função da reestruturação da italiana BCI.

Em resumo, pode-se identificar três fases no processo de abertura bancária, além do período 1988-94, que correspondeu a um reforço do protecionismo no setor. A primeira, até 1996, assistiu a movimentos de resultados não muito claros, embora houvesse um crescente interesse do capital estrangeiro, serviu para o governo desenhar uma estratégia de recorrer subsidiariamente ao capital externo para o saneamento do sistema e prioritariamente para a privatização dos bancos estaduais. Na prática, a fase de 1997 e 1998 explicitam o curso real do processo de fragilização bancária com desnacionalização, aparecendo numa ponta a vulnerabilidade externa como determinante de fundo e na outra o investimento externo como sua solução lógica, com as políticas financeiras, cambial e monetária, articulando dinamicamente essa engrenagem. Após o interregno provocado pela desvalorização, o avanço isolado de um competidor aprofundou o grau de abertura, mas esse processo geral já se encontra sob outros determinantes e cerceado pela reação dos conglomerados nacionais. Nessa trajetória, enquanto a autoridade reguladora procurou reter capacidade discricionária, o capital privado nacional fracassou na tentativa de legitimar uma resposta política a sua evolução, mas foi relativamente bem sucedido no plano econômico, voltando-se para uma consolidação defensiva concorrencialmente focalizada na ocupação dos segmentos de varejo.

3. Perfil da presença estrangeira

A Exposição de Motivos 311, de agosto de 1995, adotou uma defesa nuançada da participação do capital estrangeiro no setor bancário ⁴⁸, na qual os fatores microeconômicos ocupam precedência. A partir deles é que se vislumbram efeitos positivos para o conjunto da economia. Afirma o

⁴⁸ - Note-se que a proposição “/.../ verificada a incapacidade das instituições financeiras nacionais em arcar com os encargos dos respectivos processos de atualização tecnológica e de crescimento, com suporte exclusivo na poupança interna, imprescindível se torna o reforço de suas estruturas de capital, via participação de recursos do exterior” dá a entender que a abertura não passaria prioritariamente por transferência de controle.

documento que a abertura /.../ não somente resultará em reforço financeiro para o país, representado pela captação de poupança externa e acréscimo nas reservas internacionais, mas, sobretudo, em ganhos econômicos decorrentes da introdução de novas tecnologias de gerenciamento de recursos e inovações de produtos e serviços, possibilitando maior eficiência alocativa da economia brasileira” (grifo meu). A justificativa de fundo para o ingresso do capital estrangeiro repousou na consideração de que os ganhos inflacionários escondiam a escassez de capitais nacionais, cuja ausência interrompe o “/.../ processo de atualização tecnológica, típico das instituições financeiras competitivas, que lhes assegura melhor remuneração ao poupador e menor custo ao tomador de crédito, mediante a redução da margem de intermediação.”

Essa hierarquização não corresponde à interpretação *ex post* dos determinantes desse processo, aqui apresentada. Sem desconsiderar a herança problemática do período de alta instabilidade, apontou-se que o modelo de estabilização e a vulnerabilidade externa, produtos da inserção subordinada na globalização, tendia a gerar fragilização e desnacionalização bancária; isto é, fatores estruturais e macroeconômicos estiveram por trás da abertura bancária. O diagnóstico de que uma estrutura de custos pesada e obsoleta amplia as margens de intermediação às custas do poupador e do tomador de crédito reedita, três décadas e meia depois, a visão da operação do sistema bancário que acompanhou as reformas de 1965/67.

Pelo ângulo do setor externo, a EM 311 justificou a “/.../ presença de capitais externos no sistema financeiro nacional /.../ pela colaboração que representa ao processo de abertura da economia brasileira, /.../ com a conseqüente redução do chamado ‘risco Brasil’ e maior globalização do setor financeiro”. Pode-se discutir esse aspecto menos genericamente considerando, além do ingresso de capital de risco para compor o capital da subsidiária brasileira, o papel dos bancos estrangeiros na internalização de recursos face à exigência freqüente de que complementem a “poupança” mobilizada internamente. Em um período de instabilidade mais aguda, essa exigência assume a forma negativa de exposição ao risco cambial. Como se vê na Tabela VI.6, os bancos nacionais operam com uma exposição relativamente controlada de passivos em moeda estrangeira; por seu turno, o grau de exposição dos bancos estrangeiros, medido pela relação captação externa sobre o patrimônio, varia entre 1,6 e 4,3 vezes o dos primeiros.

A aparente maior vulnerabilidade dos estrangeiros dissipa-se face à circunstância de que contam com o respaldo permanente da matriz ⁴⁹. Esse argumento fundamenta a tese de que, em se tratando de uma economia em desenvolvimento no contexto da globalização, a desnacionalização contribui para a solidez bancária e macroeconômica. Estaticamente, é uma tese forte sempre que os ingressantes, subsidiárias das instituições mais dinâmicas e bem sucedidas em seus mercados de origem, assumam o lugar de empresas locais fragilizadas; sob outro prisma, se a própria fragilização bancária decorre de como se configura a inserção externa e correspondentes políticas financeiras, a desnacionalização não aparece como recurso para a consolidação da estabilidade, mas significa um subproduto da fragilidade intrínseca do “modelo”. Em segundo lugar, a exposição não implica que estejam necessariamente descasados, o que vale também para as instituições de capital nacionais, desde que o setor público ofereça opções de cobertura de risco cambial, como aconteceu a partir da crise da Rússia.

Por outro lado, a maior contribuição relativa para a atração de recursos não implica que sejam dinamicamente estabilizadores. Os dados da Tabela VI.6 sugerem uma capacidade especulativa dos bancos estrangeiros superior aos bancos de capital nacional. Apresentaram um grau máximo da relação captação externa / patrimônio no período anterior à estabilização de 1994, quando houve expressiva valorização cambial, auferindo os respectivos ganhos de capital. Simetricamente, quando a economia brasileira se encontrava mais fragilizada, na crise de

⁴⁹ - A esse respeito, pondera Carvalho (2001) “*Não há qualquer garantia de que filiais de bancos estrangeiros exerçam papel semelhante em situações de crise. Esta afirmação vem de fonte a mais insuspeita, o FMI. O estudo “International Capital Markets: Development, Prospects, and Key Policy Issues”, coordenado por J. Mathieson e Garry H. Schinasi, de setembro último, analisa a experiência recente dos bancos estrangeiros em países da América Latina, Ásia e Europa Oriental. Segundo os autores, variaram muito as atitudes dos bancos estrangeiros em situações de crise nos países dependentes em que atuam suas filiais, incluindo desde a cobertura de perdas e a ampliação da oferta de recursos, até o corte do crédito e a retirada abrupta. /.../ Diante de tantas variáveis envolvidas, a conclusão dos técnicos do fundo é bastante clara: ‘Até agora, são limitadas as evidências sobre a contribuição da presença de bancos estrangeiros para a estabilidade do sistema bancário e da oferta de crédito’ (p.170)”. Freitas (1999:131) apresenta outro entendimento: “Há, todavia, um argumento que se destaca pela sua consistência. De fato, a entrada e a ampliação da participação do capital estrangeiro aumentam a solidez patrimonial do sistema bancário brasileiro. Instituições mais fortes têm maior capacidade de absorção dos choques macroeconômicos, reduzindo, assim, a possibilidade de crise sistêmica”. Como foi dito acima, esse é a meu ver (CAV) um raciocínio *ceteris paribus*, que não articula dinamicamente vulnerabilidade externa e desnacionalização bancária. Nessa análise, a autora enfatiza consistentemente as limitações inerentes aos mecanismos internos de controle dos bancos internacionais.*

credibilidade externa que antecedeu a desvalorização de 1999 e pouco antes do governo brasileiro recorrer ao Fundo Monetário Internacional, os bancos estrangeiros atingem o ponto de mínimo desse relação. Os bancos privados nacionais, embora tenham apostado certo na valorização cambial do Real, mantêm um padrão relativamente estável, num patamar inferior de exposição.

Tabela VI.6

Participação dos bancos no patrimônio e na captação externa da área bancária (1993-2000)

INSTITUIÇÃO	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
CAPITAL (A) (Tot.=100)								
Nacionais	86,89	83,46	75,73	81,53	72,5	68,73	63,49	59,98
Controle Estrangeiro	7,28	9,57	13,08	10,29	14,29	21,86	25,45	28,3
Particip. Estrangeira	5,33	6,26	9,75	6,92	11,66	7,82	9,26	9,7
CAPTAÇÃO (B) (Tot.=100)								
Nacionais	67,63	76,09	69,14	68,23	57,99	53,7	45,23	45,52
Controle Estrangeiro	24,4	15,96	22,79	25,13	26,5	27,25	38,93	42,41
Particip. Estrangeira	7,97	7,96	8,07	6,64	15,51	19,05	15,84	12,07
ÍNDICE (B/A)								
Nacionais	0,78	0,91	0,91	0,84	0,80	0,78	0,71	0,76
Controle Estrangeiro	3,35	1,67	1,74	2,44	1,85	1,25	1,53	1,50
Particip. Estrangeira	1,50	1,27	0,83	0,96	1,33	2,44	1,71	1,24

Fonte: Bacen. Elab.: autor

Do ponto de vista microeconômico, a EM 311 apontava que a presença de novos competidores iria provocar uma queda no custo dos serviços bancários e nas taxas de juros aos tomadores de crédito. A hipótese teórica subjacente a tal previsão contempla um setor bancário suscetível à operação de mecanismos concorrenciais que o aproximam de um mercado competitivo, em que o preço, ou taxas e tarifas de serviços, opera como sinalizador para o comportamento da demanda. Essa aproximação, incluindo práticas de concorrência predatória e *dumping*, tem maior grau de aderência nos segmentos de atacado; mas a novidade do fenômeno da abertura bancária após a estabilização esteve concentrado nos segmentos de varejo.

Sintomática do caráter oligopólico da concorrência bancária tem sido a ausência de guerra de tarifas ou de taxas de juros por parte dos novos competidores, a despeito de sinalizações iniciais

nessa direção ⁵⁰. Diagnóstico mais recente elaborado do Bacen para explicar a persistência de elevadas margens de intermediação identificou, por um lado, obstáculos institucionais externos à relação contratual que, ao favorecer juridicamente o tomador, estariam inibindo a oferta de crédito e, por outro, problemas de informação e mobilidade estariam amortecendo a capacidade da demanda de exercer seu escrutínio. Com base nisso, o pacote de medidas de estímulo à redução dos *spreads* bancários lançado pelo Bacen após a desvalorização contemplou inovações contratuais que elidiram aqueles entraves, divulgação das tarifas praticadas pelos competidores bancários e a portabilidade cadastral, entre outras. Note-se que, ao fazê-lo, a própria autoridade monetária implicitamente reconhece o fracasso da abertura como indutor do rebaixamento das margens e das tarifas e, embora não possa admiti-lo, endossa a constatação de que houve um fenômeno de adaptação das subsidiárias estrangeiras à estrutura dos mercados brasileiros ⁵¹.

A participação das tarifas no total das receitas, especificamente, cresceu como um todo para o conjunto do sistema, bem como há sugestões de que a “cesta de tarifas” pagas pelo consumidor bancário tenha sofrido um sensível aumento após a liberação de 1996, que coincidiu com o período da abertura ⁵².

⁵⁰ - Quando começou a operar no varejo, o Hsbc divulgou que os correntistas de outros bancos endividados no cartão de crédito poderiam transferir-se para o banco ganhando abatimento de 10% no débito, e o Santander propagandeou a superconta, com juros decrescentes no cheque especial; ambos abandonaram o *marketing* desse tipo de “produto”.

⁵¹ - Já em 1997 o ingresso dos estrangeiros era percebido como não instabilizador do padrão concorrencial oligopólico: “O presidente do Unibanco, Tomas Zinner, porém, não acredita que esse impacto seja imediato ou tenha a dimensão imaginada. ‘Vemos a concorrência como saudável. Mas os estrangeiros chegaram para ganhar dinheiro, e não vemos nenhum deles atuando de forma muito diferente’, afirmou”. GM, “Estrangeiros dominam 16,6% do mercado brasileiro”, Maria C. Carvalho, caderno Finanças e Mercados, ed. 22.09.97.

⁵² - Em 1996, numa estimativa de cesta de tarifas cobradas de clientes na faixa de rendimentos de 1 a 10 salários mínimos, envolvendo 28 instituições financeiras, a mais baixa era de R\$ 76,60 / ano (no Bradesco). Em 2000, a mais baixa era de R\$ 148,03 (do Bandeirantes, controlado pela CGD, de capital externo); nesse ano, das dez cestas mais caras, sete eram praticadas por instituições estrangeiras, embora das cinco mais baratas, três também fossem do mesmo grupo. (SESE-Dieese, 2000). Relevando os problemas metodológicos inerentes a esse tipo de investigação, parece bastante plausível aceitar que o ingresso dos estrangeiros não reduziu as tarifas nem atenuou seu crescimento, mas acompanhou o movimento geral do sistema. Segundo o mesmo estudo, em 1989 as receitas com a cobrança de serviços cobriam 7,1% das despesas de pessoal, enquanto em 1999 esse percentual subiu para 102,1%, o que infirma a tese de que é uma estrutura operacional pesada que impede a queda das margens financeiras; na verdade, a estrutura se paga com as receitas de tarifas.

Cabe examinar brevemente os pontos em defesa da limitação à participação estrangeira levantados pelo capital bancário nacional. O primeiro deles baseou-se na maior capacidade de supervisão e influência da autoridade regulatória sobre instituições de capital nacional. Embora seja difícil reunir evidências para uma avaliação desse critério, o número e volume das fraudes descobertas em bancos nacionais após o Real, envolvendo evasão de divisas ou apenas elisão fiscal, não parece confirmar essa suposição. Como os estrangeiros não sofreram intervenção, não foram submetidos ao mesmo nível de escrutínio, não há termo de comparação.

Um diferencial no grau de influência da política de governo sobre a subsidiária doméstica *vis a vis* a instituição nacional também é questão de difícil avaliação, e não se resume à existência de alçada operacional para a subsidiária. Em certas circunstâncias, pode levar ao estreitamento da capacidade discricionária. Numa situação limite em que a autoridade econômica seja compelida à adoção de medidas sobre o setor que afrontem o entendimento liberal dos direitos de gestão e propriedade, uma divergência política doméstica tende a ganhar fôro internacional. Além disso, na hipótese de uma crise do setor externo, se os credores internacionais e principais bancos domésticos formarem um só bloco, seu poder de negociação naturalmente se fortalece. Por outro lado, em se tratando de subsidiárias importantes, como ocorre no Brasil, torna-se plausível supor que o grau de solidariedade econômica dos bancos internacionais possa ser afetado positivamente. Mas se trata, como foi dito, de situações excepcionais; em circunstâncias correntes, os “acordos de cavalheiros” mais relevantes são aqueles estabelecidos entre a autoridade monetária e os bancos públicos federais.

As demais objeções reportam-se ao possível comportamento dos bancos estrangeiros como ofertantes de crédito. Aí se dispõe de algumas evidências para comparação. A participação do crédito no total dos ativos é ligeiramente maior nos bancos privados nacionais, ao longo do período pós inflacionário (Tabela VI.7, linha D/C). O fato de que em seus ativos têm maior peso as aplicações em títulos públicos e, além disso, constituírem eles o maior de financiadores do setor público (Secretaria do Tesouro), ampara a proposição de que são mais voltados para ganhos de tesouraria que para os resultados da atividade creditícia. Convém observar que tal proposição contrapõe-se à crítica da Febraban de que os estrangeiros podem desassistir o setor público. Além disso, inclui-se aí o contingente de bancos de investimento, que exibem historicamente no Brasil esse perfil e onde se constata hoje um largo predomínio do capital estrangeiro.

A respeito do perfil operacional, outros indicadores precisam ser considerados. Os bancos estrangeiros, apresentando uma relação depósitos/passivos relativamente menor (idem, linha A/C), revelam maior inclinação à concessão de crédito tanto em relação ao patrimônio (idem, linha D/A) como em relação aos depósitos, isto é, apresentam um multiplicador depósitos/crédito maior que os nacionais (linha D/B). Com variações, esse diferencial de comportamento se verifica tanto antes como depois da desvalorização. Portanto, a tese de que os estrangeiros são menos inclinados à atividade creditícia não se compatibiliza com essas evidências.

Há duas inferências estáticas acerca dos efeitos da desnacionalização sobre a oferta de crédito que merecem atenção. Uma, negativa, sustenta-se sobre o maior peso das aplicações financeiras no perfil dos ativos e a maior seletividade do crédito dos bancos estrangeiros, e pode ser encontrada na proposição de que *“A conclusão que se impõe é um tanto óbvia: quanto mais avançarem a desnacionalização e a privatização, menor elasticidade terá o Sistema Financeiro Nacional e mais racionado será o crédito”*, CECON-Unicamp (2000:59), com ambas as causas concorrendo para o mesmo efeito. A inferência oposta, baseada no segundo conjunto de evidências, seria a de que, *ceteris paribus*, quanto maior o volume de depósitos do sistema canalizados para os estrangeiros, maior a oferta de crédito. Enquanto a primeira desconsidera que a desnacionalização na margem envolve os segmentos de varejo bancário, impulsionada pela rentabilidade expressiva do crédito ao consumo, cheque especial, cartões e outros serviços, bem como o fato de que em seus mercados de origem essas instituições estão bastante envolvidas na atividade creditícia, a segunda proposição não incorpora o impacto que a maior seletividade poderia trazer sobre a oferta de crédito.

Conclui-se que, no nível das evidências utilizadas, não é óbvio nem provável que a desnacionalização implique por si mesma menor oferta de crédito – embora seja plausível supor, à margem do que foi pesquisado, que haveria uma recomposição dessa oferta, visto que no estágio atual os bancos nacionais detêm maior conhecimento do mercado e menor aversão aos riscos em determinados segmentos. A despeito das sugestões que uma maior desagregação possa proporcionar, a questão da oferta de crédito parece apontar para outros fatores que não a propriedade do capital e sim, de um lado, o comportamento defensivo geral das instituições financeiras e, de outro, a política monetária e, vinculado a ela, o desempenho macroeconômico do país.

Tabela VI.7

PARTICIPAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES NA ÁREA BANCÁRIA. Indicadores Seleccionados (%)								
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PATRIMONIO								
Controle Estrangeiro (A)	7,28	9,57	13,08	10,29	14,29	21,86	25,46	28,31
Privados (A1)	48,23	55,63	49,21	55,32	51,82	49,75	46,69	50,33
Públicos + Cx. Estadual	15,02	11,06	12,41	12,40	11,49	11,35	11,10	5,66
CEF	4,04	5,27	12,04	8,85	9,09	5,42	5,22	3,82
BB	24,93	17,76	11,82	11,87	11,76	10,03	9,73	9,89
Cooperativas de Crédito	0,50	0,71	1,44	1,27	1,55	1,59	1,80	1,99
DEPÓSITOS								
Controle Estrangeiro (B)	4,83	4,58	5,40	4,36	7,54	15,14	16,80	21,14
Privados (B1)	38,80	39,35	36,40	34,06	32,85	33,08	31,82	33,93
Públicos + Cx. Estadual	17,25	16,45	16,07	18,66	17,09	13,26	11,54	7,36
CEF	27,92	24,35	24,33	26,58	24,05	20,52	19,91	19,49
BB	11,08	15,11	17,59	16,00	18,00	17,41	19,14	17,05
Cooperativas de Crédito	0,12	0,16	0,21	0,34	0,47	0,59	0,79	1,03
ATIVOS								
Controle Estrangeiro (C)	8,35	7,16	8,39	9,79	12,82	18,38	23,19	27,41
Privados (C1)	40,67	41,21	39,16	39,00	36,76	35,29	33,11	35,23
Públicos + Cx. Estadual	13,41	18,17	21,90	21,92	19,06	11,37	10,23	5,62
CEF	14,51	14,98	16,40	16,47	16,57	17,02	17,06	15,35
BB	22,93	18,28	13,91	12,52	14,42	17,44	15,75	15,63
Cooperativas de Crédito	0,13	0,20	0,24	0,30	0,37	0,50	0,66	0,76
CRÉDITO								
Controle Estrangeiro (D)	6,56	5,18	5,72	8,64	11,71	14,88	19,75	25,16
Privados (D1)	31,49	35,35	31,79	32,74	35,35	30,97	31,66	34,53
Públicos + Cx. Estadual	19,86	18,92	23,46	23,47	10,30	8,86	8,13	5,12
CEF	22,78	20,35	22,63	24,00	30,93	32,31	28,74	23,00
BB	19,12	19,87	15,96	10,62	10,97	12,05	10,58	10,95
Cooperativas de Crédito	0,19	0,33	0,44	0,53	0,74	0,93	1,14	1,24
Depósitos/Ativos								
Controle Externo (A/C)	0,87	1,34	1,56	1,05	1,11	1,19	1,10	1,03
Privados (A1/C1)	1,19	1,35	1,26	1,42	1,41	1,41	1,41	1,43
Créditos/Ativos								
Controle Externo (D/C)	0,79	0,72	0,68	0,88	0,91	0,81	0,85	0,92
Privados (D1/C1)	0,77	0,86	0,81	0,84	0,96	0,88	0,96	0,98
Créditos/Patrimônio								
Controle Externo (D/A)	0,90	0,54	0,44	0,84	0,82	0,68	0,78	0,89
Privados (D1/A1)	0,65	0,64	0,65	0,59	0,68	0,62	0,68	0,69
Créditos/Depósitos								
Controle Externo (D/B)	1,36	1,13	1,06	1,98	1,55	0,98	1,18	1,19
Privados (D1/B1)	0,81	0,90	0,87	0,96	1,08	0,94	0,99	1,02

Fonte: Bacen. Elaboração: C.A.Vidotto

4. Conclusões

A reorientação da política de governo face à expansão do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional, bem como a dinâmica econômica abertura do setor bancário, analisados

neste capítulo, desenharam uma transição cujas etapas delimitaram-se no triênio 1994/96, no biênio 1997/98, e no período inaugurado com a desvalorização.

Mostrou-se que a regulação protecionista atravessou a gestão responsável pela abertura econômica e, a rigor, não foi substancialmente alterada até a metade do primeiro governo Cardoso.

O argumento que se apresentou foi o de que a desnacionalização bancária resultou da vulnerabilidade externa e da fragilização bancária doméstica. A abertura financeira promovida para reinserir a economia brasileira nos mercados financeiros internacionais forneceu as bases para um modelo de estabilização ancorado num regime cambial rígido. A serviço desse modelo e em resposta aos episódios de instabilidade internacional, sucessivos apertos da política monetária concorreram para desequilibrar patrimonialmente segmentos não financeiros, produzindo diversas ondas de fragilização do sistema bancário sem, por outro lado, conter a deterioração do setor externo. A origem externa desse desequilíbrio cede então lugar a uma resolução momentânea e parcial, na forma de investimento direto externo ao setor bancário, fechando o circuito de desnacionalização até sua próxima rodada.

A esse núcleo dinâmico da desnacionalização bancária sobrepuseram-se dois outros fatores. Um, de natureza interna, correspondeu à preexistência de instituições cuja fragilidade remonta ao período inflacionário. Outro, exógeno, representado pela projeção à região latino-americana e brasileira da concorrência oligopólica amadurecida nos espaços dos capitalismos centrais, particularmente europeu.

Quanto à deterioração herdada da fase inflacionária, sua inclusão como fator adicional da desnacionalização permite colocar em perspectiva o significado subjacente ao Proer. Se a ele pode ser creditado os custos de saneamento, deve-se identificar seu fracasso em proporcionar solidez e estabilidade ao sistema financeiro. Excetuado o caso Nacional-Unibanco e desde logo incluindo-se o Bamerindus-Hsbc, além de uma série de outros, esse programa cumpriu a função de solução precária e provisória até que a transferência do controle ao capital estrangeiro proporcionasse ao sistema os atributos mencionados – enquanto novas instituições não se fragilizassem. Coube portanto ao Estado ser o avalista político e financiador da abertura bancária,

bancando apenas o papel passivo da monopolização de capitais na economia brasileira, mesmo quando aparenta ser seu condutor.

Esse caráter se reafirma com a derrota da estratégia inicial do Bacen de cruzar a abertura do setor bancário com a privatização dos bancos públicos estaduais, com o que a privatização converteu-se em moeda de troca para o capital bancário nacional assimilar o encaminhamento do processo. Não obstante tal revés, a abertura não significou a operação desimpedida de estratégias privadas ou o comprometimento da autoridade monetária com regras formais que suprimissem a capacidade de atuar seletivamente na reestruturação do setor. Vale dizer, embora fragilizado pela ameaça de generalização da crise bancária no espaço doméstico e vulnerabilizada no *front* internacional, o governo brasileiro sempre procurou reter a maior margem possível de negociação e capacidade discricionária frente a governos, entidades multilaterais e mercados.

A mudança do regime cambial desmontou a articulação nuclear da desnacionalização, mas a segunda componente adicional, especialmente a transnacionalização dos bancos espanhóis, permaneceu como propulsora do processo. Nessa fase, entretanto, a consolidação defensiva empreendida pelos conglomerados bancários nacionais, movida pelo impulso concorrencial doméstico dos maiores competidores e alimentada pela privatização dos bancos estaduais, assumiu o caráter de crescente obstáculo ao aprofundamento da abertura.

Por fim, discutiram-se as consequências da abertura, colocando em juízo algumas objeções e justificativas que acompanharam sua implementação. Nos limites do exame empreendido, não parece ficar demonstrado que o grau de desnacionalização já alcançado pelo sistema tenha provocado as consequências negativas que os representantes do capital bancário nacional aventaram ou que foram alertadas em alguns estudos críticos – embora se reconheça que a a investigação pede maior aprofundamento.

Mas não é esse o problema. O ônus da prova deve recair sobre os responsáveis pela diretriz de política econômica. Se por um lado os prejuízos não estão aparentes, por outro emerge com certa clareza a conclusão de que as virtudes atribuídas à abertura não encontram correspondência na realidade. Vale dizer, a expansão do capital estrangeiro não operou uma transformação positiva do oligopólio bancário brasileiro em favor dos poupadores, tomadores de crédito e usuários dos serviços bancários – ao contrário disso, essa expansão reafirmou seus traços estruturais.

VII - Bancos estaduais e federais: dois programas de reforma

A reestruturação das instituições financeiras públicas estaduais (BEs) e federais (Ifpfs) ocupa lugar central no panorama de mudanças do sistema financeiro brasileiro, nos anos noventa, apresentando em cada caso conteúdos e resultados distintos. No primeiro, porque a participação direta dos governos estaduais no sistema financeiro foi reduzida a uma condição marginal, após já ter respondido por um quinto da oferta de crédito no sistema. Em outra direção, as modificações estruturais e de gestão das Ifpfs vêm sendo pautadas por um programa propriamente dito, que importa reconhecer e analisar. Submetidas a diversas etapas de saneamento patrimonial e ajustes, ainda detêm participação substancial no sistema como um todo e posição central em diversos subsistemas de crédito especializado.

Apesar da importância da questão, os bancos públicos, especialmente os federais, são mais freqüentemente analisados sob um enfoque voltado a recomendações de cunho pragmático. Isso não exclui pretensões em outra direção; há alguns anos, o atual presidente do Banco Central anunciou para breve uma “teoria econômica dos bancos públicos”¹.

Este capítulo, com horizonte mais modesto, pretende examinar na primeira seção como foram gestados os programas de reestruturação daquelas instituições; na segunda, identificar e discutir seu conteúdo no que se refere aos bancos federais; a terceira é conclusiva. Trata-se de um exame introdutório; nos capítulos subseqüentes, serão avaliados alguns resultados à luz das condições de sua implementação.

1 Antecedentes político-institucionais

Perpassando diversos governos ao longo da década passada, as medidas de política econômica diretamente associadas à reestruturação dos bancos públicos podem ser sintetizadas por i) esforços preventivos de restrição do âmbito decisório no poder executivo, ii) a gestação de uma doutrina e consolidação de um ou dois programas contendo ideário, diagnóstico e recomendações de medidas para reduzir o alcance dos BEs

¹ - Fraga e Werlang (1993:148) traz em suas Referências bibliográficas “Fraga Neto, Armínio & Werlang, Sérgio Ribeiro da Costa. *A teoria econômica dos bancos oficiais* (em preparação)”. Consultado indiretamente, Werlang não confirmou a publicação ou conclusão da obra.

e reformar o conjunto das Ifpfs, iii) a criação de um “órgão de conexão” para traduzir os impulsos do centro decisório de política econômica a seus braços financeiros – este, fato de importância menor. Tais momentos são discutidos abaixo, em ordem ligeiramente modificada.

1.1 A não-regulamentação constitucional do sistema financeiro

O debate sobre a reorganização do sistema financeiro é caudatário da grande onda pró-democratização que tomou vulto na sociedade brasileira nos anos oitenta, alimentada pela crise do período. A luta contra o Estado autoritário e contra o modelo econômico vigente incluía a denúncia da opacidade das contas públicas, o questionamento dos volumosos subsídios creditícios e mecanismos de renúncia fiscal, o caráter perverso da “ciranda financeira”, além da crítica à forma dissociada dos interesses produtivos com que o sistema bancário sustentava sua notável *performance*. Enfim, confluindo para o debate da organização e funcionamento do sistema financeiro, os setores democráticos punham em questão as formas pelas quais o Estado autoritário promovia a acumulação e procedia à transferência de recursos para diversas frações do empresariado, industrial, agrário e financeiro. Nessa jornada, ganharam a companhia pontual de setores de inspiração liberal, em parte desgarrados do governo após o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que viriam a ser afinal os maiores beneficiários desse convívio seletivo, patrocinando a abordagem dominante nos anos noventa.

Naturalmente, tal preocupação reformista encontrou ressonância na Assembléia Nacional Constituinte, instalada em 1986. Por diversos motivos, entretanto, a ANC não conseguiu produzir um consenso maior do que remeter as decisões de mérito para a legislação infraconstitucional, acordando apenas os tópicos a serem obrigatoriamente abordados. Assim, a Constituição Federal de 1988 prevê em seu artigo 192 que o sistema financeiro como um todo seja regulamentado por meio de uma única Lei Complementar, isto é, por instrumento infraconstitucional, mas superior à legislação ordinária, que conferisse estabilidade ao quadro normativo². Sua notoriedade deveu-se à inclusão do tabelamento

² - Enquanto a modificação da legislação ordinária pressupõe maioria simples, uma Lei Complementar exige aprovação de dois terços dos parlamentares para ser reformada.

dos juros reais em 12% ao ano, embora outros temas relevantes fizessem parte de seu escopo, entre os quais figuram a organização, funcionamento e atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras públicas e privadas, a presença do capital estrangeiro no sistema financeiro, a atividade seguradora e o resseguro, previdência e capitalização, a distribuição geográfica da poupança nacional, as cooperativas de crédito e o repasse de recursos dos programas regionais.

A regulamentação dessa gama extensa de atividades financeiras tornou-se objeto de atenção apenas no segundo semestre de 1991, quando o Congresso Nacional decidiu instalar uma Comissão Especial com o propósito de regulamentar a matéria. Dois fatos serviram de referência à iniciativa. Como pano de fundo, o fracasso das tentativas de estabilização materializou-se na aceleração inflacionária para um patamar de 20% ao mês. Frente a isso, a equipe econômica que então se instalava, sob o comando do Ministro Marcílio M. Moreira, ofereceu como resposta a reação quase instintiva da ortodoxia, colocando as taxas de juros em níveis correspondentemente elevados. Com essa inflexão da política monetária, ganhou nitidez um campo de disputa em torno de sua condução no qual o Congresso Nacional comparecia, entre outras frentes, com a referida Comissão.

Era previsível que o Executivo atuasse preventivamente para evitar que o debate da regulamentação do sistema financeiro e da política monetária ganhasse corpo em outros fóruns. As idas e vindas da reação social a essa política, os interesses partidários e eleitorais dos congressistas e as barganhas entre Executivo e Legislativo compõem a crônica desse assunto ao longo da década. Importa ressaltar que, resultado disso, a regulamentação do sistema sob iniciativa do Congresso efetivamente não ocorreu.

Mais ainda, a partir de 1994/5 o governo passou a buscar a “desconstitucionalização” do tema, visando suprimir o assunto da Constituição e remeter a regulamentação para o nível da legislação ordinária ou para a alçada do Conselho Monetário Nacional. Essa tentativa

ainda tramita no Congresso na forma de uma proposta de Emenda Constitucional³ no qual a bancada governista tem se empenhado a fundo como passo preliminar à aprovação da proposta de “independência” do banco central⁴. Assim, em contraste com sua pretendida abrangência, o texto constitucional revela-se ao mesmo tempo inócuo e já na iminência de ser desfigurado.

Enquanto isso, a reestruturação do sistema financeiro vem sendo encaminhada sob o abrigo de Resoluções do CMN, de atos administrativos do Bacen e da administração direta e de Medidas Provisórias, confirmando que na prática a desconstitucionalização foi implementada. Em princípio, portanto, continua válida a Lei 4595, de 1964, o mais abrangente diploma legal que dispõe sobre o sistema financeiro. Evidentemente, nessas quase quatro décadas ele foi submetido a inúmeras alterações e medidas complementares, das quais cabe destacar no âmbito estrito do SFN duas Resoluções do CMN, por seu conteúdo coincidente com os mandamentos do Artigo 192 da Constituição Federal de 1988.

A Resolução 1524/88 criou a figura do banco múltiplo, facultando a toda gama de instituições financeiras preexistentes, fossem independentes, vinculadas ou não ao mesmo grupo, incluindo as distribuidoras e corretoras, a organização numa única instituição. Mais abrangente, a Res. 2099/94 redefiniu as condições de acesso ao sistema financeiro, os valores mínimos de capital, instalação de dependências e, ainda, os requerimentos de capital conforme o grau de risco dos ativos (o “acordo de Basiléia”). Cabe acrescentar que a participação do capital estrangeiro no sistema, outro item sobre o qual a Carta pede

³ - Em 09.06.99 o Senado aprovou a proposta de Emenda Constitucional (PEC) no. 21/97, apresentada originalmente pelo Senador José Serra (PSDB-SP); o substitutivo do Senador Jefferson Peres (PDT-AM) aprovado dispõe que o SFN seja regulamentado por leis complementares, com o que todo o conteúdo do art. 192 seja revogado, além de “limpar” outras referências ao assunto contidas no art. 163 e no art. 52 do Ato das Disposições Transitórias. Promulgado como PEC 53/99 em 14.06.99, deu entrada na Câmara dos Deputados no dia seguinte, onde se constituiu Comissão Especial específica cujo relator, Dep. Rubem Medina apresentou seu relatório em junho de 2001. Em depoimento na fase anterior de audiências, o presidente do Bacen Arminio Fraga confirmou que o governo tem três projetos prioritários aguardando a aprovação da PEC: um para o Banco Central, outro sobre o mercado de capitais e o terceiro sobre liquidações extrajudiciais. Estando a Comissão em estado muito avançado, eis que se instalou neste segundo semestre a Comissão Parlamentar de Inquérito para investigar o Proer que, embora tenha maioria governista, pode afetar o calendário da Comissão.

⁴ - Prevista no Acordo com o FMI, de 1988, na forma de mandatos fixos para sua diretoria.

regulamentação, está sendo efetivamente alterada através de Exposições de Motivo específicas, com autorização *ad hoc* do Presidente da República.

Por fim, é possível que a eventual aprovação da PEC 53/99 signifique o sepultamento tardio da tentativa empreendida na Assembléia Constituinte de levar a reforma do SFN para terreno mais favorável às teses desenvolvimentistas. Por outro lado, a desconstitucionalização do artigo 192, ainda que desobstrua o caminho para o governo Cardoso montar a citada “blindagem institucional” e prolongar o mandato de dirigentes do Bacen além de 2002, também abrirá espaço para o Congresso Nacional possa ter um papel mais efetivo na definição do tema, como tem, por exemplo, na regulamentação das Sociedades Anônimas (Lei das SA).

1.2 Os bancos públicos e a regulamentação constitucional

A definição dos papéis dos bancos públicos inscreveu-se na CF-88 como exigência firmada diretamente em dois diferentes momentos. O artigo 163, que dispôs sobre finanças públicas, manda pautar a ação das instituições financeiras segundo uma diretriz unificada de política econômica ⁵. O artigo 192, que trata da regulamentação do sistema financeiro, reitera determinação similar fazendo referência ao caráter misto, parte estatal parte privado, do sistema brasileiro. Note-se que os bancos estaduais ficariam de ser abordados no âmbito das respectivas Constituições Estaduais. A Carta prescrevia portanto a elaboração de um código de Finanças Públicas e uma Lei do Sistema Financeiro compatíveis entre si, enquanto dispositivos infraconstitucionais. A trajetória real porém desviou-se desse roteiro linear; as mudanças na estrutura fiscal e nas finanças públicas, por exemplo, prescindiram de um marco legal unificado que as orientasse.

Algo semelhante parece ter ocorrido com o sistema financeiro, embora no que se refere aos bancos públicos sua reforma tenha adquirido um contorno mais preciso por meio de sucessivos projetos e iniciativas, entre os quais cabe mencionar a criação do Comitê

⁵ - O senador José Serra (PSDB-SP) afirma que “por alguma razão” enxertou-se, a certa altura, no texto constitucional, a referência a “instituições” financeiras, não sendo esse o acordo por ele relatado na Comissão que integrou (cfe. Congresso Nacional, 2001, Relatório da Proposta de Emenda à Constituição no. 53, de 1999, Brasília, DF). Seja como for, não infirma a discussão posta a seguir.

Gerencial das Ifpfs (Comif), o Plano de Curto Prazo do ministro Haddad, o Programa de Ação Imediata (PAI) e de Ação Econômica (PAE) do ministro Cardoso, a Nota Técnica MF-020/95, do Ministério da Fazenda, medidas como a extinção parcial do conjunto de bancos estaduais, a reestruturação dos federais e o projeto de remodelagem das cinco Ifpfs existentes.

Nesse percurso, à frente da onda reformista cuja agenda priorizou a redução do próprio setor público e em face da necessidade de acionar os instrumentos à mão para atingir objetivos conjunturais de política econômica, os *policymakers* brasileiros viram-se compelidos a forjar e consolidar uma base doutrinária e alinhar um arrazoado de teoria econômica que credenciasse suas decisões nesse domínio.

A visão canônica que informou a abordagem oficial da questão dos bancos públicos foi exposta, por exemplo, em LUNDBERG (1993), onde o autor estabeleceu a seguinte disjuntiva: ou os bancos públicos apresentam comportamento prioritariamente voltado ao papel de fomento, circunstância em que se afiguram um caso de finanças públicas, incumbidos prioritariamente do repasse de recursos fiscais – nesse caso, sem dispor de autonomia empresarial para deslanchar sua face comercial em competição com as instituições privadas ou, então, se trata de um caso de sistema financeiro, ficando totalmente subordinados ao Banco Central e não se diferenciando das demais instituições para efeito das normas regulatórias. Pouco debatido, esse enfoque cartesiano deitou raízes como matriz doutrinária das diretrizes do governo para os bancos públicos.

Os projetos de Lei que disputaram no Congresso Nacional a regulamentação do sistema financeiro tiveram que lidar com essa intersecção dos domínios fiscal e monetário. Digno de nota é que a proposta para-oficial divulgada pelo Banco Central assumiu incorporar a redação contida no Projeto de Lei 117/91, apresentado pelo deputado José Fortunatti (PT-RS), considerado a principal proposta da esquerda⁶. Este projeto estabeleceria para os

⁶ - O chamado “projeto do Banco Central”, elaborado pelo mesmo Lundberg e outros, não teve chancela oficial, mas teria sido mandado divulgar pela instituição como de “um grupo de funcionários”. O PL 117/91 recolheu contribuições com entidades representativas de trabalhadores bancários, mas foi formulado autonomamente pela assessoria do dep. José Fortunatti, com redação final de Bernard Appy. Inúmeros outros projetos foram apresentados, mas esse labor parlamentar não é o nosso foco.

bancos públicos a exigência de um princípio da transparência baseado na segmentação contábil dos recursos públicos (fiscais, orçamentários, poupança compulsória)⁷, que mais adiante viria a ser implementado pelo governo para a reestruturação dos bancos federais.

Mas a contradição básica que perpassa um banco público e as empresas estatais em geral é atuar no mercado, sujeito a regras de valorização particular, e atender simultaneamente uma função “pública”, de valorização dos outros capitais e do capital em geral. Assim, o mesmo projeto PL 117/91, que realça critérios de sanidade microeconômica, expressão do zelo com recursos públicos, pretende que os bancos públicos “ampliemos a capacidade de investimento do setor público”⁸. A título de breve comentário cabe observar que, sendo as áreas de fomento por definição aquelas não atrativas aos capitais privados e estando as atividades econômicas, setoriais e regionais, sujeitas a flutuações de amplitude inesperada, torna-se clara a impossibilidade teórica de empresas cuja razão de ser é atuar nessas áreas manterem padrões de rentabilidade comparáveis aos das empresas privadas; mais ainda quando compõem o sistema de prestador de última instância, ao lado do Bacen. Adiante voltaremos a esse ponto.

De qualquer forma, no âmbito decisório próprio, essa doutrina ganhou forma concreta por meio de uma importante iniciativa dentro do novo governo, a Nota Técnica MF-020/95, do Ministério da Fazenda, cujos objetivos eram facilitar a consolidação dos passivos intragoverno, aumentar a transparência do processo orçamentário como um todo e impedir que um banco público praticasse internamente o “subsídio cruzado”, utilizando recursos

⁷ - “Art. 121. As instituições financeiras públicas manterão contabilidade e apresentarão demonstrativos contábeis segundo os mesmos critérios e prazos estabelecidos para os intermediários financeiros privados, devendo ainda manter registros específicos:

I – das operações dos fundos que administrem;

II – das operações de repasse de recursos fiscais ou orçamentários;

III – das operações ativas subsidiadas, especificando a fonte de recursos para o financiamento do subsídio;

IV – das operações ativas e passivas realizadas junto a órgãos e entidades públicas, inclusive depósitos;

V – das receitas e despesas, bem como do lucro operacional decorrente das operações a que se referem os incisos anteriores e do custo administrativo estimado para a realização dessas operações”. (Congresso Nacional, 1991, PL 117). Note-se que a exigência de transparência não incide sobre os canais (públicos ou privados) pelos quais fluem recursos públicos. Fosse o foco colocado sobre a natureza dos recursos, ela incidiria também sobre os bancos privados repassadores de recursos oficiais.

⁸ - Lê-se em seu art. 111 “§ 2o. Os intermediários financeiros públicos atuarão de forma a ampliar a capacidade de investimento do setor público em áreas prioritárias e buscarão sempre adotar medidas que preservem o patrimônio público.”. E estabelece a restrição: “§3o. Em nenhuma hipótese a atuação dos [mesmos] se fará em detrimento de sua solvência e de sua solidez financeira”.

auferidos através de operações na área comercial para compensar resultados naquelas de menor rentabilidade, mas maior interesse social. Voltaremos à Nota mencionada; antes, focaliza-se a experiência inicial de centralização externa dos bancos federais, ensaiada pela nova equipe econômica.

