

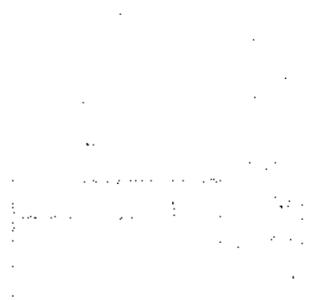
*Yacine...
12/04/08*



TCC/UNICAMP
C14i
1290003762/E



**Universidade Estadual de Campinas
Instituto de Economia**



Monografia

A importância dos bancos no financiamento do Investimento: o caso da França

03/07/08

Trabalho de monografia elaborado pela aluna Aline Priscila de Camargo (RA:030962) para a conclusão do curso de graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas, sob a orientação da Profa. Carla C.L. Corte

Carla C. L. Corte

Campinas/ 2008

“La suprême recompense du travail n’est pas ce qu’il vous permet de gagner, mais ce qu’il vous permet de devenir.”

John Ruskin

Agradecimentos

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus por essa experiência maravilhosa que é a vida. Agradeço aos meus pais, Cacilda e Glaudemir, que sempre me encorajaram a traçar meu caminho da melhor forma possível, com dedicação e comprometimento; pelos valores e ideais que contribuíram para a formação do meu caráter e meu alicerce, hoje eu enxergo sua real importância na difícil tarefa de crescer. Vocês são a base de tudo!

Ao meu irmão Alexandre, que me apresentou a Economia e a Unicamp e que mesmo tão longe se faz tão presente nas horas em que mais preciso. Ao meu pai José, que carrego sempre comigo em meu coração. Ao Chico, pelo carinho, companhia e amor incondicional, por sempre estar ao meu lado, vibrando a cada conquista e me apoiando a cada adversidade. À minha segunda família, a Vergueiro, pelo carinho e dedicação.

Agradeço à minha orientadora Carla, que tanto me ajudou na difícil tarefa de escrever, pelos seus ensinamentos, por toda a sua ajuda e pelas conversas que me mostraram a grande mestre que ela é. À professora Maryse, pelas indicações, pela atenção e paciência.

Ao Cecon, à Eliana e aos professores, meu primeiro contato com a pesquisa e com a arte de escrever. Aos amigos da Unicamp, sem vocês a vida acadêmica não teria sido tão especial como foi.

E por fim, agradeço a Unicamp e ao Instituto de Economia, por terem me acolhido nesses cinco anos da minha vida, por terem sido uma parte tão importante da minha história, que levo pra sempre nas minhas melhores lembranças.

Obrigada a todos!

Resumo

O objetivo do presente trabalho é demonstrar que no caso da economia francesa as previsões de diminuição do peso do papel dos bancos, dado o avanço das finanças desintermediadas, não se verificou e que, ao contrário, eles tem amplamente tirado proveito do desenvolvimento dos mercados e da globalização financeira. Contudo, ressalta-se que ocorreram transformações importantes no conteúdo da atividade bancária e no funcionamento dos bancos contemporâneos, que se transformaram profundamente sobre os efeitos da globalização financeira. Este trabalho também mostra que a predominância das operações desintermediadas não conduz obrigatoriamente a uma menor participação dos bancos. Evidencia-se, portanto, que o financiamento via mercado de títulos não pode ser visto como substituto aos créditos bancários; os mercados não são concorrentes dos bancos, e sim, de certa forma, complementares. Temos que os bancos se tornaram atores majoritários dos mercados de capitais; eles desenvolveram uma atividade lucrativa de intermediação do mercado, concomitante a suas atividades tradicionais. O que se verifica é uma mudança na função bancária e não no papel dos bancos, ou seja, não é a instituição capitalista banco que perde função e sim, suas funções que sofrem transformações.

Palavras chave: França - globalização financeira – financiamento – investimento - bancos - convergência – economia francesa – banked based – market based

Sumário

Introdução.....	5
Capítulo 1. Uma avaliação acerca dos padrões de financiamento.....	9
Capítulo 2. O sistema financeiro francês, ontem e hoje.....	24
Considerações Finais.....	43
Anexo Estatístico.....	45
Bibliografia.....	47

Introdução

Efetivamente, depois da década de 70 o mundo presenciou um grande aumento da força das finanças, evidenciando uma expansão sem precedentes dos mercados financeiros e dos movimentos de capitais entre os países e regiões do mundo. A integração entre os mercados fez emergir um mercado de dinheiro unificado sobre todo o planeta em que na busca de realização de riqueza são desenvolvidas inovações financeiras que desmontam quaisquer tentativas de regulamentação e controle.