1.3 Centralização dos bancos federais: o Comif

A coordenação centralizada das políticas das Ifpfs a partir de diretrizes mais gerais de governo foi perseguida tão logo Cardoso assumiu a área econômica do governo Itamar Franco e as diretorias desses bancos ainda não eram nomeadas pela nova equipe. Houve, é claro, precedentes de coordenação externa da gestão de órgãos da administração indireta, incluindo-se entre as mais notórias a Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais (SEST)⁹. O mero contraste com essa referência evidencia o curto alcance que a experiência de coordenação dos bancos públicos federais atingiu, em contexto mais recente.

Criado em 1993 no âmbito do Ministério da Fazenda, o Comitê de Coordenação Gerencial das Instituições Financeiras Públicas Federais (Comif) foi concebido enquanto “/.../ *órgão de representação da União Federal como acionista controlador das instituições financeiras públicas federais, /.../ com a atribuição de deliberar sobre a execução das políticas econômicas financeiras, administrativas e mercadológicas comuns a essas instituições, compatibilizando-as com os planos e programas gerais do governo /.../*”, (grifo meu). Tais deliberações seriam submetidas ao Ministério da Fazenda e ao do Planejamento e Orçamento, enquanto aos presidentes dos conselhos de administração (CAs) das Ifpfs caberia “*transmitir às respectivas diretorias as políticas e ações*

⁹ - Por meio da SEST o governo exercia o controle dos investimentos e preços das empresas estatais. Na verdade, era acionada para enfrentar a inconsistência que marcou a gestão das políticas macroeconômicas nos anos oitenta e apoiar o controle do nível geral de preços; nos anos 90, seu papel foi ocupado pelo “Comitê de Coordenação” das empresas estatais.

estabelecidas pelo Comif". Nesse papel, portanto, ele é retratado como centro formulador e irradiador de políticas, figurando os CAs como correias de transmissão ¹⁰.

A centralização hierárquica no Minfa salienta-se como traço principal desse desenho institucional, procurando contrarrestar o predomínio das forças centrífugas herdado dos anos oitenta. Note-se que a iniciativa precede o fortalecimento auferido pelo Poder Executivo pós-lançamento do Real, quando a equação acima foi modificada. Não se deve subestimar os bancos públicos enquanto *loci* de poder associados à execução e centros subsidiários de formulação de políticas setoriais ¹¹.

O esforço para reverter a tendência fragmentária no interior do aparelho de Estado passou por uma queda-de-braço entre o governo e sua base parlamentar, logo no início do plano Real, em torno da nomeação de diretorias "técnicas" para as Ifpfs. A centralização pretendida significava evitar que elas fossem submetidas a uma *negociação* com a base de apoio do governo Cardoso; assim, houve mais propriamente um processo de *arbitramento* pela cúpula econômica, que selecionou quadros administrativos inseridos no campo de sua coalizão de poder. Inspirada retoricamente no propósito de imunizar a gestão econômica das influências políticas, semelhante à que procura insular a gestão monetária no Bacen,

¹⁰ - Organicamente, seriam membros do Comif o secretário executivo do Ministério da Fazenda no papel de presidente, o secretário executivo do MPO (devido à inclusão do Bndes na alçada do órgão) e, naturalmente, os presidentes dos bancos e dos respectivos conselhos de administração, quando fosse o caso. Adicionalmente, haveria um "grupo técnico" no Minfa dando suporte ao Comitê, cujo coordenador teria assento sem direito a voto.

¹¹ - O Plano de Ação Imediata (PAI), de julho de 1994, atesta "com firma reconhecida" tal fato: "*Os bancos e entidades financeiras do âmbito federal têm problemas comuns: /.../ forte pressão sobre o Ministério da Fazenda, Conselho Monetário Nacional e Banco Central para concessão de tratamentos privilegiados, que excedam a legislação do sistema financeiro; - tendência a fugir da fiscalização do Banco Central e de normas do acionista controlador, que é o Tesouro Nacional*". Idem na Exposição de Motivos Interministerial, do plano Real, de junho de 1994: "46. *A ampliação da representação governamental, por outro lado, tem distorcido o trabalho do CMN, tornando-o sensível a pressões advindas de outros integrantes do processo de decisão pública, nem sempre sintonizados com a função precípua da Autoridade Monetária, de defender a estabilidade da moeda*". Com essa justificativa, excluíram-se presidentes dos bancos federais do Conselho.

resultaram daí algumas das mais longas e “independentes” (da pressão parlamentar direta) gestões que essas estatais financeiras viveram ¹².

Nomeadas as novas diretorias, a autoridade econômica procurou dar substância política aos instrumentos à mão; para isso editou a Nota Técnica MF-020 em julho de 1995 para nortear a reestruturação desses bancos. Sua vitória posicional anterior teve como consequência a perda de importância do Comif. Quanto às instâncias deliberativas dos bancos federais, a nova diretriz era de que “9. A articulação dessas instituições [Ifpfs], inclusive a coordenação de suas políticas operacionais e administrativas, é mantida no /.../ Comif”. (grifos meus) enquanto “10. Os Conselhos de Administração deverão ter atuação forte, se constituindo no elo lógico e legal entre a vontade do controlador e a disciplina do gestor”. Assim, no triângulo Minfa-Comif-CAs dos bancos, o vértice intermediário foi relegado a variável de ajuste da equação institucional de poder.

Assim secundarizado, o Comif foi se reduzindo na prática a ser um espaço de socialização de orientações do Minfa e de intercâmbio das direções dos bancos a respeito do processo de ajuste a que cada instituição esteve submetida. Permaneceu em virtual hibernação do início da crise asiática até um pouco depois da desvalorização do Real, da qual foi retirado em meados de 1999 para, ao menos formalmente, conduzir o processo de “modelagem” das Ifpfs. Refluída essa iniciativa, o Comitê voltou aos afazeres rotineiros.

2 Dois programas para os bancos públicos

É oportuno, agora, retomar as raízes conceituais dos planos de ajuste dos bancos públicos elaborados nos anos noventa, o que é feito abaixo com base na exposição e crítica de documentos onde essas fundamentações se plasmaram. Nota-se, desde meados dos oitenta, o reconhecimento de realidades distintas por parte dos formuladores de políticas, quer se refira aos bancos estaduais quer federais, em simultâneo à recomendação de um tratamento comum aos dois níveis; progressivamente ganha certa nitidez a necessidade de abordagens específicas às duas realidades até que, em meados dos noventa, cristaliza-se a convicção

¹² - No BB o Executivo nomeou Paulo C. Ximenez e toda a diretoria da entidade; na CEF foi nomeada a diretoria presidida por Sérgio Cutolo; processo semelhante ocorreu nos bancos regionais e Bndes.

oficial de que as problemáticas dos bancos estaduais e federais devam ser submetidas a terapias radicalmente distintas.

2.1 *O projeto do Banco Mundial-IFC*

A partir de 1985 o governo brasileiro e o Banco Mundial (Bird) abriram uma frente de entendimento visando estabelecer um programa de reestruturação do sistema bancário brasileiro. Três anos depois – isto é, quando se encerrou o interregno do plano Cruzado e a volta da ortodoxia econômica objetivava a normalização das relações com os credores internacionais – definiu-se um projeto de ajustamento, acoplado a uma linha especial de empréstimo de US\$ 500 milhões que seria sucedida por outras, conforme as metas de *“redução de todos os programas de crédito oficial”* e *“total liberação das taxas de juros”* viessem a ser atingidas (World Bank, 1988). A amplitude do programa fica patente no elenco de intenções gerais inscritas no Memorando de Intenção:

“1.2 O programa inclui reformas que: a) eliminarão a interferência governamental nos mercados de crédito e desenvolverão os mercados de capitais privados e os instrumentos de empréstimos a longo prazo; b) nivelarão as exigências de reserva legal para todos os instrumentos e instituições financeiras /.../ c) fortalecerão o ambiente operacional, mediante o aumento da competição entre os bancos e a introdução de um sistema de seguro de depósitos; d) apoiarão as reformas institucionais do Banco Central /.../; e) reestruturarão o sistema bancário estadual, mediante a liquidação ou a privatização dos bancos estaduais; e f) reformarão o sistema financeiro de habitação, mediante a eliminação do crédito direto e o desenvolvimento de fontes de recursos no mercado”.

Os objetivos desse programa de liberalização financeira reafirmam a abrangência da pretensão reformista. Quanto aos instrumentos de política monetária, por exemplo, pretendia-se *“i) reduzir o nível médio e o número das reservas legais”* e *“iii) eliminar os empréstimos compulsórios com base nos depósitos à vista”*, além da liberação das taxas de juros, entre outras medidas.

O segundo foco da liberalização incidia sobre os instrumentos de direcionamento do crédito: *“ii) reduzir os programas de crédito oficial direcionado e o crédito subsidiado e sua grande amplitude de taxas de juro”*, para cuja implementação estipulava o prazo de quatro anos. Aí estão precisamente as áreas de concentração dos bancos públicos federais;

além da “assistência ao Governo na reforma do sistema financeiro da habitação”, a reforma do crédito rural seguiria linhas já conhecidas: “Taxas de juro reais positivas e taxas de mercado para as operações de crédito agrícola e rural integraram parte de dois recentes empréstimos do Banco Mundial. As condições para esses empréstimos agrícolas incluíram um programa de redução real das linhas de crédito agrícola do Governo /.../ e um aumento das taxas de juro cobradas sobre os recursos externos para a agricultura”.

Explicitamente, seu propósito de longo prazo nas áreas dos bancos federais ia muito além desse ponto, estendendo-se até a *eliminação* da interferência do setor público nos mercados financeiros e sua substituição por instrumentos e instituições privadas. Mas não o enuncia com a mesma clareza que dispensa ao futuro dos bancos estaduais – “reestruturação” (?) mediante privatização ou extinção; ao contrário, fala em “redução” de certos mecanismos no horizonte de quatro anos.

O terceiro grupo de medidas visava a abertura e a organização geral do sistema bancário. Seus objetivos específicos eram “iv) permitir maior liberdade de ingresso aos bancos nacionais e estrangeiros no sistema bancário e facilitar a saída dos intermediários financeiros; e v) estabelecer rigorosos padrões mínimos de adequação de capital para as operações consolidadas dos grupos financeiros”. Desses aspectos, somente o acesso ao sistema para o capital nacional foi implementado em curto prazo, enquanto os outros, incorporação das regras do Acordo de Basiléia e a abertura ao capital estrangeiro, tiveram de aguardar o plano Real ¹³.

O projeto acordado com o Banco Mundial, embora não tenha sido implementado de forma ampla e unificada como foi concebido, constituiu-se numa forte referência para a retomada neoliberal na década seguinte; suas recomendações capilarizaram-se e informam um importante conjunto de documentos programáticos, desde então.

¹³ - Curiosamente, tendo a participação dos bancos estrangeiros sido congelada por dispositivo constitucional, a maior facilidade de acesso ao capital nacional representou uma ampliação do diferencial protecionista em seu favor (ver cap. VII). O que em princípio contrasta com o jogo de pressão implícito no memorando: “Este empréstimo poderá representar o papel de ‘empréstimo elo’, cuja aprovação e liberação pelo Banco Mundial constituirão um conjunto de condições de desembolso para o recentemente firmado Pacote de Dinheiro Novo, dos bancos comerciais, de US\$ 5,2 bilhões para o Brasil” (p.5).

Resta fazer brevíssima identificação dos fundamentos subjacentes a esse projeto. Para isso, convém recordar que coube à “teoria da repressão financeira” constituir o corpo teórico que nas últimas décadas se firmou como a *rationale* das reformas liberais em diversos países da América Latina. Encarnação renovada do *mainstream economics*, o ponto central de seu diagnóstico reside em ver na raiz do baixo dinamismo do investimento nos países em desenvolvimento, fenômeno entendido como uma insuficiência de poupança, um quadro de ampla intervenção estatal nos mercados financeiros que resulta em mantê-los “reprimidos”.

As variedades perniciosas de intervenção estatal identificáveis no quadro “repressivo” integram uma etiologia ampla e diversificada, nos quais sobressaem os mecanismos de direcionamento compulsório do crédito. Determinada por razões extra-econômicas – seja a agenda do desenvolvimentismo na América Latina, sejam as práticas do *crony capitalism* asiático – a alocação direcionada do capital distancia a distribuição de risco/retorno daquela que os mercados financeiros determinariam na ausência de repressão, resultando daí uma configuração alocativa ineficiente. A aplicação de tetos às taxas de juros, a existência de fundos públicos e de bancos estatais contribuem decisivamente para a materialização desse quadro.

Em princípio, decorre desse diagnóstico que a liberalização financeira – abertura financeira ao exterior e desregulamentação financeira doméstica – deva assumir o papel de liderar as reformas liberalizantes. Além de suspender os constrangimentos à liberdade de fluxos de capital entre países com abundância e carência desse fator e promover uma “desrepressão” interna nos países carentes para atrair tais fluxos, deveriam ser promovidas outras reformas fundamentais, tais como a abertura comercial, privatização, da previdência e flexibilização do mercado de trabalho. O projeto de reformas ancorado na teoria da repressão financeira tem passado por modificações. Após a experiência de liberalização financeira ter fragilizado a economia de diversos países latino-americanos, resultando em crises bancárias e recessões, cresceu entre os *policymakers* a importância do “sequenciamento” das

reformas, ganhando vez a prescrição de que a liberalização financeira não abre, mas culmina as reformas ¹⁴.

2.2 Planos de governo e posição do Bacen

Os programas econômicos editados sob o governo Itamar, pelo ministro Paulo Haddad, do Planejamento, e a seguir por F.H.Cardoso, da Fazenda, apontavam a necessidade de um ajuste profundo e de uma redução na participação do Estado no sistema financeiro. A primeira versão pretendia regulamentar em amplitude o artigo 192 da Constituição Federal ¹⁵; no tópico “Acompanhamento dos Bancos Oficiais” expressava o entendimento de que a presença em *“mais da metade do Sistema Financeiro Nacional /.../ configura uma participação excessiva do Estado nesse segmento”*. Inseriu-se aí a proposição nuclear sobre os bancos federais que mais tarde se desdobraria num roteiro mais amplo: *“/.../ deve-se pensar a conveniência ou necessidade de permanência de todas as instituições hoje existentes, a vocação de cada um daqueles bancos como agente da política creditícia do governo; o redimensionamento de sua rede de agências, evitando-se a superposição e continuidade das agências deficitárias”*. A reformulação do mercado de capitais e outros segmentos, o sistema financeiro da habitação e o equacionamento de passivos do setor público também foram contemplados.

O Plano de Ação Imediata (PAI), de 14 de junho de 1993, divulgado após Cardoso tornar-se ministro das Finanças, seguiu por linhas similares. Centrado na reorganização financeira e administrativa do setor público, identificada como obra de “salvação nacional”, pretendia construí-la entre outras medidas por meio do “controle e rígida fiscalização” dos bancos estaduais e do “saneamento” dos federais.

¹⁴ - A tese da “repressão financeira” (da qual Robert I. McKinnon, da Universidade de Stanford é o principal formulador) sustenta que intervenção estatal nos mercados financeiros distorce a alocação de recursos, no caso o capital, afastando-o de seu nível de eficiência (onde a remuneração do fator – no caso, a taxa de juros – refletiria sua escassez relativa e igualaria sua produtividade marginal) sendo, portanto, a causa fundamental das baixas taxas de acumulação verificadas nas economias latino-americanas. CINTRA (1999) discute seu conteúdo e resultados à luz das experiências dos países do Cone Sul.

¹⁵ - “Plano para curto, médio e longo prazos”, divulgado pelo governo federal em 01.01.93; o Programa de Recuperação Econômica, lançado em 24 de abril de 1993, um mês antes da troca de comando na área econômica do governo Itamar Franco não diverge dessas diretrizes.

A avaliação retrospectiva do tratamento recomendado aos BEs naquele programa, após a dizimação a que foram submetidos, faz suas propostas soarem quase brandas, tanto pelo seu carácter reestruturante – na medida em que não apontavam a extinção ou privatização como alternativa e sim a incorporação dos bancos de desenvolvimento estaduais como carteiras dos BEs, além da redução da rede pela eliminação das agências deficitárias – como por conter algumas preocupações prudenciais justificáveis. Aí incluía uma fiscalização mais rigorosa pelo Bacen, seja para garantir sua solidez patrimonial seja, principalmente, para deter o endividamento dos Estados junto a seus bancos, invocando a Lei do Colarinho Branco (proibição de empréstimos diretos ou indiretos aos acionistas).

Ao apontar os problemas comuns às instituições financeiras federais, sérios, mas nenhum que o levasse a colocar em causa a existência das Ifpfs, o PAI apresenta as mesmas recomendações prudenciais anteriores. Salienta a preocupação de subordiná-las à autoridade regulatória do Bacen. Feitas as objeções, porém, a diretriz de afirmação de seu papel é explícita, como se vê no propósito de encaminhar a “2. *Redefinição das funções dos bancos federais para enxugar sua estrutura e evitar a duplicidade e a concorrência recíproca e predatória, consolidando a posição do Banco do Brasil como conglomerado financeiro e como principal agente financeiro do tesouro Nacional*”. A solução para o Banco Meridional, entretanto, seria remetida para a privatização.

Enfim, revela-se no conteúdo desses planos de governo – o diagnóstico da participação excessiva do setor público e o perfil de ajuste concebido –, além evidentemente de aspectos antecipatórios para os quais o terreno econômico-político ainda não estava preparado, uma nítida distinção frente ao programa do Banco Mundial, tanto no que diz respeito aos BEs quanto às Ifpfs. Este, ao referir-se a bancos públicos, se não o faz para recomendar sua extinção, o faz para ir mais fundo e perseguir a erradicação dos mecanismos de direcionamento do crédito e “distorção alocativa” dos recursos financeiros.

Em termos de redação, os planos referidos incorporam seletivamente aquilo que o próprio Bacen já vinha divulgando. Porém, há um matiz importante nas posições desta instituição que interessa precisar. No início da década o Bacen esforçava-se por colocar na berlinda a

situação dos bancos estaduais ¹⁶. Isso se vê, por exemplo, no documento que editou em 1993 sobre a situação dos bancos públicos, mais especificamente a “questão dos BE’s”, e como resolvê-la. Embora ainda se diferenciasse de tendências liberais mais açodadas ao reconhecer, em princípio, o direito à existência dos bancos estaduais cumpridas certas condições, o Bacen já sinalizava com um cenário de forte enxugamento dessas entidades ¹⁷.

Na essência do problema o Bacen identificava ou pensava lidar com uma mesma temática, pois os federais constituem-se, com relação aos BEs, “/.../ em outra exteriorização de um mesmo fenômeno. A trajetória dessas instituições públicas tem pontos de contato com as questões que influenciam o desempenho dos bancos estaduais, afinal não fossem eles públicos também” (BCB 1993:31). Para ele, a grande semelhança entre os BEs e os bancos federais consiste em ambos servirem de canal de transmissão de desequilíbrios orçamentários, sejam do setor privado ou públicos estaduais, que vão bater finalmente no orçamento federal. Ao lado de privilegiar o aspecto fiscal, a visão da autoridade monetária contemplava problemas no âmbito do sistema financeiro ao sustentar que operavam como “instituições emissoras de moeda” conflitantes com os objetivos da política monetária.

Coerentemente, “a diferença notável entre os dois segmentos de instituições públicas fica na escala econômico-financeira de cada um” (id. ib., pp.31-32). Depois de borrar distinções qualitativas, o documento conclui que “Por isso e até pelas consequências perigosas que o desequilíbrio de caixa e a ineficiência de um banco oficial possam acarretar para a estabilidade do sistema financeiro /.../ as medidas de ajustamento e controle dos bancos estaduais que aqui se comentam podem e devem ser aplicadas às instituições federais /.../. A rigor, às federais em primeiro lugar” (id. ib., p.32, grifo meu).

Nessa formulação, escapava ao documento do Bacen ¹⁸ uma diferenciação que já se apresentava em estudo similar: “Os bancos oficiais federais funcionam como unidades

¹⁶ - Através de iniciativas diversas, das quais a mais bem sucedida foi o Seminário Internacional cujos anais foram publicados em BCB (1992).

¹⁷ - A certa altura é lançada a advertência: “128. Uma restrição, porém, deve ser necessariamente comum a qualquer exercício que se faça de redesenho dos bancos estaduais: eles não podem continuar como vinte e cinco virtuais bancos emissores de moeda, em paralelo ao Banco Central”. (BCB, 1993:33).

¹⁸ - O documento mencionado leva assinatura do então presidente Gustavo Loyola.

independentes de geração de gastos do governo federal, observando-se nestes problemas semelhantes aos dos bancos estaduais. Obviamente, estando o controle final destas unidades gastadoras sob o Executivo federal, o problema da descoordenação pode ser mitigado, mas não evitado” (Fraga & Werlang, 1993:146 ¹⁹).

Diferenciar os graus de coordenação já evita empobrecer a análise na dimensão meramente escalar. Mas é insuficiente; seria necessário identificar ainda que as instituições financeiras públicas estaduais e federais suscitam problemáticas distintas e claramente discerníveis.

Abstraindo aspectos históricos, o foco de atuação de uma Ifpf incide sobre questões setoriais (financiamento agrícola, habitacional, industrial, etc); além do mais, são instrumentos subsidiários do governo federal na condução das políticas macroeconômicas (sustentação da demanda, captação externa, socorro bancário, etc). Por outro lado, a capacidade de mobilização e a composição de recursos com que operam reforça a distinção qualitativa, e o papel de “âncora” da confiança no sistema já foi demonstrado diversas vezes. Adicionalmente, os bancos federais não comprometeram recursos com o controlador (o BB é proibido de emprestar ao Tesouro Nacional desde 1964) e, embora carreguem carteiras de títulos federais, é o setor privado que predomina em seu perfil creditício.

Enfim, um hipotético pequeno banco federal tenderia a não corresponder conceitualmente a um hipotético grande banco estadual.

É fácil detectar, de qualquer modo, que as duas problemáticas apresentam pontos de contato, basicamente a propriedade estatal e a orientação da política econômica sobreposta à racionalidade de mercado, além de verificar-se um grau variável de deterioração patrimonial em cada um dos casos – porém, com raízes, dinâmicas e horizontes distintos.

Embora limitada, essa compilação permitiu acompanhar como as bases conceituais da reestruturação dos bancos públicos vinham sendo gestadas em acordos, documentos e programas oficiais, a qual mais tarde encontraria condições propícias para sua

¹⁹ - Divergindo de Loyola em detalhes a mais ou a menos, os autores concluem que “*/.../ os bancos estaduais representam um dos maiores empecilhos ao funcionamento da economia brasileira, por conta da transmissão dos déficits estaduais para o governo federal. Viu-se que ocorre problema similar com os bancos federais, embora em menor escala, tendo em vista que o presidente da República tem a ingerência final sobre os mesmos.*” (grifos meus). Visivelmente, o entendimento de

implementação. Além disso, procurou-se ilustrar como ali se estampava a diferenciação da abordagem entre os BEs e as Ifpfs.

2.3 O programa do governo para os bancos federais

O plano divulgado pelo ministro Haddad, as publicações do Bacen e o Programa de Ação Imediata, entre outros documentos de governo, registram como o mesmo diagnóstico básico e respectivas propostas de enfrentamento ganhavam crescente detalhamento. Quando Cardoso, ex-ministro da área econômica, ascendeu à Presidência da República, a equipe que o acompanhava considerou então oportuno adotar diretrizes abrangentes precisas para uma reforma dos bancos federais, o que foi feito nos termos da Nota Técnica MF-020/95, da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, datada de 23 de julho de 1995 ²⁰.

São identificáveis no documento quatro blocos de questões, cuja sequência pode ser reformulada da seguinte maneira: i) uma base conceitual e doutrinária que permitisse fundar o programa; ii) identidade ou “missão institucional” de cada um dos bancos federais; iii) lugar e critérios da eficiência microeconômica; por fim, apontam-se iv) diagnóstico dos problemas, soluções e encaminhamento de medidas. A Nota objetiva, em síntese, estabelecer “*as missões estratégicas dessas empresas, seus objetivos, parâmetros de ajustamento e de linhas de ação*”, o que ela cumpre com a brevidade de um documento administrativo oficial.

2.3.1 Base conceitual-doutrinária

Constitui a maior evolução frente aos textos oficiais anteriores o explícito reconhecimento de um papel de “segurança estratégica” para as Ifpfs. Ali se afirma que, independentemente das circunstâncias históricas que conduziram à criação de cada instituição, “*/.../ as agências*

Loyola desfoca um pouco o centro do ataque do “elo fraco”, os BEs, erro que os outros dois autores não cometem.

²⁰ - A expressão “nota técnica” é algo eufemística. Trata-se de um documento de política de governo assinado pelo Secretário Executivo do Ministério da Fazenda com o “de acordo” etc. do Ministro da Fazenda, respectivamente Pedro Parente e Pedro Malan. Como assinalamos, ela consolida e sistematiza contribuições até então esparsas. Documento interno de governo, tornou-se público quando foi divulgado e submetido a debates no Congresso Nacional.

financeiras do governo federal, no contexto atual e no horizonte previsível, justificam-se como instrumentos para a execução de sua política creditícia e como agentes do Tesouro Nacional, complementarmente ao sistema financeiro, por segurança estratégica". Nesse sentido, também contrasta com a argumentação oficial que amparou a desestatização promovida em setores da infraestrutura e serviços públicos. Fato que sua publicação aconteceu quando a crise bancária de 1995 ganhava corpo, na qual os grandes bancos federais eram os destinatários da fuga de depósitos que atingia bancos privados pequenos e médios e, ao mesmo tempo, eles eram acionados como supridores de liquidez a grandes bancos privados em dificuldades. Mas aquela proposição, claramente, transcende o horizonte conjuntural.

Convém notar, por outro lado, que a caracterização de "complementaridade" faz pouco sentido, seja do ponto de vista quantitativo seja qualitativo. Primeiro, que as Ifpfs representam parcela muito expressiva da oferta de crédito. Além disso, a ação de fomento creditício instrumentalizada através dessas entidades estatais, se pode ser entendida como um complemento à ação voluntariamente desempenhada pelos bancos privados, exige que se considere a relação direta e dinâmica entre ambos.

O entrelaçamento entre a ação de fomento dos bancos públicos e a ação comercial dos privados, bastando citar o repasse das linhas do Bndes, impõe conceber a presença das Ifpfs como estruturalmente constitutiva do sistema financeiro brasileiro. Além disso, a ação contracíclica dessas entidades, operacionalizada por meio das linhas de curto prazo e tipicamente comerciais, acompanhada (ou não) pelos bancos privados ao gerar liquidez no sistema econômico, torna pouco compreensível a evolução do crédito privado quando considerada isoladamente. A participação estatal seria então "complementar", com liberdade de acepção, no sentido de afirmar o caráter estruturalmente misto do sistema financeiro nacional em termos de propriedade do capital, origem dos recursos e canais de intermediação.

Também relevante no documento é a afirmação que políticas de crédito do governo federal serão conduzidas pelos bancos públicos – ademais, os agentes financeiros do Tesouro. Mais do que desautorizar que o Estado brasileiro possa prescindir desses instrumentos para viabilizar o financiamento à acumulação, o texto traz implícita a assunção pelo governo da

manutenção de políticas oficiais de crédito, recusando, senão o diagnóstico da “repressão financeira” para a situação brasileira, pelo menos seu receituário básico.

Sugere uma caracterização liberal do texto o ajuste de contas imaginário empreendido quando ele renega o “*banco social, figura inexistente na doutrina e na prática*”, por vezes invocado para justificar os desequilíbrios e performance das Ifpfs. Ocioso repetir que esse interlocutor seria o populismo econômico, híbrido da irresponsabilidade fiscal e do corporativismo sindical, contra os quais os “cavalos” da racionalidade weberiana faziam carga. Mas as premissas seguintes situam melhor o alvo: “*Função social é autárquica, fundada no orçamento fiscal. Banco é banco, seja público ou privado. Deve gerar resultados, lucro, que no caso dos primeiros, se converte em receita fiscal, que o governo pode utilizar tem suas metas sociais*”. Embora o raciocínio funcionalista não seja adequado para apreender a contradição contida nos pares particular-privado “x” geral-público, não lhe escapa o sentido público indireto dos resultados da operação bancária concorrencial. Outra passagem consolida esse entendimento: “*Assim, a redefinição das funções dos bancos federais e a sua implementação de fato, deixando dominante a missão estratégica, e seus conseqüentes ajustes e reformatação /.../*” (grifo meu). Caráter público, missão estratégica e expressões sinônimas indicam que a propriedade do capital, estatal ou privado, ao contrário de ser um dado anódino, tem conseqüências sobre a racionalidade que orienta a dinâmica dessas entidades.

O caráter público ou função social também se materializa, primeiro, na obediência à política de direcionamento do crédito, conforme normas explícitas ou não, que os bancos públicos praticam. Mobilizam concorrencialmente recursos no mercado através, por exemplo, de um instrumento como a caderneta de poupança, para financiar a habitação e agricultura – e enfrentam desenquadramentos periódicos. Em análogo, exercem uma ação estabilizadora “passiva” do sistema financeiro, já mencionada. Idem quanto à ação contracíclica, com a qual se combina; em ambas, assume a figura de emprestador de (pen)última instância, apoiado na capacidade de provimento de liquidez / reciclagem de dívidas do setor privado. Há também a intervenção reguladora através da competição com os privados, até aqui de pouco alcance, pela qual procura moderar as taxa de juros.

Cada uma dessas alternativas padece de limitações específicas em sua eficácia bem como se sujeita a riscos que podem trazer impactos negativos aos resultados da empresa e, portanto, desvalorizar o “capital estatal”, eventualmente requerendo capitalização com recursos fiscais. A mera afirmação de que os bancos públicos devem gerar lucros que se convertam em receita fiscal já reconhece sem perceber esse circuito, embora de forma invertida. Mesmo porque os recursos orçamentários não estão em tese buscando valorização; ao contrário, servem para sustentar a valorização dos capitais, de diversas formas. Daí que o próprio sucesso daquelas atividades inerentemente arriscadas - ação estabilizadora, contracíclica e reguladora da concorrência – determina não raro que, da ótica empresarial, uma relação custo/benefício eventualmente maior que a unidade desvalorize o capital estatal e sensibilize a área fiscal.

Esse não é um problema a ser resolvido “em tese”, apenas com teoria econômica ou recorrendo a fundamentalismo doutrinário, mas de gestão. É parte relevante de como a autoridade econômica do país procura influenciar i) componentes da demanda agregada através da influência sobre condições específicas ou gerais de liquidez e ii) as condições setoriais de acumulação de capital. Assim como as economias capitalistas sofrem flutuações endógenas e nem sempre previsíveis, também é certo que, envolvendo-se o Estado com a sustentação da acumulação de capital e/ou da demanda agregada através de bancos públicos, terá em mãos uma ferramental distinto ao ser convocado a agir como *big government* e/ou prestador de última instância.

2.3.2 Identidades das Ifpfs

Ao precisar a identidade que atribui a cada banco federal, o distanciamento dos demais bancos públicos e outras estatais ganha maior nitidez. O BB permaneceria como *“Conglomerado financeiro federal, com atribuições específicas de fomento agroindustrial, de fomento ao comércio exterior, de relacionamento com o mercado financeiro internacional e de principal agente financeiro do Tesouro Nacional”*. A CEF, por sua vez, seria mantida como *“Agente financeiro federal com a atribuição de desenvolvimento urbano, fomento à habitação, saneamento e infra-estrutura; prestação de serviços, inclusive a administração de fundos e programas; e, ainda, banco de varejo voltado para o suporte às suas atividades essenciais”*. O Bndes continuará como *“agência de*

desenvolvimento, de alcance nacional, com ênfase no fomento setores produtivos e de infra-estrutura”.

Diferentemente, o Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia passariam por um eufemístico *“Fortalecimento como agência de fomento [...], concentrando a administração dos fundos constitucionais destinados àquela região, ou outras linhas de crédito específicas”*. Aqui, o objetivo era suprimir a face comercial dessas instituições e a estrutura operacional a ela associada.

O programa oficial pretendia, portanto, “no horizonte previsível”, renovar a configuração pré-existente dos bancos federais, com exceção do Banco Meridional, privatizado em 1999. O marco definido por suas proposições é suficiente para estabelecer uma nítida diferença face às propostas reservadas aos bancos estaduais. Certo que a renovação da “missão estratégica” atribuída a eles condicionava-se a fortes ajustes; não obstante, a privatização e a substituição de seus papéis pelo sistema privado foram contempladas muito secundariamente. Os bancos regionais seriam os mais atingidos em termos de estrutura e reduzidos à condição de agências de fomento – diretrizes mais tarde reconhecidas como desnecessárias; de qualquer modo, CEF, BB e Bndes permaneceriam como banco de varejo, conglomerado financeiro, e banco de fomento industrial e financiamento da infraestrutura, respectivamente.

2.3.3 Eficiência microeconômica e segmentação contábil

As premissas doutrinário-normativas anteriores já embutem o estatuto que a eficiência microeconômica assume nesse espaço conceitual. Para se contrapor ao caráter social dos bancos públicos, o governo trouxe ao primeiro plano a exigência de tais empresas apresentarem resultados positivos compatíveis com a atividade financeira privada. Como, entretanto, sua existência foi justificada por motivos associados às determinações da política econômica, esse requisito apresenta-se obrigatoriamente subordinado, aparecendo como condição necessária à existência e continuidade operacional do banco estatal: *“Sem se perder de vista o fator político que tangencia naturalmente essas instituições, para que elas cumpram os objetivos que lhe são destinados, é essencial sua solidez enquanto empresas”*. Mesmo que assimetricamente enfatizados no plano do discurso, não há dúvida sobre o que é de fato essencial e o que é subsidiário, nesse raciocínio.

Seguindo a mesma ordem de idéias, o estatuto secundário não suprime as exigências colocadas ao desempenho eficiente de cada um dos “segmentos” dessas “empresas”, os quais devem estar adequadamente compartimentados em sua contabilidade: i) comercial, ii) de fomento e iii) a prestação de serviços. A eficiência é mensurável segundo parâmetros próprios a cada um. No caso do segmento comercial, *“Os indicadores de rentabilidade do patrimônio e do ativo deverão se situar no mesmo patamar da média dos bancos privados; a receita deverá cobrir, no mínimo, os custos mais a formação de reservas e o pagamento de dividendos. A função fiscal que seja praticada, a interesse do acionista controlador, deve ser ônus orçamentário do governo”*.

Afora implicações metodológicas dessa opção quanto a amostra, período, etc., a busca de um referencial de eficiência exige considerações sobre seu conteúdo, sendo a principal a que se refere à possibilidade de estabelecer uma linha divisória nítida entre função comercial e aquela derivada das diretrizes de política econômica, seja para efeitos práticos seja à luz da teoria econômica. Isto porque, mesmo no âmbito do que se possa chamar segmento comercial, a composição e evolução dos ativos de uma instituição como o BB ou a CEF não está sujeita às mesmas determinações que incidem sobre os bancos privados e não resulta do exercício da mesma “racionalidade”. Quando o banco público exerce um papel anticíclico ampliando sua carteira “comercial”, por exemplo, está expondo essa carteira a *riscos* (de mercado e/ou de crédito, ou outros) não assumidos pelas instituições financeiras privadas, sendo impossível determinar teoricamente o que corresponde de forma estrita à lógica comercial privada na dinâmica expansiva do banco estatal.

Mesmo o recurso de contrastar seu comportamento com a reação de um hipotético agente privado submetido às mesmas circunstâncias iniciais (tomando a diferença como efeito da ação social, portanto teoricamente determinável) não procede, visto já serem as próprias condições iniciais o resultado da operação distinta de racionalidades próprias de uma e outra razão de ser. Também a tentativa de setorizar ou especificar esse raciocínio para uma única operação fica impugnada, considerando-se que a posição de uma instituição só tem sentido em sua totalidade (o retorno de qualquer *mix* de produtos financeiros é uma composição; idem quanto ao risco).

Uma crítica mais fraca poderia ser feita à adoção da “média do desempenho de mercado”. A proposição alternativa de um *piso* de rentabilidade que cobrisse custos (financeiros e administrativos), reservas e dividendos, por exemplo, seria substancialmente distinta da exigência de acompanhar a média privada que submete o capital estatal a um imperativo de valorização mais elástico. Contra-indicando esse arbitramento, há a desvantagem de enrijecer a gestão e dar visibilidade à fixação de um parâmetro único para seu crivo, entre outros inconvenientes.

Por sua vez, a figura da agência ou banco de fomento escapa da obrigação de se valorizar. Nessa função “/.../ o retorno deve cobrir, no mínimo, os custos mais a formação da reserva necessária à manutenção da integridade patrimonial e ao atendimento de contingências /.../”. Embora não seja mencionada, a noção de um “piso” arbitrado é a que se adequaria a este segmento; aliás, a isso é que já estão submetidas as fontes que aparecem como “custos” – os fundos para-fiscais, principalmente, como o FGTS, FAT e outros.

Finalmente, quanto à função de prestador de serviços, os bancos federais devem ser ressarcidos de todos os custos incorridos com a atividade e receber uma taxa de administração pela realização do encargo. O exercício das funções “/.../fiscais, ou seja, executadas no interesse exclusivo do Governo, pelas quais a instituição deve ser ressarcida com verbas específicas do orçamento fiscal, em montante equivalente ao custo incorrido mais taxa de administração pelo serviço prestado”. Essa disposição preventiva, acrescida da necessidade de aportar tais recursos aos bancos de forma prévia ou *pari passu* às operações do Governo, reitera o que já constava da própria criação da Secretaria do Tesouro, em 1986, quando as contas do BB e BC foram separadas.

Tal procedimento tinha por objetivo impedir, por um lado, que os bancos estatais desenvolvessem atividades em nome do Tesouro sem o adequado ressarcimento. Por outro, evitar que o resultado negativo (ou menos positivo que as “de mercado”) das operações de caráter “social” fosse compensado com o resultado positivo das operações estritamente comerciais. Isto é, tratava-se basicamente de eliminar a prática de subsídio cruzado nas operações das Ifpfs, encontrável em diversos setores de serviços públicos – por exemplo, entre tarifas residenciais e industriais no interior das empresas de energia elétrica.

Para se contrapor à tese do subsídio cruzado, o recurso a uma pertinente segmentação contábil serve à determinação de que os resultados favorecidos pelas linhas comerciais devem retornar ao controlador. Sua sustentação ampara-se na legitimidade conferida ao processo orçamentário, em oposição a decisões tomadas na alçada da burocracia estatal. Em princípio o ponto é pertinente, reforçado pela preocupação de estabelecer barreiras a pressões particularistas e setoriais. Mas não há porque excluir de plano qualquer alternativa para normatizar e gerir esse procedimento de forma centralizada no interior de cada Ifpf, onde o Executivo tem presença dominante, ou a partir de regras estabelecidas pelo Comif. Ao mesmo tempo, tal objetivo converge com a preocupação macroeconômica de submeter a gestão das Ifpfs, a partir da segregação de recursos e “orçamentarização” dos resultados, às restrições associadas à política de controle fiscal posta em prática ao longo do plano Real.

Em síntese, as considerações expostas são suficientes para, no mínimo, relativizar as pretensões referentes à eficiência microeconômica das Ifpfs. Pode-se pensar na sua validade como primeira aproximação; note-se que aproximação, a rigor, de um ponto final precoce. Estando o setor público, órgãos do Estado, seus instrumentos e políticas comprometidos com a estabilização das flutuações econômicas (conjuntural) e como estimulador e financiador da formação de capital (estrutural), a abordagem subjacente à visão de governo mostra sua inapetência analítica, o que pode não transparecer nos “períodos de normalidade”, mas se explicita em momentos de reversão cíclica. Porque a face comercial das grandes estatais financeiras é simultaneamente “social”, toda tentativa de submetê-la a um enquadramento mais rígido, ainda que pragmaticamente aceitável, terá de cedo ou tarde acertar contas com a dinâmica econômica.

2.3.4 Diagnóstico e soluções

A NT MF-020/95 acrescenta a esses temas uma ampla lista de dificuldades que compõem o diagnóstico dos bancos públicos, pintando com tintas carregadas um quadro de múltiplas disfunções: superposição de funções, concorrência prejudicial entre as Ifpfs, rede de dependências autofágica e ineficiente, pesadas estruturas administrativas e funcionais; disso tudo resultando uma relação custo / benefício elevada em prejuízo do contribuinte, suposto beneficiário da existência dessas entidades. Esses e os próximos elementos desse

diagnóstico, por exigirem certo detalhamento, são apontados apenas para concluir o quadro da reforma proposta e retomados em capítulo subsequente.

Quanto às operações em desacordo com a boa técnica bancária e a inadimplência, recomendava-se a modernização da gestão e o esforço de recuperação de crédito, a criação de uma central de risco interna às Ifpfs e *rating* dos tomadores, e inibição do fator político na concessão de recursos. Para a falta de transparência e melhor separação de funções, a nota propunha a segregação contábil entre funções financeiras e fiscais, além da modernização do sistema de custos. A rede superdimensionada, com agências deficitárias em cidades de pequeno e médio portes deveria ser revisada, com eliminação das unidades cronicamente deficitárias, redimensionamento de acordo com função e mercado, presença nos municípios que permitam viabilidade econômica complementada por unidades móveis e complementaridade das redes das Ifpfs.

A dependência de tratamentos excepcionais para manutenção de precário equilíbrio econômico-financeiro, tratamento de exceção para operações duvidosas, com perda de liquidez, competitividade e ineficiência deveriam ser enfrentados com a vedação de tais medidas, em nome do princípio isonômico entre empresas estatais e privadas. O financiamento explícito ou não do controlador deveria ser sustado, e os créditos contra o TN e outras entidades submetidos a um acerto dos valores, essencial ao saneamento financeiro. Porém, o ressarcimento somente seria feito após redefinição de papéis e ajustamento.

Além de todo esse quadro o diagnóstico ainda contemplava a “*tradicional distância do acionista controlador*”. Frente a ele, o governo concluía que “*/.../ torna-se aconselhável uma profunda avaliação da real situação econômico-financeira administrativa dos bancos federais /.../ Esse levantamento no âmbito dessas instituições, e o conseqüente encaminhamento de soluções, podem ser feitos, se necessário ou talvez preferentemente, com o suporte da empresa de consultoria de qualificação indiscutível*”. Coube ao consórcio liderado pela Booz-Allen Hamilton / Fipe-USP tal incumbência, ao final de 1999. Um tanto anódino, seu resultado, no que teve de mais relevante, ilustrou e detalhou a agenda elencada em 1995, apenas exacerbando o viés ideológico neoliberal em sua etapa propositiva.

Na realidade, esse ponto do programa foi realizado por outra via. Alcançando um objetivo longamente acalentado pela instituição, o Bacen pode realizar, através de Inspeção Global Consolidada em cada Ifpf ²¹, o diagnóstico com que o governo central, amparado ainda em análise e formulação própria de cada entidade, veio definir a etapa mais recente de sua reestruturação (MP 2196, de 28.06.2001), discutida nos próximos capítulos.

2.3.5 Afinidades teóricas do programa

No que se refere aos bancos estaduais, conforme vimos, tomou forma nos distintos escalões da área econômica um conjunto de propostas que convergiam mais e mais para a supressão desse gênero de instituição financeira estatal. Com respeito aos bancos federais, ao contrário, o programa que se cristalizou em meados dos anos noventa apontou rumo substancialmente distinto, no qual a necessidade dessas instituições foi reafirmada mesmo que sujeita a fortes condicionalidades.

Controlando as diretorias dos bancos federais e com um programa em mãos, o governo federal estava ciente de que o projeto de reestruturação e saneamento dessas entidades implicaria uma inevitável disputa ideológica. Assim, procurou fundamentar seu texto sobre uma base doutrinária defensável, segundo a qual a “função social” e sua atuação comercial seriam dissociáveis para efeito de controle operacional – formulação pragmática e analiticamente criticável, como procuramos ressaltar. De resto, isso é reconhecido indiretamente em diversas passagens; portanto, não é fundamental que o programa careça de amparo rigoroso em termos de teoria econômica, o que aliás não estava em seu escopo.

Sua relevância reside em ter estabelecido princípios que de fato vieram nortear o processo de reestruturação e saneamento dos bancos federais na última meia década, assim como em antecipar coordenadas que ainda balizam sua continuidade. Mais concretamente, por ter apresentado as medidas político-administrativas para reformar os bancos federais numa direção específica onde, é verdade, se destaca a racionalização administrativa no âmbito das finanças públicas, mas nem por isso é alheio ou incompatível com a preservação desses bancos como instrumentos de um eventual programa de fomento ao desenvolvimento.

²¹ - No Banco do Brasil, essa sujeição hierárquica ganhou caráter definitivo com a nomeação de Paulo Zaghen, ex-diretor do Bacen, para a presidência do banco.

O objetivo pontual deste subitem é eleger afinidades teóricas que se possam associar a esse programa, sem a intenção de aprofundar uma tarefa nem sequer reivindicada pelos próprios formuladores.

Não foi difícil mostrar anteriormente que o projeto de ajuste do sistema financeiro acordado entre o governo brasileiro e o Banco Mundial baseou-se na visão liberal da teoria da repressão financeira; não apenas pela participação direta dessa instituição multilateral em sua elaboração – tal afinidade se estampa no conteúdo das proposições ali incluídas. Porém, as teses para a reestruturação dos bancos públicos não foram informadas por esse enfoque teórico.

A distinção entre uma e outra pode ser situada na incorporação ou não da hipótese da eficiência dos mercados financeiros. Enquanto no primeiro caso a liberalização financeira objetiva suprimir os instrumentos que causem distorção na determinação da taxa de juros e na alocação eficiente do capital em seus respectivos mercados, a manutenção das instituições e instrumentos responsáveis pela canalização de recursos ao largo dos mecanismos estritamente mercantis, a noção de bancos públicos como “reserva estratégica”, a permanência dos fundos de poupança compulsória, as exigibilidades, etc, estão explícita ou implicitamente assumidos na política oficial do governo brasileiro para os bancos federais. Ao mesmo tempo, essa política pretende torná-los microeconomicamente “eficientes”.

Nisso parece residir a mensagem teórica subjacente ao programa: os mercados financeiros (brasileiros) não são eficientes, daí justificar-se a presença direta do Estado, mas a atuação do setor público tem que ser ela própria submetida a critérios de eficiência econômica. Assim, se algum corpo teórico apresenta compatibilidade direta com o conjunto de medidas anunciadas e com o esforço de racionalização empreendido, o candidato mais sério é a abordagem das “falhas de mercado” e da “assimetria informacional”.

A teoria econômica convencional considera a intervenção governamental em casos específicos, como oferta de bem público, monopólio natural e “falhas de mercado”. Alguns autores partem dessa última “brecha” e a ampliam, enriquecendo-a de no rumo de sustentar uma grande variedade de formas pelas quais o Estado se apresenta em diversos espaços econômicos, até incluir no limite a intervenção estatal direta no sistema financeiro e outros

setores quando os requerimentos de desenvolvimento se defrontam com a “inexistência” de mercados. Embora nem todas as falhas requeiram intervenção do Estado, elas são sua justificativa fundamental. E à contracritica liberal das “falhas de governo”, sua tréplica é de que não basta qualquer intervenção, ela tem de ser bem concebida e implementada ²².

Joseph Stiglitz, por exemplo, ataca a noção convencional de mercados financeiros eficientes ao reconhecer que a posse de informações implica custos, daí que estejam assimetricamente distribuídas entre agentes econômicos envolvidos em relações contratuais e, por consequência, os mercados informação-intensivos, como os financeiros, são inerentemente falhos ²³. Para o autor, como o funcionamento dos mercados financeiros depende crucialmente de obter e processar informação em sentido qualitativamente superior aos demais mercados, são acometidos endemicamente de “falhas” em sua constituição; além disso, ocupam uma posição crítica no conjunto da economia como seu “cérebro econômico”, *locus* decisório principal sobre investimento, produção, etc, dos demais mercados. Decorre disso que o conjunto da economia não pode por si mesmo operar eficientemente. Stiglitz avança logicamente desse ponto para, em etapa seguinte, prescrever

²² - Competente resenha dessa interlocução, da ótica evolucionista, encontra-se em CHANG (1994). Uma análise da relação entre a visão da repressão financeira, o enfoque novo keynesiano e uma abordagem pós-keynesiana encontra-se em STUDART (1997), onde o autor posiciona-se no sentido de que “/.../ a análise pós-Keynesiana complementa a análise Novo-Keynesiana sobre o papel do Estado no financiamento do desenvolvimento” (p.429). Como esse debate ancora-se não apenas no papel teórico atribuído à informação, mas também na macroeconomia keynesiana do financiamento e tal como se estrutura historicamente em cada formação econômica, recomenda-se examinar Costa (1997).

²³ - “The standard theories of the efficiency of competitive markets are based on the premise that there is perfect information, or, more precisely, that the information held by individuals or firms is not affected by what they observe in market and cannot be altered by any action they can undertake, including acquiring more information. Thus the fundamental theorems of welfare economics, which assert that every competitive equilibrium is Pareto efficient, provide no guidance with respect to the question of whether financial markets /.../ are efficient. /.../ Thus not only there is no presumption that competitive markets are efficient, but there is a presumption that they are inefficient. /.../ in the presence of costly information there is a presumption that markets will not, in general, be fully competitive. /.../ costly information gives rise to market failure”. (STIGLITZ, 1994: 23) E, mais adiante, “Because of the fixed-cost nature of information, markets that are information-intensive are likely to be imperfectly competitive. Without perfect competition, markets will not, in general, be efficient. Finally, if there are to be incentives to gather information, markets must be, to some extent, informationally inefficient; not all information can be transmitted from informed to uninformed investors. Accordingly /.../ market failure will be particularly endemic in financial markets”.

um conjunto de recomendações acerca da presença estatal nesses mercados onde, na verdade, os bancos públicos aparecem em papel muito subsidiário e eventual.

Os novos keynesianos, Stiglitz em particular, fazem carga contra a incapacidade dos adeptos da “repressão financeira” distinguirem em termos teóricos e nas suas consequências práticas uma repressão moderada, em geral desejável, de um grau deletério de repressão financeira. À repressão em alguns segmentos – o financiamento imobiliário num ciclo que ameaçasse valorizar excessivamente esses ativos, por exemplo – poderia corresponder o estímulo creditício a outros setores produtivos, ressaltando que a ação estatal contracíclica pode incluir tanto o fomento como uma repressão preventiva. Mas por aí parece situar-se o limite novo-keynesiano.

Entretanto, sem que se violentasse a consistência dessa “máquina” conceitual, se poderia invocar a importância da forma limite da falha, a imaturidade ou virtual inexistência de mercados em países subdesenvolvidos, além de caracterizar o próprio subdesenvolvimento como a mais gigantesca falha de mercado concebível, para prover sustentação teórica a um programa largamente intervencionista. Embora logicamente plausível, a literatura das falhas não autoriza esse excesso porque excede sua agenda política; seu “objetivo limite” foi defender as experiências de desenvolvimento da Ásia e Leste Asiático, em contraposição à crítica neoliberal a elas dirigida, no contexto do debate ocorrido no Banco Mundial no começo da década. De nossa parte, tal exercício de “elasticidade semântica” tem o estrito propósito de registrar que é o exame das condições históricas que deve pautar o enquadramento teórico dessa temática.

Em suma, embora as referências feitas aqui a esse corpo teórico tenham sido muito sumárias, percebe-se sua razoável compatibilidade entre as recomendações dele deriváveis com o programa de reestruturação dos bancos federais e, sob outros aspectos, a reestruturação mais ampla do sistema financeiro nos anos noventa.

3 Conclusão

O rápido exame histórico da consolidação das bases doutrinárias que informaram a reestruturação dos bancos públicos nos anos noventa, realizado neste capítulo, permite reunir alguns elementos explicativos das trajetórias divergentes que as instituições federais e estaduais descreveram.

No caso das instituições financeiras estaduais, prevaleceram as prescrições liberalizantes contidas no projeto do Banco Mundial e compartilhadas pelo Bacen. Tais prescrições assentaram em um diagnóstico fiscalista, no qual o comprometimento da estrutura patrimonial e os desequilíbrios correntes dos BEs escamoteavam déficits incorridos por seus controladores, que acabam sendo federalizados a cada rodada de saneamento empreendida pelo Bacen. Como se discute no capítulo VIII, esse diagnóstico evoluiu rapidamente não para um enquadramento regulatório rigoroso que preservasse tais instituições, mas para a implementação de um plano que objetivou eliminar pela raiz a possibilidade de reedição desse quadro. Pode-se dizer, portanto, que aquela base conceitual produziu na verdade um “não-programa”, limitando-se a um plano de ação negativa.

Com relação às instituições financeiras federais, chegou a ser retratado pelo Bacen, ao início da década, como um fenômeno meramente gerador de déficits, de natureza semelhante ao dos BEs. Essa indistinção cedeu lugar, porém, à emergência de um programa com duas diretrizes básicas; uma que apontava para o saneamento patrimonial das Ifpfs e outra para seu enquadramento em normas operacionais aceitáveis como “boa prática bancária”.

Para compatibilizar as duas formas de manifestação do Estado, o de finanças públicas e o agente bancário-financeiro, o programa buscou, pelo lado estratégico, o alinhamento claro de cada banco federal a uma política setorial ou geral, isto é, a definição de uma identidade ou “missão” institucional precisa para cada um. Pelo ângulo tático ou interno às entidades, foi preconizada uma segmentação contábil entre os recursos de natureza orçamentária e os relativos à circulação financeira e comercial. Com isso, o programa oficial procurava bloquear o exercício do “papel social” dos bancos públicos através do subsídio cruzado entre linhas comerciais rentáveis e linhas de interesse social, sob o argumento de que na prática a lógica do subsídio era inversa. Apontou-se ainda, neste exame, que tal segregação não foi proposta exclusiva da autoridade econômica.

Caberia antecipar que, no enfoque aqui adotado da racionalidade comportamental dos bancos públicos, esse mecanismo que recorta e articula o Estado enquanto finanças públicas e enquanto agente inserido nos mercados financeiros aproxima, mas não se identifica com a distinção entre suas dimensões contraditórias de instituição pública e

“empresa privada”. Como será abordado nos exames do BB e da CEF (capítulos X e XI), a própria expansão concorrencial nos mercados financeiros se desenvolve sob o predomínio da primeira dimensão, a pública, que condiciona sua estratégia corporativa, impõe limites a condutas especulativas e afeta o exercício da preferência pela liquidez.

Do ângulo da hipótese inicial desta tese, embora o mecanismo de segregação contábil e a proposta de submeter as Ifpfs a “disciplina de mercado” constitua um parâmetro inovador no condicionamento de sua dinâmica bancária, prevalece no balanço final a decisão de preservá-las, por “necessidade estratégica”.

VIII - BANCOS ESTADUAIS. Ajuste, conversão ou desaparecimento

A redução da presença do setor público estadual no sistema financeiro alcançada sob o plano Real foi a primeira tentativa que atingiu grande parte de seus objetivos, sucedendo um histórico de ajustes frustrados, ao longo da última década e meia. Em 1997, ainda se contavam 45 instituições financeiras direta e indiretamente controladas pelos governos; dois anos depois, apenas oito seguiam na mesma condição, enquanto as demais se encaminhavam para ser – ou haviam sido – transformadas em agências de fomento, privatizadas, extintas ou estavam em vias de liquidação ordinária, incluindo-se neste segundo grupo a maioria das principais instituições pré-existentes ¹.

Este capítulo analisa brevemente essa trajetória, dividindo-a em duas etapas claramente discerníveis. As últimas tentativas de resolver a situação patrimonial e a relação dos BEs com seus controladores antecederam a estabilização. Uma vez atingido esse ponto, a autoridade econômica reformulou sua estratégia e, no âmbito da renegociação das dívidas dos Estados com a União, contemplou mecanismos que implicaram o desaparecimento da maior parte dessas instituições.

1. Renegociação das dívidas estaduais e contingenciamento dos BEs

Na perspectiva oficial, o tratamento dispensado à questão dos bancos estaduais constituiu um subcapítulo do amplo programa de ajuste fiscal dos Estados e Municípios (EM), por sua vez inserido na construção de um regime fiscal compatível com o processo de estabilização econômica. Foi sacrificado na agenda do governo federal o resgate dessas instituições como instrumentos auxiliares de financiamento do desenvolvimento regional, embora tenha sido apresentado um paliativo para essa demanda, como veremos.

A razão para a profundidade alcançada pelo programa encontra-se no contraste entre, por um lado, a trajetória potencial de crise fiscal das unidades subnacionais e, por outro, a disposição de consolidar as dívidas no nível federal, amparada na capacidade do governo

¹ - Os dados desta seção, exceto quando citada outra fonte, foram extraídos do Relatório Anual do Banco Central do Brasil, vários números. Os dados não incluem as privatizações ocorridas ao final de 2001, como a do Banco do Estado de Goiás (BEG).

central de ampliar elasticamente seu endividamento – contraste esse que marcou a evolução assimétrica das relações financeiras intragoverno ao longo dos anos noventa. Não se deve subestimar, ainda, a determinação com que o Bacen se empenhou em levar a cabo essa tarefa, expressando o consenso liberal contra um dos mais visíveis instrumentos daquilo que essa concepção entende como manifestação do populismo econômico no plano federativo.

A composição do crédito, parte de um desequilíbrio estrutural mais amplo dessas instituições, evidencia a base concreta do diagnóstico oficial: a relação “empréstimo para o setor público / empréstimos totais” de junho de 1990 a junho de 1994 oscilou entre 0,35 e 0,61, para o conjunto desse segmento, enquanto para os bancos federais o mesmo coeficiente situou-se entre 0,16 e 0,21 e, para os bancos privados, entre 0,02 e 0,06 (Cysne, 1995). Acresce que, para os BEs, o tomador é em larga medida o próprio controlador.

No começo da década, os parâmetros que balizavam minimamente o endividamento público estadual estavam estabelecidos pela Constituição Federal de 1988, que limitou o lançamento de novos títulos à cobertura dos precatórios judiciais (Art. 33 das Disposições Transitórias) e pela regulamentação e respectivas interpretações atribuídas pelo Senado Federal, ao qual cabe dispor sobre a matéria, particularmente ao definir as condições de rolagem do principal e acessórios das dívidas contratuais (Res. 36, de 30.06.92).

Num primeiro momento, o Bacen teve de proporcionar alguma folga ao carregamento das dívidas estaduais quando, em 1991, foi extinto o mecanismo de *overnight* e criados os fundos mútuos (os FAF), os quais não absorveram voluntariamente o volume dos papéis estaduais em circulação. Mesmo a criação dos FAF-Dívida Pública Estadual ou Municipal, com lastro exclusivamente nesses títulos, não deu o resultado esperado. O alívio se fez por meio da troca a termo de títulos estaduais por federais, de maior liquidez e menor custo, inaugurando o que seria um padrão de ajuda financeira aos Estados nos anos subseqüentes.

Porém, o crescimento da dívida pública estadual em termos reais não cedeu, nos primeiros anos, tendo sido determinante a expansão de natureza vegetativa decorrente da política monetária restritiva. Note-se que, já no início da década, apenas quatro Estados, São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul concentravam ao redor de 90% da dívida total.

O comportamento da dívida levou o Bacen, dentro de sua alçada, a estabelecer em 1993 uma pletora de restrições àquela trajetória expansiva, entronizando na hierarquia de suas prioridades a tônica de um férreo enquadramento das instâncias subnacionais. Entre as medidas incluiu-se o impedimento da concessão de novos créditos dos bancos estaduais a seus controladores, a obrigatoriedade de pagamento das operações de antecipação de receitas orçamentárias (ARO) em 30 dias sem transferência de qualquer parcela à gestão seguinte, regras mais restritivas para classificação das operações vencidas, contingenciamento de operações dos bancos federais (CEF e Bndes) com os EM e ainda a implantação de um sistema de registro das operações de crédito com o setor público.

A deflagração da grande marcha do Bacen organizada contra os bancos estaduais (BEs) remete aos Termos de Compromisso sobre rolagem das dívidas dos Estados, abrigados mais tarde na Lei 8727, de 5/11/93. Por meio desses acordos diversos BEs puderam trocar por títulos federais *créditos* junto aos controladores, oriundos de repasses, que foram transferidos para bancos da União (BB e CEF), ficando de fora os empréstimos concedidos com recursos próprios e a rolagem da dívida mobiliária estadual (LOPREATO, 1994: 22).

Essa rodada de renegociações das dívidas dos EM com a União foram concluídas em 1994, depois que o Senado aprovou o índice de comprometimento das receitas líquidas dessas unidades no pagamento das parcelas. Nesses acordos, a União assumiu passivos da ordem de R\$ 7 bilhões, habilitando-se a créditos no valor de R\$ 8 bilhões. A maior parte do intercâmbio financeiro ficou, mais uma vez, com a troca temporária de títulos federais por estaduais nas carteiras dos BEs, cujos ganhos o Bacen estimou em 90% do estoque da dívida que, ao final do ano, atingia R\$ 25 bilhões (diferencial de 4,4% ao mês entre as respectivas taxas), obrigatoriamente destinados ao resgate da própria dívida.

Sendo o endividamento do setor público estadual junto ao respectivo banco um dos mais graves problemas de ambas entidades, tais acordos abriram uma alternativa promissora para seu ajuste patrimonial. A essa altura, início do plano Real, o governo central incorporou como metas factíveis fundar a dívida estadual por meio de uma renegociação ampla, de longo alcance e sustentável e exigir dos governos, como contrapartida, ativos, direitos e que extirpassem as fontes de endividamento consideradas espúrias, permissivas de um excesso de gastos e, por fim, abdicassem da fonte de tais desmandos pela eliminação dos bancos

estaduais. Consolidara-se o corpo doutrinário contrário à existência dos BEs, herdeiro do “projeto Banco Mundial”, coesionando técnicos e dirigentes do BC na abordagem do problema. Ao fundo, viabilizando a barganha concebida pela autoridade econômica, comparece a elasticidade do endividamento público federal, que iria se revelar mais generosa que se supunha de início.

Coerente com essa avaliação e confiante no apoio proporcionado pelo plano Real, em dezembro de 1994 o Bacen surpreendeu mercados e meios políticos ao intervir na diretoria do Banerj e do Banespa, colocando-os em Regime de Administração Especial Temporária (Raet). No caso do Banespa, essa ação cirúrgica teve ainda o móvel específico de provocar a divulgação de um balanço “no vermelho”, o que acarretaria consequências penais para as diretorias anteriores. O Bacen não só não atingiu essa meta, barrado por densa artilharia jurídica, como estimulou a composição de um arco político na sociedade paulista cujo amálgama, porém, dissolveu-se no curso da renegociação total da dívida do Estado, dois anos mais tarde.

Não obstante tais medidas, o crescimento da dívida mobiliária continuava acelerado e iria atingir 37,9% em 1995, para o que, além do impacto dos juros, a incapacidade dos Estados em gerar superávits que cobrissem os serviços da dívida deu importante contribuição. Para o Bacen, o fato de que o Senado entendia como legal a rolagem do principal atualizado mais acessórios, interpretando de forma elástica a Emenda Constitucional 3/93, viabilizava e coonestava essa trajetória. Estava claro para ele, portanto, que somente uma iniciativa mais profunda e abrangente poderia reverter o quadro de deterioração das finanças estaduais e municipais.

2. Parafe e Proes

Assim, detido o processo inflacionário, o governo central definiu uma estratégia de avanço em pinça por meio de dois programas, incumbindo-se o Bacen de prosseguir na sua linha de assumida belicosidade. Por um flanco, foi lançado o Programa de Apoio à Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados (Parafe)², que estabeleceu condicionalidades e metas de

² - Cfe. Voto CMN 162/95 e sucedâneos, depois ampliados pela MP 1560, de 19.12.96, convertido em Lei 9496/97.

equilíbrio em troca de linhas de ajuda financeira para redução das despesas de pessoal, adesão a programas de privatização, concessão de serviço público e reforma patrimonial, compromissos com resultado primário – essencial para cobrir os serviços da dívida mobiliária – e redução do endividamento. Ainda em 1995, o Bacen colocou mais três bancos sob Raet ³.

O Parafe, cujas linhas de assistência a ser contratadas estavam restritas ao horizonte do mandato dos signatários, incluía também a transformação da dívida ARO em dívida fundada (dívida de longo prazo com taxas mais acessíveis). De fato, a composição da dívida contratual dos Estados na margem alterou-se de 1995 para 1996, o que correspondeu a um movimento de federalização dos passivos estaduais, daí para a frente concentrados nos bancos federais (Tabelas VIII.1. e VIII.2).

Tabela VIII.1
Fluxos de Autorizações – Dívida Mobiliária Estadual

DÍVIDA	1995	1996
ARO	62%	27%
Fundada	38%	63%

Fonte: Relatório Anual do Bacen, 1996. Elab.: autor.
Total ops. ARO em 1998: R\$ 994 milhões.

Tabela VIII.2
Participação nas operações ARO por tipo de banco

BANCOS	1997	1998 ¹
Federais	35,7	50,4
Privados	43,3	31,9
Estaduais	21	17,7

Fonte: Relatório Anual do Bacen, 1998. Elab.: autor.

Com a ampliação das recompensas financeiras ao final de 1996, pode a União, autorizada pelo Senado e pela respectiva Assembléia Legislativa, consolidar e refinanciar a dívida mobiliária, os empréstimos da CEF aos Estados e a dívida destes com seu BE (MP 1560, de

³ - O Bemat, de Mato Grosso, o Beron, de Rondônia, e o Produban, de Alagoas.

19.12.96), nove Estados firmaram protocolos com a União, envolvendo R\$ 73, 5 bilhões ou três quartos do volume total do programa de resgate dessas unidades ⁴.

O marco fundamental da reestruturação dos BEs viria a seguir. Pelo segundo flanco da ofensiva, em essência complementar ao primeiro, o governo federal criou no segundo semestre de 1996 o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) ⁵. O programa teve entre seus principais objetivos a privatização, extinção ou transformação dos bancos estaduais em instituição não-bancária ou agência de desenvolvimento, prevendo o aporte de recursos para o Estado refinancear suas dívidas com o banco sob seu controle. Uma vez que o Estado abrisse mão do controle de seu banco, encaminhando-o para uma das alternativas anteriores, a totalidade do valor do saneamento seria financiada; do contrário, apenas um valor até 50% do custo de saneamento gozaria de cobertura financeira federal. Ao permitir ao governo federal adquirir os débitos dos governos estaduais e as de suas empresas junto a seus bancos, abriu-se o caminho para a liquidação em massa dessas entidades.

A contrapartida do Estado seria oferecida na forma de garantias reais, incluindo o patrimônio, ações de estatais, direitos e arrecadação tributária, além, é claro, da eventual cessão do controle acionário do respectivo BE. A regulamentação do Proes deu-se em fevereiro de 1997, através de uma linha de assistência financeira e outra para reestruturação patrimonial; em correspondência foram realizadas emissões federais de R\$ 810 milhões ao longo do ano. Convém registrar que, embora o lançamento do Proes tenha ocorrido sob o impulso do programa de socorro aos bancos privados; dada sua incidência sobre o sistema bancário, ele teve motivações fundamentalmente fiscais, e nesse sentido distintas das do Proer.

Em conjunto, o Parafe e o Proes compuseram um pacote de resgate financeiro dos Estados que alcançou o montante de R\$ 103,3 bilhões; além da renegociação de São Paulo, esses

⁴ - Os governos que aderiram foram dos Estados de RS, MS, MG, SE, PA, MA, PE, SP e PI.

⁵ - Originalmente MP 1.514, de 07/08/96, depois regulamentado em fevereiro de 1997.

programas envolveram valores totais de R\$ 36,3 bilhões em 1998 e R\$ 29,4 no ano seguinte ⁶.

A participação declinante dos bancos estaduais no sistema financeiro dimensiona o êxito da campanha. No biênio 1997-98, o peso relativo desse segmento no total de depósitos recuou de 20,2% para 11,6%, principalmente em função das privatizações. Diversos mecanismos para viabilizar os leilões de privatização e estimular a participação de candidatos foram adotados. Desde logo, o próprio saneamento das instituições via renegociação das dívidas estaduais, melhorando o perfil de ativos ao torná-los extremamente líquidos, foi primordial; outro impulso foi a assunção de passivos trabalhistas e previdenciários ocultos. Além desses, pode ser citada a utilização de moedas de privatização nos leilões, adquiridas com forte deságio; a isenção parcial do depósito compulsório da instituição adquirida; a ativação de créditos tributários; manutenção temporária dos depósitos judiciais, das contas do Estado e das contas do funcionalismo nas instituições adquirida e, ainda, tratamento tributário diferenciado na eventualidade de ágio sobre o preço mínimo ⁷.

Em 1997 ocorreram três importantes privatizações de bancos públicos. No Rio de Janeiro o Banerj foi levado a leilão, cujo único participante e arrematador foi o Banco Itaú, tendo pago o equivalente a US\$ 289 milhões em Certificados de Privatização pré-adquiridos no mercado com substancial deságio ⁸. O Credireal, uma das cinco instituições financeiras que o governo do Estado de Minas Gerais já deteve em passado recente, foi vendido ao BCN,

⁶ - Em setembro de 1997 foi editada a Lei 9.940, autorizando o Executivo a abrir crédito especial de R\$ 104,2 bilhões no Orçamento da União, sendo R\$ 103,3 bi para refinarciar a dívida dos estados no contexto do Proes e do Parafe. Além de São Paulo, os maiores acordos foram os de MG (R\$ 14,4 bi), RS (R\$ 13,0 bi – este não incluiu o Banrisul) e BA (R\$ 2,1 bi) em 1998; em 1999 destacaram-se RJ (R\$ 15,7 bi) e PR (R\$ 5,8 bi).

⁷ - Claro que uma parte dos incentivos “estava no preço” mínimo; outros, dependentes de eventos futuros, não. A dimensão do incentivo dependeria de vários fatores, entre os quais as moedas aceitas, o nível da taxa de juros, o nível dos compulsórios, o volume de créditos tributários que o comprador já carregasse, etc.

⁸ - As privatizações no setor financeiro seguiram o padrão das demais. Sob o objetivo geral de reduzir a um mínimo a participação direta do setor público nos mercados e focalizadas no abatimento de dívida (daí a aceitação das “moedas podres” pelo valor de face), incluíram quase sempre algum estímulo pecuniário para o envolvimento dos funcionários e foram realizadas em leilão nas Bolsas, sem pulverização da oferta como em experiências européias. Diferentemente das demais, não foram conduzidas pelo Bndes e sim pelo Bacen; além disso, a habilitação aos lances estaria restrita a grupos financeiros.

mais tarde absorvido pelo Bradesco. No final do ano o controle do conglomerado Meridional foi transferido para o Banco Bozano, Simonsen ⁹.

No ano seguinte, prosseguiu a marcha do extermínio. O Banco do Estado do Mato Grosso foi liquidado extrajudicialmente e o de Rondônia sofreu liquidação ordinária. O Banco do Estado de Pernambuco foi desencilhado pela autoridade monetária como “pedágio” para que o ABN-Amro, de capital holandês, pudesse assumir 50% do controle do Banco Real e outras instituições do grupo. A principal instituição sob controle do Estado de Minas Gerais, o Bemge, foi adquirido pelo Itaú, num leilão onde a disputa com o Bradesco fez elevar-se o ágio. Em 1999, o Bradesco adquiriu o controle do Banco do Estado da Bahia (Baneb); com a desaceleração provocada pela crise do Real nesse ano, não ocorrem privatizações, mas três BEs são federalizados e colocados no corredor da morte: os bancos do Estado do Ceará, do Estado de Goiás e do Estado do Amazonas, no que seriam sucedidos no ano seguinte pelos do Estado do Maranhão e o de Santa Catarina.

Em 2000 ocorreram as maiores transações. Inicialmente, havia fracassado o leilão do Banco do Estado do Maranhão por falta de interessados, lançando uma sombra sobre a continuidade do programa. Os incentivos mencionados foram reduzidos e os restantes perderam sua eficácia, com a redução dos juros e do compulsório.

Em outubro, entretanto, o Banco Itaú arrematou o banco estadual do Paraná, Banestado, com um ágio substancial. E finalmente, em 28.11.00, após uma infernal batalha jurídica na qual a data do leilão foi adiada mais de sessenta vezes, a “jóia da coroa”, o Banespa, deixou de ser um banco estatal. Seu controle havia sido federalizado em novembro de 1997 no bojo da renegociação global da dívida do Estado, que permitiu o pagamento da dívida com o banco no valor de R\$ 26,7 bilhões (além de R\$ 7 bilhões à Nossa Caixa Nosso Banco, outra instituição financeira estadual) em títulos federais. Em função do acordo, houve emissão da ordem de R\$ 56,7 bilhões pelo governo federal (com resgate de R\$ 17 bilhões das anteriores LBC-E, usadas no swap de papéis). O Banespa teve seu controle acionário

⁹ - O banco Meridional não era estadual, como dissemos. Absorvido pela União desde 1985, num contexto de crise regional do cooperativismo gaúcho, esse banco não desenvolveu perfil claro de fomento, exceto pelo fato de procurar intensificar repasses e concentrar-se na região. Sua privatização, já no período da crise asiática, contribui para sinalizar aos mercados a continuidade das reformas, como pretendia o governo.

transferido para uma instituição privada de capital estrangeiro, o Banco Santander (Grupo BSCH), cujo lance superaria o valor mínimo estimado até por uma “contra-avaliação” elaborada a pedido do Ministério Público ¹⁰.

O longo processo de privatização do Banespa é quase uma epítome desproporcionada de todo o programa federal, e seu desfecho não deixa de ser emblemático. A federalização deixou o banco como que nadando em liquidez. À época do leilão, ele possuía três grandes fontes de valor, simplificadamente: i) os títulos em carteira ii) a estrutura operacional, rede, etc, e a clientela iii) e os ativos considerados intangíveis. Do ponto de vista dos possíveis competidores, tais fontes teriam avaliação muito distintas. Os três grandes bancos privados nacionais acusavam expressiva sobreposição de rede de agências com o Banespa, implicando em despesas de reestruturação muito elevadas. Para um banco estrangeiro esse quesito (ii) adquiria sinal positivo, considerando ainda que as contas do funcionalismo público foram tornadas cativas, sob contrato, dentro de certo horizonte.

Nesse cenário, ganhou certo contorno uma campanha para que o Bndes “equalizasse” as condições competitivas, combinada com um esforço político para manter o Banespa sob controle nacional. Ao mesmo tempo, a Procuradoria Pública cavou uma trincheira jurídica em torno do lance mínimo do leilão. Ao ser divulgado, o lance vencedor de R\$ 7,05 bilhões apresentado pelo Banco Santander surpreendeu pelo ágio de 281% sobre o valor mínimo do lote ofertado que, mesmo descontando a possível utilização dos créditos tributários, continua elevado. O êxito desse leilão foi decisivo para a assimilação política do episódio.

Esse desfecho pode ter sido ainda, ao mesmo tempo, o ápice e encerramento do processo. Ele repôs nos trilhos a intenção original do Bacen que era cruzar privatização e abertura externa do sistema financeiro, induzindo os bancos estrangeiros a assumir o controle dos BEs. Durante quatro anos a privatização dos bancos estaduais, em sua maioria transferidos à burguesia bancária brasileira, pode servir de contrapeso à expansão dos grupos

¹⁰ - Lê-se em CARNEIRO *et al.* (2000:11) que “*Enquanto o consórcio BC-Banespa estimou como valor econômico do conglomerado a quantia de R\$ 5,843 bilhões, a nossa estimativa foi de um mínimo de R\$ 10,136 bilhões e um máximo de R\$ 11,996 bilhões. Esta diferença /.../ deveu-se às revisões procedidas nas taxas de desconto, nos investimentos, nas taxas de juros e spreads e, finalmente, na revisão dos erros materiais cometidos no Relatório*”. O lance de R\$ 7,05 bilhões por um terço do total acionário corresponde ao dobro do valor do estudo mencionado.

estrangeiros no mercado local. Com exceção do Bandepe, empurrado ao ABN-Amro como pedágio sobre a compra do Banco Real, nenhum outro BE privatizado teve seu controle desnacionalizado. Os grandes bancos nacionais puderam assim consolidar suas posições em âmbito nacional e até desafiar os ingressantes, como no Paraná, onde se concentra o Bamerindus, adquirido pelo Hsbc, e onde também o Itaú incorporou o Banestado. Essa aparente regularidade foi posta em cheque com a privatização do Banespa.

A falta de interesse dos grandes bancos nacionais no leilão (o Itaú sequer apresentou proposta, os envelopes do Bradesco e do Unibanco revelaram ágios pequenos) poderia demonstrar que, também nos principais mercados bancários regionais, a praça e o Estado de São Paulo, eles se sentem fortalecidos para enfrentar a presença de um competidor externo. Inclusive porque, com a retomada das privatizações em 2001, a disputa entre os dois líderes, Bradesco e Itaú, revelou renovado interesse e capacidade de consolidação ¹¹.

Como sucedâneo do sistema anterior, o governo federal ofereceu aos Estados a alternativa de transformar sua(s) instituição(ões) financeira(s) numa única agência de fomento basicamente repassadora de recursos para projetos locais, sem permissão de captar depósitos do público, sem conta de reservas no Bacen e nem sequer instituição financeira é considerada. Mesmo assim, obedece requerimentos de capitalização elevados e encontra-se na alçada regulatória do Bacen. O quadro a seguir mostra a fisionomia que o antigo subsistema vem adquirindo, no qual a maior parte decidiu transformar-se nesse tipo de instituição.

¹¹ - Em 05.12.2001, o Banco Itaú venceu o Bradesco no leilão de privatização do Banco do Estado de Goiás (BEG) com um lance de R\$ 665 milhões, um ágio de 121,14% sobre o preço mínimo de R\$ 300,7 bilhões.

Quadro VIII.1**Instituições financeiras públicas estaduais****Quadro final de adesão ao Proes, por tipo de opção (1999)**

Posição	Objetivo	Número de instituições
A de ri ram	Saneamento	5
	Agências de fomento	14
	Privatização	13
	Extinção ou liquidação ordinária	10
Não aderiram		3
TOTAL		43

Fonte: Relatório Anual do Bacen (1999); elab. do autor.

A Tabela VIII.3, a seguir, complementa esse quadro.

Tabela VIII.3

SFN. Bancos Públicos Privatizados, Liquidados e Federalizados 1997-2000

ANO	Publicação D.O. / Leilão	Banco Vendido	UF	Comprador	Preço Leilão	Ágio	Preço sobre		Depósitos Judiciais		Créditos Tributá- rios
					R\$ mi	(%)	Ativos	PL	Duração	Volume	R\$ mi
1997	15.07.97	Banerj	RJ	Itaú	311,1	0,30	0,06	0,6	2	770	500
	22.07.97	Produban	AL	Liquidado							
	15.08.97	Credireal	MG	Bco. BCN	121,3	3,40	0,09	0,9	1	58	105
	03.09.97	B E do Amapá	AP	Liquidado							
	11.12.97	Meridional	Fed	Boz. Simonsen	265,7	54,90	0,02	0,5	-	-	260
1998		B E de Rondônia	RO	Liquid.							
	17.09.98	Bemge	MG	Bco. Itaú	583,0	85,60	0,19	2,1	1	600	600
	30.10.98	Bemat	MT	Liquid extrajud.							
	30.11.98	Bandepe	PE	ABN Amro	186,0	0,00	0,12	1,6	1	117	250
	05.07.99	Baneb	BA	Bradesco	260,0	0,00	0,12	2	1	215	215
1999	01.08.99	B E do Ceará	CE	Federalizado							
	01.08.99	B E de Goiás	GO	Federalizado							
	13.10.99	B E do Amazonas	AM	Federalizado							
	14.09.00	BEM	MA	Federalizado							
	18.09.00	Besc	SC	Federalizado							
2000	27.10.00	Banestado	PR	Itaú	1.625,0	303,30	0,24	2,9	nd.	nd.	1659
	28.11.00	Banespa	SP	Santander	7.050	281,14			5	2706	1517
	05.12.01	B E de Goiás	GO	Itaú	665,0	121,14					

Fontes: Gazeta Mercantil (vários números), Carneiro et alli (2000) e Relatório Anual do Bacen (var.num.); elab: C.A.Vidotto

Ao final de 2000, a situação era a seguinte (cfe. Bacen, 2001). Bancos privatizados: o Banco Banerj, Banco de Crédito Real de Minas Gerais, Banco do Estado de Pernambuco, do Estado da Bahia, do Estado do Paraná e do Estado de São Paulo, além do Banco Meridional do Brasil. Foram liquidados o Banco Nacional de Crédito Cooperativo, Banco do Estado de Mato Grosso, do Estado de Alagoas, do Estado do Rio de Janeiro ¹² e do Estado do Rio Grande do Norte. Tiveram autorização para funcionamento canceladas o Banco do Estado de Rondônia, do Estado do Acre e do Estado de Roraima, e está em liquidação o do Estado do Amapá (estes dois, criados na década de noventa). Em 1988, aquelas instituições representavam 25,6% do ativo total dos bancos públicos. Foram ainda liquidadas as caixas econômicas de Minas Gerais e Goiás, a do Rio Grande do Sul transformada em agência de fomento.

Após a privatização do BEG, encontram-se na fila para a privatização de 2002 em diante o Banco do Estado do Ceará (BEC), da Paraíba (Paraiban), do Estado do Maranhão (BEM), de Santa Catarina (Besc) e o Banco do Estado do Amazonas (BEA).

Apenas um aspecto não permite afirmar que a vitória do Bacen tenha sido completa. O governo do Estado de São Paulo manteve sob seu controle a Nossa Caixa Nosso Banco, que procura ocupar parte do espaço de mercado do Banespa e para a qual o governo local tem transferido suas operações, arrastando com ele parte importante das prefeituras. O Rio Grande do Sul e o Distrito Federal também não abriram mão do controle de seus bancos, o Banrisul e o BRB; além desses, encontram-se sob controle de seus Estados, mas com destino em discussão, o Banco do Estado do Espírito Santo e o do Pará.

¹² - O Banco Banerj foi liquidado em 1996, socializando-se seus ativos podres, enquanto uma distribuidora do grupo deu origem ao banco saneado, privatizado em 1997.

IX - Bancos federais: “renovação do mandato” e reestruturação

A composição do sistema financeiro brasileiro contempla uma destacada presença de instituições controladas pelo Estado, ao lado daquelas de capital privado nacional e estrangeiro. Sua inclusão nesta tese justifica-se pelo peso relativo que representam no interior do sistema, onde seguem respondendo por quase metade da oferta de crédito bancário. Parcela ponderável desses recursos corresponde a linhas de fomento, isto é, atendendo segmentos e setores em condições diferenciadas das que os mercados voluntariamente proporcionam. Além disso, as instituições públicas não passaram incólumes às reorientações da política econômica, na década passada. Enquanto os bancos federais foram revitalizados e, uma vez alcançada a estabilização, submetidos a um processo de reestruturação e de reorientação operacional, a reestruturação dos bancos estaduais teve conteúdo oposto, materializado em um vasto programa de privatização, liquidação ou reconversão redutora de suas funções.

Esta nota introdutória, porém, limita-se às instituições financeiras públicas federais (Ifpfs), particularmente as instituições de atuação nacional ¹, o que corresponde à maior parte do ou totalidade do crédito oficial em cada região do país, conforme Tabela IX.1, abaixo.

Tabela IX.1
Distribuição do crédito regional por Ifpf jun/99

	NO	CO	NE	SU	SE
BB	12	30	11	45	17
CEF	38	51	39	36	50
Bndes	18	18	14	19	32
BNB	0	1	36	0	1
Basa	32	0	0	0	0
TOTAL	100	100	100	100	100

Fonte: BAH-Fipe. Elab.: autor

¹ - Francisco de Oliveira, em “Metamorfose de Arribaça” (1998: 79-120), ao focalizar a experiência concreta do Fundo de Financiamento do Nordeste (Finor), gerido pelo BNB, ilumina a articulação entre as políticas de desenvolvimento regional e a formação sócio-econômica do país, para discutir um traço válido, segundo ele, para todo o capitalismo contemporâneo: o fundo público como pressuposto da acumulação (batizado pelo autor como “anti-valor”). É um dos estudos mais criativos sobre um instrumento estatal financeiro, ao qual se remete o leitor interessado.

A próxima seção apresenta genericamente as novas fontes de recursos para as Ifpfs. A segunda focaliza a lógica contraditória que preside seu comportamento. Os determinantes do ajuste e seu peso específico no crédito são objetos da terceira seção.

1. Revitalização financeira e “renovação de mandato”

O controle direto de instituições financeiras pelo Estado constitui um fenômeno relativamente disseminado na experiência internacional, embora se encontre em sensível declínio. Estudo publicado pelo NBER ressalta sua amplitude; em um universo de 92 países examinados, os autores encontram que “*.../ government ownership of banks is common around the world: in an average country, 42 percent of equity of the 10 largest banks was still owned by the government in 1995. We also show that government ownership is especiallily common in poor countries /.../*” (PORTA, LOPEZ-DE-SILANES, & SHLEIFER, 2000:6; doravante PLLS, 2000)². Nessa data, segundo os autores, aparecem com participação do governo no patrimônio do sistema bancário maiores que a do Brasil (31,7%, coincidente com a mediana) um subconjunto muito variado de 46 países, no qual predominam os países periféricos, entre os quais as nações de dimensões continentais – Índia, China, Rússia, assim como a economia líder da União Européia, a Alemanha. Por outro lado, um grupo expressivo de países mostrou participação estatal nula ou quase nula: além dos EUA e Reino Unido, Canadá, Espanha³.

Com respeito à União Européia, alentada pesquisa do Bank for International Settlements sobre fusões e aquisições no setor financeiro registra participação estatal direta digna de nota nos sistemas financeiros de países da região: “*The second feature of the European banking industry was a fairly high level of government involvement. There was widespread public ownership of banks, especially in Germany, Italy, Spain and France, although,*

² - Os autores, trabalhando com uma agenda de renovação do *mainstream economics* concluem, em sentido oposto ao das interpretações das “*development theories*”, que essa ocorrência não favorece o desenvolvimento.

³ - Entre os mais significativos, pode-se citar Índia, Paquistão, Israel, Argentina, Colômbia, Venezuela, Egito, Grécia, Indonésia, Irã, Iraque, México, Turquia, Taiwan, e mais onze dos doze países socialistas ou ex-socialistas da amostra, inclusive Rússia; Áustria, Alemanha e Noruega também ultrapassavam a participação brasileira naquela data de corte. Isso dá idéia do predomínio de países periféricos com maior presença direta estatal nos mercados bancários; os problemas de amostragem, embora sérios, não prejudicam essa constatação.

beginning in the late 1980s, important privatisation took place in certain countries."(BIS, 2001:47).

Na Ásia, além das peculiares formas de organização capitalista já contemplarem uma relação muito estreita entre setor financeiro e industrial, os bancos públicos integraram-se à história do desenvolvimento da região. Atualmente, a maior instituição financeira do Japão é seu Banco Postal, que atua quase como banco universal ⁴.

No atual período de hegemonia liberal, entretanto, a tendência geral de recuo das formas de participação econômica direta do Estado não excluiu o setor financeiro. Na América Latina, a privatização dos bancos públicos, ao lado da perda da hegemonia do capital privado nacional sobre o setor bancário, marcaram o cenário da última década ou mais. Sob esse aspecto, porém, a trajetória da reestruturação do setor bancário no Brasil não teve as consequências drásticas de outros países da região e, em boa medida, caminhou em sentido contrário às aquelas experiências.

Aqui, a configuração geral das Ifpfs não sofreu modificação profunda nas últimas três décadas. As instituições controladas pela União ou Tesouro Nacional incluem o Banco Nacional de Desenvolvimento e Social (BNDES), o Banco do Brasil (BB), a Caixa Econômica Federal (CEF) e as instituições de fomento regional Banco da Amazônia S.A. (BASA) e Banco do Nordeste S.A. (BN). Em 1986, as funções e a estrutura patrimonial do Banco Nacional da Habitação e do Banco Nacional de Crédito Cooperativo foram incorporadas à Caixa Econômica Federal (CEF) e ao Banco do Brasil, respectivamente ⁵. No mesmo ano surgiu o Banco Meridional, a partir da estatização de instituições privadas que haviam quebrado, mas esse banco foi privatizado em 1997 sem ter adquirido feição de empresa estatal.

⁴ - Nesse caso, a presença estatal se amplia. Os depósitos totais no sistema postal cresceram de US\$ 1,8 trilhão em 1996 para US\$ 2,2 trilhões em 2000. A Business Week lastima: *"Com 2,2 trilhões em depósitos, o sistema postal do Japão é, na prática, o maior banco do planeta. Os banqueiros formularam um plano para privatizá-lo. Ninguém lhes dá atenção. Mas deveriam ser ouvidos, sim"*. (Valor Econômico, *Um plano para o correio japonês deixar de ser banco*, coluna Business Week, p. 13, ed. 14.02.2001).

⁵ - O chamado Sistema Financeiro Estatal Federal inclui, além dos bancos mencionados, os bancos estaduais federalizados, a Financiadora de Projetos e Pesquisas (Finep) e o Instituto de Resseguros do Brasil, à espera de privatização.

Estendendo o exame até a estrutura patrimonial de cada instituição, porém, aparecem novidades de razoável alcance. Em contraste com a trajetória de declínio dos recursos orçamentários experimentada sob a crise dos anos oitenta, na década seguinte esses bancos redefiniram suas relações com diversos instrumentos de poupança compulsória. Ora passaram a incluir, ora consolidaram em sua estrutura uma articulação mais estreita com fundos de natureza fiscal ou parafiscal, voltados entre outros objetivos para o fomento creditício.

Os fundos regionais de desenvolvimento, o FNO para a região Norte e o FNE para o Nordeste, criados por determinação da Constituição Federal de 1988, têm como fonte principal de recursos um percentual incidente sobre o imposto de renda recolhido em cada região, sendo geridos pelas superintendências de desenvolvimento SUDAM e SUDENE, respectivamente. Cabem ao BASA E BNB, com exclusividade, a implementação de suas operações, incorrendo no risco de crédito a elas associado. Ao longo dos anos noventa esses fundos chegaram a representar entre dois terços e noventa por cento dos passivos de cada instituição, como mostram seus balanços financeiros, deixando claro que tais instrumentos encontram-se na raiz do “renascimento” dos bancos regionais. Com objetivo semelhante, foi criado o FCO para a região Centro-Oeste, sendo administrado pelo BB na ausência de um banco regional específico.

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) constitui o maior instrumento de poupança compulsória da economia brasileira em ativos, proporcionando recursos para o investimento em habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana. As contas vinculadas que o alimentam foram centralizadas na CEF no início dos anos noventa, que além de agente operador é também seu maior agente financeiro. As contribuições ao FGTS são feitas pelas empresas, em nome do trabalhador, com base num percentual de 8% de sua remuneração paga ou devida. Ao final de 1997, mais de um quinto do estoque de financiamentos habitacionais da CEF e quase metade de seus depósitos correspondiam a recursos do FGTS (CARVALHO & PINHEIRO, 1999-10, nota 16). Além disso, por determinação legal, a CEF passou a receber com exclusividade os depósitos judiciais, outra fonte volumosa de recursos relativamente estáveis que formam parcela substancial de seu *funding*.

O BNDES, principal instituição provedora de crédito de longo prazo no país, passou a receber os recursos provenientes do Programa de Integração Social e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) a partir de 1974, incumbido de apoiar o esforço de industrialização associado ao II Plano Nacional de Desenvolvimento. A essência dessa função e as condições instrumentais para sua realização foram renovadas por meio de dispositivos da Constituição de 1988. Basicamente, as contribuições do PIS originam-se de um percentual ou da folha de pagamento ou da receita operacional bruta, no caso do setor privado, ao passo que as do PASEP vêm das receitas correntes da administração pública. Em 1990, por determinação constitucional, criou-se o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que recebe os recursos do PIS/PASEP, dos quais 40% destinam-se à carteira de desenvolvimento do BNDES (PINHEIRO, 1998).

Desse conjunto de inovações institucionais, em cuja origem se encontra a Constituição de 1988, emerge um quadro claro, ainda que heterogêneo, de revitalização financeira e “renovação do mandato” das Ifpfs, na contramão do enfraquecimento de outros instrumentos de política econômica diretamente dependentes de recursos orçamentários. Consolida-se um feixe de recursos fiscais carimbados e parafiscais postos à disposição dessas instituições para a consecução de objetivos institucionais renovados, exceção feita, em boa medida, ao Banco do Brasil na área do crédito rural. A este, foi destinada a “missão” especial de substituir os fundos orçamentários que sustentavam suas operações ativas por recursos mobilizados nos mercados financeiros sob condições concorrenciais, tornando-se por isso um experimento singular de reestruturação dos bancos públicos federais.

O quadro de revitalização e renovação do mandato das Ifpfs constitui o aspecto mais geral de sua inserção na economia brasileira nos anos noventa, cabendo ser complementado pela avaliação tanto de seu desempenho como do caráter de sua gestão. Por esse ângulo, duas posições polares convergem para um balanço negativo da trajetória dessas instituições. Estudo encomendado pelo governo federal afirma que “*Em resumo, a eficiência e eficácia*

das IFPFs na execução dos objetivos do Estado tem se reduzido ao longo do tempo"⁶. Com preocupações opostas quanto à preservação dos instrumentos de Estado, o CECON-UNICAMP (2000:59) ressalta que a gestão das Ifpfs enveredou por uma *"privatização oculta"*, na qual *"os bancos públicos passaram a operar crescentemente com critérios privados"*, situando seu conteúdo na gestão de risco e no redirecionamento do crédito dos bancos públicos ao setor privado.

A primeira proposição demanda uma avaliação de cada um dos subsistemas especializados em conjunto, o de crédito rural e o de financiamento imobiliário, bem como o financiamento de longo prazo, o que será esboçado à frente, no primeiro caso⁷. A reformulação dos critérios de gestão, por outro lado, tem sido um objetivo explicitamente perseguido no âmbito do programa de reestruturação bancos federais. A propósito, convém antecipar o argumento aqui desenvolvido, de que houve um movimento de aproximação das Ifpfs a critérios privados, inclusive a gestão do crédito. Esse movimento, entretanto, basicamente já concluído, representou uma contrapartida na forma de adequação das instituições às circunstâncias estruturais de seu relançamento, de sorte que o problema fundamental de sua atuação não se refere a esses critérios, especificamente, mas sim às diretrizes políticas às quais estão subordinadas.

2. Dimensão pública e privada das estatais financeiras

Em sentido forte, as Ifpfs não se integram em um sistema, a despeito de compartilharem o mesmo controlador, e o grau de coordenação com que atuam depende em primeiro lugar da coordenação das políticas às quais se relacionam. Mais propriamente, cada uma delas constitui a estrutura central de um subsistema no interior do sistema financeiro. Uma

⁶ - Aqui se faz referência ao Relatório Booz Allen & Hamilton – Fipe-USP, Caderno Alternativas, p.III-2, doravante mencionado como Relatório BAH-Fipe (vide Ministério da Fazenda, 2000). O Comitê de Coordenação Gerencial das Instituições Financeiras Públicas Federais (COMIF), dirigido pelo Ministério da Fazenda, foi reativado para incumbir o BNDES de escolher uma consultoria privada para a "modelagem das instituições financeiras públicas federais". Em novembro de 1999 o BNDES celebrou contrato com a Booz Allen & Hamilton do Brasil Ltda e Consorciadas para prestação desses serviços, a serem gerenciados pelo COMIF, que constam de duas fases: diagnóstico e avaliação da situação das instituições, e estratégia de implementação do modelo para os bancos federais. Ver Edital de Concorrência MIF/CN-01/99 BNDES, de 08/06/99.

⁷ - Convém registrar que o referido estudo enuncia essa proposição sem comprová-la de forma consistente. COSTA (2000) faz uma crítica convincente da metodologia empregada no estudo, que não empreende uma análise particularizada das Ifpfs.

primeira aproximação à presença estatal no SFN, sem valor analítico, pode ser feita por meio da agregação das estruturas patrimoniais (Tabela IX.2):

Tabela IX.2

IFPFs. Estrutura patrimonial agregada ¹

ATIVOS			PASSIVOS			R\$ bi
Valor	(%)		Valor	(%)		
Disponível	35	9,9	Fundos	96,4		27,31
Aplicações (2)	109	30,9	Setor	Outros (4)	41,4	11,73
Créditos	169	47,9	Público	Patrimônio Líquido	20,8	5,89
				<i>Sub-Total</i>	<i>158,5</i>	<i>44,90</i>
Outros (3)	40	11,3		Depósitos à Vista	13	3,68
				Dep. Poupança	51	14,45
			Setor	Dep. a Prazo	41,2	11,67
			Privado	Dep. Judiciais	21,6	6,12
				Captação Externa	13,6	3,85
				Captação Doméstica	52,5	14,87
				Patrimônio Líquido	1,6	0,45
				<i>Sub-Total</i>	<i>194,5</i>	<i>55,10</i>
TOTAL	353	100	TOTAL	353		100,00

(1) Dados de jun/00

(2) Títulos e Vals. Mobiliários, Rels. Interf. e Interdependência.

(3) Créditos Tributários, Impostos a receber, etc.

(4) Letras Hipotecárias, Depósitos Especiais, Obrigs. e Programas Especiais do Bacen.

Fonte: Austin Asis, apud Relatório BAH-Fipe; Elab.: C.A.Vidotto

Por sua vez, nos mercados financeiros, o caráter das relações entre o Estado, sob a forma de bancos estatais, e os capitais privados incluem um leque diversificado de situações concretas que se estendem desde uma extensa interface concorrencial até a mais estreita articulação. Tais situações, naturalmente, configuram-se tanto na utilização de mecanismos de mobilização de recursos como pelo lado das operações ativas. A esse relacionamento ora de confronto ora de solidarização, aparentemente externa à estatal financeira, corresponde internamente uma contradição entre a dimensão pública a dimensão privada que preside sua dinâmica de diversificação e expansão. A contradição específica a cada uma das estatais financeiras também se resolve a cada situação concreta, ora como bloqueio a seu impulso dinâmico, ora como “acumulação” de capital por fora do circuito de valorização, isto é, ancorado na fiscalidade. Logicamente, a contradição se resolve e se repõe, mas não necessariamente no mesmo patamar. Ocorre que, nos anos noventa, a partir de determinações no âmbito da estrutura econômica e ainda em esfera extra-econômica, deslocaram-se a interface concorrencial e as zonas de solidarização externa às Ifpfs, por um

lado, e, por outro, reposicionaram-se os bloqueios e os impulsos econômicos a sua dinâmica empresarial.

Na próxima seção apontam-se esses determinantes. Ainda como primeira aproximação, individualizando as Ifpfs, o conteúdo da intermediação por elas exercido proporciona uma indicação qualitativa da relação que se estabelece no interior das estatais financeiras entre a ação de fomento e a dimensão comercial, impulsionada concorrencialmente a partir da forma empresarial assumida pelo Estado.

Quadro IX.1

IFPFs e Bancos Privados – Conteúdo da intermediação financeira

NATUREZA DOS RECURSOS	INSTITUIÇÃO	ATUAÇÃO
Próprios Orçamento FAT Retornos (fundo rotativo) Captação externa	BNDES	Investimento Estatais (infra-estrutura) = Kal social básico Investimento industrial Investimento agro-industrial Investimento rural Financiamento setor público
Próprios Orçamento FGTS FCVS Depósitos judiciais Loterias Depósitos de poupança Depósitos a prazo e à vista.	CEF	Infraestrutura Urbana (Saneamento, vias urbanas....) Financiamento Imobiliário Crédito comercial Financiamento setor público
Próprios Orçamento Fundos Regionais de Des/o Retornos Depósitos de poupança Depósitos a prazo e à vista)	BNB & BASA	Investimento Industrial Investimento agro-industrial Crédito comercial Financiamento setor público
Próprios Orçamentários Retornos Fundos compulsórios Depósitos de poupança Depósitos a prazo e à vista Fundos financeiros / mercado	BB	Financiamento rural e agroindustrial Financiamento comércio exterior (linhas mais longas) = fomento Financiamento setor público Crédito comercial geral (Kal de trabalho)
Próprios Repasse (para-fiscal = Bndes) Repasse externos Depósitos Poupança Depósitos a prazo e à vista Fundos Financeiros	Privados	Investimento Crédito comércio exterior (linhas curtas) Financiamento setor público Crédito cial (kal de trabalho)

Elab: C.A.Vidotto

A seção (e capítulos) seguinte (s) procura (m) trazer essas considerações a um plano mais concreto, esclarecendo que não é o objetivo da tese adentrar uma descrição detalhada de cada um dos itens sistematizados acima ⁸.

3. Novas bases operacionais e crédito das Ifpfs

A tese da “privatização oculta” das Ipfs ancora-se na constatação de que a composição do crédito pelo seu destino acusa um aumento no peso relativo do setor privado, escondendo-se por trás desse processo a adoção de critérios de gestão privada. Torna-se necessário interpretar esses dois fatos no âmbito de processos econômicos mais gerais, questão que evidentemente não escapa a seus formuladores, sem o que seu sentido se reduz ao resultado da manifestação de uma ideologia privatizante.

Nas últimas duas décadas, registra-se na economia brasileira um movimento de aproximação das condições financeiras diferenciadas que a formação de capital desfrutava em algumas áreas às condições “gerais” de valorização. Tal movimento iniciou-se nos anos oitenta, se focalizarmos o crédito à exportação, vindo adquirir forma mais acabada sob a reorientação das Ifpfs no período do Real. Mas não se trata de tendência de homogeneização da lógica expansiva das estatais financeiras à dinâmica dos capitais privados nesses mercados. Sua investigação implica que se individualize a análise para as Ifpfs; cabe aqui apontar algumas considerações genéricas relacionadas a esse movimento.

Quanto aos determinantes, algumas mudanças de fundo na economia brasileira atingiram as Ifpfs como agentes financeiros e estabeleceram um novo patamar para sua operação, no qual o crédito ao setor público perdeu espaço para o crédito ao setor privado, entre outros efeitos.

O crédito das Ifpfs à administração direta destina-se exclusivamente a Estados e Municípios, cujo recurso à contratação de dívida bancária, nos anos noventa, eram as operações de antecipação de receitas (ARO). A CEF e secundariamente o BB eram os bancos públicos mais ativos nesse mercado. No início da década passada, a limitação ao endividamento dessa instância de governo deteve a expansão desse mercado e, a seguir,

⁸ - VASCONCELOS (1997) sistematiza, detalha e quantifica a evolução de cada um dos programas das “agências federais de crédito”, na primeira metade da década de noventa, para avaliar sua aderência às prioridades do Governo Central.

sua dimensão foi reduzida no contexto das renegociações das dívidas estaduais. O avanço das negociações desembocou na privatização de um contingente expressivo de bancos estaduais (vide cap. VIII) ⁹.

Adicionalmente, houve uma significativa redução na participação do Estado como produtor direto nos diversos mercados em que se posicionava até os anos noventa. A reforma patrimonial intensificada após o Real deslocou uma parcela demanda de crédito das entidades da administração pública direta para o setor privado e, naturalmente, uma parte do crédito das Ifpfs acompanha essa transferência. Em outra ordem de eventos, a renegociação e securitização da dívida externa herdada dos anos oitenta produziram uma limpeza nos ativos e passivos, no caso, do Banco do Brasil.

Embora como instituição financeira estejam proibidos de emprestar ao controlador, as Ifpfs o fazem indiretamente através da carteira de títulos federais. A crítica da privatização oculta volta-se também para a reestruturação patrimonial, especialmente do BB, devido à substancial expansão dessa carteira e o aumento de seu peso nos ativos. Neste ponto há que se optar em acusar essa instituição de desassistir o setor público através do crédito ou vislumbrar um comportamento especulativo implícito no carregamento desses títulos, inclusive porque esta é a forma mais barata do setor público se financiar. Além disso, não é imediato se distinguir o que constitui preferência pela liquidez e avaliação subjetiva de risco, por essa instituição, e o que resulta da determinação de política econômica; basta citar que a assunção dos precatórios de São Paulo pelo BB, por exemplo, acarretou uma expansão de suas aplicações financeiras superior à casa dos cinco bilhões de reais.

Os bancos públicos não se afastaram da relação com o setor público, mas agora definem os governos nos três níveis como áreas estratégicas de negócios. Vem se estabelecendo entre eles um clima de competição acirrada, particularmente o conglomerado BB e a CEF, na oferta de serviços bancários, como gestão de recursos, fundos de previdência, etc, para Estados e Municípios. Essa concorrência pode ser positiva à administração direta caso se traduza em serviços diversificados, mais baratos e eficientes. Ao ocupar esse mercado,

⁹ - Esse foi o movimento de maior expressão; por outro lado, a CEF assumiu carteiras imobiliárias e o BB a de crédito rural do setor privado, com recursos do Proer.

tornam mais transparentes certos custos dessas instâncias de governo que são pagos de uma forma ou de outra.

Outro fator responsável pela mudança nas condições operacionais das Ifpfs tem sido o vasto programa de saneamento financeiro (a rigor, vários programas) dessas entidades, que acabou por desinflar suas estruturas ativas de um volume substancial de créditos problemáticos, parte securitizados, no caso do BB, parte transferidos a uma entidade responsável pela sua cobrança, no caso da CEF, além da simples limpeza das carteiras, envolvendo também os bancos regionais. O saneamento, operado por etapas de 1996 até 2001, inclui expressivos aportes de capital nesses bancos que correspondem, na outra ponta, a abatimentos nas condições contratuais firmadas em contexto anterior.

Por outro lado, dos anos oitenta para os noventa, houve uma progressiva mudança no *funding* das Ifpfs, com o declínio dos recursos de origem fiscal. As condições fiscais e financeiras do setor público empurraram essas entidades no sentido da captação de recursos nos mercados financeiros internos e externos, complementares aos recursos orçamentários reduzidos e aos fundos para-fiscais. Essa elevação do custo médio pelo lado dos passivos impôs uma reformulação dos critérios de operação, frente à necessidade de preservar a saúde patrimonial dos fundos originários e/ou remunerar aqueles dos recursos.

Considerado esse panorama, levando-se em conta ainda a influência de organismos internacionais e a cerrada campanha ideológica a que foram submetidos os bancos públicos em geral, impõe-se reconhecer que o resultado de maior alcance no âmbito do sistema financeiro brasileiro foi a própria preservação dessas estruturas e de um amplo sistema de direcionamento de crédito, em frontal desacordo com recomendações no rumo da liberalização financeira. Não por acaso, a supressão desses mecanismos integra a agenda atual do Bacen, sob o propósito alegado de estreitar as margens brutas de intermediação (*spreads*). A Tabela IX.3 dimensiona os três principais subsistemas de crédito oficial, em período recente. O de crédito rural, do qual ao redor de dois terços são historicamente respondidos pelo BB, o de financiamento habitacional, sob predomínio da CEF, onde se nota a brutal contração produzida em julho de 2001 pela etapa atual da reestruturação das Ifpfs, e o expressivo crescimento da participação do Bndes.

Tabela IX.3

Empréstimos do Sistema Financeiro. Composição por subsistema

Discriminação	out/00	dez/00	jul/01	out/01
Rec. Direcionados	135.643	138.799	106.855	113.789
Habitação	53.116	50.189	19.954	20.860
Rural	25.632	27.078	23.506	25.955
Bndes	51.916	57.169	62.101	66.086
Rec Livres	110.418	120.034	144.217	154.281
P. Física	48.064	51.336	66.496	70.398
P. Jurídica	62.354	68.698	77.721	83.883
Repasse Externos	32.585	33.915	43.642	44.820
R\$/US\$	1,9090	1,9554	2,4305	2,7071
Valor em US\$	17.069	17.344	17.956	16.556
Leasing	13.631	13.706	12.807	12.585
Setor Público	12.974	12.564	9.606	9.991
TOTAL	305.251	319.018	317.127	335.466

Fonte: Bacen, 2001:9

Importa também identificar a mudança de conteúdo havida nesses subsistemas. As novas condições impõem uma redução no seu alcance como instrumento de política econômica em dois sentidos. Um, sua diminuição como instrumento de socialização de prejuízos sob a forma de “hospital” de empresas ou setores cuja reconversão não apresenta horizonte econômico sustentável. A indústria e a agricultura fornecem diversos exemplos onde os bancos públicos abandonaram empresas ou todo um setor, assim como outros onde o retorno da cobertura se deu após um processo de seleção “selvagem”. Equivale dizer, esses instrumentos tornaram-se de fato, em determinadas linhas de operação, mais seletivos e descomprometidos com a estrutura produtiva pregressa. Por outro lado, têm sido estruturadas novas linhas e programas que caminham na contramão daquele movimento ¹⁰.

Como parte da reorientação das Ifpfs, a análise de crédito incorporou instrumentos de gestão de risco que excluem horizontalmente segmentos inteiros das novas condições comerciais praticadas por elas. A dupla seletividade do crédito visa prioritariamente preservar a saúde patrimonial das Ifpfs, dado o encarecimento médio de seu *funding*, há

¹⁰ - Evidentemente, essas inovações não são alheias a movimentação na base social, decorrentes de problemas estruturais, como a crise de energia elétrica, ou setoriais, como o Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador, repassados pelo Bndes ao BB, seu principal agente, que o implementou em sua fase inicial muito a contragosto, porque não considera a remuneração do risco satisfatória.

pouco referido e remunerar sua exposição ao risco, entre os quais o cambial. Ao lado da estruturação por áreas de negócios, essa foi a inovação gerencial mais relevante das Ifpfs.

Conexo ao anterior, outro aspecto dessa aproximação às condições gerais residiu na modernização gerencial e técnica empreendida pelos bancos públicos federais. Os procedimentos típicos da gestão privada foram implantados em diversos níveis, incluindo a terceirização de serviços, corte profundo no emprego e interposição de mão-de-obra terceirizada, remuneração por tarefa e desempenho, etc. No rumo oposto ao da privatização dos setores de insumos básicos e outros, essas instituições têm feito expressivos investimentos em tecnologia e infra-estrutura.

As três grandes Ifpfs ainda foram instrumentais a algumas das principais políticas de governo após o Real, a privatização e o programa de saneamento do sistema financeiro. Ao Bndes coube a gestão do programa de privatização, exceto do setor bancário, atribuído ao Bacen, transformando-se no banco de negócios do governo. A CEF e o sistema BB-Previ também desempenharam papel decisivo na viabilização das privatizações, proporcionando liquidez através da emissão de “moedas podres” ou participando diretamente dos leilões (Previ). Quanto ao saneamento do sistema financeiro, a emissão dessas moedas integrou o desenho do Proer e o socorro oculto prestado por esses dois bancos contribuiu para o enfrentamento da crise bancária de meados da década (vide cap VI).

Finalmente, reforçando os determinantes estruturais da aproximação às condições gerais de operação dos mercados financeiros pelas Ifpfs, o traço ideológico privatizante ganha nitidez ao se observar que as políticas para os bancos públicos não foram lineares nem alheias às contradições da coalizão governamental. Cite-se a propósito que, no início da crise do BB, em 1995/96, a gestão Ximenez abraçou a idéia de que o processo deveria desembocar na

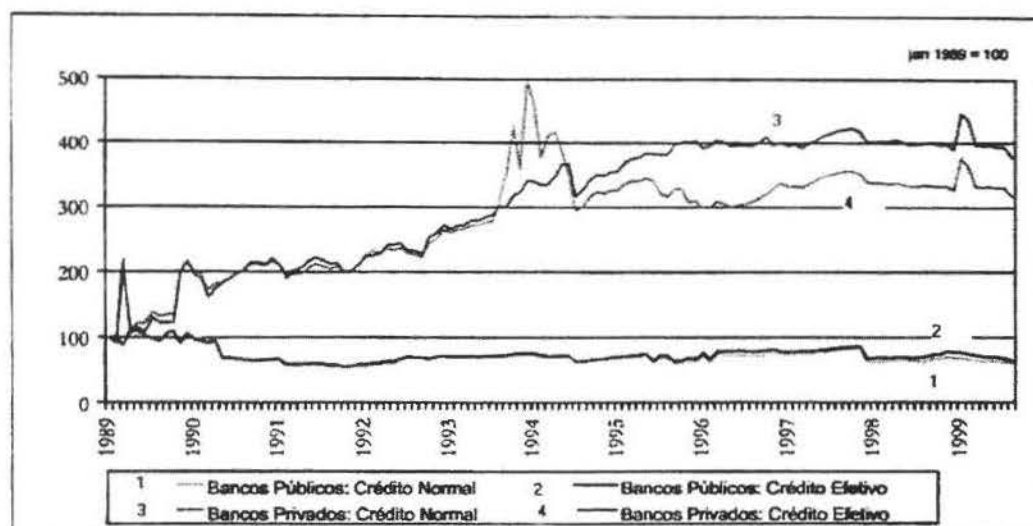
privatização pelo menos parcial do conglomerado ¹¹. Embora sem condições de explorar essa hipótese, esse se tornou de fato o horizonte tendencial dessa Ifpf, em paralelo ao mecanismo de desnacionalização bancária (em sua segunda fase; vide cap.VI) sob o modelo macroeconômico que prevaleceu até 1999, ancorado no regime cambial anterior.

Cabe agora situar o comportamento das Ifpfs como instrumentos de política creditícia. O comportamento global do crédito bancário, no Brasil, revela três tendências distintas, de 1989 a 1999; uma queda sensível até 1992, correspondente à crise superinflacionária e ao governo Collor, uma fase claramente ascendente desse ano até 1994 e, por fim, um período de relativa estagnação, após o Real (SOARES, 2000:14 e segtes.) ¹². Enquanto a queda inicial foi determinada pela retração da oferta pelos bancos públicos, foram as instituições privadas que lideraram a recuperação subsequente, de tal forma que até 1995 as respectivas participações relativas mudam substancialmente em favor destas últimas. Convém registrar, portanto, que esse movimento de recomposição ocorre não apenas, mas principalmente, na primeira metade da década. Enquanto o volume de crédito efetivo dos bancos privados praticamente dobra, entre 1991 e 1995, estagnando daí para frente, a oferta pelo conjunto dos bancos públicos imobiliza-se por toda a década ao nível que se encontrava por volta de 1991, como mostra o Gráfico IV.1, extraído daquele estudo.

¹¹ - Com o BB na posição de maior gestor de fundos do mercado doméstico, e tendo o BB expressiva atuação internacional, a gestão Ximenez tentou privatizar o controle da principal subsidiária do conglomerado, a BB-DTVM, além da BB Securities, na Europa. Devido à crise russa, fracassou nessa tentativa, e a gestão seguinte, presidida por Andrea Calabi, arquivou a proposta. Mesmo essa inclinação privatista tem fundamentos concretos; no caso, o diferencial de remuneração entre os executivos das Ifpfs e posições correspondentes no setor privado seria um deles, causando uma crônica evasão de quadros, aliás, de todo o setor público. Somente em 2001, na gestão de Eduardo Augusto Guimarães, o BB veio fazer uma correção substancial nas remunerações do topo da pirâmide salarial da instituição, concluindo a verticalização iniciada na gestão Ximenes. Seria esse, evidentemente, um aspecto oculto da aproximação do setor público às condições gerais do sistema.

¹² - O autor baseia-se em dados mensais da série do Anexo Estatístico do Boletim Mensal do BCB de ago/1999, trazidas para o mês base de jan/1989 pelo IGP-DI. A mesma série, com os dados semestrais de fim de período, é utilizada na Tabela IX.4.

Gráfico IV.1
Crédito Total. Bancos públicos e privados (1989-1999)



Fonte: Sisbacen. Apud Soares (2001:16)

Obs.: Série a preços constantes de agosto de 1999 do IGP/DI.

Essa estagnação dos estoques de crédito dos bancos públicos, por seu turno, esconde uma substancial recomposição interna, na qual especialmente o Bndes e também a CEF ganham posição, enquanto o BB segue trajetória oposta. A expansão do primeiro e o declínio do último não são triviais. O Bndes praticamente dobra sua participação entre 1994 e 1999; no interior de um período de estagnação global, isso significa o mesmo efeito em termos de dimensão absoluta. O BB, entretanto, diminui praticamente um terço o espaço que ocupava no início do Real; aí incidem efeitos como uma securitização de créditos que, entretanto, não modificam o caráter regressivo observado. A CEF também ganhou participação; dada sua dimensão e o caráter de longo prazo de seu perfil creditício, o simples crescimento vegetativo do estoque, e não novos fluxos, deve responder por uma parcela substancial de seu crescimento.

Tabela IX.4

SISTEMA FINANCEIRO. Composição da oferta de crédito, por segmento e instituição ¹

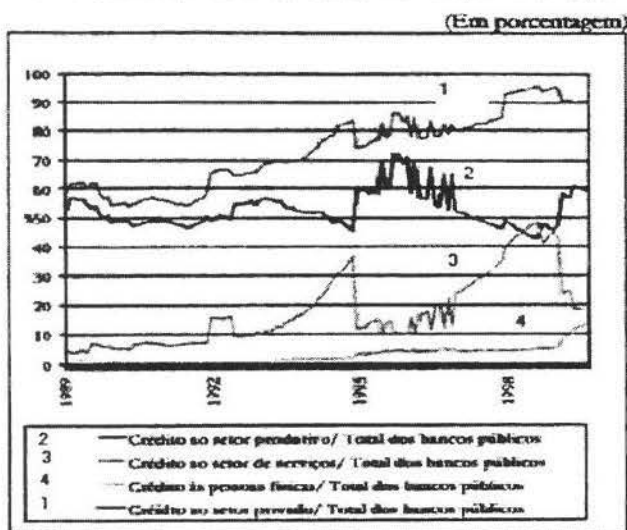
Ano		Privados / (J)	Privados / (K)	BB / (J)	BB / (K)	CEF / (J)	CEF / (K)	Bndes / (J)	Bndes / (K)	Outros	Crédito Bancário	Crédito Total
		(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)
1988	Jun	28,6%	19,2%	30,1%	20,2%	25,3%	17,0%	16,0%	10,7%	32,9%	67,1%	1,00
	Dez	30,1%	22,2%	30,6%	22,6%	24,5%	18,1%	14,8%	11,0%	26,1%	73,9%	1,00
1989	Jun	16,2%	11,9%	33,2%	24,4%	36,5%	26,8%	14,1%	10,4%	26,6%	73,4%	1,00
	Dez	24,9%	21,1%	14,6%	12,4%	51,4%	43,7%	9,1%	7,7%	15,1%	84,9%	1,00
1990	Jun	34,3%	28,4%	20,6%	17,1%	32,9%	27,3%	12,2%	10,1%	17,1%	82,9%	1,00
	Dez	37,8%	32,4%	21,4%	18,3%	29,5%	25,2%	11,3%	9,7%	14,5%	85,5%	1,00
1991	Jun	40,8%	36,0%	21,3%	18,7%	26,7%	23,6%	11,2%	9,9%	11,8%	88,2%	1,00
	Dez	40,1%	35,9%	23,7%	21,3%	24,1%	21,6%	12,1%	10,8%	10,3%	89,7%	1,00
1992	Jun	39,9%	36,2%	22,5%	20,4%	26,9%	24,4%	10,7%	9,7%	9,3%	90,7%	1,00
	Dez	40,5%	37,2%	22,6%	20,7%	28,1%	25,8%	8,8%	8,1%	8,1%	91,9%	1,00
1993	Jun	42,3%	39,4%	21,7%	20,2%	27,2%	25,3%	8,7%	8,1%	7,0%	93,0%	1,00
	Dez	44,9%	42,1%	21,3%	20,0%	24,8%	23,3%	9,0%	8,5%	6,1%	93,9%	1,00
1994	Jun	47,8%	45,3%	20,8%	19,7%	25,1%	23,7%	6,4%	6,0%	5,3%	94,7%	1,00
	Dez	48,8%	46,0%	23,0%	21,7%	22,9%	21,6%	5,3%	5,0%	5,7%	94,3%	1,00
1995	Jun	49,3%	46,9%	23,0%	21,8%	22,7%	21,6%	5,0%	4,8%	4,9%	95,1%	1,00
	Dez	50,4%	47,9%	19,7%	18,8%	24,7%	23,5%	5,1%	4,9%	4,9%	95,1%	1,00
1996	Jun	49,4%	46,9%	18,4%	17,5%	25,9%	24,6%	6,3%	6,0%	5,1%	94,9%	1,00
	Dez	51,1%	47,8%	15,2%	14,2%	26,8%	25,1%	6,9%	6,5%	6,3%	93,7%	1,00
1997	Jun	50,7%	47,6%	14,2%	13,4%	28,2%	26,5%	6,9%	6,4%	6,1%	93,9%	1,00
	Dez	47,6%	44,9%	15,4%	14,6%	28,4%	26,8%	8,5%	8,1%	5,7%	94,3%	1,00
1998	Jun*	45,6%	43,4%	16,3%	15,5%	28,9%	27,5%	9,1%	8,7%	4,9%	95,1%	1,00
	Dez *	42,9%	41,1%	16,1%	15,4%	28,0%	26,8%	13,0%	12,4%	4,3%	95,7%	1,00
1999	Jun *	45,7%	43,8%	13,6%	13,1%	29,1%	27,9%	11,6%	11,1%	4,1%	95,9%	1,00
	Ago *	45,1%	43,4%	13,3%	12,8%	29,4%	28,3%	12,1%	11,7%	3,8%	96,2%	1,00

(1) Crédito efetivo (líquido de rendas a apropriar).

Fonte: Boletim Mensal BCB, ago/1999, Anexo Estatístico. Elab.: C.A.Vidotto

Como efeito primário das modificações aludidas, a composição do crédito acusa forte crescimento da participação do setor privado, na segunda metade da década (Gráfico IX.1), cuja desagregação setorial também sofreu modificações.

Gráfico IX.1

Bancos Públicos: Crédito ao Setor Privado

Fonte: Sisbaceu. Apud Soares (2001:19)

A tendência de redirecionamento do crédito ao setor privado, por parte dos bancos públicos, constitui uma tendência inequívoca e das mais relevantes da década de noventa. Convém, mais uma vez, evidenciar que se trata de um movimento que antecede e perpassa o período pós-estabilização. Isso que não significa que a política econômica do Real não tenha implicado mudanças relevantes em sua composição, ao contrário. À medida se aproxima do auge do programa de privatizações, constata-se que o crédito do setor público destinado ao setor de serviços experimenta notável crescimento, em proporção não explicável apenas pelo ganho de participação do Bndes, deixando entrever um envolvimento mais profundo dessas instituições com a reforma patrimonial do Estado – possivelmente o mais saliente resultado do governo Cardoso, depois da estabilização.

Uma vez que o BB e a CEF serão vistos com maior detalhamento em capítulos seguintes, aqui é feita uma referência sumária ao crédito do Bndes (Tabela IX.5). Sua evolução mostra o fortalecimento desse agente como instrumento de política econômica e creditícia.

Tabela IX.5

BNDES. Desembolsos setoriais. Ramos e Gêneros de Atividade (1990/1999)R\$ milhões¹

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
EXTRAÇÃO DE MINERAIS	72,22	48,65	98,70	83,28	69,30	98,00	181,68	872,02	316,82	253,65
AGROPECUÁRIA	182,95	389,19	847,65	931,73	1.516,90	1.019,20	908,41	1.619,46	1.499,60	1.286,39
INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	3.553,06	3.583,78	2.879,68	2.534,93	3.149,30	5.517,40	5.305,11	7.017,65	8.089,39	8.189,39
TRANSF. PRODS. MIN. NMETÁLICOS	91,47	64,86	98,70	166,57	146,30	313,60	290,69	332,20	190,09	108,71
METALÚRGICA	505,52	329,73	348,35	369,57	377,30	607,60	823,62	1.245,74	971,57	1.159,56
MECÂNICA	125,18	135,14	174,17	203,00	323,40	627,20	557,16	602,11	1.034,93	634,13
MAT. ELÉTR. E DE COMUNICAÇÃO	105,92	75,68	98,70	104,10	123,20	49,00	72,67	103,81	126,73	163,06
MAT. DE TRANSPORTE	235,91	216,22	179,98	135,34	277,20	470,40	411,81	892,78	2.217,72	2.935,14
MADEIRA	57,77	27,03	29,03	46,85	123,20	88,20	96,90	269,91	126,73	108,71
MOBILIÁRIO	19,26	16,22	11,61	10,41	23,10	58,80	48,45	-	84,48	36,24
PAPEL E PAPELÃO (1)	1.165,10	1.097,30	696,70	499,70	269,50	470,40	641,94	622,87	443,54	289,89
BORRACHA E PROD. MAT. PLÁSTICAS	134,80	140,54	110,31	119,72	223,30	294,00	218,02	311,43	295,70	199,30
COUROS E PELES ART. P/VIAGEM	9,63	10,81	5,81	5,21	7,70	68,60	169,57	124,57	63,36	36,24
QUÍMICA, PROD. FARMAC, PERF., SABÃO E VELAS	539,22	762,16	313,51	171,77	200,20	578,20	666,17	456,77	633,63	507,31
TÊXTIL	163,69	162,16	168,37	166,57	207,90	401,80	169,57	373,72	422,42	380,48
VEST., CALÇ. E ARTEF. DE TECIDOS	-	59,46	-	36,44	-	58,80	24,22	41,52	63,36	108,71
PRODUTOS ALIMENTARES E BEBIDAS	312,94	372,97	359,96	307,11	554,40	1.342,60	1.077,98	1.557,17	1.309,51	1.503,80
FUMO	-	75,68	17,42	15,62	-	49,00	-	-	-	-
EDITORIAL E GRÁFICA	19,26	21,62	34,83	26,03	38,50	49,00	48,45	41,52	105,61	36,24
DIVERSAS	14,44	10,81	17,42	15,62	23,10	29,40	12,11	-	-	-
INFRA-ESTRUTURA	847,34	1.194,59	1.782,38	1.431,43	2.564,10	2.548,00	3.815,32	9.467,60	9.187,69	6.667,47
CONSTRUÇÃO	48,14	113,51	290,29	182,18	154,00	137,20	302,80	290,67	675,88	452,95
SERV. INDUSTRIAIS DE UTIL. PÚBLICA	173,32	194,59	400,60	390,39	477,40	872,20	1.950,05	6.706,22	4.498,80	1.992,99
TRANSPORTES	587,36	881,08	1.074,07	843,24	1.401,40	1.489,60	1.368,67	2.013,94	3.041,44	1.594,39
COMUNICAÇÕES	33,70	5,41	17,42	15,62	523,60	49,00	205,91	456,77	992,69	2.627,13
SERVIÇOS	144,43	183,78	191,59	218,62	400,40	617,40	1.889,49	1.723,27	2.006,51	1.703,10
COMÉRCIO E REPARAÇÃO	28,89	59,46	58,06	62,46	169,40	254,80	472,37	892,78	1.161,66	924,02
INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	-	-	-	20,82	-	29,40	896,30	311,43	211,21	163,06
ATIVIDADES IMOB. E SERVIÇOS	-	-	-	-	-	29,40	36,34	41,52	105,61	54,35
ALOJAMENTOS E ALIMENTAÇÃO	28,89	21,62	63,86	62,46	107,80	156,80	145,35	145,34	105,61	72,47
SERV. PROFISSIONAIS	9,63	10,81	23,22	15,62	30,80	117,60	230,13	166,10	126,73	126,83
ADM. PÚBLICA E SEGURIDADE	4,81	-	5,81	15,62	7,70	19,60	109,01	62,29	21,12	36,24
DIVERSOS	72,22	86,49	40,64	46,85	77,00	-	-	103,81	295,70	326,13
OUTROS	14,44	10,81	5,81	-	-	-	-	83,05	-	-
TOTAL	4.800,00	5.400,00	5.800,00	5.200,00	7.700,00	9.800,00	12.100,00	20.700,00	21.100,00	18.100,00

(1): R\$ milhões constantes de 1999 atualizados pelo IGP-DI

FONTE: DECOMPI. Elab. autor.

Ao longo da década de noventa, o desembolso anual de recursos do Bndes quase quadruplicou. Os ramos e gêneros de atividades cuja absorção apresentou taxas de crescimento mais expressivas foram aqueles associados a políticas estruturais, destacando-se as privatizações na área de infraestrutura, e relacionados à expansão do capital estrangeiro nos mercados domésticos, uma vez suprimida a distinção constitucional das empresas por origem de capital. Mesmo líquidas desses efeitos, entretanto, as demais atividades também acusaram um crescimento sensível no volume de recursos tomados dessa fonte; cite-se a indústria metalúrgica, que dobrou, e a mecânica, que quintuplicou o acesso ao crédito do banco, entre outros. Na década atual (não consta da tabela), essa evolução persiste em trajetória ascendente, com os desembolsos orçados para 2002 correspondendo ao quíntuplo do montante médio verificado em 1990/93.

Por trás desse crescimento notável encontram-se basicamente os recursos próprios, oriundos dos retornos das operações já contratadas, os recursos do FAT, de origem para-fiscal, e aqueles mobilizados externamente, sejam os repasses de instituições multilaterais, sejam acessados nos mercados de capitais. Os primeiros são imediatamente sujeitáveis a um questionamento da ótica da missão institucional do banco, visto que seu crescimento associa-se à reorientação estratégica operada pela instituição já na década dos oitenta, quando passou a priorizar setores e projetos que apresentassem clara viabilidade econômica, cujos resultados, reciprocamente, contribuíram para o *funding* e a solidez patrimonial do agente financeiro na década passada.

Sobre essa reorientação, há duas observações a fazer. Primeiro, que sua prevalência não autoriza identificar a lógica do banco com uma lógica privada pelo fato de envolver a valorização dos recursos aplicados, considerando-se que nenhuma fração de capital de massa comparável, inserida nos mercados bancários, adotaria perfil patrimonial semelhante. Embora os diagnósticos correntes apontem que as condições sob as quais os recursos oferecidos pelo Bndes são seletivas, demandando uma urgente revisão, a começar do segmento de pequenas e médias empresas, seu perfil não deixou de ser de fomento, visto que, à exceção dos mercados externos, também altamente seletivos, não há outras fontes disponíveis de recursos voluntários para o financiamento do investimento na economia brasileira (afora o autofinanciamento).

Em segundo lugar, isso não implica um endosso acrítico ao grau com que essa reorientação foi materializada, ao contrário. Cabe apenas observar que, tendo sido reforçada na década passada por mecanismos subsidiários, nada indica que passe por ajustes de monta enquanto uma política industrial e tecnológica, que incorpore a contribuição e se projete além dos eventuais interesses particulares dessa corporação financeira, não assumir posição prioritária na gestão econômica do país.

4. Capitalização e Saneamento Financeiro das Ifpfs

O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (MP 2196, de 28.06.2001) representa uma continuidade ao saneamento e capitalização do BB, realizados em 1996, e às medidas de saneamento do Sistema Financeiro da Habitação e da CEF, na segunda metade da década. As medidas envolvem ainda o BNB e o Basa; o Bndes, desfrutando de sólida situação patrimonial, foi dispensado. Seu norte ainda é a Nota Técnica MF-020, de 1995. O Quadro IX.2, a seguir, sintetiza as principais medidas contidas no pacote, discriminadas por instituição.

Quadro IX.2

BRASIL. Instituições Financeiras Federais

Programa de Reestruturação Patrimonial e Financeira (Junho de 2001)

	Caixa Econ. Federal	Banco do Brasil	Banco do Nordeste	Banco da Amazônia
Adequação às Regras Provisiona/o (Res. 2.682)			Reclassific. ops. carteira própria pré 1995 => Provis/o R\$ 1.375 mi + Provis/o adicional de R\$ 375 mi + Enquadra/o ops. FNE pós-98, vlr R\$ 300 mi	Reclassific. ops. carteira própria pré 1995. Enquadra/o ops. FNO pós 1998.
Capitalização	R\$ 9,3 bi. Créditos do BC junto à CEF, comprados pelo TN e convert. capital		Aporte de R\$ 2,1 bi.	Autorização para capitalização em até R\$ 1.050 mi => elevação do Patr. Ref. para R\$ 675 mi.
Créditos a Estados, Municípios e Estatais	Créditos Est. e Municípios objetos renegociação 1993 serão trocados por LFT; total R\$ 13 bi		Permuta de crêds. a Est. e Municípios renegociados em 1993 por títulos TN; libera de provisiona/o valor R\$ 1.375 mi.	Permuta de crêds. Est.Mun. renegoc. em 1993 por títulos TN, valor R\$ 311 mi., para quitação débito Fdo. Pensão Capaf, vlor R\$ 257 mi
FGTS e FCVS	Liquidação de passivos junto ao FGTS com títulos de CVS, no vlor de R\$ 6 bi.			
Créditos do PROER	Assunção de dívida R\$ 9,3 bi com BC, pelo TN devido aquisição créditos bancos privados.			
Títulos da Dívida Externa Brasileira		Permuta de títulos brasileiros no exterior por títulos do TN, no total de US\$ 3.059 mi.		
Securitização das Dívidas Rurais – Recursos Próprios		Extinção da coobrigação (risco de crédito) do BB em R\$ 5.244 mi; redução APR em R\$ 2.662 mi.	Será beneficiado. Não especifica valor.	Será beneficiado. Não especifica valor.
Securitização das Dívidas Rurais – Rec. de Terceiros		Desoneração de risco, aquisição ou dação em pgto. de ops. no valor de R\$ 2.060 mi feitas com recs. Bndes, fundos, TN; mesma redução dos APR.	Será beneficiado. Não especifica valor.	Será beneficiado. Não especifica valor.
Fdos Constitucionais		Assunção pelo FCO do risco das ops. contratadas até 30.11.98, no vlr. de R\$ 695 mi.. Mesma redução dos APR.	Assunção de risco pelo FNE das ops. até 30.11.98. Qto. às ops. pós nov.-98 (50% do risco), impacto do novo provis/o = R\$ 300 mi.	Assunção pelo FNO risco ops. até 30.11.98; envolve ops. vlor R\$ 1.432 mi; desobriga provis. R\$ 358 mi. Compartilha/o de 50% do risco ops. pós essa data cai provis/o R\$ 160 mi.
Funcafê e Prodecir II		Dação em pgto. à União das ops. pelo Funcafê – R\$ 921 mi – e Prodecir II – R\$ 268 mi. Mesma redução dos APR.		
Programa Esp. Saneamento de Ativos (PESA)		Cessão da carteira de ativos do BB p/ o TN em troca de títulos federais. Vlr R\$ 4.129 mi, com redução de R\$ 414 mi dos APR.		
Enquadramento de Capital		Solicitado ao BC incluir saldo ops. FCO como capital nível II, no valor de R\$ 2.810 mi.	Solicitado ao BC incluir saldo ops. FNE como capital nível II. Não especifica valor.	Solicitado ao BC incluir saldo recs. FNO como capital nível II. Patrim. referência poderá aumentar 50%.
Outros			Provis/o p/ quitar dívidas civeis, fiscais e trabalhistas, R\$ 425 mi (GM).	
Resultado	Reduções dos APR em R\$ 6.980 mi e o PLE em R\$ 768 mi. Aumento do PR em R\$ 2.810 mi e readequação do CAR p/ 11,5%.		Readequação CAR de 7.7% para 19%.	Aumento do patrimônio de R\$ 288 mi p/ 675 mi. (GM).

Fontes: Site do Min. Fazenda, Fatos Relevantes public. pelas Instituições e Gazeta Mercantil. Elab.: C.A.Vidotto

Entre seus objetivos constou, primordialmente, a adequação desses bancos à regulamentação bancária válida para todas as instituições, públicas ou privadas; além disso mencionou-se maior competitividade e “sobretudo, maior transparência”. O desenvolvimento da dimensão privada ou concorrencial dessas instituições é apresentado ao lado de sua missão institucional: *“Trata-se de assegurar que as instituições públicas federais estejam preparadas tanto para competir como bancos comerciais, como também para desempenhar com eficiência sua missão de fomento ao desenvolvimento econômico e social, dado que sua privatização, neste governo, é hipótese definitivamente afastada”*¹³.

De fato, as Ifpfs apresentavam diferentes graus de deficiência de capital antes do programa (Tabela IX.6). Historicamente, como se comprova nos momento de crise bancária, a percepção do público é de que o governo socorrerá seus bancos e que eles portanto representam um risco semelhante ao do Tesouro. Dessa perspectiva, o enquadramento é redundante. Seria inócuo, não fosse o custo envolvido, o aumento da dívida líquida em cerca de 1% do PIB e o acréscimo de juros decorrente desse aumento e da taxa média paga pelo governo, como admite o Ministério da Fazenda.

Tabela IX.6
IFPFS. Níveis de capitalização

Instituição	Ativos	Patr. Líquido	Índice Basileia
Banco do Brasil	145.021	8.102	7,90
Caixa E. Federal	129.801	2.976	4,93
Banco do Nordeste	8.807	998	7,25
Índice estabelecido pelo Bacen			11,00

Fonte: Sisbacen, *apud* Gazeta Mercantil, 19.06.2001, p. B-1

Aqui se argumenta, entretanto, que o objetivo de submeter as Ifpfs à “disciplina de mercado”, relevante pelas implicações que pode trazer caso seja levado às últimas consequências, não corresponde ao significado principal das medidas contempladas no programa. À autoridade econômica é que interessa politicamente centrar o debate público em torno dessas medidas no aspecto da “boa governança” das Ifpfs, visto que nesse terreno ele se beneficia de uma vantagem ideológica consolidada nas últimas décadas.

¹³ - Nota de apresentação do Programa, site do Ministério da Fazenda.

Subjaz a esses propósitos o fato de que a reestruturação patrimonial consiste acima de tudo em um vasto programa de estatização de prejuízos socializados através dos bancos federais ao longo de governos anteriores, cujo impacto direto sobre o Tesouro Nacional se estima que seja da ordem de R\$ 12,5 bilhões, além de outros impactos, fechando um ciclo sem que se tenha promovido um esforço oficial de identificação dos beneficiários e um debate mais profundo de seus impactos distributivos.

Outro aspecto ressaltado na apresentação do programa reside na explicitação dos subsídios concedidos nos programas de fomento operacionalizados por intermédio dos bancos federais. Sua inclusão na proposta de lei orçamentária, encaminhada ao Congresso, dá continuidade às reformas das finanças públicas de 1986-88 e constava das diretrizes sinalizadas na NT-020.

Em resumo, o programa de reestruturação implica efetivo fortalecimento patrimonial das Ifpfs, e não se confunde, em si mesmo, com a submissão dessas entidades a padrões operacionais restritivos. O conteúdo da gestão dos bancos públicos federais, doravante, será menos uma resultante de mecanismos regulatórios, aliás, sujeitos a ajustes e adaptações, e mais a expressão das políticas macroeconômicas e setoriais a que estiverem vinculados.

X - A reestruturação do Banco do Brasil

Nas últimas décadas, o Banco do Brasil (BB) experimentou uma progressiva redução tanto em seu escopo institucional quanto em seu alcance como instrumento de políticas financeiras, cujos marcos centram-se nas reformas de meados dos anos sessenta e o processo de unificação orçamentária de 1986-88. No início do plano Real, mergulhou em uma crise sob a ótica de desempenho empresarial, cujo resgate foi acompanhado por um ajuste e certo grau de reorientação operacional. O presente capítulo examina esse processo mais recente sob a hipótese de que, a despeito das intenções envolvidas na sua condução, tal trajetória terminou por reafirmar o predomínio de seu caráter de fomento, sob novas condições.

A primeira seção situa o BB no âmbito das finanças públicas. A segunda focaliza sua atuação como instrumento de fomento. Sua expansão e diversificação sob ótica empresarial constituem o objeto da terceira seção, onde se retoma a hipótese inicial. A quarta se detém nos prejuízos e no programa de capitalização do banco, e a última é conclusiva.

1. O BB no quadro das finanças públicas

As reformas financeiras de 1964/65, ao converter o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito no Conselho Monetário Nacional (CMN) e atribuir as demais funções dessa Superintendência ao Banco Central do Brasil (Bacen), além de proibir ao BB a concessão de novos empréstimos ao Tesouro, significou um profundo rebaixamento em seus papéis de agente financeiro e banqueiro do Tesouro, bem como de autoridade monetária, não lhe restando outro horizonte de expansão senão reorientar-se para operações junto ao setor privado nos planos doméstico e internacional.

Mesmo destituído da centralidade fiscal e monetária que deteve no período anterior, o novo BB preservou após 1964 o manejo de vultosos recursos fiscais, relativos a fundos e programas específicos, e a capacidade de avançar recursos creditícios livre das restrições regulatórias enfrentadas pelos demais bancos comerciais, mediante a “conta movimento”¹.

¹ - Pela conta de movimento do Bacen no BB, na circunstância de as reservas do primeiro situarem-se abaixo do mínimo estipulado pelo Bacen, seu nivelamento automático decorria de simples partida contábil do BB. Com a vigência desse mecanismo, o BB enquadrado na condição de “autoridade monetária”, ao lado do Banco Central.

As relações entre o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Banco do Brasil foram redefinidas durante a reforma das finanças públicas de 1986/88, focalizada na unificação orçamentária, estreitando ainda mais o espaço institucional e econômico do BB e conduzindo o banco, em sua dimensão empresarial, a uma crônica fragilização patrimonial que somente veio a ser enfrentada a partir de 1995. O congelamento e posterior extinção da conta-movimento, em 1986, cujo manejo havia-lhe permitido executar uma gama relevante de operações no âmbito do antigo orçamento monetário, completou um movimento iniciado na década anterior e ao mesmo tempo causou impacto frontal sobre o BB ².

Até então o banco não pudera conglomerar-se e, portanto, cobrar reciprocidades, de forma que suas taxas contratuais e efetivas necessariamente coincidiam. Em paralelo, desde o final dos anos setenta sua participação havia declinado de um terço para menos de 10% da oferta global de crédito, com o que a política econômica perdeu um instrumento direto de regulação monetário-creditícia. Por outro lado, até aquela data sua “dimensão empresarial” esteve subsumida na dimensão instrumental, visto que o arranjo anterior eliminava a possibilidade de problemas de liquidez do banco e dispensava procedimentos rigorosos de gestão financeira. Golpe adicional nas condições de liquidez e custos da instituição ocorreu em 1988, com a determinação constitucional de centralizar os saldos voluntários dos bancos comerciais e caixas econômicas ao Banco Central ³.

A extinção da conta-movimento atendeu a exigências políticas e administrativas no sentido de unificar e conferir transparência ao processo orçamentário, sem que tivesse conduzido ao maior controle da evolução dos níveis inflacionários, nem dos agregados monetários e nem sequer do crédito, em particular; ao contrário, o descontrole ampliou-se (Fundap,

² - A rigor, essa medida já estava prevista na frustrada “reforma bancária” aprovada pelo voto 283/84 do CMN, e deveria ser implementada em sintonia com a reforma do crédito rural em 1984. Apenas no governo seguinte o Voto CMN 045, de 30.01.86 congelou os saldos da conta., enquanto o mecanismo de nivelamento automático das reservas do BB no Bacen foi extinto em 28.02.86, quando do lançamento do Plano Cruzado.

³ - A Constituição Federal de 1988 estabeleceu no artigo 164 que as disponibilidades de caixa da União deveriam ser depositadas no Bacen, perdendo o BB grande parte de sua função de “caixa” do Tesouro, o que significou uma perda próxima a US\$ 7 bilhões em depósitos até então não remunerados. A nova configuração das relações BB-Bacen-TN completou seu desenho com o aperfeiçoamento da estrutura orçamentária associado à criação do Orçamento das Operações Oficiais de Crédito, vinculado ao Orçamento Geral da União, incorporando um amplo conjunto de atividades financeiras do BB (GUARDIA, 1993).

1988:77). O BB, porém, teve seu alcance reduzido enquanto instrumento de política econômica e foi afetado em sua dimensão empresarial. Submetido a regras de funcionamento que o *aproximaram* do ponto de vista regulatório dos demais bancos comerciais, deixando de operar como uma "autarquia de crédito", a ação creditícia do BB tornou-se mais dependente dos "suprimentos específicos" com que passou a operar em nome do Tesouro.

A liberação desses recursos através da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) não impediu que o banco ainda comprometesse com certa frequência recursos mobilizados no mercado para atender às operações oficiais. O agravamento da crise fiscal impôs uma sistemática de aportes onde se acumulavam atrasos, ora cobertos no interior de cada exercício, ora de prazos mais dilatados. Se foi útil à camuflagem de uma parte dos *déficits*, essa sistemática também representou uma vertente de fragilização financeira e patrimonial do próprio banco, ganhando relevo entre os determinantes da rentabilidade cadente da empresa a acumulação de passivos não reconhecidos e/ou não honrados.

Nesse sentido, as reformas fragilizaram o BB em sua estrutura financeira na medida em que promoveram o encarecimento médio de seu *funding*, submetendo-o a vicissitudes do mercado para atender objetivos de política econômica. As reformas, assim como a Constituição Federal de 1988, não definiram novas fontes de recursos compatíveis com o crédito à atividade agropecuária e outras "missões". Agravando a assimetria entre meios e fins, certas vantagens operacionais associadas ao papel de agente financeiro do Tesouro também foram erodidas. Em 1991, por exemplo, o Banco do Brasil perdeu a exclusividade do recolhimento dos tributos federais e do fechamento de câmbio das estatais.

A partir de 1995, a relação Tesouro-BB passou por novas mudanças. Com o propósito de conferir maior consistência fiscal ao plano Real, o governo encaminhou uma ampla consolidação de dívidas, explicitando e regularizando alguns passivos do Tesouro pendentes com órgãos da administração indireta - os chamados "esqueletos no armário", que incluíram, além das negociações com o BB, os acertos da Siderbrás, da conta-petróleo, FCVS e outros. Embora muitos procedimentos não tivessem sido regularizados ou nem sequer registrados, o BB acumulou ao longo dos anos um "crédito" oculto e volumoso devido ao papel de financiador informal do Tesouro. O banco pleiteou ao Tesouro Nacional

o ressarcimento de R\$ 5,2 bilhões, obtendo o reconhecimento inicial de R\$ 2,3 bilhões e algumas ampliações subsequentes ⁴.

Esse acerto de contas lança luz sobre o caráter da relação financeira entre o Tesouro e o BB nas últimas duas décadas. Um primeiro grupo do passivo compõe-se de comissões sobre empréstimos realizados pelo banco como agente financeiro do Tesouro ⁵. Outra parcela refere-se a empréstimos simplesmente não retornados, concedidos a órgãos federais e autarquias ou sob garantia do Tesouro, nos quais o BB agiu sob orientação governamental, sendo os mais volumosos os concedidos a estaleiros privados, com garantia da SUNAMAN. Algumas pendências dizem respeito a equalizações de taxas de juros ou adicional sobre a remuneração de empréstimos a taxas favorecidas, incluindo-se programas de irrigação, créditos referentes às safras de 1991 e 92 e, na mesma data, a construção da Linha Vermelha, no Rio de Janeiro. Inclui-se ainda a cobertura de fianças e avais de empréstimos no exterior, bem como o ressarcimento de serviços executados pela CACEX antes e depois da transferência de suas funções para a administração direta. Resta mencionar operações especiais, como a sustentação do preço internacional do café em fins dos anos setenta, sem receber o produto nem ressarcimentos.

Os valores reconhecidos não corresponderam a um cálculo financeiro rigoroso, pois o acerto não se baseou no custo de oportunidade dessas posições. Exemplo conspícuo seria o “rombo” da ordem de US\$ 1 bilhão que o BB carregou ao longo de 1989, devido à correção dos créditos rurais lastreados na captação via caderneta rural por um índice inferior a seu custo passivo. O carregamento de um “*portfólio* de longo prazo” originado da dívida externa brasileira, em torno de US\$ 5 bilhões, constitui outro exemplo destacado. Por trás das operações malsucedidas que integravam aquele portfólio – as “polonetas”, cobertura de atividades da construtora Mendes Júnior no Oriente Médio, *defaults* de países latino-americanos e africanos, entre outros – escondia-se parte relevante do custo representado pela cobertura financeira à expansão comercial brasileira e da diplomacia terceiro-mundista. De qualquer forma, não seria concebível tal passivo se a “racionalidade

⁴ - Portaria MF 150, de 26/04/95. Para detalhes do acerto, ver Banco do Brasil e Ministério da Fazenda (1995).

⁵ - Caso das operações com o Instituto de Açúcar e do Alcool, Instituto Brasileiro do Café, Rede Ferroviária Federal, programa nuclear brasileiro e com o Departamento Nacional de Estradas de Rodagem.

empresarial” tivesse presidido a ação do Estado e a gestão do BB no período que correspondeu a sua formação. Isto é, tanto o passivo como seu reconhecimento formal, antes de obedecerem a uma racionalidade de mercado, estiveram pautados por diretrizes de política econômica.

Com a recomposição do Conselho Monetário Nacional, sob o Real, o BB perdeu seu assento nesse órgão, cortando o último vínculo institucional com o núcleo de formulação das políticas financeiras e definindo sua condição institucional subsidiária. Por outro lado, como agente financeiro do Tesouro, sua capilaridade e organização burocrática foram postos a serviço de alguns programas recentes de descentralização administrativa no setor social, destacando-se o papel de operador do Fundef (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e Valorização do Magistério) e dos fundos estaduais e municipais de saúde. Ao mesmo tempo, o banco tem intensificado sua relação comercial com essas entidades ⁶.

2. Face pública: comércio exterior e atividade rural

Os dois principais vetores da reorientação do BB após 1964, o financiamento do comércio exterior e da agricultura, experimentaram trajetórias distintas. O primeiro será exposto para efeito de comparação, sendo o segundo objeto de maior atenção ⁷.

O suporte do setor externo da economia brasileira pelo BB, cuja herança foi mencionada há pouco, envolveu basicamente o financiamento da atividade produtiva doméstica e, à medida que a restrição cambial se aproximava da crise dos anos oitenta, a intensificação “autônoma” das captações externas ⁸. Os dois papéis apontavam no mesmo sentido, fosse a natureza estrutural da via produtivo-comercial, fosse diretamente financeira e conjuntural. O suporte à atividade produtiva, especificamente, envolveu a canalização de recursos externos e a atuação interna ao sistema financeiro doméstico.

⁶ - A partir de 1999, por exemplo, o BB começou a fazer a cobrança da dívida ativa de Municípios e Estados, com expressivos resultados.

⁷ - Exposições mais detidas encontram-se em Vidotto (1995).

⁸ - Vide Cruz (1984). No período da renegociação da dívida, o BB também cumpriu um papel instrumental às negociações com os credores.

A reforma que o “sistema” de promoção do comércio exterior brasileiro adentrou nos anos oitenta logrou o propósito de retirar o setor público da posição dominante que ocupava em seu financiamento. Do virtual monopólio que o BB exercia no mercados cambial, sua participação decresceu para menos de um quinto do total, nos anos noventa. Não obstante, ainda persiste aí uma divisão de espaços entre Estado e mercados, na medida em que o BB concentra-se nas linhas mais longas.

A “desestatização” foi viabilizada pelo mecanismo de equalização de taxas de juros, por meio do qual o Tesouro cobre o diferencial de mercado entre o custo do capital interno e externo, enquanto o restante dos recursos envolvidos em cada operação é mobilizado pelo agente financeiro. Valer dizer, o BB se deslocou da centralidade que exercia no financiamento do comércio exterior ao se privatizarem as fontes de recursos que amparavam essa finalidade. Em paralelo, a regulação e normatização do comércio exterior passaram da Cacex, gerida pelo BB, para a administração direta, e pela extinção do fundo lhe dava força financeira, o Finex, de escopo diversificado. Este foi substituído pelo Proex, focalizado na equalização de taxas e do qual o BB permaneceu como gestor, sem que, na década passada, tenha sido erigido novo sistema de promoção ou se estabilizado os fundos financeiros para esse fim.

Subjacente ao “sucesso” dessa reforma encontra-se a compatibilidade entre a natureza dos recursos envolvidos, mobilizados em sua maioria no mercado externo, e o caráter específico da atividade envolvida. Com a cobertura da política cambial ativa, a atividade exportadora constituiu uma área, por definição, economicamente viável e de menor exposição ao risco cambial. Isso explica tanto o deslocamento do BB como, por outro lado, a aproximação do Bndes à cobertura do investimento orientado para a produção exportável. Assim, na crise dos anos oitenta e como resultado de políticas aparentemente descoordenadas, enquanto coube ao BB concentrar-se na cobertura defensiva do setor primário, incluindo suas etapas produtivas a jusante e montante, o Bndes cumpriu uma trajetória oposta.

Ao contrário do crédito ao comércio exterior, a sustentação das atividades rurais e conexas preservou como seu eixo a distribuição do crédito subsidiado através de agentes públicos. O

BB se manteve como estrutura vertebral do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) desde sua criação, em 1965.

Nos anos oitenta, dois movimentos materializaram a reestruturação do SNCR ou “reforma do crédito rural”. De um lado, houve um decréscimo substancial dos fluxos de recursos (Gráfico X.1), caindo de valores próximos a US\$ 20 bilhões no início da década para menos de US\$ 10 bilhões ao seu final. De outro, implementou-se uma progressiva redução no grau de subsídio implícito nas taxas cobradas no interior do sistema, que em certos períodos foram negativas.



Duas inovações operacionais marcaram a reforma. Primeiro, o mecanismo de equalização das taxas de juros, com recursos cursados via Orçamento das Operações Oficiais de Crédito (OOC). Nesse caso, a tentativa de reeditar o êxito da privatização do comércio exterior esbarrou na seletividade das instituições privadas, que priorizam o financiamento da etapa comercial, mais rentável e de menor risco. Esse mecanismo combinou-se com um novo instrumento de direcionamento do crédito, a caderneta de poupança rural, inovação financeira de maior alcance no âmbito do SNCR. Semelhante à caderneta imobiliária, destina compulsoriamente por volta de dois terços da captação para empréstimos ao setor rural. Como o *spread* é reduzido, o agente financeiro recebe adicionalmente do Tesouro a “equalização”. Também aqui, o propósito desse arranjo foi limitar a participação de

recursos orçamentários estritamente aos subsídios, deixando ao agente a incumbência de mobilizar a maior parte dos recursos. Note-se, por fim, que a Assembléia Constituinte não definiu uma fonte estável de fundos para o financiamento do setor, assumindo a caderneta rural o lugar de sucedâneo de tais recursos e o Banco do Brasil o papel de responsável por sua mobilização.

Um fato marcante contaminou o lançamento desse SNCR reformado, de fundamental importância para estabelecer uma convenção acerca de seu *modus operandi*. Durante o período de estabilização, em 1986, quando foi suprimida a indexação dos contratos de crédito, o setor rural foi beneficiado com a expansão dos depósitos à vista no BB, cujos saldos passaram de US\$ 5,5 bilhões para US\$ 14,7 bilhões ao longo do ano, evitando que o fim da conta-movimento não implicasse racionamento do crédito ao setor. Em seguida, a reindexação dos contratos rurais sob reaceleração inflacionária gerou uma conjuntura extremamente adversa a um amplo conjunto de devedores, cabendo ao BB ser o principal instrumento refinanciador das dívidas do setor privado, rural e do segmento das micro, pequenas e médias empresas urbanas, assim como das dívidas do setor público em instância subnacional.

Esse papel foi desempenhado ao custo de um maior comprometimento de sua solidez financeira, seja porque o volume de refinanciamentos efetivados excedeu os limites deliberados pelo CMN, seja porque o exercício dessa função de "emprestador de penúltima instância" alimentou expectativas de novas facilidades para os inadimplentes.

Adicionalmente, deliberou-se no âmbito da Constituinte a concessão de uma anistia da correção monetária dos contratos dos mini, pequenos e médios produtores rurais, e dos pequenos e médios empresários urbanos, assumidos durante o Cruzado, cuja carga incidia em parte sobre as contas do banco.

Consequência disso, bem como do estímulo à inadimplência dado pelo ministro da Agricultura e líderes de classe, disseminou-se a percepção da vulnerabilidade do agente financeiro oficial na reciclagem dos recursos. Face ainda à perspectiva de limitação de

crédito, tornou-se racional para uma parcela crescente dos agentes privados simplesmente não retornar os recursos devidos e aguardar as medidas de acomodação ⁹.

Na primeira metade dos anos noventa, essas tendências foram exacerbadas. Em 1990, a trajetória do crédito rural, cuja queda superou a da produção agrícola ¹⁰, atingiu volume mínimo. O agravamento do quadro provocado pelo plano Collor ¹¹ levou à prorrogação de contratos com recursos da poupança rural. Resultado do desempenho setorial negativo, a rendição da política "neoliberal" significou retomar a defesa de condições favoráveis aos produtores ¹². Porém, ao longo desse período, o fracasso das tentativas de reverter a política restritiva revelou a incapacidade para constituir um novo modelo de financiamento, inclusive por esbarrar nos mesmos obstáculos que o discurso da liberalização encobria, isto é, a crise fiscal, os limites à mobilização concorrencial de recursos pelo BB e a seletividade do crédito praticada pelas instituições financeiras privadas, que ainda persiste. A pendência fundamental continuou sendo a política de crédito. O fundo de *commodities* destacou-se entre as inovações com que se tentou contornar essa restrição, porém seu desempenho esteve lastreado em títulos públicos, mobilizando poucos recursos para o setor.

Assim, a reforma do crédito rural dos anos oitenta não consolidou um padrão alternativo de financiamento da atividade agropecuária ¹³. O modelo anterior foi substituído por um novo

⁹ - Esse comportamento não se traduziu de imediato em inadimplência. Primeiro, porque houve uma primeira parte dos refinanciamentos efetivada com recursos orçamentários. Segundo, pela prática do BB de reter uma parcela dos novos recursos para liquidar operações anteriores, conhecida como "mata-mata". É impossível quantificar a extensão dessa prática, por ser ilegal, mas parece ter sido de aplicação muito comum pelo menos até 1994.

¹⁰ - 40% e 11%, respectivamente.

¹¹ - Ao confiscar a liquidez no momento em que se iniciava a comercialização da safra de verão e reduzir a demanda de produtos agropecuários, levou a uma queda dos preços e da renda agrícola apesar da menor oferta de produtos, impulsionando uma campanha de refinanciamento desencadeada por sojicultores do Centro-Oeste e rizicultores do Sul, regiões que absorvem a maioria relativa do crédito rural do BB.

¹² - Em 1992, ano do *impeachment* do presidente da República, o quadro político possibilitou à bancada rural no Congresso retomar alguns instrumentos de proteção ao setor. Mas a restrição de recursos refletiu-se também no não pagamento, pelo Tesouro Nacional, das equalizações entre os custos de captação do BB no mercado e o retorno dos empréstimos aos agricultores relativas às safras agrícolas de 1991/92, cujo valor, somado às pendências até 1995 do Proagro Novo, o programa de seguro de crédito rural, atingiu quase R\$ 800 milhões.

¹³ - A rigor, a conclusão se estende para o modelo de política agrícola como um todo. Vide HELFAND & REZENDE (2001).

esquema marcado pela precariedade, associada à recorrente escassez de fundos, e à imprevisibilidade inerente à negociação conflitiva entre esse setor e a orientação da política econômica. A reação contra o fim dos subsídios passou a impor sucessivas reciclagens das dívidas, em escala crescente, envolvendo abatimentos, anistias e alongamento de prazos. Dessa forma, o esquema de cobertura financeira do setor pelo Estado poderia ser caracterizado primeiro pela diminuição substancial dos subsídios creditícios, segundo pela substituição das fontes orçamentárias do SNCR e, finalmente, pelas imprevisíveis mas muito prováveis renegociações em larga escala, evidenciando por um lado seu caráter precário e por outro o comprometimento patrimonial da instituição responsável por sua viabilização.

A política de financiamento rural do governo Cardoso teve duas faces, uma voltada para o aperfeiçoamento de critérios e instrumentos de mercado e outra de reforço a instrumentos *ad hoc* de fomento. Embora o escopo deste capítulo não inclua um exame detido das condições sócio-políticas de seu governo, particularmente dos obstáculos para encaminhamento das reformas econômicas que identificam seu programa, cumpre alertar que sem uma referência mínima a essa ordem de problemas perde-se qualquer possibilidade de compreensão da segunda face mencionada ¹⁴.

Uma das medidas concebidas para contornar a crônica restrição de recursos de natureza creditícia foi a cédula de produto rural (CPR), título de emissão privada concebido para ser adquirido pela agroindústria processadora ou compor as carteiras de investidores institucionais ¹⁵. Sua concepção denota a opção preferencial pelos segmentos mais rentáveis da agropecuária e inseridas no espaço da agroindústria, os únicos com capacidade de emitir

¹⁴ - Outro aspecto relevante para situar a política de financiamento rural como um todo refere-se ao desenvolvimento recente dos complexos agroindustriais, no interior dos quais ganhou peso o financiamento extra-bancário do produtor rural, o qual não se inclui na discussão subsequente dado que seu dimensionamento implicaria pesquisa específica. Algumas referências mencionam valores expressivos: *“Os produtores brasileiros continuam recorrendo ao crédito alternativo, bancado pelas indústrias de insumos e tradings, para viabilizar seus negócios no campo. Os recursos extra-oficiais devem crescer 15% este ano, para algo próximo de R\$ 6,7 bilhões, em relação aos cerca de R\$ 5,8 bilhões captados durante o ano passado”*, Gazeta Mercantil, *“Agricultores recorrem mais ao crédito alternativo”*, Denis Cardoso, Elle Cordeiro e Sílvia Oricolli, p. B-14, ed. 13-15.10.2000.

¹⁵ - Inicialmente contra entrega futura de produto, o que a inviabilizava, evoluiu para a CPR “financeira”, hoje largamente dominante.

esses papéis. Como indicação do seu alcance restrito, a CPR mobilizou até aqui poucas centenas de milhões de reais. Ao lado dessa inovação, outros elementos de modernização foram introduzidos particularmente na comercialização e sustentação de renda, incorporando as inovações financeiras no campo dos derivativos, como os leilões eletrônicos e os contratos de opções, em detrimento de mecanismos que comprometessem recursos orçamentários, como a política de preços mínimos.

Porém, contrariando a intenção de desembaraçar-se da política de fomento creditício, os reveses enfrentados pela agricultura na primeira safra do plano Real acabaram impondo ao BB reeditar esse papel pautado por determinações de ordem política. Como reconheceu o governo: “...o centro das dificuldades da agricultura foi, paradoxalmente, a concretização de safras recordes, que acabaram provocando queda nos preços dos produtos de origem rural, o que veio deprimir as receitas dos agricultores” (Ministério da Fazenda, 1995a). O diagnóstico agrega outras dificuldades a esse quadro, como a correção das dívidas pela TR a taxas superiores à evolução dos preços recebidos pelos agricultores, a política cambial desfavorável à concorrência com importações e, por fim, a abertura comercial sem as devidas salvaguardas, além de tocar em aspectos tributários ¹⁶. Como se vê pela evolução dos recursos desembolsados pelo BB (Tabela X.1), o ano safra de 1994/95 foi marcado pela queda dos recursos obrigatórios, constituídos de um percentual sobre os depósitos à vista, face ao recolhimento compulsório de 100%; vale dizer, a política de estabilização atingiu conjunturalmente o mais tradicional pilar do direcionamento de crédito ao setor.

¹⁶ - Convém salientar que esse diagnóstico foi formulado no âmbito do Ministério da Fazenda, ao qual se subordina o Banco do Brasil, e não, por exemplo, pelo Ministério da Agricultura, mais permeável aos interesses corporativos dos produtores rurais.

Tabela X.1
BB. Crédito Rural. Recursos desembolsados
(1995-2000)

	R\$ mil					
Fonte	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tesouro Nacional (AGF + OOC)	1.517.546	577.122	941.704	434.618	566.393	791.687
Funcafé	332.051	258.220	281.229	655.065	542.752	590.709
FCO	115.732	196.675	288.666	333.668	141.878	197.772
Reforma Agrária			50.399	127.812	147.064	237.489
Bndes			392.665	107.325	81.623	101.737
Finame			179.898	159.416	159.388	259.701
Proger	425.661	1.061.611	638.320	540.749	530.306	439.468
Pronaf			659.340	889.191	1.000.561	1.036.518
Fundo Extramercado	160.408	818.444	627.646	180.034	12.563	351
Exigibilidades	374.599	100.397	1.390.422	1.290.401	845.591	1.842.771
Poupança Rural	2.273.204	634.836	631.666	1.455.743	2.200.479	1.978.451
Rec. Externos - Res. 2483			551.826	309.430	15.022	7.325
Rec. Externos - Res. 2148	75.227	388.608				
Aval de CPR			47.329	71.675	139.770	549.042
Outros	50.593	26.862	-	92.023	67.931	103.636
TOTAL (R\$ bilhões)	5,3	4,1	6,7	6,7	6,5	8,1

Fonte: Banco do Brasil, *apud*: Ferreira. Elab.: autor

A inadimplência já atingia vários bilhões de reais em 1995 quando foi equacionada através de um vasto programa de securitização e alongamento das dívidas rurais bancárias contraídas até novembro, vencidas ou em ser, dentro ou fora das regras do SNCR. A Lei 9.138 e outros normativos diretamente negociados entre a chefia do Poder Executivo e a bancada ruralista autorizaram o Tesouro a emitir até R\$ 7 bilhões para viabilizar o programa, que acabou se estendendo em três frentes; uma para dívidas até R\$ 200 mil, outra para as obrigações acima desse valor e a última para as cooperativas. Os prejuízos do banco nesse período serão examinados na próxima seção; aqui, o foco segue na política de financiamento agrícola.

A securitização consistiu em substituir nos ativos das instituições financeiras parte dos créditos concedidos ao setor privado por títulos do Tesouro Nacional, de 20 anos, que esses devedores foram obrigados a comprar e entregar aos bancos. O pagamento correspondeu a 10,36% do valor do principal da dívida; como esses títulos são de 20 anos e a taxa de desconto considerada foi 12% ao ano, o agente financeiro resgatará no vencimento o valor daquele principal. Os rendimentos dos títulos, por sua vez, deverão cobrir a diferença entre o custo de captação dos recursos pelos bancos e os encargos a serem pagos pelos

devedores, estipulados em 3% ao ano mais a variação dos preços mínimos ¹⁷. Vale dizer, uma componente da dívida foi securitizada e outra foi alongada, pressupondo pagamentos periódicos cujo risco de inadimplência corre por conta da instituição financeira. Na primeira etapa dos entendimentos foram consideradas enquadráveis aquelas operações até o limite de R\$ 200 mil por mutuário ¹⁸, alongando a concessão dos recursos por sete anos, com um de carência (ou dez, com dois de carência, conforme o caso). Essa decisão alcançou um volume de créditos da ordem de R\$ 7,5 bilhões, dos quais em torno de R\$ 5,5 bilhões concentrados no BB.

Posteriormente, os contratos acima daquele valor e anteriores a 1995 também foram incluídos na renegociação através do Programa Especial de Saneamento de Ativos (PESA), beneficiando-se de condições favorecidas e alongamentos que poderão estender-se por mais de uma década. O total enquadrável no primeiro formato do programa girava em torno de R\$ 5,5 bilhões. Em 1999, entretanto, os ruralistas conseguiram estender a data de corte até o final de 1997, estimando-se um aumento nas operações enquadráveis da ordem de R\$ 2,9 bilhões. O avanço da proteção financeira ao setor não se deteve aí. Em 1997 foi lançado um programa específico de renegociações, o Programa de Saneamento Financeiro e Administrativo das Cooperativas Agropecuárias (Recoop). Ao final da década, as dívidas candidatas ao enquadramento giravam ao redor de R\$ 3 bilhões; R\$ 2,1 bilhões envolveriam recursos do Tesouro Nacional e, do restante, metade teria de ser pago e metade seria securitizada, envolvendo um alongamento pelo prazo de cinco anos. Até o final de 2000, entretanto, foram aprovados projetos totalizando apenas R\$ 426 milhões, com pequenas liberações.

¹⁷ - A “data de corte” para cálculo do valor da dívida a ser securitizada foi arbitrada em 30/11/95. Note-se que há outras duas datas que servem de referência para o cálculo da renegociação: o vencimento do contrato (que pode ser anterior ou posterior à data de corte), e a data da adesão ao programa. Conforme a situação específica de cada contrato, essas datas definem diversos subperíodos. A lei determinou que para determinados subperíodos deveriam incidir os juros contratuais, para outros os juros punitivos deveriam ser expurgados e em seu lugar deveria incidir a taxa de 12%a.a., e, em geral a partir da data de referência mais recente, que passasse a vigor a taxa de 3% a.a.. Em decorrência dessas regras serem de aplicação algo complexa, o conflito entre os credores e devedores afunilou-se para o cálculo do valor dos débitos a serem securitizados. Outro ponto da controvérsia referiu-se ao caráter da adesão, se voluntário ou obrigatório.

¹⁸ - O que alcançaria “...cerca de 193 mil produtores, ou seja, 96% do universo...” (Ministério da Fazenda, 1995a). Até 31/07/99, entretanto, o BB, que concentra a grande maioria dos pequenos tomadores, securitizou 138.732 mutuários / contratos.

Note-se que as condições iniciais desses programas vão sendo superadas por novas concessões arrancadas pela “frente parlamentar da agricultura”, o que, antes de significar uma excepcionalidade, parece integrar a própria lógica da relação do setor com o governo
19.

Impasses no estoque renegociado e novo enfoque do crédito combinam-se para explicar a queda na participação do BB no SNCR. É oportuno retomar o diagnóstico da “privatização oculta” do BB e outras formulações na mesma linha. Em 1999 essa percepção estava muito forte, inclusive em *policymakers* até há pouco no governo ²⁰, baseada na absorção de recursos representada pelos programas de reciclagem acima referidos e na queda dos recursos sob direcionamento obrigatório.

Nesse período, o BB estava inaugurando um sistema interno de avaliação de crédito rural ²¹. A reorientação das diretrizes operacionais do banco vinha de 1996, e evoluiu para a definição de um Quadro Geral de Ênfase Negocial e de uma Central de Análise de Crédito que, na prática, procuravam liquidar uma cultura interna centrada na atividade de fomento que também contemplava o socorro a empresas ou setores sem viabilidade econômica. Essa renúncia ao caráter de “hospital” de empresas o Bndes já havia praticado nos anos oitenta, respondendo por parte substancial por seu fortalecimento na década seguinte. Na ausência

¹⁹ - Conforme a Gazeta Mercantil, *Produtores atrasam o pagamento da dívida securitizada*, Cláudia F. de Cesare, edição de 12/01/1999, “O Banco do Brasil recebeu apenas 30% da segunda parcela das dívidas agrícolas securitizadas em 1995, que venceram em outubro de 1998 /.../ Cerca de 70% desse total teve de ser prorrogado. Os produtores rurais já não haviam quitado, em outubro de 1997, a primeira prestação dos débitos /.../ Deste valor, 45% foi pago e os 55% restantes foram jogados para frente/.../”. As datas limite para adesão, da mesma forma, foram sendo prorrogadas até agosto de 1999.

²⁰ - Segundo José Roberto Mendonça de Barros, ex-Secretário Nacional de Política Econômica, do Ministério da Fazenda, “o crédito é uma variável chave para o desempenho da agricultura e hoje o maior desafio do setor”. Na sua avaliação, depois do colapso do crédito oficial, o mercado ainda não encontrou alternativas de financiamento, citando como exemplo o desempenho pífio da Cédula de Produto Rural, que não decolou. “O sistema bancário e o Banco do Brasil não têm interesse em financiar a agricultura. O Banco do Brasil nunca vai admitir isso, mas está se retirando sim do crédito rural”, disse Mendonça de Barros.”, Gazeta Mercantil, *Escassez de crédito e estoques deixam preços mais voláteis*, Cláudia F. de Cesare, ed. 26-28.03.1999.

²¹ - O “Limite de Crédito para o Produtor Rural, que levou mais de seis meses para ficar pronto, é um sistema sofisticado que permitirá ao BB saber, on line, qual é a capacidade de pagamento do agricultor /.../ ‘Se estávamos operando com regras rígidas, agora vamos ficar ainda mais exigentes na hora de fechar uma operação’” declarava o superintendente da Unidade de Crédito Rural do BB (Gazeta Mercantil, “BB terá sistema mais seguro para avaliar risco rural”, Vicente Nunes, ed.12-14.03.1999).

de orientações emanadas de uma política industrial que coordenassem a ação dos bancos federais – esse, a rigor, o centro da questão – o próprio banco elaborou uma doutrina comercial voltada não para o abandono do crédito ao setor produtivo, mas para critérios de seletividade que, persistindo a concepção de política econômica presente em seus fundamentos, provavelmente o aproximariam de um perfil similar ao de um agente financeiro privado ²².

Externamente a essa renovação das práticas corporativas na área creditícia, segmentos do setor rural desenvolveram gestões que terminaram por reenquadrá-las nos trilhos da ação estatal. Além das renegociações mencionadas, cabe ressaltar o significado do Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf), cuja relevância decorre tanto dos valores envolvidos como de seu sentido de fomento dirigido aos produtores rurais de baixa renda, contrário à diretriz *market friendly* que presidia a concepção dominante de política econômica, no período ²³.

A mudança na política cambial viria determinar uma alteração de rota na forma da autoridade econômica conceber o manejo das instituições públicas federais. À época, discutiu-se o acionamento do Bndes como reciclador de passivos dolarizados das empresas

²² - Em 1998, a lista dos setores contemplados com “muita ênfase” incluía alimentos de primeira necessidade, cereais matinais, motocicletas, água mineral, refrigerantes, cabos e fibras óticas, embalagens plásticas, latas de alumínio, cosméticos e perfumarias, resinas termoplásticas, fast food, shopping centers e outras. Entre os de “pouca ênfase”, estavam frigoríficos, moinhos de trigo, bicicletas e outros.

²³ - O Pronaf foi criado no momento de auge do Movimento Sem Terra (MST), por pressão da Confederação Nacional dos Trabalhadores na Agricultura (Contag), em cuja base sindical inserem-se os pequenos proprietários e cujo presidente fazia um contraponto ao MST. Conforme depoimentos, a constituição do programa, com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador, deu-se contra a vontade da burocracia do Bndes, que pretendia consagrar critérios comerciais mais rígidos em sua concepção. Por sua vez, a implementação do programa pelo BB foi em frente, empurrada por conflitos, a despeito da ativa má vontade das gerências de agência e da direção do banco, por motivos semelhantes – conteúdo alheio às novas diretrizes empresariais. A mesma indisposição o BB demonstrou na implantação do Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger), onde ocorreu um reconhecimento insólito: *“O superintendente-executivo do Banco do Brasil em São Paulo, Roberto Barroso, reconhece que o Proger /.../ fracassou no Estado por falta de empenho da instituição. ‘O banco não tem priorizado esse programa. Foi uma falha minha’, diz Barroso. /.../ A razão do abandono do programa em São Paulo é econômica, segundo Barroso. Como o Banco do Brasil visa o lucro, e o Proger não tem muita rentabilidade, ‘foi meio deixado de lado’, como diz o superintendente”*, Folha de São Paulo, “Banco reconhece que fracassou em SP”, Reportagem Local, ed. 15.03.1998. Após essa “autocrítica” o BB deflagrou uma campanha para desenvolvimento da linha, procurando envolver Estados e Municípios no compartilhamento de riscos do programa.

brasileiras. Naquela conjuntura, o BB foi redescoberto como instrumento contracíclico no financiamento ao comércio exterior. No crédito rural, a liberação dos compulsórios sobre os depósitos à vista já vinha permitindo aos recursos obrigatórios do conjunto do sistema, as exigibilidades, liderarem uma retomada (Tabela X.1). Por fim, em 2001, a última etapa da reestruturação dos bancos públicos federais incluiu a “estatização” de todo o contingente de crédito submetido aos programas de renegociação mencionados, transferindo do BB para o Tesouro Nacional o risco de crédito associado aos contratos e abrindo maior espaço à retomada da atividade creditícia pela instituição.

Ao final do período examinado, mesmo perdendo posição no sistema ²⁴, o perfil creditício de fomento do BB e sua recíproca, a seletividade do crédito do setor privado, são evidenciados pelo grau de concentração e distribuição dos recursos. O valor médio dos contratos de crédito rural dos bancos privados é 4,23 vezes o dos bancos oficiais federais, o que se explica e se reforça pela concentração de 65,1% do crédito na comercialização, nos primeiros, face a 73,9% na etapa produtiva, isto é, custeio, nos oficiais.

Tabela X.2

SNCR. Financiamentos concedidos a produtores e cooperativas (2000)

Instituição	Contratos	(%)	Valor	(%)	Vlr. Médio
Bancos Oficiais Federais	1.021.109	75,68	6.896.343.017	50,05	6.753,78
Bancos Oficiais Estaduais	28.700	2,13	316.792.246	2,3	11.038,06
Bancos Privados	204.585	15,16	5.856.502.037	42,5	28.626,25
Coop. de Créd. Rural	94.840	7,03	709.866.044	5,15	7.484,88
Resumo do País	1.349.234	100	13.779.503.344	100	10.212,83

Fonte: Anuário Estatístico Crédito Rural, Bacen. Elab.: autor

Em resumo, o Banco do Brasil perdeu a centralidade no financiamento ao comércio exterior, mas atravessou os anos oitenta e ainda permanece como principal agente da política de crédito rural, provendo condições financeiras diferenciadas à acumulação de capital nesse setor. A seção seguinte analisa as circunstâncias sob as quais esse objetivo foi

²⁴ - O dado de “financiamentos concedidos” do Anuário Estatístico do Crédito Rural, do Bacen, é muito discrepante do dado de “recursos desembolsados” do próprio BB, para o ano 2000. Enquanto o primeiro dá que o volume de crédito rural dos bancos oficiais federais como um todo foi de R\$ 6,896 bilhões, o BB isoladamente registra R\$ 8,094 bilhões. Em 1999, os *desembolsos* do BB representaram isoladamente 88,50% e 54,73% dos *créditos concedidos* pelos bancos federais e conjunto do sistema, respectivamente.

perseguido, colocando em evidência o conflito inerente com a busca de rentabilidade imposta pela sua condição enquanto grande empresa financeira.

3. “Dimensão privada”: conglomeração e fragilização

Após a extinção da conta-movimento, o BB passou a atuar na condição de instituição financeira submetida à restrição de reservas como os demais bancos comerciais, daí avançando rumo ao aprofundamento concorrencial no mercado financeiro. A penetração em novos segmentos e a constituição de novas empresas bem como a deterioração da situação patrimonial e de resultados da instituição constituem o tema desta seção.

3.1. O sentido da conglomeração

Atuando como banco comercial, o lançamento de diversos “produtos” exigiu a formação do conglomerado Banco do Brasil, que apresentou duas etapas de maior dinamismo. No período 1986-88 o BB estabeleceu cabeças de ponte nos segmentos de mercado de capitais, administração de fundos, crédito ao consumidor, cartões de crédito e *leasing*, através da constituição de subsidiárias sob controle integral. Uma vez constituídas, porém, essas empresas tiveram sua expansão tolhida por normas restritivas que marcaram a regulação dos mercados financeiros no auge da instabilidade econômica, o que provocou certa hibernação das subsidiárias.

A experiência mais ambiciosa delineou-se em 1988-89, com a criação de um banco de investimento (BB-BI) com o qual se tentou deslanchar um programa de apoio à reestruturação de um variado leque de setores industriais. Esperava-se, com isso, diversificar seus mercados e fontes de receitas. Porém, no contexto de instabilidade macroeconômica que marcou aquele biênio, o projeto acabou por se revelar uma iniciativa algo voluntarista e foi abandonado no governo seguinte.

Num segundo momento, já na década dos noventa, o BB avançou para a previdência privada complementar, vislumbrada como nova fonte de recursos baratos, estáveis e de longo prazo para compor seu *funding*, além da capitalização e diversos subsegmentos do ramo segurador. Nestes casos, a estratégia de ingresso nos novos mercados envolveu uma composição acionária onde o BB passou a deter apenas a maioria relativa, o que não o impede de liderar o acordo de acionistas que comanda cada uma. Entre os motivos para

essa nova configuração, houve o cuidado não caracterizar uma nova estatal, dispensando a aprovação do Congresso Nacional e permitir ao banco eleger parceiros privados com posições já consolidadas em cada setor. Como fator explicativo adicional, o BB livra-se de algumas limitações administrativas próprias das empresas estatais, inclusive no que diz respeito à política de pessoal, contratação e remuneração de dirigentes.

A diferenciação e diversificação estrutural do Banco do Brasil, desenvolvendo novos instrumentos e criando subsidiárias nos diferentes segmentos financeiros, define um movimento cujo sentido ultrapassa obter *funding* adequado para contra-arrestar sua fragilização enquanto grande empresa financeira. A identificação de seus determinantes remete ao desafio que se defrontou o setor público nos anos oitenta, qual seja, substituir os recursos necessários ao atendimento de setores priorizados pela política econômica. Essa foi a mudança essencial na interface Estado/economia materializada pelo BB a partir daquele momento: sua nova inserção no arranjo das finanças públicas e a relevância adquirida por mecanismos de mercado na sustentação das políticas oficiais de crédito.

No governo Cardoso, agindo sob orientação do governo no estímulo às exportações, o banco decidiu liderar a formação da Companhia de Seguro de Créditos à Exportação, embora com uma participação menor que a do conjunto dos bancos privados e ainda inferior à estatal francesa Coface. Na área do recém lançado Sistema Financeiro Imobiliário, voltado para o atendimento das faixas de renda média e alta, o BB integra a Companhia de Securitização de Certificados de Recebíveis (Cibrasec).

Na década de noventa, o aspecto mais significativo da diversificação estrutural do banco foi o fato do BB tornar-se líder na “indústria” de fundos financeiros no país. Apesar disso, a direção do BB amadureceu em 1997 a decisão de privatizar a BB-DTVM e a BB-Securities, respectivamente a corretora em operação no país e a corretora sediada em Londres, com o propósito alegado de eleger um parceiro estratégico no cenário internacional. O projeto não se consumou devido à retração do mercado internacional de capitais depois da crise russa, sendo abandonado pela nova orientação da instituição (gestão Andrea Calabi), no contexto da controvérsia “desenvolvimento *versus* estabilização” dentro da base governista.

A conclusão que parece emergir da trajetória de formação do conglomerado, tanto quanto na área do crédito rural, é que o propósito de imprimir um caráter eminentemente privado a sua gestão corrente e a todo o processo de expansão e diversificação da estatal financeira acaba encontrando limites estruturais que remetem à precedência ocupada por sua lógica de empresa pública. Em outras palavras, a mesma ordem de determinações que preside a formação do conglomerado também estabelece o horizonte de seu desdobramento.

3.2. Resultados em declínio

O desempenho do BB, avaliado através de seus resultados financeiros, guarda estreita correspondência com a evolução de sua inserção no quadro das finanças públicas. Enquanto deteve a posição de autoridade monetária, a rentabilidade do Banco do Brasil manteve-se em patamares elevados ²⁵. A partir de 1986 instalou-se em suas contas uma tendência ao declínio, cujo afloramento espelha a trajetória de deterioração patrimonial e de fragilização econômico-financeira da instituição, enfrentada apenas no início do plano Real.

A crise de resultados de 1986 a 1994 pode ser sintetizada em duas vertentes. A primeira diz respeito aos impactos das reformas institucionais de 1986/88 em seu *funding*, reduzindo os recursos orçamentários, mais baratos, com que o Banco do Brasil historicamente havia operado, daí se projetando em sua estrutura de despesas. O fim da conta-movimento, a retirada dos depósitos à vista de várias instâncias de governo, a diminuição dos repasses originados do Tesouro, e, no lugar desses recursos, a posição predominantemente tomadora no interbancário, além da relevância assumida pela caderneta de poupança rural e outras fontes mais onerosas fazem parte dessa trajetória.

A segunda vertente manifestou-se pelo lado de suas operações ativas. A reação dos produtores à reforma do crédito rural provocou um efeito negativo sobre a qualidade das operações do banco, afetando a estrutura de prazos dos contratos de crédito. Entre os beneficiários dessas medidas incluíram-se ainda, em algumas ocasiões, segmentos de devedores urbanos, industriais e comerciais. Os refinanciamentos e alongamentos, ao estreitar os níveis de liquidez da empresa, agravaram suas condições financeiras e o

crescente descasamento dos prazos entre captações e aplicações, além de expressar-se na degradação das garantias. Como consequência da ação combinada dessas duas vertentes fragilizadoras, a estrutura de resultados do BB a partir da virada da década expressa sua crise na dimensão empresarial ²⁶, embora não esgote seu alcance.

Nos anos iniciais da década passada, a estrutura de resultados do BB modificou-se, passando a depender de itens não operacionais, particularmente os associados a investimentos externos e à valorização cambial. Em 1991, quando foi empreendida uma primeira tentativa de "ajuste de posição", seu resultado operacional adveio dos ganhos com a inflação e da reversão de provisões formadas naquele ajuste. Em 1992, os ganhos com a inflação, ao lado das "receitas de empréstimos, cessões e repasses" e das "outras receitas e despesas operacionais" – volumosas, e não explicitadas no balanço - sustentaram o resultado do banco no exercício. Tais indicações, além de revelar uma ruptura em seu padrão de receitas - com a diminuição do peso relativo das receitas do crédito e a ascensão dos ganhos com a inflação - sugerem que foram socorros meramente contábeis por parte do Tesouro que permitiram ao banco evitar a explicitação de prejuízos já naquele momento.

3.3. Liquidez dos ativos, evolução do crédito e ajuste

Após o Real, o expressivo crescimento dos ativos do BB, liderados pelas aplicações financeiras, decorreu prioritariamente do exercício de papéis institucionais. Como agente do governo federal na renegociação da dívida dos municípios, o BB acertou contratos com 69 municípios, no total de R\$ 14,4 bilhões em 1999. O município de São Paulo contratou junto à União o refinanciamento de suas dívidas com o banco, envolvendo R\$ 6,6 bilhões

²⁵ - Em 1985, último ano em que pôde dispor da conta-movimento, o lucro da instituição alcançou valor próximo a US\$ 2,0 bilhões. No ano seguinte, sob um curto período de estabilidade e sem aquele mecanismo, a *performance* reduziu-se para US\$ 400 milhões; a razão principal foi o baixo retorno dos empréstimos, apesar do banco ter liderado a expansão do crédito sob o Cruzado.

²⁶ - Após o Cruzado, os resultados do BB retornaram no biênio 1987/88 a patamares próximos a US\$ 1 bilhão, como efeito contábil dos refinanciamentos praticados em larga escala. Entretanto, declinaram ainda mais os recursos baratos disponíveis para a instituição, destacando-se a perda de US\$ 7 bilhões em depósitos à vista mantidos pelo governo, também decorrente das reformas das finanças públicas. Em 1989 o BB apresentou o resultado mais baixo de sua história até então, da ordem de US\$ 115 milhões. Nesse ano, o Plano Verão provocou um descasamento da poupança, principal fonte de recursos do BB e do financiamento agrícola, cujos depósitos foram corrigidos acima das operações ao setor; o BB carregou esse "rombo" de mais de um bilhão de dólares ao longo de quase todo o ano.

em títulos que serão substituídos por LFTs e R\$ 0,4 bilhão em antecipação de receitas orçamentárias (já lançados como de liquidação duvidosa). Afetando não o volume, mas composição da carteira do BB, a dívida mobiliária do Estado do Rio de Janeiro foi assumida pela União em dezembro desse mesmo ano, numa troca que envolveu R\$ 11,5 bilhões em LFTs. O programa de capitalização da empresa, envolvendo valor de R\$ 8 bilhões foi feito com títulos do Tesouro Nacional e, em menor parcela, do programa de desestatização. Além disso, a renegociação das dívidas rurais, da ordem de R\$ 7 bilhões, substituiu parte dos créditos originários por títulos do Tesouro. Frente a isso, não parece adequado supor que essa mudança na estrutura de ativos tenha sido uma reorientação de caráter privado.

Tabela X.3

BANCO DO BRASIL. Evolução dos Ativos

	R\$ mil			
	1994	1995	1998	1999
Disponibilidades	4.977.442	1.905.519	1.950.451	3.068.759
Aplic. Interfin. Liquidez	14.521.724	11.792.535	20.219.380	17.466.340
Tít. Vals. Mobiliários	10.553.318	13.957.004	<u>38.589.568</u>	<u>39.820.154</u>
Rels. Interfinanc.	4.188.217	4.935.472	6.205.193	5.707.159
Rels. Interdepend.	286.197	3.479	619.331	28.867
Ops. Crédito	<u>41.006.516</u>	<u>32.391.296</u>	<u>25.357.612</u>	<u>24.387.638</u>
Ops. Arrenda/o Merc.	-	-	-	-
Outros Créditos	<u>9.451.016</u>	<u>10.266.429</u>	<u>27.741.592</u>	<u>29.821.514</u>
Outros Vals. E Bens	127.549	217.654	853.249	608.809
Permanente	4.095.895	4.655.442	4.564.604	4.174.924
Total	89.207.873	80.124.829	126.100.980	125.084.164

Fonte: Demonstrações financeiras BB; Elab: C.A. Vidotto

Por outro lado, o recuo da participação do crédito deveu-se à retração do setor público, da ordem de R\$ 10 bilhões. Desse valor, a maior parte corresponde à revisão da relação entre o Tesouro e o Bacen, de um lado, e o BB, de outro, após concluída a renegociação da dívida externa brasileira.

Quanto aos créditos ao setor privado, até 1994, uma parcela não dimensionável era objeto de consecutivas renovações. A partir de então, parcela crescente desse estoque foi lançado a créditos em liquidação, que atingiu R\$ 10 bilhões em 1998. Ao mesmo tempo (1995-98), houve uma diminuição do crédito normal, da ordem de R\$ 5,5 bilhões. Esses dados indicam que a concessão de crédito no período não foi racionada, e ainda sugerem que a

qualidade da carteira tenha melhorado substancialmente. Segundo, uma parte dos mesmos foi reclassificada (Outros créditos; vide Tabela X.3) em função do programa de securitização do crédito rural, cujos efeitos tiveram em sua origem uma brutal elevação nos níveis de inadimplência do crédito induzindo a mudança de forma dos ativos. Líquida desses efeitos, a aparente regressão do crédito do BB na segunda metade dos anos noventa deve ser reavaliada. O crédito em situação normal, especificamente, oscila para baixo no entorno da desvalorização, sendo que já no segundo semestre empreende um movimento contracíclico. A Tabela X.4, onde não constam os créditos securitizados, mostra essa evolução.

Tabela X.4

BANCO DO BRASIL. Operações de Crédito – Agências no país e no exterior

R\$ milhões

Ano	Normais		Em atraso ¹		Em Liquidação ¹		Totais	
	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado
dez/94	11.964	24.984	2.677	2.427	-	546	14.642	27.957
dez/95	3.797	27.056	37	2.585	-	3.212	3.834	32.853
jun/96	2.599	25.823	31	1.026	-	6.498	2.631	33.347
jun/97	1.200	22.708	4	857	7	4.606	1.211	28.171
jun/98	1.470	25.877	-	208	43	9.047	1.514	35.132
dez/98	2.142	21.556	-	3.363	78	10.175	2.221	35.094
jun/99	2.648	20.792	-	446	114	9.364	2.762	30.602
dez/99	2.205	22.707	-	324	558	8.773	2.763	31.803

¹ - Líquido de rendas a apropriar

Fonte: BB; Elab: autor.

A reestruturação e saneamento do BB após o Real não levaram, até o final da década, a um quadro de estabilização de seus resultados (Tabela X.5). Entretanto, algumas tendências na direção de uma gestão sob critérios de eficiência são detectáveis; em particular, a composição da estrutura de despesas replica com certa defasagem a trajetória descrita pelos bancos privados.

Tabela X.5
Banco do Brasil. Evolução dos resultados (1994-1999)

CONTA	1994 (2o.sem)	1995	1996	1997	1998	1999
Receitas Interm. Financeira	7.249.039	18.933.462	13.184.581	14.089.265	21.810.352	24.770.664
Ops. Credito	5.095.161	13.898.708	6.692.091	8.072.330	11.042.276	9.322.996
Res. Tits. Vals.Mob.	1.575.266	2.790.958	3.826.456	3.474.481	6.312.249	7.303.258
Res. Cambio	43.279	306.366	1.559.866	345.337	452.227	615.233
Res.Aplic.Compulsór.	535.333	1.937.430	1.106.168	2.197.117	4.003.600	4.003.600
Despesas Interm. Financeira	(6.097.809)	(19.690.558)	(16.192.514)	(12.777.648)	(19.358.314)	(19.329.235)
Ops. Captação	(4.288.575)	(12.612.462)	(8.175.641)	(7.645.983)	(10.099.209)	(9.849.215)
Empr.,Ces.,Repas.	(1.384.997)	(3.293.264)	(2.821.870)	(2.761.278)	(4.266.070)	(8.769.154)
Prov.Cred.Liq.Duvid.	(424.237)	(3.784.832)	(5.195.003)	(2.370.387)	(4.993.035)	(5.617.803)
Result. Bruto Interm.Financeira	1.151.230	(757.096)	(3.007.933)	1.311.617	2.452.038	5.441.429
Outras Rec.Desp.Operacionais	(1.719.612)	(4.016.803)	(4.385.933)	(797.280)	(1.205.545)	(336.484)
Rec.Prest.Serv.	471.312	1.508.826	2.169.822	2.482.428	2.590.722	2.879.678
Desp. Pessoal	(2.911.380)	(6.299.907)	(6.549.087)	(6.242.596)	(5.623.980)	(5.011.755)
Outr.Desp.Administr.	(622.800)	(1.302.290)	(1.622.602)	(1.866.172)	(2.149.612)	(2.471.829)
Particip.Colig.Contr.	798.750	(815.556)	(751.492)	1.155.558	868.869	3.450.335
Outr.Rec.Operac.	880.353	3.219.950	3.380.108	4.220.715	3.703.976	3.977.027
Resultado Operacional	(568.382)	(4.773.899)	(7.393.866)	514.337	1.246.493	5.104.945
Resultado Não Operacional	74.027	(38.140)	(116.271)	17.677	(52.361)	(14.593)
Res. Corr. Monet. Bal.	408.913					
Res. Antes Tribut. Lucr. Partic. IR e CSLL						
Lucro/Prejuízo Líquido	(85.442)	(4.253.334)	(7.525.817)	573.819	869.893	843.050

Fonte: BB. Demonstrações Financeiras, vários anos. Elab.: C.A.Vidotto

No tocante ao emprego e remuneração, ponto politicamente sensível e alvo da crítica liberal, salienta-se um duplo movimento. O volume de emprego gerado diretamente pelo banco comercial (excluem-se terceirizados), entre 1995 e 1999 caiu em mais de 50.000 postos, voltando ao patamar de 70.000 mil funcionários do final dos anos oitenta. O grosso do ajuste deveu-se aos “planos de desligamento voluntário” e ao “plano de adequação do quadro do pessoal”, que incluiu remoções compulsórias. A manutenção da maior rede do país representa um fator limitante ao ajuste do emprego. Mais recentemente, a queda no número de postos perdeu ritmo, inclusive devido às novas contratações (762 em 1999 e 1.175 em 2.000).

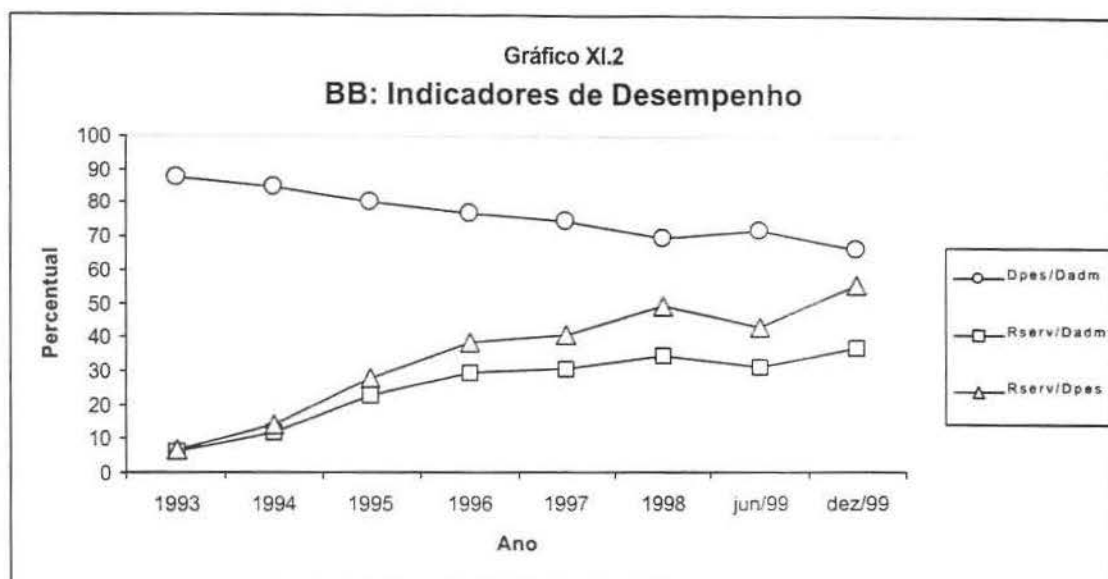
As despesas de pessoal, entretanto, não caíram na mesma proporção que o número de postos ²⁷. Ao contrário, houve um aumento anual da despesa total por funcionário e mesmo um aumento do salário médio nominal da ordem de 50%, entre 1995 e 1999 (ocorre que a jornada média também aumentou; dados não disponíveis). Como tal aumento esteve concentrado no “adicional de função” enquanto o salário de ingresso aproximou-se do piso dos bancos privados, e ainda ganharam peso os mecanismos de remuneração variável associados ao desempenho, a distribuição da massa salarial foi alterada tornando a pirâmide salarial da empresa mais verticalizada.

A combinação desses processos – ajuste do emprego, rede de distribuição e remuneração – materializam uma diretriz de racionalização administrativa correspondente à efetivação do enfoque concorrencial abraçado pelas sucessivas direções da empresa no período pós-Real. As contratações mencionadas e a criação de novas agências estão concentradas na região sudeste do país, particularmente São Paulo, cujos mercados financeiros concentram o movimento do país. Ao mesmo tempo, estão sendo relativamente melhor remuneradas as funções em tese mais qualificadas, de chefia, e a performance na comercialização de “produtos”.

O crescimento verificado nas receitas de prestação de serviços tem esse mesmo sentido. Tais receitas cobrem ao final da década mais da metade dos gastos de pessoal, que por sua vez têm participação cada vez menor nas despesas administrativas ²⁸. O gráfico a seguir, com as séries despesas de pessoal/despesas administrativas, receitas de serviços / receitas administrativas e receitas de serviços/despesas de pessoal mostra esse movimento.

²⁷ - Em termos nominais, inclusive, tais despesas permaneceram constantes. Sua aparente diminuição em 1998/9 deve-se ao deslocamento de um sub-ítem relacionado ao pagamento de inativos, da ordem de R\$ 1,5 bilhão/ano, para “outras despesas operacionais”. É que fez parte do ajuste patrimonial do BB um acordo com o fundo de previdência de seus funcionários, o maior do país (Previ), em 1997, relativo à cobertura de um grupo de inativos (os aposentados até 1967) que, embora não libere o banco dos pagamentos, o desobriga de formar as reservas técnicas em seu balanço (que seriam da ordem de R\$ 11 bilhões, à época).

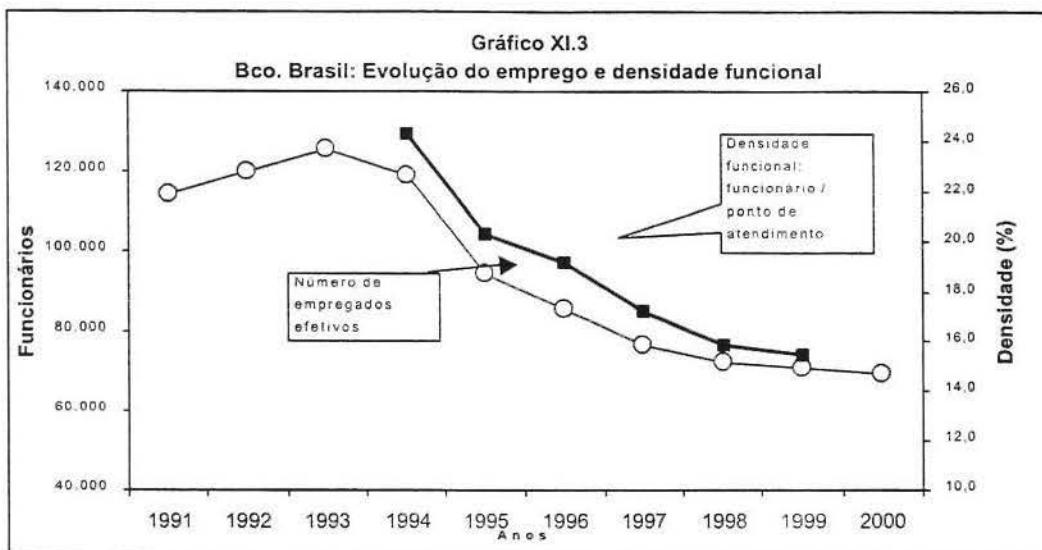
²⁸ - A comparação contida no Relatório BAH/Fipe limita-se ao último ano da série, que mostra num dado momento o relativo atraso dos estatais, desprezando a série que revela o encurtamento desse lapso.



Fonte: BB, Relatórios de Administração, vários anos. Elab.: C.A.Vidotto

A densidade funcionário/rede também diminuiu sensivelmente. Aqui se deve considerar não apenas agências, mas todos os pontos da rede que têm atendimento pessoal ao público; nesse caso, a média do BB já se aproxima de parâmetros internacionais e dos bancos mais “enxutos” do país ²⁹.

²⁹ - O cálculo para outros países geralmente é feito por “branches”, que incluem os pontos da rede de atendimento independentemente da denominação interna. Os bancos privados brasileiros adotam uma classificação para agência mais aderente à fragmentação da rede. Os estatais estão se adaptando; em 98, por exemplo, 23 “mega-agências, como o BB chama aquelas com mais de 50 funcionários, desmembraram-se em mais 43 novas agências.



Fonte: BB, Relatórios de Administração, vários anos. Elab.: C.A. Vidotto

Em conclusão, é necessário distinguir nos três traços analisados na segunda metade da década de noventa – evolução da estrutura de ativos, evolução do crédito e critérios de desempenho – as diretrizes de política econômica por trás da aparente concepção privatista da gestão do BB. Na recomposição dos ativos esse elemento é patente. Na reorientação creditícia, cujo conteúdo residiu no afastamento das atividades de menor rentabilidade em operações desempenhadas com *funding* do mercado, cumpre ressaltar que se deu na ausência de uma política industrial. Mesmo o ajuste administrativo, no qual essa concepção teve espaço para uma implementação mais profunda, apresenta um caráter ambíguo, na medida em que seu eventual êxito contribui para reforçar o alcance instrumental da instituição. Na próxima seção, retoma-se a relação entre alguns desses aspectos e o encaminhamento da política econômica.

4. Crise e capitalização: predomínio do caráter público

O afloramento da crise do BB, previsivelmente, viria colocar o governo Cardoso face a uma disjuntiva sobre o rumo de sua reestruturação; ou manter o caráter estatal do conglomerado ou lançar as bases de sua futura privatização. Indicação importante dos obstáculos a esta segunda opção reside no fato do BB não ter sido incluído no Programa Nacional de Desestatização (Dec. 1294/94). Mas a partir de 1995 essa restrição foi posta em xeque, em face de prejuízos talvez sem precedentes na história financeira mundial.

O último semestre anterior à estabilização foi muito favorável às instituições financeiras. Os ganhos com a inflação do BB superaram os dos cinco grandes bancos privados em conjunto, embora a maior parte de seus depósitos à vista fosse do governo federal. Quanto às operações de crédito, suas receitas foram maiores que em todo o ano de 1993. Mas cabe questionar a qualidade e sustentabilidade desse resultado; diante do aumento da anormalidade que já se desenhava àquela altura, há indícios de que o banco teria induzido renegociações em larga escala para poder fechar o balanço “no azul”³⁰. Com a queda da inflação, o BB apresentou um pequeno prejuízo logo no segundo semestre de 1994. As receitas de intermediação financeiras, entre as quais se destacam as oriundas das operações de crédito, caíram em maior proporção que as correspondentes despesas; na mesma direção, a drástica redução dos ganhos com a inflação foi acentuada pela retirada de recursos do setor público³¹. Finalmente, a valorização cambial, ao atingir os ativos do banco no exterior, também provocou forte impacto contábil em seu resultado.

Nessas circunstâncias, tomou posse a nova diretoria do Banco do Brasil nomeada pelo presidente Cardoso no início de 1995, semestre em que aflorou um prejuízo de R\$ 2,4 bilhões. O “fato relevante” de maior importância foi o provisionamento para devedores duvidosos, resultante da inadimplência, cujo raiz não residiu na adoção de critérios mais conservadores para o provisionamento e sim no próprio fato gerador. Aí se impõe destacar a nova postura da direção da empresa, que ao negar-se a reciclar os débitos nos moldes convencionais jogou um papel decisivo para a que anormalidade das operações assumisse a magnitude alcançada. Devido à nova diretriz na gestão do crédito, chamada pelo banco de “mudança do paradigma de negociação”, a inadimplência acabou por atingir níveis certamente mais elevados do que teria assumido se fosse levada em conta a conjuntura adversa enfrentada pelo setor rural, reconhecida pelo próprio governo³².

³⁰ - Embora não se ampare em suporte documental de acesso público e portanto sua existência e exata amplitude careçam de precisão, a ocorrência desse processo de renegociações induzido pelo banco foi admitida em entrevistas com administradores.

³¹ - Com a estabilização, o volume dos depósitos à vista no BB, ao contrário do que era de se esperar, *caiu* de R\$ 9,6 bilhões para R\$ 4,7 bilhões, enquanto nos bancos privados esse item chegou a duplicar.

³² - vide Ministério da Fazenda, 1995a.

Mais ainda. A situação de crise latente na agricultura esteve por trás da negociação conflituosa mantida pela “bancada ruralista” no Congresso Nacional junto ao Poder Executivo ³³. A relação atingiu o ponto de fervura com a rejeição, pelo Congresso, do veto presidencial à eliminação do uso da TR como indexador dos contratos vencidos e em ser. Frente a essa situação, a direção do BB adotou em represália o corte imediato de crédito e a implantação de critérios rígidos e indiferenciados nas negociações, decisão que contribuiu para generalizar o confronto no setor rural e expandir a anormalidade para o crédito industrial e comercial. A inadimplência, que já era alta, de fato explodiu ³⁴.

Essa postura mostra como foi entronizada no BB a concepção de que o saneamento patrimonial e financeiro deveria dominar sua hierarquia de prioridades. Na prática, entretanto, o programa de ajuste não obedeceu a um planejamento definido. Ao contrário, foi ganhando forma no processo de sua execução, transitando de um enfoque inicialmente gradualista na administração do que a diretoria do banco chamou de “verdade contábil” para, no momento seguinte, tomar feição de uma ação cirúrgica, tentando concluir o ajuste contábil, financeiro e patrimonial de um único golpe.

Na raiz de cada fase do ajuste, abrigada pela posição das autoridades econômicas favorável à consolidação de passivos intragoverno, encontra-se o que se poderia chamar de “vocação empresarial” da nova diretoria, manifesta na tentativa de impedir que o Banco do Brasil reassumisse o papel de reciclador das dívidas dos setores fragilizados. Fracassada nesse intento, passou a perseguir o repasse do ônus ao controlador, transformando-se objetivamente em aliada da bancada rural. Assim, a tentativa do BB de impor um racionamento punitivo do crédito resultou em seu oposto, na medida em que o setor privado

³³ - Naquela conjuntura o governo Cardoso procurava compor uma maioria parlamentar que viabilizasse seu projeto de “reformas”, ocasião obviamente propícia a barganhas setoriais. Esse aspecto ressalta a imprudência política da direção do banco ao desconsiderar a ação do Executivo junto ao Legislativo. Por outro lado, permite lançar uma parte do custo fiscal do saneamento do BB na conta dessas reformas.

³⁴ - O próprio diretor financeiro do banco reconheceu que “as restrições internas (do banco) foram a principal causa. No primeiro semestre de 1995, apertamos muito o critério. O cliente percebeu a mudança no paradigma de negociação, assustou-se e não pagou” (palestra realizada na Abamec-SP, 23.08.95). No primeiro e segundo semestres de 1995 os créditos de liquidação duvidosa atingiram R  1,6 bilhão e R  1,5 bilhão; as despesas correspondentes diminuíram os resultados em R  1,6 bilhão e R  2,1 bilhões, respectivamente.

conquistou uma ampla reciclagem de suas dívidas, cabendo ao Tesouro Nacional assumir um ônus ampliado. Os detalhes a seguir informam e desdobram essa afirmação.

Os “mega-prejuízos” de 1995 e 1996, somando quase 12 bilhões de reais, deveram-se em boa parte ao erro de cálculo da diretoria, que subestimou a situação real da agricultura e mais ainda o entorno político da instituição. Equivale dizer que o argumento oficial, ao imputar os resultados negativos desses exercícios ao relacionamento anterior entre o BB e o Tesouro, carece de consistência. Ao contrário, o conjunto de serviços e operações que o BB executou por conta do governo e que até então não haviam sido ressarcidos na verdade contribuíram *positivamente*, quando de seu reconhecimento em 1995, para o resultado do banco ³⁵. Como foram gerados antes dessa data, prejudicaram de fato as administrações anteriores, mas nesse ano permitiram à gestão Ximenez expressiva apropriação de receitas.

Além disso, teria seria possível à empresa, administrando sua relação com a clientela e definindo seu enfoque contábil, alcançar resultados menos negativos que os apresentados e diminuir os impactos fiscais associados a sua cobertura. Note-se que o resultado do BB em 1995 e 96 gravita ao redor da gestão do crédito: a inadimplência provocou um impacto total negativo de R\$ 8,1 bilhões, enquanto o efeito negativo da valorização do real foi de R\$ 1,3 bilhão.

Foi decisivo, para tanto, que essa inadimplência excedesse em muito a faixa dos “contumazes”. Embora os grandes devedores respondessem pela maior parcela da dívida, o alastramento da anormalidade forneceu à representação parlamentar do setor a legitimidade suficiente para uma barganha desimpedida de seu apoio às reformas constitucionais. Isso frustrou a tática inicial do banco de focalizar a pressão sobre os maiores devedores, pois além do peso de sua representação no Congresso Nacional, eles romperam seu isolamento social. Nessas circunstâncias específicas, a alternativa viável teria sido acomodar

³⁵ - Segundo a expressão então utilizada pelo presidente do banco, Paulo Cesar Ximenez, “*A conta foi apresentada para o responsável. Foram 200 anos de administração do BB*” (Gazeta Mercantil, 21.03.1996). A afirmação seria cabível para o equacionamento dos passivos do Tesouro, formados anteriormente (ver Seção 2, final). Porém, quando referida aos prejuízos de 1995/96, sua falsidade reside na omissão de que nessa gestão é foram tomadas as decisões que deram ao ajuste a dimensão final.

parcialmente as demandas setoriais através de um *processo seletivo de renegociações*³⁶ – aceitando desde logo um teto socialmente defensável para a reciclagem das dívidas que minimizasse seu montante global e ao mesmo tempo abrangesse o mais amplo conjunto de contratos de pequeno e médio valor.

Sem oferecer concessões para deter o contágio da reação política a sua nova postura, o ritmo de implementação da "verdade contábil" escapou ao controle da direção do BB, fechando o horizonte para uma estratégia gradualista. Sua conversão à terapia de choque evidencia-se primeiro no fato dela haver rechaçado em 1995 uma proposta inicial de capitalização, por considerá-la desnecessária. No ano seguinte, a adesão materializou-se na adoção de critérios mais conservadores para enquadramento dos créditos em situação irregular, bem como na opção de lançar de uma única vez o efeito restante da valorização cambial de 1994 ao invés de continuar a fazê-lo em parcelas semestrais, contribuindo assim para gerar no primeiro semestre de 1996 o mega-prejuízo de R\$ 7,5 bilhões.

Como consequência do fracasso da estratégia gradualista e sua subsequente reorientação, o tamanho da capitalização necessária para o reequilíbrio patrimonial do banco e o respectivo custo fiscal do processo foram ampliados. Diante disso, merece ser apontada a hipótese de que a causalidade prejuízo-capitalização não tenha sido exclusivamente unidirecional. A própria disposição do Tesouro para “cobrir o rombo”, isto é, proceder ao saneamento patrimonial da instituição com recursos orçamentários, teria viabilizado a magnificação dos prejuízos. Segundo a vocação empresarial de sua diretoria também seria racional aproveitar essa predisposição do controlador em tirar mais um “esqueleto do annário”, pois quanto maior o aporte maior a garantia de que a reversão das reservas viesse a contribuir com resultados positivos ao longo dos exercícios seguintes. O que aliás ocorreu, prestando-se a corroborar o caráter exitoso do programa de ajuste, na versão oficial.

A questão de fundo envolvendo a reestruturação do Banco do Brasil em seus aspectos patrimonial, operacional e administrativo diz respeito ao tipo de horizonte que o processo assumiu em diferentes momentos – se voltado prioritariamente para o fortalecimento da

³⁶ - De certa forma, foi o que fez o Bradesco com seus devedores: intensificou o repasse de recursos no mercado internacional para reciclar seus créditos no mercado doméstico, superando o BB e convertendo-se pela primeira vez no maior repassador de recursos externos do conjunto de instituições financeiras em 1995.

instituição enquanto instrumento de políticas de governo ou para uma retirada do Estado daqueles papéis que envolviam o BB, alinhando-o no marco da política de desestatização dos bancos públicos que ganhava impulso naquele contexto.

Uma das componentes mais visíveis do programa de reestruturação foi a segmentação administrativa/operacional segundo as atividades do banco – em Unidades Estratégicas de Negócio, que perpassam as empresas do conglomerado, e Unidades de Função, fornecedora de insumos àquelas. O programa procurou dar a cada uma o estatuto de “empresa dentro da empresa”, na perspectiva era de que essas unidades se tornassem independentes a ponto de consagrar uma ênfase comercial em suas inter-relações. Ao mesmo tempo em que visava aprofundamento da racionalidade administrativa, a lógica de unidades independentes atendia à alternativa de preparar o conglomerado para um processo de privatização das unidades mais rentáveis; a tentativa de privatização de sua mais importante subsidiária, já mencionada, apontava justamente nesse sentido. Entretanto, a condução desse programa esbarrou na implantação mal calculada da nova política de crédito, levando ao abandono do gradualismo. A mudança de rota materializou-se no lançamento de todo o impacto da inadimplência e da variação cambial de uma única vez, amplificando o prejuízo do primeiro semestre de 1996³⁷.

³⁷ - A hipótese anterior sustenta-se pela coerência com que articula o conjunto de evidências já examinadas além de outras menos relevantes, que podem ser indicadas. Em novembro de 1995, quando se configurou o desastre provocado pela condução inepta da “mudança de paradigma” no tratamento de sua clientela histórica, o presidente do banco anunciou na Comissão de Assuntos Econômicos do Congresso Nacional que a instituição levaria a leilão público, com deságio, créditos entre R\$ 3,7 bilhões e 7,1 bilhões (O Estado de São Paulo, *BB quer fazer leilão de créditos*, Raquel Stenzel, ed.13/09/95). Embora tais leilões tenham ocorrido muito tempo depois e em proporções muito reduzidas, deixa entrever que a via de solução vislumbrada pela direção do banco era a de privatizar ativos, fossem créditos securitizados, fossem participações acionárias, como foi tentado com a BB-DTVM e a BB-Securities em 1998.

Consumado o prejuízo, a medida fundamental de recuperação do banco foi sua recapitalização via emissão de novas ações, no montante de R\$ 8 bilhões³⁸. O programa previa que R\$ 1,2 bilhão em ações seriam subscritos por investidores privados, o que não ocorreu. Quando o Ministro da Fazenda anunciou que o Tesouro concorreria com um aporte entre R\$ 2,0 e 2,5 bilhões o prejuízo total de 1995 ainda não havia sido divulgado. Pouco depois, ao antecipar que o prejuízo do primeiro semestre de 1996 iria consumir quase três quartos dos valores envolvidos na capitalização, o presidente do BB soterrou qualquer possibilidade de participação privada no processo. Restou ao próprio Tesouro Nacional destinar R\$ 6,4 bilhões à capitalização do BB – sendo a maior parcela em títulos e o restante em ações de estatais, obtendo em contrapartida ações do BB –, enquanto a PREVI entrou com pouco mais de R\$ 1 bilhão e o BNDESPAR com meio bilhão.

O sentido subjacente à capitalização do BB manifestou-se mais recentemente através de novas medidas. Em 1999, a autoridade retomou o debate sobre a reestruturação das instituições financeiras federais a partir do Relatório BAH-Fipe, cujo resultado veio a ser não o aprofundamento de cortes e restrições operacionais ao banco, mas a assunção do risco das operações envolvidas nas renegociações de dívidas que se arrastam desde 1995, entre outras vantagens tributárias e regulatórias. A despeito de que isso tenha ocorrido num clima contaminado por declarações de cunho liberal³⁹ e de pretender submeter a instituição à disciplina de mercado, visto que objetiva enquadrá-lo nos critérios da Basiléia, demonstra que na realidade o banco vinha até então operando com excesso de alavancagem (ou seja,

³⁸ - Dos outros dois objetivos desse programa, a participação do setor privado na gestão do BB foi meramente formal, enquanto o projeto de ampla modernização tecnológica do conglomerado, aspecto relevante da dinâmica concorrencial nos mercados financeiros, não é objeto deste artigo. O saneamento patrimonial / financeiro envolveu outros pontos importantes, como a internalização de recursos do exterior, entre os quais sobressai a troca de US\$ 1,7 bilhão mantido em MYDFA (títulos da dívida externa detidos enquanto perdurou o contencioso com os investidores Dart) por Notas do Tesouro Nacional, assim como o já examinado acerto das dívidas do Tesouro com o BB e ainda um acerto de posições entre o Banco e a PREVI. As disposições relativas à capitalização e ao acerto BB-Tesouro estão consubstanciadas na Medida Provisória 1367, no Decreto 1839 e em outro Decreto presidencial, todos de 20/03/96.

³⁹ - Vide Valor Econômico, “*Fraga anuncia debate para privatizar BB*”, Cristiano Romero, p. A-1, ed. 23-25. 06.00.

patrimônio líquido exigível menor ao estipulado pela autoridade monetária)⁴⁰, o que ressalta um perfil contrastante com as instituições privadas.

5. Conclusão

Este capítulo focalizou a contradição entre a dimensão pública e a face empresarial que marca a dinâmica de expansão e diversificação do Banco do Brasil nas últimas décadas e particularmente no período pós-Real, para sustentar que sua reestruturação, reorientação parcial e ajuste foram empreendidos sob a orientação ou no mínimo de forma compatível com a política econômica, reafirmando seu caráter público.

Após 1986, a lógica expansiva do Banco do Brasil permaneceu diferenciada da que preside o comportamento dos agentes financeiros privados, cuja racionalidade prioriza a abordagem seletiva sob critérios de liquidez, risco e rentabilidade. Enquanto agente estatal, o BB continuou sobrepondo a tal percepção a orientação “pública” da autoridade econômica, voltada para a sustentação da renda e condições de operação de uma gama de atividades privadas não-financeiras. Fundamentalmente, o BB preservou sua posição central no Sistema Nacional de Crédito Rural, mas com modificações drásticas nas condições em que desempenha esse papel, apoiando-se cada vez mais em recursos mobilizados concorrencialmente nos mercados financeiros. O estreitamento do SNCR como um todo refletiu a diminuição do alcance do BB na sustentação da política de crédito

⁴⁰ - Os efeitos da MP 2196, de 28.06.01, que estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, implica os seguintes efeitos sobre o BB, cfe. Fato Relevante publicado por essa sociedade anônima em 22.06.01: a) permuta dos Brady bonds, mantidos pelo BB no exterior, no valor de US\$ 3,059 bilhões, por papéis da dívida interna emitidos pelo Tesouro Nacional, reduzindo exposição cambial e efeitos tributários favoráveis; b) extinção da coobrigação do BB nas dívidas rurais securitizadas contraídas com recursos próprios, no valor de R\$ 5,224 bilhões, reduzindo o ativo ponderado pelo risco (APR) em R\$ 2,622 bilhões, liberando-o por conseguinte da necessidade de provisionamento; c) as dívidas securitizadas com recursos do sistema Bndes, FCO, Funcafê e Tesouro, no valor de R\$ 2,060 bilhões serão desoneradas de risco, adquiridas ou dadas em pagamento, liberando o baco do provisionamento; d) assunção pelo FCO do risco das operações contratadas até 30.11.98, no valor de R\$ 695 milhões, reduzindo o APR no mesmo montante; e) dação em pagamento à União das operações de crédito com recursos do Funcafê e Prodecir II, somando R\$ 1,189 bilhão, a ser reduzido do APR; f) a carteira do PESA, no valor de R\$ 4,129 bilhões, será cedida ao Tesouro em troca de títulos federais, reduzindo em R\$ 414 milhões o APR. Em resumo, o programa reduz os APR em R\$ 6,980 bilhões e o Patrimônio Líquido Exigível em R\$ 768 milhões, e aumenta o Patrimônio de Referência em R\$ 2,810 milhões; o novo índice de capitalização situa-se ao redor de 11,5%.

rural; por outro lado, sua permanência como agente central do sistema representou o fracasso das políticas que pretendiam retirar do Estado essa atribuição.

Essa inconsistência – operações ativas sob forte influência da política econômica e operações passivas sujeitas a condições de mercado – encontra-se na raiz da fragilização crônica que se instalou em sua “dimensão empresarial”. Nos anos oitenta e noventa, a resposta às condições macroeconômicas e à crise fiscal e financeira do setor público no sentido do aprofundamento e diversificação do BB nos mercados financeiros visou compatibilizar as determinações de caráter público e empresarial de sua dinâmica expansiva. Esse movimento obedeceu não apenas à necessidade de superar a fragilização patrimonial e financeira da instituição após as reformas de 1986-88, senão para, ao fazê-lo, atender a imperativos de política econômica.

Daí que o propósito de imprimir um caráter eminentemente privado à gestão dessa instituição, no primeiro governo Cardoso, acabou resvalando em limites estruturais, realçados pela instabilidade conjuntural interna e externa. Ou seja, a mesma ordem de determinações que presidiu o processo de expansão do conglomerado também restringiu o horizonte para seu desdobramento. O propósito de implantar uma reestruturação que preparasse o banco para a privatização chocou-se com a inadimplência e os prejuízos, a tentativa de ampliar a participação privada no capital fracassou e o esforço para privatizar uma das mais importantes empresas do conglomerado foi revertido.

Nessa perspectiva, a capitalização de R\$ 8 bilhões do Banco do Brasil, em 1986, adquire um sentido mais preciso. Ela constituiu o ápice de sucessivos movimentos que acompanharam o fim dos créditos largamente subsidiados à agricultura, após a extinção da conta-movimento em 1986, período em que a proteção creditícia do Estado à agricultura não desapareceu, mas ficou camuflada na crescente deterioração das contas do BB.

Enfrentada a crise com a reestruturação patrimonial da estatal financeira, é como se a capitalização viesse *a posteriori* preencher a função da conta-movimento. Com a diferença de que, embora a natureza fiscal de tais recursos esteja mais bem explicitada, a definição das condições financeiras e dos montantes envolvidos permaneceu sujeita a processos incertos e precários.

A despeito de amparadas na *rationale* liberal dominante, as medidas recentes de subordinação do BB à disciplina de mercado não constituem obstáculo substantivo à reedição de seu papel como instrumento relevante de política econômica – esta, sim, o centro da questão.

XI - Aspectos da reestruturação da CEF nos anos 90

O nascimento da Caixa Econômica Federal (CEF) esteve relacionado com as políticas sociais e o processo de centralização político-administrativa do regime militar, à época do “milagre”. Criada formalmente em 1969/70 a partir da fusão de instituições estaduais até então autônomas, focadas na mobilização de “poupanças” para o financiamento imobiliário, incumbiu-se de imediato do Programa de Integração Social (PIS) ¹. A criação da loteria esportiva aportou recursos adicionais à disposição da jovem CEF, que também geria a loteria federal ². Num segundo momento, ampliou consideravelmente seu escopo ao absorver o patrimônio e as funções do extinto Banco Nacional da Habitação (BNH), em 1986, e consolidou-se como banco social do governo federal ao centralizar as contas do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), em 1990. Assim, o perfil contemporâneo da CEF exhibe três faces interligadas – o financiamento da infraestrutura e saneamento urbanos, o fomento creditício da atividade imobiliária habitacional e as atividades bancárias eminentemente comerciais. Em síntese, a Caixa tornou-se o instrumento básico com que conta a administração direta para implementação da política habitacional e de desenvolvimento urbano.

Na condição de principal agente financeiro do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), a CEF responde pela maioria absoluta dos contratos imobiliários cursados pela rede bancária, com linhas específicas de crédito tanto para tomadores finais como para a atividade da construção, privada e pública. Como agente do governo para políticas públicas, gestora dos principais fundos relacionados ao financiamento habitacional, revela uma peculiar estrutura patrimonial. O FGTS, além dos objetivos sociais para o qual foi constituído, provê recursos para fiscais à infraestrutura urbana e à habitação, carregando junto à Caixa parte relevante

¹ - O Decreto-Lei 759, de 12 de agosto de 1969, coroou um debate sobre esse tópico da reforma bancária de meados da década; a unificação propriamente dita efetivou-se em julho de 1970. À época, a maior instituição do grupo era a Caixa Econômica Federal de São Paulo (“*nossa Centenária Caixa de São Paulo*”, como é referida no Relatório Anual de 1969) com 526 agências. O presidente da CEF de São Paulo tornou-se o presidente da nova CEF, cuja organização administrativa e preparação de quadros contou com os serviços da FGV e do IPE-USP. A sede ficou no Rio de Janeiro até fins dos anos setenta, sendo então transferida para Brasília.

² - A Lei Complementar 07, de 7 de setembro de 1970 instituiu o PIS; data já indica o interesse em salientar uma benesse que a rigor, ao lado do FGTS, era um paliativo à eliminação do instituto da estabilidade no emprego. Quanto à loteria esportiva, seu lançamento sucedeu a conquista do tri-campeonato mundial de futebol.

de seus ativos ³. O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), por sua vez, criado para absorver o desequilíbrio entre a evolução dos saldos devedores dos contratos e as obrigações dos mutuários, aparece como devedor dos agentes financeiros do SFH, a própria CEF em primeiro lugar.

Essas indicações sumárias já sugerem que a crise patrimonial da CEF ao longo dos anos noventa não se explica em sua “dimensão privada”, mas expressa desequilíbrios originários das entidades e funções públicas que ela absorveu ao longo de sua trajetória, tendo como pano de fundo a restrição de recursos e inconsistências das políticas financeiras voltadas para os setores aos quais funcionalmente se vincula. O diagnóstico de tais políticas foge ao escopo desta nota, limitada a relacionar os impactos de algumas diretrizes de política estruturais às quais se associou, com o objetivo discutir a reestruturação empreendida a partir de 2001 ⁴.

Os aspectos selecionados envolvem, primeiro, a limpeza do financiamento imobiliário herdado de períodos anteriores, apresentada na seção seguinte. O acesso aos recursos do Proer, no âmbito da reestruturação bancária e da privatização dos bancos estaduais, constitui o tema da segunda seção. A terceira põe em foco a participação da CEF na renegociação das dívidas dos Estados e Municípios, no interior do que teve curso a privatização dos bancos estaduais. Por fim, a permanência de desequilíbrios patrimoniais levou às medidas adotadas em 2001, tratadas na quarta seção. A quinta e última esboça uma conclusão e posicionamento.

1. Saneamento do SFH e privatização

Os contratos de crédito contraídos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), além dos prazos dilatados que o diferenciam, apresentam graves assimetrias nos critérios que regem sua evolução financeira, resultantes não apenas das condições originalmente pactuadas como de concessões feitas aos mutuários ao longo de sua vigência. Enquanto o saldo devedor tem sido corrigido por indexadores financeiros oficiais, o valor das prestações, na outra ponta, permaneceu corrigido pelas cláusulas de equivalência salarial ou

³ - Para uma análise da situação atual e dilemas do FGTS, ver Carvalho & Pinheiro (1999).

⁴ - Costa (2001a e 2001b) aprofunda análise, constituindo-se em referência sobre o tema.

nível de comprometimento de renda dos mutuários. Retornos insuficientes para a cobertura das dívidas determinam amortizações negativas e, ao término do contrato, um saldo devedor residual do qual parcela substancial dos devedores está contratualmente desobrigada ⁵.

Grande parte do volumoso estoque de crédito formado sob essas circunstâncias vem amadurecendo nos anos noventa. Sob o Real, a “limpeza” nos ativos relacionados com crédito imobiliário iniciou-se quando em 1995a CEF baixou créditos no valor de R\$ 1,2 milhão, diferindo esse prejuízo nos anos seguintes. Esse total refere-se, por um lado, a saldos residuais que *não* estavam cobertos pelo FCVS e vinham sendo amortizados à base de 10% ao ano (cfe. Circ. Bacen 1.397/88). Tratava-se portanto de assumir prejuízos embutidos na contabilidade da instituição.

Mais amplamente, o saneamento abrange tanto os contratos sem cobertura como aqueles cobertos pelo Fundo. O caminho escolhido foi disponibilizar aos mutuários a opção de liquidar antecipadamente seus contratos, beneficiando-se com abatimento das dívidas que variaram de 45% a 90% do saldo remanescente (MP 1981; mais recentemente, permitiu-se até o cancelamento da dívida).

Quanto aos contratos sem cobertura do FCVS, os abatimentos acumularam descontos de R\$ 2.537.414, um fluxo médio de R\$ 317 milhões por semestre no período de junho de 1996 a junho de 2000, valores aliás subestimados ⁶. Essa parte do ajuste acelerou-se no final da década; em 1998 houve liquidação de contratos no total de R\$ 1,3 bilhão, dos quais um

⁵ A quitação dos saldos remanescentes junto aos agentes financeiros corresponde ao papel do Fundo de Compensações de Variação Salarial (FCVS) que, após a extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH), em 1986, passou no primeiro momento para a alçada do Bacen. Em 1988, ao transferir o FCVS para a administração direta, elencando como suas fontes de recursos as dotações orçamentárias da União, além de contribuições dos mutuários e dos agentes financeiros, o governo também estipulou como seriam feitas as transferências daqueles saldos para o Fundo (Dec-Lei 2.406, de 05/01/88 e Dec. 97.222, de 14/12/88). Outra disposição adotada na mesma época foi atribuir ao CMN a definição das condições para quitação antecipada dos contratos, com desconto. A não quitação do resíduo e os descontos foram facultados a mutuários com contratos até fevereiro de 1986, pois a partir daí os contratos prevêem novação da dívida junto à União, em caso de saldo devedor ao final do contrato.

⁶ - Os dados conforme aparecem nas Notas Explicativas dos Demonstrativos da CEF estão subestimados. Somente para dez/1999 foram discriminadas as liquidações antecipadas de créditos no SFH; nesse exercício, os descontos não cobertos pelo FCVS alcançam na verdade R\$ 1.577.154.000,00 (divididos em desconto diferido mais respectivas despesas a apropriar), sendo portanto 18,2% maiores.

terço representaram descontos; no ano seguinte liquidaram-se R\$ 2,3 bilhões, e os descontos atingiram 60% desse total.

Ao limpar esses créditos de seus ativos, a CEF experimenta um efeito ambíguo. Melhora sua situação de liquidez, pois antecipa o recebimento efetivo de recursos, enquanto a desvantagem de abdicar de parcela expressiva das receitas futuras, lançando valores em prejuízo, é amenizada pelo diferimento dos efeitos contábeis em dez anos. Por outro lado, como ressalta Costa (2001b:5), “*Os títulos CVS /.../ não ofereciam remuneração compatível com os custos da Caixa para a remuneração dos depósitos da poupança e do FGTS com 6,17% ao ano mais TR. Além disso, tinham carência de juros até 2004 e do principal até 2009. Os créditos junto ao FCVS implicavam a necessidade de provisão, além do pagamento de dividendos e impostos sobre uma receita que era apenas contábil, pois não gerava fluxo de caixa*”.

A Tabela XI.1 mostra a evolução do financiamento imobiliário da Caixa e o FCVS:

Tabela XI.1

CEF. Financiamento à habitação

R\$ bilhões

	COM COBERTURA DO FCVS				SEM COBERTURA DO FCVS		
	Contratos quitados antecipadamente	Créd. em habilitação junto ao FCVS	Créd. Securitizados	Passíveis de desconto (prev. ano segte.)	Descontos (montante bruto)	Descontos (acrécimo p/ período)	Contratos quitados antecip/e.
1995 jun							
dez		5,6					
1996 jun		6,7					
dez		8,0			0,2	0,2	
1997 jun		10,8		16,1	0,3	0,1	
dez		10,9		15,8	0,5	0,3	
1998 jun	5,1	12,7		25,2	0,7	0,2	
dez	5,3	9,1	7,0	29,6	1,0	0,2	1,3
1999 jun	9,6	11,2		22,8	1,5	0,6	
dez	13,5	16,3		25,3	2,3	0,8	2,3
2000 jun	14,7 (a)	18,9 (b)		22,4	2,5	0,3	

(a) e (b) A diferença refere-se aos resíduos de contratos normalmente encerrados.

Havendo divergência entre os dados, optou-se pelo mais recentes.

Fonte: Notas explicativas Demonstrativos Financeiros CEF. Elab: autor

No caso da parcela com cobertura do FCVS, o total de descontos considerado isoladamente atingiu em junho de 2000 o total de R\$ 14,7 bilhões. Esses descontos, mais os resíduos dos saldos devedores dos contratos que foram se encerrando, tornam-se créditos que a CEF,

como agente financeiro do SFH, vem habilitando junto ao Fundo. Tomando o período iniciado em 1996, tem havido expressivo fluxo de créditos em habilitação ao longo dos seguintes quatro anos e meio, incluindo descontos e resíduos, da ordem de R\$ 2,3 bilhões por semestre. Em junho de 2000 atingiu-se o montante de R\$ 18.928.411.

Esse valor só não é maior porque em 1998 o governo realizou uma volumosa securitização de dívidas do FCVS junto às instituições financeiras, por conta dos saldos devedores remanescentes. Coube à CEF receber R\$ 7,0 bilhões em CVS, títulos negociáveis e utilizáveis no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND)⁷, revelando uma das faces desse programa de saneamento. Daquele valor, restaram R\$ 3,9 bilhões em carteira (em 2000), enquanto o restante teria sido utilizado sem deságios no pagamento de obrigações junto ao FCVS e na compra de carteiras imobiliárias de outros agentes.

Um dos sentidos da securitização e do movimento financeiro subsequente, portanto, residiu em dar alento financeiro às privatizações. O governo injetou “moedas de privatização” no sistema, permitindo aos bancos interessados trocar parcial ou totalmente seus créditos imobiliários por títulos habilitados nos leilões de privatização, parcela dos quais intermediados pela CEF.

2. Reestruturação do sistema financeiro

Isso conduz ao segundo foco de reestruturação da Cef, a aquisição de direitos creditórios de instituições financeiras, revelando outra interface entre o saneamento da CEF/SFH e outras políticas estruturais – no caso, a reestruturação bancária, com empréstimos do Proer concedidos à CEF e a privatização de bancos estaduais, envolvendo ainda recursos próprios da Caixa recebidos do FCVS.

O enfrentamento da crise bancária de 1995-97 incluiu medidas de intervenção em bancos fragilizados, transferências de controle e venda de ativos levados a cabo pelo Bacen. Nesse contexto a CEF foi acionada em duas direções convergentes. Inicialmente, ao lado do Banco do Brasil, forneceu liquidez aos bancos em dificuldades, contribuindo para evitar

⁷ - Além de livremente negociáveis e utilizáveis no PND, os títulos têm carência de 8 anos para juros e 12 anos para o principal, rendimento equivalente ao da poupança, e prazo máximo de 30 anos. Registre-se que a CEF já havia anteriormente fornecido liquidez ao programa de desestatização, principalmente no caso da CSN.

que a crise assumisse maiores proporções. Essa atuação dos bancos públicos federais, desenvolvida antes da criação do Programa de Fortalecimento e Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional (Proer), permitiu estabelecer uma linha de contenção à propagação da crise, particularmente porque tais instituições carregam a confiança do público e se beneficiaram com a migração de depósitos verificada naquela ocasião.

A linha de atuação seguinte relacionou-se a medidas que integraram o Proer. Após o Bacen intervir ou estabelecer monitoramento estrito sobre alguns bancos, a CEF foi acionada no sentido de adquirir créditos relacionados com sua área de atuação. Para isso utilizou recursos do Proer que alcançaram R\$ 6,2 bilhões ao final de 1997, dos quais R\$ 2,3 bilhões relacionados ao Banco Econômico, R\$ 2,9 bilhões ao Bamerindus e R\$ 0,9 bilhão ao Banorte, embora nem todo esse montante tenha se traduzido na aquisição de créditos ⁸. Na reestruturação de 2001, foi autorizada a conversão desse crédito do Bacen em capital da empresa.

A primeira operação com o Econômico é ilustrativa desse procedimento ⁹. A CEF recebeu R\$ 814 milhões, dos quais R\$ 714 em dívidas do Econômico com o FGTS, R\$ 100 milhões em dinheiro para administrar a carteira imobiliária, e R\$ 872 milhões foram repassados ao Econômico velho em troca da carteira, envolvendo 39.772 contratos com prazo médio de oito anos. Afora o Proer em si, o ponto crítico dessa operação consistiu no valor pago ¹⁰.

Um grupo diversificado de instituições financeiras em privatização e agências estaduais de desenvolvimento urbano negociou direitos creditórios com a instituição, principalmente no

⁸ - Os direitos creditórios, discriminados no ativo, são menores que as respectivas obrigações, no passivo, desde a origem dos fatos. A diferença é substancial. Esse passivo junto ao BC corresponde às "obrigações programas especiais-Bacen", sobre o qual incidia inicialmente juros de 8,29% a 10,17% a.a. mais atualização monetária com base em índice oficial, e está garantido por créditos junto ao FCVS; as linhas vencem entre 2.003 e 2.005.

⁹ - Para habilitar esse banco público ao Proer, "o BC exigiu a publicação de uma portaria interministerial assinada pelos ministros da Fazenda, Pedro Malan, e da Previdência, Reinhold Stephanes, no Diário Oficial, suspendendo por sessenta dias a inclusão da CEF no Cadastro Informativo dos Inadimplentes com o Setor Público". E apresentou Certidão Negativa de Débito com o INSS, apesar de em dívida com a Previdência. (GM, BC libera recursos do Proer para a CEF: R\$ 1,686 bi, caderno Finanças e Mercados, ed. 08.05.1996)

¹⁰ - Sem conhecimento da carteira, não é possível avaliar a transação. Como sua evolução caminhará para uma nova etapa de saneamento, tratada adiante, é de se presumir que a instituição tenha retido os melhores ativos. Vide Folha de São Paulo, *O melhor ou o pior para a CEF*, coluna Luis Nassif, ed. 21.07.96.

âmbito das renegociações das dívidas com o governo federal. Além das antigas “caixas econômicas”, entre as quais se incluem a Caixa, de Goiás, a Minascaixa e a SulCaixa, cujos créditos totalizaram R\$ 1,5 bilhão ao final de 1998, também o Meridional vendeu créditos de mais de R\$ 700 milhões, no ano anterior. Desde então, outro R\$ 1,1 bilhão foi vendido pelos bancos estaduais privatizados ou em preparação para alienação, incluindo os bancos do Estado da Bahia (Baneb), do Ceará (BEC), de Pernambuco (Bandepe) e da Amazônia (BEA). Por fim, um conjunto de Companhias Habitacionais (Cohabs) vendeu créditos para a CEF, em valor superior a R\$ 1 bilhão. Créditos comprados de outros agentes, no âmbito do SFH, acrescentaram R\$ 3,0 bilhões a esse movimento, além dos originados de programas como o de crédito educativo e do Fundo de Assistência à Liquidez.

Dos créditos adquiridos pela Caixa, 90% gozavam de cobertura do FCVS, segundo a instituição. O efeito dessas aquisições CEF tornou-se visível em 1999. Nesse ano quase 360.000 contratos foram liquidados antecipadamente com desconto, sendo quase a metade originada de outros agentes. Os contratos contraídos na própria CEF tinham valor médio quase quatro vezes o dos adquiridos. Estes, entretanto, tiveram praticamente todo seu desconto coberto pelo FCVS, enquanto nos contratos da Caixa 28,4 % não estavam cobertos.

Essa movimentação, portanto, configura um vasto programa de “estatização do SFH para dentro da CEF”, com sentidos alternativos e não excludentes. O primeiro consiste no próprio impacto patrimonial sobre a instituição. Ao mesmo tempo, ao estatizar para dentro da Cef aqueles ativos, o governo procurava abrir caminho para o novo Sistema Financeiro Imobiliário, sob condições de mercado, tendo em perspectiva estabelecer a convivência de

um sistema “social”, pela Caixa, do qual as instituições financeiras privadas estariam voluntariamente afastadas, e um sistema “de mercado”, com participação geral ¹¹.

Outro nexo desse programa é o de contribuir para a reestruturação bancária do sistema financeiro, ao limpar os bancos públicos dos ativos não pretendidos pelos potenciais interessados na privatização. Também aí o Estado e o exercício de seu papel social convergem na cobertura aos interesses da acumulação privada.

3. Renegociação das dívidas de Estados e Municípios

A assunção de direitos creditórios de instituições financeiras estatais deu-se no interior das renegociações das dívidas dos Estados e Municípios. Portanto, a terceira linha fronteira entre o saneamento da Cef e as diretrizes gerais de política econômica remete ao âmbito das finanças públicas que, no discurso oficial, trata-se do “apoio ao ajuste fiscal”, papel cumprido por ela na qualidade de agente financeiro.

Os créditos que as instituições financeiras detinham junto a esses governos, adquiridos pela CEF, se originam do Voto no. 162, de 22/11/95 e da Res. 2.66/97 do CMN, com base nos quais a Caixa concedeu a essas entidades financiamentos ao amparo do Programa de Reestruturação dos Estados, com compromisso de securitização, assumido pela União. A Tabela XI.2 mostra a evolução dos valores correspondentes ¹²:

¹¹ - A Lei 9514, de 20.11.97 instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário para promover o financiamento sob condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos, focalizados portanto nas faixas de renda média e alta. Poderão operar no SFI as caixas econômicas, bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as APEs e as companhias hipotecárias. A Lei autoriza emissão e colocação de Certificados de Recebíveis Imobiliários, concebido com principal instrumento de mobilização e reciclagem dos recursos. A criação desse novo título vem acompanhada da definição das condições legais para a efetiva securitização de créditos imobiliários, previstos rigorosos mecanismos de segurança e proteção do investidor, destacando-se a execução da garantia pela retomada imediata do bem financiado.

¹² - Incluem-se nesse processo as operações de refinanciamento a Estados e Municípios ocorridas no começo da gestão Cardoso no Ministério da Fazenda (Lei 8.727/93).

Tabela XI.2

CEF.Crédito a Estados e Municípios ¹

		R\$ mil	
		Saldo dos Empréstimos ao Setor Público	Empréstimos securitizados (LFTs)
1996	jun		
	dez	1,00	
1997	jun	5,34	
	dez	6,67	=
1998	jun	9,12	
	dez	5,42	3,80
1999	jun	6,66	0,47
	dez	0,48	7,21
2000	jun	0,06	

Ítem "Empréstimos, Títulos Descontados e Financiamentos", principalmente originados do Voto 162/95 e Res. 2.366/97 do CMN.

Fonte: Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros da CEF. Elab.: C. A. Vidotto

Percebe-se que o crescimento dos saldos chegou a atingir R\$ 9 bilhões em 1998, e a partir daí passaram a ser securitizados. O montante securitizado acumulou em torno de R\$ 11,5 bilhões, que estão em títulos na carteira da Caixa. Portanto, o financiamento ao setor público não desapareceu, mas mudou de forma. Pelo menos sob um aspecto esse movimento foi favorável, na medida em que o financiamento mobiliário é menos oneroso que o contratual. Para a CEF, o impacto consiste em melhorar sua situação de liquidez, além de facilitar o enquadramento nos critérios de capitalização.

4. Capitalização e saneamento

Antes de adentrar a reestruturação patrimonial e societária da CEF, cabe mencionar dois movimentos cujos desdobramentos estão em curso.

Em julho de 2001 a Funcef, fundo de pensão dos funcionários da CEF e cuja diretoria é nomeada pelo governo, transferiu 50,5% do controle acionário da Caixa Seguros para a CNP Assurances. A CEF não se desfez de sua participação, permanecendo como sócia minoritária com 48,2% do capital. Além da participação proporcional nos lucros, a CEF

comercializará o uso de sua rede de distribuição ¹³. A diferença desse arranjo com a segunda etapa da conglomeração do Banco do Brasil, quando as participações não mais envolvem o controle acionário isolado, consiste em que a instituição estatal não costurou aqui um acordo de acionistas no qual detivesse posição central, resumindo-se à ocupação de duas diretorias da empresa.

Em outra direção, a CEF tem intensificado sua relação com municípios tanto ou mais que o BB, com mais de mil convênios na área de oferta de serviços à administração municipal, como cobrança de tributos e impostos, reeditando antigas funções de coletoria. Para contribuir com o enquadramento na Lei de Responsabilidade Fiscal, o Programa de Apoio às Finanças Municipais (Pnaf), assinado entre a CEF e o Ministério da Fazenda, prevê recursos da ordem de US\$ 1,1 bilhão originários do BID, com prazos de até vinte anos.

A medida de maior alcance a que a CEF foi submetida aparenta ter origem em determinações regulatórias. Os critérios de provisionamento de créditos em situação anormal estipulados pela Resolução 2682/99 surpreenderam a empresa numa situação de deficiência patrimonial da ordem de R\$ 14 bilhões ¹⁴. No início de 2001, numa medida preliminar e parcial de adequação, a Caixa reclassificou R\$ 1,71 bilhão de créditos junto a governos estaduais e municipais ¹⁵. A etapa pesada da reestruturação, definida pela MP 2196, de 28.06.2001, viria envolver movimentações financeiras estimadas em R\$ 87 bilhões.

¹³ - A venda fora realizada em fevereiro de 2001 e estava bloqueada por iniciativa jurídica do Sindicato dos Bancários de São Paulo. O parceiro estratégico, a CNP tem como maior acionista a o banco estatal Caisse des Dépôts et Consignations, com 37% do capital, enquanto a Caisses d'Épargne e La Poste detêm 18% cada uma, além de 22,5% nas mãos de investidores privados e institucionais, e outros. No leilão, o ágio foi de 153%; o Icatu Hartford desistiu da disputa. Vide *Gazeta Mercantil*, *Grupo francês CNP oferta R\$ 1 bilhão pela Sasse*, Fideo Miya, p. B-1, ed. 16-18.02.2001.

¹⁴ - Conforme declarações de seu presidente, Emílio Carrazai, a órgãos de imprensa.

¹⁵ - Com autorização do Bacen, a CEF retirou R\$ 1,71 de crédito aos governos dos piores níveis de crédito (H) para os melhores (A e AA), restando R\$ 491 naquela classificação (vide *Gazeta Mercantil*, *Reclassificação muda níveis de risco da CEF*, ed. 22.02.01).

A “massa velha”, operações de financiamento habitacional e de infra-estrutura realizadas até 1995, gerava perdas expressivas à instituição ¹⁶. Para a Empresa Gestora de Ativos (Emgea), empresa não financeira criada com o propósito específico de abrigar os “esqueletos”, serão transferidos ativos de R\$ 26,7 bilhões em financiamentos habitacionais concedidos com recursos da poupança e do FGTS, e passivos de igual montante. Para equilibrar o fluxo de caixa dessa massa, o Tesouro deverá colocar na Emgea mais R\$ 5,7 bilhões. Os créditos a estados, municípios e estatais regionais, objetos de renegociações de dívidas, serão trocados por Letras Financeiras do Tesouro, totalizando R\$ 13 bilhões. A CEF promoverá ainda uma amortização antecipada de dívidas com o FGTS com títulos CVS, no valor de R\$ 6 bilhões. Está ainda prevista a troca de R\$ 24 bilhões de crédito junto ao FCVS por LFTs, à medida que forem habilitados. Com parte de títulos a serem emitidos no programa global de reestruturação das Ifpfs, o Tesouro comprará R\$ 8 bilhões em créditos concedidos com recursos do FGTS. Finalmente, a dívida de R\$ 9,3 bilhões da CEF junto ao Bacen, originadas dos empréstimos Proer para aquisição de direitos creditórios de outras instituições, será assumida pelo Tesouro e convertida em capital, numa espécie de *debt-equity swap* ¹⁷.

Resultado disso, a dimensão dos ativos da CEF deverá reduzir-se de R\$ 131 bilhões para R\$ 91 bilhões, uma queda de 30%, e seu patrimônio líquido elevar-se de R\$ 2,765 bilhões para R\$ 4,466 bilhões. O coeficiente de capitalização, considerado os ativos ponderados pelo risco, também se elevará, de 5,7% para 16%. A Tabela XI.3 compara alguns efeitos nos indicadores da instituição.

¹⁶ - Segundo o diretor financeiro, Valdery Albuquerque, o impacto negativo desses ativos em 2001 (supõe-se confrontados com os custos dos passivos) alcançaria R\$ 2 bilhões “*Qualquer esforço que a instituição faça para recuperar créditos e aumentar receitas desaparece frente a esse prejuízo já certo*”, diz Albuquerque. O grande problema desses contratos, diz o diretor, é que mesmo que estiverem sendo pagos em dia, eles não cobrem a despesa que o banco tem para mantê-los. Primeiro, porque a remuneração embutida nos contratos não paga o custo de captação da Caixa, depois, ainda tem o custo de administração” (Gazeta Mercantil, *Prejuízo da Caixa pode ser absorvido com cisão*, Sheila D’Amorim, p. B-2, ed. 18.04.2001).

¹⁷ - Informações disponíveis à época (vide Gazeta Mercantil, *Reestruturação faz ativo da CEF encolher R\$ 40 bi*, Fideo Miya, Sheila D’Amorim e Marcelo Antunes, p. A-9, ed. 25.06.2001). Note-se o crescimento exponencial das dívidas Proer, cujos valores originais totalizavam R\$ 5,038 bilhões.

Tabela XI.3

CEF. Indicadores de capitalização e provisionamento

Indicadores	Atual		Ajustado	
	Exigido	Existente	Exigido	Existente
Basiléia (Capital. R\$ milhões)	6.141	2.765	3.016	4.466
Imobilizado	0,70	1,65	0,70	0,57
Res. 2682/99 (Provisionamento. R\$ milhões)	16.037	6.515	3.925	3.925
Capital de giro próprio (R\$ milhões)	-	(1.797)	-	1.917

Fonte: CEF *apud* Gazeta Mercantil, 25.06.2001, p. A-9

O programa tem um duplo objetivo. O mais específico, de submeter os bancos públicos ao novo contexto regulatório que se designa como “disciplina de mercado”, cujos pilares são os critérios para contabilização dos ativos, de capitalização e gestão do crédito. Outro, voltado para preparar as bases para o relançamento do financiamento à atividade imobiliária.

Uma rápida avaliação dessa medida envolve uma dupla interlocução. Uma, interna ao campo crítico às políticas estruturais e macroeconômicas do atual governo e outra, dirigida a essas políticas. Assim como na discussão sobre o redirecionamento das Ifpfs em geral, privilegia-se aqui a primeira, na medida em que oferece oportunidade para debater o sentido real subjacente a sua adoção e situar o lugar do discurso de inspiração neoliberal que a justifica.

No primeiro caso destaca-se a posição de Costa (2001b:3), cuja crítica sintetiza-se na seguinte proposição:

“De acordo com o ranking dos maiores bancos, em março de 2001, antes da reestruturação patrimonial, os três bancos federais (BB, CEF, BNB) concentravam 41,4% dos depósitos totais do sistema (R\$ 327,3 bilhões), 32,3% dos R\$ 316,5 bilhões em operações de crédito e 28,9% dos ativos totais de R\$ 974,7 bilhões, descontadas as operações compromissadas. O Banco do Brasil e a Caixa eram os dois maiores bancos do mercado. Depois de seus encolhimentos, destinados a adequar o tamanho de suas carteiras aos limites de alavancagem financeira estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, os neoliberais deram mais um passo em direção à hegemonia do setor privado no sistema financeiro nacional”.

Em outras passagens, é claro, o autor analisa mais amplamente os objetivos da reestruturação. No entendimento aqui assumido, a capitalização da ordem de R\$ 9,5 bilhões, o saneamento dos ativos e sua conversão em fonte de receitas de serviços à CEF constituem antes um programa de resgate da instituição que, sem resolver a questão geral referente à compatibilização de volume e custos dos recursos para o setor, de fato fortalece sua capacidade financeira. Ela emerge da reestruturação com capital para expansão das operações de crédito sem, por outro lado, comprometer seu papel de agente financeiro público. Não foi introduzido nenhum obstáculo institucional à continuidade dos programas sob sua responsabilidade ou à assunção de outros, no futuro. Inclusive porque, e isso vale para todas as Ifpfs, o governo federal finalmente reconheceu na prática que nas operações realizadas sob sua orientação e interesse não pode descarregar o risco de crédito sobre seus instrumentos financeiros; ao assumir esse reconhecimento, também cria condições para que essas linhas tomem-se mais acessíveis ao tomador final. Adicionalmente, o incremento de seu desempenho futuro, mesmo que não alcance os patamares exibidos pelas melhores instituições privadas, o que é de se esperar, deverá subtrair um elemento das pressões favoráveis à privatização dos bancos federais.

A não coincidência entre essas interpretações parece decorrer da não coincidência entre as próprias premissas que as sustentam. Vale focalizar esse ponto apenas pela oportunidade que oferece de repassar alguns fundamentos conceituais desta parte da tese. Afirmo Costa (idem, p. 9):

“Quanto à política de explicitação dos subsídios pelo Poder Executivo e o Congresso Nacional, por meio de destinação de recursos no Orçamento da União, e não mais via operações deficitárias na Caixa, cabe lembrar que os bancos públicos se justificam, historicamente, por evitar o financiamento fiscal dos gastos sociais. Se os governos no Brasil tivessem força (e vontade) política para fazer uma reforma tributária que propiciasse arrecadação suficiente para cobrir todos os gastos sociais que seus bancos financiam – como agricultura, habitação, infra-estrutura e desenvolvimento regional – eles seriam dispensáveis”.

Nesta tese, entende-se que a razão histórica para a presença direta do Estado nos mercados financeiros, tal como se deu em diferentes etapas do desenvolvimento econômico

brasileiro, remete ao provimento de condições diferenciadas de acumulação em setores e atividades específicas com duas finalidades essencialmente interligadas: promover a modernização capitalista focalizada no setor urbano-industrial e sustentar as taxas de lucro do sistema como um todo. Isto é, a razão de ser de tais entidades não radicou em demandas sociais das classes “subalternas”, mas nos requerimentos de estímulos financeiros à acumulação capitalista, ou desenvolvimento econômico, no Brasil.

Decorre daí que o acionamento de estatais financeiras não derivou da restrição fiscal, mas do próprio objetivo de fomentar a acumulação privada naqueles setores via direcionamento e mobilização “pública” de recursos quando os mercados financeiros domésticos, cujos agentes privados pautam-se por estratégias especulativas ou defensivas, não constituíram mecanismos voluntários para esse fim. O empenho fiscal residiu então em formar a massa de capital do próprio banco público, na assunção de riscos, na absorção de eventuais prejuízos e nas recorrentes capitalizações, enquanto a forma específica de empresa bancária assumida pelo Estado foi guiada pela necessidade de acionar sua capacidade de alavancagem sob critérios de política econômica.

Nesse nível de generalização, é indiferente que o mecanismo de sustentação corrente dessas condições diferenciadas esteja explicitado no orçamento, fique embutido na fragilização patrimonial ou apareça na descapitalização do agente financeiro. Deixa de sê-lo do ângulo do processo orçamentário; tanto em seu aspecto técnico como político.

O problema de fundo, para além das formas institucionais que esse traço estrutural assume em distintos contextos, consiste na coexistência de condições financeiras gerais e condições diferenciadas para a formação de capital, na economia brasileira. Independente de uma identificação rigorosa de seus determinantes, o que excederia esta nota e a própria tese, convém registrar que Costa (op.cit.) aponta com precisão sua *permanência* no que diz respeito à área de atuação da CEF, ao focalizar os resultados pouco promissores até aqui apresentados pelo SFI.

Sob a hipótese de que as condições estruturais contemporâneas e a inserção internacional da economia brasileira recolocam obstáculos, não evidentemente à continuidade da acumulação, mas à redução das disparidades no custo do capital entre ela e as economias centrais, há duas alternativas. Ou se reeditam políticas setoriais que articulem velhos e

novos mecanismos fiscais e financeiros no sentido de promover a formação e concentração de capital em setores específicos, no que se incluiria relançar a “missão” dos bancos públicos – o que parece já estar colocado e, no entendimento aqui exposto, a reestruturação dos bancos públicos faz parte desse processo, ou se suprime a necessidade de condições diferenciadas de formação de capital pelo abrandamento das condições gerais, rompendo com a premissa.

Voltando à reestruturação e relançamento da CEF, cabe ilustrar a última proposição – a de que, a despeito da vocalização de cunho neoliberal, esse relançamento está em curso – com uma recente iniciativa que, embora a autoridade econômica não possa admiti-lo, explica-se pelo insucesso da tentativa de relançar a política de financiamento habitacional sob condições de mercado. O Conselho Curador do FAT (Codefat) aprovou e a CEF iniciou a implementação de uma linha de R\$ 1 bilhão para o financiamento habitacional dirigido às classes de renda média, com características intermediárias entre as regras tradicionais do SFH e as do SFI. Independente do alcance que venha efetivamente apresentar, sua concepção atesta a dificuldade de eliminar os mecanismos e instituições que viabilizam qualquer política dirigida ao setor.

Por sua vez, a interlocução com as concepções que informam a política setorial vigente teria de ser desenvolvido em outro plano. Isso não será empreendido aqui, e o registro a seguir se apresenta à guisa de mero apontamento. A “estatização do SFH para dentro da CEF”, o saneamento desse subsistema e o resgate da instituição que lhe serve de suporte estrutural compõem um movimento que, assim pretende a autoridade econômica, deverá desdobrar-se numa retomada cujos parâmetros operacionais estarão enquadrados na perseguida disciplina de mercado. Isso já não ocorreu com o SFI, e à medida que as exigências dessa retomada se reapresentarem a sua frente, cobrando os resultados dessa reforma parcial do sistema, o recurso a um acionamento mais intenso da CEF estará colocado, com os ajustes necessários a tal disciplina. Inclusive porque o ciclo de gestação e amadurecimento de um novo estoque de ativos demanda certo tempo até que, novamente, os problemas estruturais de inadimplência assumam maiores proporções.

5. Conclusão

A CEF apresentou ao longo de toda a década de noventa uma situação financeira desequilibrada, insustentável de uma ótica estritamente empresarial. Em grau mais profundo que no caso do BB, sua “dimensão pública” comanda as estratégias e dinâmica expansiva dessa estatal financeira, na medida em que seus desequilíbrios refletem as inconsistências das políticas às quais ela é instrumental.

Nos anos noventa, os impactos mais salientes em sua estrutura patrimonial corresponderam tanto ao agravamento daquelas inconsistências como de movimentos das políticas estruturais às quais ela foi subsidiária. Dessa perspectiva, o impasse institucional em que ela se encontra representa um sintoma dos obstáculos ao relançamento do financiamento habitacional e da restrição de recursos a uma ação de fomento viável nessa área e na de infraestrutura urbana.

A reestruturação a que foi submetida recentemente constitui parte de uma tentativa de responder a tais desafios, procurando solucionar aquela herança. Entretanto, a tentativa de viabilizar o relançamento da política habitacional sob critérios estritamente “de mercado” não apresentou até aqui os resultados esperados, e a pretensão de enquadrar o principal instrumento de política setorial em parâmetros operacionais privados está por ser testado.

CONCLUSÃO

Para apresentar algumas possíveis conclusões compatíveis com o exame empreendido ao longo desta tese, reúne-se abaixo o essencial das conclusões parciais apresentadas a cada capítulo, acrescido de um esforço de síntese à luz da hipótese inicial. Naturalmente, ao mesmo tempo em que essa hipótese se recoloca sob outros termos, impõe-se um rearranjo temático que guarda certa liberdade face à ordem expositiva do trabalho.

A opção assumida ao início consistiu em problematizar aspectos selecionados da condução da política econômica nos anos noventa sob a hipótese de que o conjunto de transformações operadas no âmbito do sistema financeiro, embora contemple importantes inovações na dimensão institucional e dos mercados, teve por resultado precípua reiterar os traços dominantes constitutivos da estrutura e dinâmica do sistema.

Talvez se pudesse começar o balanço reconhecendo que o caráter básico do sistema financeiro brasileiro consiste na socialização permanente e seletiva de prejuízos privados, saliente nas soluções com que se aborda os recorrentes episódios de quebras bancárias, bem como privatização e fragilização dos bancos públicos. Sem negar que o Proer, os estímulos à concentração bancária, o saneamento e privatização dos bancos estaduais, a reestruturação dos bancos federais, senão mesmo sua operação corrente e outros aspectos se enquadrem nessa caracterização, esse nível de generalização não resolve o problema nos limites termos aqui propostos, na medida em que se aplica a períodos, políticas, bem como a economias capitalistas as mais diversas.

Quanto às formas específicas sob as quais esse processo geral se manifestou no contexto considerado, avulta o fortalecimento do Banco Central, cuja intervenção nos episódios mencionados investiu-se de uma crescente discricionariedade. Se em décadas anteriores o Bacen também gozou dessa capacidade, nos anos noventa deu vários passos além. O enfrentamento vitorioso de controladores de importantes instituições privadas, como o Econômico e Bamerindus, assim como de representantes de governos controladores instituições financeiras tradicionais, ressaltando-se o Banespa, deu-se em um patamar superior ao precedente. Nessa trajetória, o Bacen atuou como vanguarda político-institucional da tradução das diretrizes liberalizantes do governo brasileiro em medidas não raro conflitivas com interesses alojados em sua própria base de apoio. Essa novidade derivou seu impulso da legitimidade obtida sob o consenso pró-estabilização.

Consequência imediata da estabilização alcançada em meados da década, desenhou-se um processo de fragilização crescente no sistema financeiro no rumo de uma crise bancária. A virtualidade dessa crise expressava a insustentabilidade de uma recomposição de seu perfil operacional naquela transição com base na expansão do crédito, dado que a política monetária, em última instância, internalizava a restrição externa ao crescimento da renda apoiado na retomada dos investimentos.

Assim, sem desconsiderar a relevância dos problemas específicos herdados do período inflacionário, é possível resgatar a dimensão estrutural da crise bancária brasileira de 1995/97, radicada no fato da estabilização não haver proporcionado uma rearticulação de fatores dinâmicos que conduzissem à retomada sustentada do crescimento. Equivale dizer que a expansão do crédito circunscreveu-se a um perfil de demanda não muito distinto daquele que tem marcado a economia brasileira na maior parte das últimas duas décadas. No lugar da ampliação do circuito produtivo, a reforma do segmento de fundos financeiros representou a prioridade conferida pela política econômica às alternativas de valorização financeira da riqueza.

Focalizando os recursos, garantias e natureza dos contratos que deram substância aos programas de resgate acionados para o enfrentamento da crise, o que se designa oficialmente por “rede de segurança” do sistema ancorou-se na extensão do papel de prestador de última instância da autoridade monetária, bem como do envolvimento do setor público como um todo, Bacen e Tesouro, na absorção dos impactos da crise bancária desenhada em meados da década.

Os grandes bancos que foram enquadrados no Proer, Nacional, Bamerindus e, num segundo momento, o Econômico, eram instituições que haviam se diversificado rumo a setores não-financeiros. O ponto final dessas trajetórias ilustra a natureza especulativa e o curto alcance das experiências de diversificação do capital bancário sob o regime de alta inflação. Por outro lado, tais insucessos, particularmente no caso do Bamerindus, carregam certo poder explicativo dos efeitos desestruturantes da política monetária após 1991 e sob o Real. No período recente, parece se tornar claro que as relações banco-indústria ensaiadas na virada da década não apontam para conteúdos substancialmente novos, resumindo-se à projeção e adaptação das velhas relações verificadas sob alta instabilidade às condições presentes, em reforço de condutas microeconômicas essencialmente defensivas.

Os limites do Proer devem ser analisados pela sua eficácia em enfrentar a crise bancária no bojo da qual foi concebido e na estabilidade da estrutura que emergiu de sua aplicação. Diversas instituições que adquiriram ativos no âmbito do programa tiveram mais tarde seu controle transferido, como ocorreu com o Banco Bandeirantes, com o Banco Pontual, e o próprio Excel Econômico. Nessa perspectiva, é forçoso reconhecer que o Proer fracassou, tendo consistido numa “ponte” entre a situação anterior e seus desdobramentos, a internacionalização do sistema financeiro e a subsequente etapa de consolidação do sistema.

Tal limite, como solução doméstica da crise e instrumento de reestruturação do sistema financeiro, cruzou-se com o potencial estabilizador e reestruturante de que era portadora a internacionalização bancária no momento em que os ativos do terceiro maior banco privado foram transferidos ao capital estrangeiro. A criação do Hsbc-Bamerindus, última grande operação do Proer e primeira na qual o Fundo de Garantias de Crédito assumiu importância, materializou esse limite, tanto pelo lado dos recursos e garantias como, adicionalmente, devido a seu custo político. O FGC nasceu endividado; o sistema de resgate Proer-FGC gastou seus recursos com o enfrentamento da crise 95-97. Não caberia nesse arcabouço nenhum novo caso de saneamento de grandes proporções. Assim, em combinação com as condições precárias do balanço de pagamentos, amadureceram as condições para o ingresso do capital estrangeiro no segmento de varejo bancário brasileiro.

O significado do Proer, em síntese, restringiu-se a representar uma primeira linha de contenção da propagação da crise e suporte precário até que a desnacionalização do sistema viesse tomar vulto.

Por fim, o conteúdo unilateral da orientação “amigável ao mercado” que presidiu sua concepção e implementação, e não o fato em si de o Bacen agir como prestador de última instância face à fragilização e virtualidade de uma crise bancária, merece ser posto em juízo. O expressivo envolvimento de recursos monetários com garantia orçamentária, ao proporcionar benefício financeiro direto e proteger indiretamente instituições financeiras que não foram atingidas pelo contágio, justificaria contrapartidas que envolvessem não apenas a sujeição a uma regulação prudencial mais rigorosa, mas a incorporação de padrões operacionais que solidarizassem o setor bancário com o produtivo, o que sequer foi cogitado.

Sobre o processo de modernização regulatória ao longo dos anos noventa, ressaltou-se que carrega sentidos de apreensão não imediata. A desregulamentação de 1988 suprimiu a estrutura segmentada do sistema financeiro não como resultado primário da influência neoliberal exercida pelo Banco Mundial, mas principalmente porque a conglomeração financeira já era o produto da ação dos agentes dominantes nos mercados financeiros domésticos, conferindo-lhes a versatilidade desejada para seu escopo operacional e especulativo. Por outro lado, esses mesmos agentes desdobraram seu capital para os setores não-financeiros apenas no interior dos estreitos limites estabelecidos por estratégias patrimoniais defensivas, frente ao que a desregulamentação do final dos oitenta não fez mais que reiterar a restrição prudencial à já auto-limitada aproximação banco-indústria no interior dos grupos capitalistas brasileiros.

A não regulamentação constitucional do sistema financeiro, do que foi oficialmente inculcado o tabelamento de juros incluído no artigo 192 da Constituição Federal, correspondeu aos interesses objetivos do Bacen e do Poder Executivo de não perder a iniciativa e o controle sobre a matéria.

Por sua vez, a adesão ao Acordo de Basiléia, em 1994, destinou-se explicitamente a introduzir na regulação prudencial brasileira as exigências de capitalização relativas à ponderação de risco dos ativos. Ao mesmo tempo, além sinalizar o propósito oficial de integração da economia brasileira aos padrões internacionais de regulação bancária, um dos objetivos ocultos da incorporação do Acordo da Basiléia residiu na sua instrumentalização enquanto recurso auxiliar da política monetária, contribuindo para o controle do crédito e, indiretamente, da demanda agregada após a estabilização. Assim, o conteúdo recente da modernização regulatória se revela na plenitude quando entendido em associação com um processo de estabilização vulnerável não apenas a choques externos, mas a qualquer retomada mais firme da atividade econômica.

A reorientação da política de governo face à expansão do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional, bem como a dinâmica econômica abertura do setor bancário desenharam uma transição cujas etapas delimitaram-se no triênio 1994/96, no biênio 1997/98, e no período inaugurado com a desvalorização. Esse processo não decorreu de decisões autônomas na esfera política; diferente disso, seu entendimento não prescinde de uma argumentação de natureza econômica. Nessa direção, a progressiva desnacionalização do controle do sistema aparece como “solução” de dois problemas macroeconômicos, a vulnerabilidade externa e a fragilização bancária doméstica.

A abertura financeira correspondente à reinserção da economia brasileira nos mercados financeiros internacionais proporcionou as bases para um modelo de estabilização ancorado num regime cambial relativamente rígido e com uma paridade desfavorável à atividade produtiva doméstica. A serviço desse modelo e em resposta aos episódios de instabilidade internacional, sucessivos apertos da política monetária concorreram para desequilibrar patrimonialmente segmentos não financeiros, produzindo por consequência diversas ondas de fragilização do sistema bancário sem, por outro lado, conter a deterioração do setor externo. A origem externa desse desequilíbrio cede então lugar a uma resolução também externa, mas momentânea e parcial, na forma de investimento direto dirigido ao setor bancário, fechando o circuito de desnacionalização até sua próxima rodada.

A esse núcleo dinâmico da desnacionalização bancária sobrepueram-se dois outros elementos. O fator de natureza interna correspondeu à preexistência de instituições cuja fragilidade remonta ao período inflacionário. Exogenamente, essa engrenagem foi alimentada pela projeção à região latino-americana e brasileira da concorrência oligopólica amadurecida nos espaços dos capitalismos centrais, particularmente europeu. Quanto ao primeiro elemento, sua inclusão como fator adicional da desnacionalização coloca em perspectiva o significado do Proer como solução precária e provisória até que a transferência do controle ao capital estrangeiro proporcionasse ao sistema os atributos mencionados – enquanto novas instituições não se fragilizassem.

Coube ao Estado, em todo o processo, figurar como avalista político e financiador da abertura bancária, sustentando o papel passivo da monopolização de capitais na economia brasileira mesmo quando aparentou ser o seu condutor. Esse caráter se reafirma com a derrota da estratégia inicial do Bacen de cruzar a abertura do setor bancário com a privatização dos bancos públicos estaduais, com o que essa privatização se converteu em moeda de troca para o grande capital bancário nacional assimilar politicamente e enfrentar concorrencialmente a marcha da desnacionalização.

Não obstante aquele revés, a abertura não significou a operação desimpedida de estratégias privadas ou o comprometimento da autoridade monetária com regras formais que suprimissem a capacidade de atuar seletivamente na reestruturação do setor. Vale dizer, embora se defrontando com uma crise bancária no espaço doméstico e com a economia vulnerabilizada no *front* externo, o governo brasileiro procurou reter a maior margem possível de negociação e capacidade discricionária frente a governos, entidades multilaterais e mercados.

A mudança do regime cambial desmontou a articulação nuclear da desnacionalização, mas a segunda componente adicional, especialmente a transnacionalização dos bancos espanhóis, deu sobrevida ao processo. Nessa fase, entretanto, a consolidação defensiva empreendida pelos conglomerados bancários nacionais, movida pelo impulso concorrencial doméstico dos maiores competidores e alimentada pela privatização dos bancos estaduais, assumiu o caráter de crescente obstáculo ao aprofundamento da abertura.

Nos limites do exame empreendido, não ficou demonstrado que o grau de desnacionalização já alcançado pelo sistema tenha provocado as consequências negativas que os representantes do capital bancário nacional aventaram ou que foram alertadas em alguns estudos críticos – embora se reconheça que a investigação pede maior aprofundamento. Mas não é esse o problema. O ônus da prova deve recair sobre os responsáveis pela diretriz de política econômica. Se os prejuízos não estão aparentes, por outro lado emerge com certa clareza a percepção de que as virtudes atribuídas à abertura não encontram correspondência na realidade.

Vale dizer, um dos traços mais inovadores da estrutura contemporânea do sistema financeiro nacional, a expansão do capital estrangeiro, não operou uma transformação positiva do oligopólio bancário brasileiro em favor dos poupadores, tomadores de crédito e usuários dos serviços bancários – ao contrário disso, essa expansão reafirmou seus traços estruturais.

O aumento da concentração do mercado bancário observado na segunda metade dos anos noventa constitui um fenômeno notável, mas teoricamente destituído de poder explicativo em si, resultado que é da confluência entre estratégias corporativas e políticas macroeconômicas e estruturais. No sentido empregado aqui, refere-se à centralização ou, se for permitido, “concentração”, no sentido marxiano.

Embora tenha sido precedida de um numeroso ingresso de empresas financeiras após a reforma liberalizante de 1988, tratava-se então de empresas marginais ou que tinham uma estratégia bastante focalizada, cuja presença não deslocou a posição dos conglomerados líderes. O aspecto mais relevante da concentração recente vem se apresentando não pelo desaparecimento de boa parte dessas empresas marginais, mas pela incorporação de ativos e passivos ou mesmo controle do capital de bancos intermediários e bancos estaduais por parte do capital privado nacional e estrangeiro.

Patrocinado inicialmente pelo Proer, esse processo ganhou crescente autonomia e ainda vem se acelerando. Concorreu ainda para tal resultado a privatização dos bancos estaduais, previamente saneados pela transferência de passivos ao governo federal realizada no âmbito do refinanciamento dos Estados. Além desses vetores, onde o Estado já se faz presente, o aperto regulatório por meio de exigências de capitalização e classificação de risco mais rigorosas teve o propósito e o efeito de induzir competidores menos capitalizados a abandonar o mercado. Esse método tem precedente no período do PAEG, pós-1964. Como nos anos setenta, o emprego de recursos públicos nos saneamentos e o relaxamento de normas regulatórias para os adquirentes estimularam os compradores. Nesse sentido, a experiência dos anos noventa combinou um e outro aspecto em escala sem precedentes.

A analogia entre os processo de concentração atual e o das décadas anteriores, entretanto, é enganosa. São distintos os contornos econômicos mais amplos e o sentido das políticas financeiras em um e outro momento. Particularmente nos anos setenta, essas políticas estavam polarizadas por um vetor expansivo. Diferente disso, os fatores concorrentes para a concentração atual, isto é, a fragilização, crise e reestruturação bancária a que o Proer e as mudanças regulatórias, encontram sentido no caráter reprimido da estabilização, por sua vez explicável a partir das políticas que conformam uma inserção específica da economia brasileira na globalização financeira. Com isso se combina a dimensão microeconômica, uma vez que o acúmulo de mudanças nesse plano convergiu para elevar substancialmente as barreiras à entrada nos segmentos mais rentáveis do mercado financeiro, tanto a oferta de serviços bancários massificados como, na outra ponta, a confecção de operações estruturadas.

Outro traço saliente de continuidade do sistema financeiro brasileiro refere-se à relevância de mecanismos de mobilização compulsória, induzida e/ou parafiscal e de direcionamento do crédito, bem como à expressiva presença direta do Estado mediante o controle dos bancos públicos federais.

O ajuste, saneamento e reestruturação desses bancos, no seu conjunto, resultaram da convergência de diversas componentes. Em primeiro lugar, configuram um capítulo do programa de ajuste fiscal e consolidação de dívidas intragoverno, com explicitação de “esqueletos” guardados em sua contabilidade. Além disso, tanto no subsistema especializado de crédito rural como no imobiliário, representaram a limpeza de vastos estoques de ativos deteriorados, visando abrir caminho para a imposição de mecanismos

voluntários de mobilização de recursos que permitissem o distanciamento do Estado dos papéis exercidos por intermédio desses instrumentos. As principais iniciativas nessa direção, em ambos os casos, têm apresentado até aqui resultados amplamente insuficientes. Tal processo também serviu para socializar perdas e riscos expressivos, por vezes paradoxalmente magnificados pela tentativa voluntarista de suprimir a reciclagem de passivos de segmentos não financeiros, como no caso do BB. A não solução de problemas de fundo, como o crescimento e o emprego, alimentou a crise do financiamento habitacional e do principal fundo que o sustenta, o FGTS, sob gestão da CEF.

Num sentido geral, as instituições financeiras federais foram financeiramente revitalizadas e saneadas, nos anos noventa. Com a crise bancária e os efeitos da crise cambial, pode-se dizer que foram relançadas como instrumento de política econômica. Por outro lado, a autoridade econômica persegue um enquadramento dessas instituições na “disciplina de mercado”, procurando problematicamente compatibilizar sua gestão microeconômica com o atendimento de objetivos institucionais emanados das prioridades de política econômica.

Finalmente, nesta tese não se pretende “fechar o balanço” entre as tendências de continuidade e inovação observadas no sistema financeiro brasileiro ao longo da última década, considerando o anacronismo implícito numa conclusão limitada à hipótese algo “lampedusiana” que a guiou. A reflexão poderia se acomodar na conclusão de que, da mesma forma que a economia brasileira nos anos noventa alcançou a estabilidade de preços sem se verificar a retomada do crescimento econômico, o sistema financeiro brasileiro, nesse período, reeditou a função hipertrofiada de guardião da riqueza financeira sem correspondência na ampliação do financiamento à acumulação e à atividade produtiva corrente.

Ou não, arriscando uma última consideração que, desnecessário alertar, não reivindica amparo nos limites da investigação empreendida nesta tese. Nesse caso, para recolocar a questão inicial no rumo de uma conclusão compatível com o sentido da transição que a economia brasileira atravessa, talvez fosse preciso contrapor o movimento contemporâneo com o momento captado pelo conceito de industrialização por substituição de importações. Visto dinamicamente, o estrangulamento externo induzia mudanças por etapas na pirâmide industrial, num processo contraditório que repunha essa mesma restrição mais adiante, em novo patamar. Por trás dessa dinâmica, um quadro internacional ao qual a macroeconomia fechada tinha aderência.

Tudo, ou muito, se passa como se o movimento recente da economia brasileira constituísse a antípoda daquele período, sem que isso signifique estagnação nem regressão industrial, ao contrário. Uma chave para captá-lo se encontra na hipótese de que as estratégias empresariais são definidas a partir das respostas das políticas financeiras aos constrangimentos do setor externo (Miranda e Tavares, 1999), colocada num quadro dinâmico como o conceito anterior. No contexto dos anos noventa, com abertura comercial e financeira, a restrição externa induz a uma mudança nas estruturas dos mercados, em termos de concentração, articulação com economia mundial e propriedade do capital, que passou a resolver-se não mais na expansão e diversificação do aparelho industrial mas, sempre provisoriamente, em sua progressiva desnacionalização, apenas para repor a mesma restrição mais à frente.

Enfim, se mudou o todo, mudou também o conteúdo de suas relações internas. Mesmo que se reproduza a estrutura e se reeditem funções e mecanismos operacionais do período anterior, é imperativo repensar o sistema financeiro do capitalismo periférico na etapa contemporânea da internacionalização econômico-financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA Jr.**, Mansueto F. & **BARROS**, José R.M. (1997), A Reestruturação do Sistema Financeiro no Brasil, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Brasília, DF. Também disponível em www.fazenda.gov.br/spe/...htm, versão ligeiramente modificada.
- ANDREI**, Cristian (2000), "O plano Real e o desempenho da inflação nos primeiros quatro anos", in: **CARNEIRO**, Ricardo et.al (2000), Gestão Estatal no Brasil. Armadilhas da estabilização, Edições Fundap, São Paulo, SP, pp. 70-116.
- AUSTIN ASIS** (1998), Banco de Dados AustinBank, São Paulo (SP).
- BAER**, Mônica (1986), A internacionalização financeira no Brasil, Editora Vozes, Petrópolis (RJ).
- BANCO DO BRASIL E MINISTÉRIO DA FAZENDA** (1995), Pendências Entre o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional. Relatórios Finais dos GT's, constituídos pela Portaria MF 150, de 26.04.1995. Brasília (DF).
- BANCO DO BRASIL S.A.**, Demonstrativos Contábeis, Vários anos, Brasília (DF).
- BANCO DO BRASIL S.A.**, Relatórios Anuais, Vários anos, Brasília (DF).
- BANCO DO BRASIL, BANCO CENTRAL E MINISTÉRIO DA FAZENDA** (1984), "Relações Institucionais entre o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Banco do Brasil", Relatório Final do GT-3, referente ao voto CMN 283, de 21.08.84, Brasília (DF).
- BARROS**, Luiz C. M. (1993), A moeda indexada: uma experiência brasileira, in: Economia e Sociedade, no. 2, ago/93, p. 3-24, IE-Unicamp, Campinas (SP).
- BARTH**, James, **BRUMBAUGH**, R. & **WILCOX**, James (2000), The repeal of Glass-Steagall and the advent of broad banking, Economic and Policy Analysis Working Paper 2000-5, Office of the Comptroller of the Currency, Washington, DC.
- BCB** (1992), Bancos Estaduais. Experiências e Perspectivas. Seminário Internacional, Brasília, DF.
- BCB** (1993), Bancos Públicos Estaduais – Origens da "Questão BE's" e Perspectivas do Setor, Série Pronunciamentos no. 6, Comunicação do Presidente do Banco Central do Brasil, Gustavo Loyola, 40 pp., Brasília, DF.
- BCB** (1996), Evolução da Economia Brasileira após o Plano Real, Boletim do Banco Central do Brasil, Separata, Brasília, DF.
- BCB** (2001), Evolução do Sistema Financeiro Nacional. Bancos Brasileiros de Dez/1988 a Dez/2000, site do BCB.
- BCB** (2001), Evolução do Sistema Financeiro Nacional. Bancos brasileiros de dez/1988 a dez/2000, site do Banco Central do Brasil.

- BCB, Anuário Estatístico do Crédito Rural. Brasília, (DF), vários números.
- BIS (2001), Report on Consolidation in the Financial Sector, Group of Ten, Basiléia, Suíça.
- BRAGA, José Carlos S. & PRATES, Daniela (1998), "Todos os Bancos do Presidente?", *in*: praga. estudos marxistas, no. 6, p. 33-43, Editora Hucitec, São Paulo (SP).
- BRASILIENSE, Ronaldo (1998), "A conta do PROER", Revista Istoé, no. 1504, ed. 29.07.1998, São Paulo, SP, pp.108-14.
- CALDERÓN, Álvaro & CASILDA, Ramón (1999), Grupos financieros españoles en América Latina: una estrategia audaz en un difícil y cambiante entorno europeo, Serie Desarrollo Productivo no. 59, CEPAL, Santiago de Chile.
- CAMPELLO, M. (1995), "O Acordo de Basiléia e a indústria bancária brasileira", *in*: Conjuntura Econômica, out/95, pp. 34-38, Rio de Janeiro (RJ).
- CARNEIRO, Dionísio D. et ali (1994), "El fortalecimiento del sector financiero en la economía brasileña", *in*: CENTRO DE ESTUDIOS DE ESTADO Y SOCIEDAD, El Fortalecimiento del Sector Financiero en el Proceso de Ajuste: Liberalización y Regulación CEDES, Buenos Aires.
- CARNEIRO, Ricardo (2000), "Políticas liberais, estabilização e crescimento (uma avaliação do plano Real)", *in*: CARNEIRO, Ricardo et.alli (2000), Gestão Estatal no Brasil. Armadilhas da estabilização, Edições Fundap, São Paulo, SP. pp.7-18.
- CARNEIRO, Ricardo et.alli (2000), Gestão Estatal no Brasil. Armadilhas da estabilização, Edições Fundap, São Paulo, SP.
- CARNEIRO, Ricardo, GOUVÊA, Jorge, RODRIGUES, Alcinei & TERRAZAS (2000), Sem título (Parecer técnico sobre avaliação do Banespa, encomendado pelo Procurador do Ministério Público Federal Luiz Francisco de Souza), mimeo, 57 p., mimeo. Ver também: _____ (2000b), Síntese do Estudo sobre a Avaliação do Banco do Estado de São Paulo – Banespa, mimeo, 17 p.
- CARVALHO, Carlos E. & PINHEIRO, Maurício M.S. (1999), FGTS: Avaliação das Propostas de Reforma e Extinção, Texto para Discussão n. 671, 41 pp., IPEA, Brasília (DF).
- CARVALHO, Carlos E. (1995), Bancos e Inflação no Brasil. Comentários depois do Plano Real, mimeo.
- CECON-UNICAMP (2000), "Dinheiro Curto. Bancos estrangeiros são mais seletivos nos empréstimos", *in*: CartaCapital, ed. 13/09/00, São Paulo (SP).
- CHANG, Ha-Joon (1994), The Political Economy of Industrial Policy, St. Martin's Press, New York, NY
- CINTRA, Marcos A. M. & FREITAS, Maria C. P., orgs. (1998), Transformações Institucionais dos Sistemas Financeiros: um estudo comparado, Edições FUNDAP / FAPESP, São Paulo (SP).
- CINTRA, Marcos A. M. (1997), As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro (1980/95)". Tese de Doutorado, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas (SP).

- CINTRA**, Marcos A. M. (1998), "A reestruturação institucional do sistema financeiro americano (1980/95)", in Economia e Sociedade (10): 111-39, jun/98, Unicamp, Campinas (SP).
- CINTRA**, Marcos A.M. (1999), Uma visão crítica da teoria da repressão financeira, Editora da Unicamp, Campinas, SP.
- CONGRESSO NACIONAL** (1991), Comissão Parlamentar de Inquérito sobre a Reforma Administrativa do Banco do Brasil, Brasília, (DF).
- CONGRESSO NACIONAL** (1993), Reforma Fiscal. Coletânea de estudos técnicos, coord. Ary Oswaldo Mattos Filho, publicada pelo Congresso Nacional no âmbito da Comissão Executiva de Reforma Fiscal, criada por Decreto de 5 de maio de 1992, cap. 14, vol.1., pp. 287-292.
- CORNFORD**, Andrew, "The role of the Basle Committee on Banking Supervision", in: **DAVIDSON**, P. & **KREGEL**, J.A. (1994:184-201)
- COSTA**, Fernando N. (1997), "Circuito de financiamento na economia brasileira", in: Economia e Sociedade, no. 9, dez/97, p. 69-93, Unicamp, Campinas (SP).
- COSTA**, Fernando N. (2000), Por uma alternativa para a reorientação estratégica das instituições financeiras públicas federais: uma crítica construtiva ao Relatório Booz Allen & Hamilton – Fipe/Usp submetido à audiência pública; mimeo.
- COSTA**, Fernando N. (2001a), Decisão de Cisão da Caixa Econômica Federal, 56 p., Campinas, mimeo.
- COSTA**, Fernando N. (2001b), Reestruturação Patrimonial da Caixa, 11 p., mimeo.
- COSTA**, Fernando Nogueira & **LOPREATO**, Francisco Luiz C. (1995), Estratégias de Fusões, Aquisições e Associações dos Grupos Bancários, mimeo.
- CRUZ**, Paulo R. C. D. (1984), Dívida Externa e Política Econômica. A experiência brasileira nos anos setenta, Ed. Brasiliense, São Paulo (SP).
- CRUZ**, Paulo R. D. C. (1994), "Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do pós-guerra", in: Economia e Sociedade, no. 3, dez/94, p. 65-80, IE-Unicamp, Campinas (SP).
- CUNHA**, Alexandre B. (1994), "Os bancos, o Banco Central e a inflação", in: Conjuntura Econômica, vol. 48, no. 6, junho/1994, Ibre-FGV, Rio de Janeiro, RJ, pp. 50-51.
- CYSNE**, Rubens P. (1995), O Sistema Financeiro Oficial e a Queda das Transferências Inflacionárias, Convênio Cepal/IPEA, mimeo.
- DELFIM Netto**, Antonio (2000), "Neocolonizados ou neobobos?" Observatório da Imprensa, 7 p.
- FRAGA Neto**, Arminio & **WERLANG**, Sérgio R. (1993), "Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos", in: **FARIA**, Lauro V. & **FIORAVANTE**, Moacir (orgs.) (1993), Ensaio da FGV sobre o desenvolvimento brasileiro nos anos 90, Editora da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro (RJ).

- FRANCO**, Gustavo H. B. (1990), A Regulação do Capital Estrangeiro no Brasil: Análise da Legislação e Propostas de Reforma, Texto para Discussão no. 234, Depto. de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- FRANCO**, Gustavo H.B. (1998), "A inserção externa e o desenvolvimento", in: Revista de Economia Política, vol. 18, n. 3 (71), jul-set, p. 120-47, São Paulo, SP. Versão mimeo de 1996.
- FREITAS**, Maria C. P. (2000), "Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária", in: **CARNEIRO**, Ricardo et.al (2000), Gestão Estatal no Brasil. Armadilhas da estabilização, Edições Fundap, São Paulo, SP, pp. 237-295.
- FREITAS**, Maria C.P. (org.) (1999), Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos Anos 90, Ipea, Fapesp, Edições Fundap, São Paulo, SP.
- FREITAS**, Maria Cristina P. (1997), "A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira", in: Economia e Sociedade, no. 8, jun/1997, p. 51-82, Unicamp, Campinas (SP).
- FRISCHTAK**, Cláudio R. (1992), "Automação bancária e mudança na produtividade: a experiência brasileira", in: Pesquisa e Planejamento Econômico, v. 22, n. 2, pp. 197-240, Rio de Janeiro, RJ.
- FUNDAP** (1988), Sistema bancário público e privado. Mudança na estrutura de recursos e tendências de custo e lucro (1985/87). IESP/FUNDAP, Textos para Discussão 13, São Paulo (SP).
- FUNDAP** (1998), Abertura Externa e Sistema Financeiro, Relatório Final, Convênio IPEA/FUNDAP (Fundação do Desenvolvimento Administrativo), São Paulo (SP).
- GOODHART**, Charles E. (1995), "Dinâmicas financeiras privadas e o desafio às políticas dos bancos centrais", in: Economia e Sociedade, no. 4, jun/95, p. 27-52, IE-Unicamp, Campinas (SP).
- GUARDIA**, Eduardo R. (1993), O Processo Orçamentário do Governo Federal: Considerações Sobre o Novo Arcabouço Institucional e a Experiência Recente, Textos para Discussão no. 12, IESP/FUNDAP, São Paulo (SP).
- GUTIERREZ**, Regina M. V., **MELO**, Paulo R. S. & **RIOS**, Evaristo C. S. (2000), BNDES Setorial no.11, p. 47-70, Rio de Janeiro, RJ.
- HELFAND**, Steven M. & **REZENDE**, Gervásio C. (2001), The Impact of Sector-Specific and Economy-Wide Policy Reforms on Agriculture: The Case of Brazil, 1980-98, Working Paper 01-34, Dep. of Economics, University of California, CA.
- IPEA** (1993), Seguro Bancário, Fipe-USP, São Paulo, SP.
- JUSTIÇA FEDERAL**, 4a. Vara, Brasília, DF, Processo no. 95.0019376-0, Repte.: Ricardo Jose Ribeiro Berzoini, Reqdo.: Presidente do Conselho Monetário Nacional e outros. Objeto: Suspender Programa de Empréstimo Subsidiado.
- KANE**, Edward (1993), Difficulties of transferring risk based capital requirements to developing countries, Working Paper Series 1244, World Bank, Washington, DC.

- LOPREATO**, Francisco L. C. (1994), Dificuldades e Perspectivas dos Bancos Estaduais, Texto para Discussão n. 43, IE-Unicamp, Campinas, SP.
- LUNDBERG**, Eduardo (1993), "Bancos Oficiais: Problema de Finanças Públicas ou Sistema Financeiro" *in*: Informações FIPE, Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, São Paulo (SP), no. 148, jan.93, pp. 6-9.
- LUNDBERG**, Eduardo (1999) "Saneamento do Sistema Bancário – A experiência brasileira dos últimos 25 anos", *in*: SADDI, Jairo (org), Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 anos da Lei 6.024/74, E. Textonovo, São Paulo, SP
- MAIA**, Geraldo V. S. & **MALAN**, Luiz S. (1996), "Acordo de Basileia: avaliação do procedimento utilizado pelo Brasil", Nota Técnica Depec 96/02, Boletim do Banco Central do Brasil, fev/1998, Separata, Brasília, DF.
- MARTINS**, Luciano & **MIRANDA**, José C. (2000), "Fusões e aquisições de empresas no Brasil", *in*: Economia e Sociedade, no. 14, jun/2000, IE-Unicamp, Campinas, SP.
- MINELLA**, Ary César (1988), Banqueiros: organização e poder político no Brasil, coed. Espaço e Tempo / ANPOCS, São Paulo (SP).
- MINISTÉRIO DA FAZENDA** (1995), Nota Técnica MF- 020/ 95, da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, 23/07/95, Brasília, DF.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA** (1995a), Renegociação das dívidas dos agricultores, Secretaria de Política Econômica, página do Ministério da Fazenda na Internet (www.fazenda.gov.br). Atualmente não está mais disponível na página.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA** (1995b), Nota Técnica MF-020/95, Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, 13/07/95, Brasília (DF)
- MINISTÉRIO DA FAZENDA** (2000), Modelagem das Instituições Financeiras Públicas Federais, Relatórios do Consórcio Booz-Allen & Hamilton – FIPE para o Comitê de Coordenação Gerencial das Instituições Financeiras Públicas Federais (COMIF), do Ministério da Fazenda, 3 volumes, 08/02/2000, Brasília (DF).
- MINSKY**, Hyman (1986), Stabilizing an Unstable Economy, Yale University Press, New Haven.
- MIRANDA**, José C. & **TAVARES**, Maria C. (1999), "Brasil: estratégias de conglomeramento", *in*: FIORI, José L. (1999), Estados e moedas no desenvolvimento das nações, Editora Vozes, Petrópolis, RJ, 2a. ed., pp. 327-350.
- MIRANDA**, José C. (1997), "Dinâmica financeira e política macroeconômica", *in*: TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (1997), Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização, Editora Vozes, Rio de Janeiro (RJ), pp. 243-278.
- MIRANDA**, José C. M. (1993), Incerteza, antecipação e convenção: "o estado de previsão de longo prazo", *in*: Economia e Sociedade, no. 2, ago/93, p. 81-95, IE-Unicamp, Campinas (SP).
- MIRANDA**, José Carlos R. (1992), Câmbio, Juros e Fisco: a Experiência Internacional, Tese Doutorado, IE-Unicamp, Campinas (SP).

- MORAIS**, Pedro Bodin de (1990), Foreign Banks in the Brazilian Economy in the 1980s, Texto para Discussão no. 241, Depto de Economia, PUC-RJ, Rio de Janeiro (RJ).
- MOURA**, Alkimar R. (1998), "Notas sobre o ajustamento do sistema bancário privado no Brasil pós-Real", Revista Brasileira de Economia, 52, Especial, pp. 27-38, Rio de Janeiro (RJ).
- NOVAIS**, Luís F. (1989), A trajetória da grande empresa privada e pública: 1978 a 1987, Textos para Discussão no. 27, Iesp/Fundap, São Paulo, SP.
- OLIVEIRA**, Francisco de (1998), Os direitos do antivalor. A economia política da hegemonia imperfeita, Editora Vozes, Petrópolis, RJ.
- PINHEIRO**, M. M. S. (1997), O Papel dos Fundos Parafiscais no Fomento: FGTS e FAT, Texto Para Discussão no. 485, 49 p., IPEA, Brasília (DF).
- PINHEIRO**, Maurício M.S. (1998), Fundos de Poupança Compulsória e Financiamento da Economia: 1990/1997, Texto para Discussão n. 588, 28 pp., IPEA, Brasília (DF).
- PORTA**, R., **LOPEZ-DE-SILANES**, F. & **SHLEIFER**, A. (2000), Government Ownership of Banks, NBER Working Paper Series, no. 7620, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- RODRIGUES**, Alcinei (1999) C., O emprego bancário no Brasil e a dinâmica setorial (1990 a 1997), Dissertação de Mestrado, Depto. Economia, PUC-SP, São Paulo, SP.
- RODRIGUES**, Alencar, (2001), O Banco do Brasil e o crédito rural, Núcleo de Moeda e Crédito, Depto. Estudo Pós Graduandos, PUC-SP, mimeo.
- SANTOS**, João A.C. (1998), Commercial banks in the securities business: a review, Working papers nº 56, BIS.
- SICSÚ**, João (1996), "A URV e sua função de alinhar preços relativos", Revista de Economia Política, vol. 16, no. 2 (62), abr/jun, São Paulo, SP, pp.71-85.
- SOARES**, Ricardo P. (2001), Evolução do Crédito de 1994 a 1999: uma Explicação, Texto para Discussão no. 808, Ipea, Brasília, DF
- SOCHACZEWSKI**, Antônio C. (1993), Desenvolvimento Econômico e Financeiro do Brasil: 1952-1968, Trajetória Cultural, São Paulo, SP. Tradução de "Financial and Economic Development of Brazil – 1952-1968", PhD Tesis, LSEPS, London, 1980.
- SOUZA**, Lucy A. (1988), O Mercado de Capitais Brasileiro no Período 1987-97, Tese de Doutorado, IE-Unicamp, abril de 1998.
- STIGLITZ**, Joseph (1994), "The role of the State in financial markets", Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, pp. 19-52, The World Bank, Washington DC.
- STUDART**, Rogério (1997), "Estado, o Mercado e o Financiamento do Desenvolvimento nos Anos 90", in: Anais do II Encontro Nacional de Economia Política, vol.2, pp. 428-441, PUC-SP, São Paulo (SP)
- TAVARES**, M.C. & **FIORI**, J. L. (1997), Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização, Editora Vozes, Rio de Janeiro (RJ).

- TAVARES**, Maria da C. (1996), "O Rombo do Banco do Brasil", in: Correio Brasiliense, edição de 14/04/96, Brasília (DF).
- TAVARES**, Maria da Conceição (1983), "O sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo de Expansão Recente", in: BELLUZZO, L.G. & COUTINHO, L. (orgs) (1983), Desenvolvimento Capitalista no Brasil, v.2, Editora Brasiliense, São Paulo (SP), pp. 107-138.
- TCU** (1992), Tribunal de Contas da União. Relatório de Inspeção Extraordinária. Diretoria da Área Internacional do Banco do Brasil S.A. Voto do Relator Min. Homero Santos, Brasília (DF).
- TEIXEIRA**, Natermes (1985), O sistema bancário brasileiro e suas transformações frente à crise atual, Tese de Doutorado, IE-Unicamp, Campinas, SP.
- TROSTER**, Roberto L. (1999), "política monetária", Informações Fipe no. 225, pp. 6-8, FIPE/USP, São Paulo (SP).
- VASCONCELOS**, José R. (1997), As Agências Federais de Crédito e as Prioridades do Governo Central, Texto para Discussão n. 458, 74 pp., IPEA, Brasília (DF).
- VIANNA**, Maria L.T.W. (1987), A Administração do "Milagre". O Conselho Monetário Nacional - 1964-1974, Ed. Vozes, Petrópolis (RJ).
- VIDOTTO**, Carlos A (1999), "Protecionismo e abertura no setor bancário brasileiro: o sentido da metamorfose regulatória", in: Pesquisa & Debate, vol. 10, no. 1(15), p. 77-102, PUCSP, São Paulo, SP.
- VIDOTTO**, Carlos A. (1995), Banco do Brasil. Crise de uma Empresa Estatal do Setor Financeiro (1964-92), Dissertação de Mestrado, IE Unicamp, Campinas (SP).
- VIDOTTO**, Carlos A. (1997), "Dimensão pública e privada de uma estatal financeira: o Banco do Brasil no auge e declínio cíclicos", in: Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política, no.1, Ed. Sete Letras, Rio de Janeiro, RJ, pp. 159-87.
- VIDOTTO**, Carlos A. (2001), "Crise e reestruturação de uma estatal financeira: o Banco do Brasil do Cruzado ao Real", in: Revista de Economia, UFPR, prelo.
- VILLALOBOS**, S. & **KULIKOVSKY**, S. (1994), BANCO DO BRASIL. Ação desvalorizada devido ao desconhecimento do mercado. Relatório de Empresa, Banco de Investimentos Garantia S.A.
- WORLD BANK** (1988), Brasil – 1o. Empréstimo de Ajustamento do Setor Financeiro. Memorando de Iniciação, The World Bank – Internacional Finance Corporation, 58 pp., versão em português, mimeo.
- YOSHINO**, Joe A. (coord.)(1993), Seguro Depósito, Fipe-USP, São Paulo, SP.
- ZYSMAN**, John (1994), Governments, Markets, and Growth. Financial systems and the politics of industrial change, 1a. ed. 1983, Cornell University Press, Ithaca, NY.

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL
SEÇÃO CIRCULANTE