Os agentes que atuam na dimensão financeira passam a assumir um papel determinante, sobretudo àqueles que fazem gestão de poupança coletiva sem grandes limites regulatórios (as chamadas instituições financeiras não bancárias), implicando em uma modificação inclusive na estrutura de concorrência. Os bancos, em função de operarem os sistemas de pagamentos e concederem créditos, têm suas operações mais restringidas comparativamente, dado o risco de contágio e sob tal cenário se encontraram duplamente ameaçados pelo desenvolvimento das operações desintermediadas de um lado e pela ascensão de novos concorrentes, os investidores institucionais por outro lado.

O papel crescente das finanças de mercado deveria, de acordo com esta visão, conduzir a um movimento de desintermediação, o que significa um declínio do papel dos intermediários financeiros, os bancos em particular. A razão é simples: as empresas iriam se financiar diretamente nos mercados de capitais através da emissão de títulos (ações e obrigações) e, por isso, não precisariam mais dos serviços dos bancos. Além disso, os títulos emitidos pelas empresas e pelo Estado seriam detidos majoritariamente pelos investidores institucionais (fundos de pensão, organismos de investimentos coletivos em valores mobiliários – *organismes de placement collectif en valeurs mobilières* OPCVM¹ - e seguradoras), que concorreriam e suplantariam os bancos na captação e gestão de poupanças domésticas.

¹ Equivalente a CVM – Comissão de valores mobiliários- brasileira.

Em outras palavras, estaria colocada uma tendência para que outros formatos de sistemas financeiros, como o da França, por exemplo, viessem a convergir para o padrão que vigora em economias como a dos Estados Unidos e da Inglaterra em que preponderam as operações desintermediadas.

O objetivo do presente trabalho é demonstrar que no caso da economia francesa, essas previsões pessimistas a respeito dos bancos não se verificaram e que ao contrário, eles na maioria das vezes, tem amplamente tirado proveito do desenvolvimento dos mercados e da globalização financeira. Contudo, deve-se reconhecer que ocorrem alterações importantes no conteúdo da atividade bancária e no funcionamento dos bancos contemporâneos, que se transformaram profundamente sobre os efeitos da globalização financeira. Esses últimos não possuem muita coisa em comum com os bancos de investimento de século XIX nem com os bancos comerciais dos anos 1970, por exemplo.

Ademais, a predominância das operações desintermediadas não necessariamente levaria a uma menor participação dos bancos e tal colocação pode ser inclusive envolta em controvérsias que potencializaria paradoxos, como os ressaltados abaixo por Dominique Plihon.

Primeiro paradoxo: o financiamento de mercado via emissão de títulos, são apresentados como substitutos dos créditos bancários. Os mercados são então supostos como concorrente dos bancos. No entanto, o desenvolvimento dos mercados tem beneficiado largamente os bancos, que se tornaram os atores majoritários dos mercados de capitais. Realmente, para funcionar, os mercados financeiros precisam de intermediários que, por suas numerosas operações de compra e venda, asseguram sua liquidez. Não há realmente um processo de desintermediação: os bancos desenvolveram uma atividade lucrativa de intermediação do mercado, concomitante às suas operações de intermediação tradicionais. Os bancos são os atores centrais das finanças contemporâneas e as fronteiras entre as finanças bancárias e as finanças de mercado foram parcialmente revertidos como resultado de um processo de hibridização.

Segundo paradoxo: para se adaptar à concorrência, ao desenvolvimento dos mercados e à exigência de seus clientes, os bancos foram levados a diversificar suas atividades. O mercado de serviços financeiros é dominado pelos grandes grupos bancários multi-especializados, que atuam ativamente nos segmentos de mercado dos bancos comerciais e dos mercados financeiros internacionais. Os aumentos da concorrência ressaltados pelas políticas de liberalização financeira levaram, finalmente, a emergência de atores bancários de grande porte, portando um grande poder de mercado. No entanto, parece que a multi-especialização dos bancos baseia-se em seu core business, o banco comercial, quer dizer, os bancos de particulares e de pequenas e médias empresas. Isso se explica pelo fato de que o banco comercial, que corresponde largamente à função tradicional dos bancos, é a atividade mais rentável e mais estável. Assim, e o segundo paradoxo, os bancos se modernizaram e se abriram a novos campos para se adaptar aos desafios da globalização financeira, mas o centro e os fundamentos de suas atividades repousam sobre suas funções tradicionais de banco comercial.

Terceiro paradoxo: as reestruturações bancárias. As operações de fusão-aquisição conduziram à criação de grandes grupos bancários, que se multiplicaram nos anos 1990 e 2000 e devem continuar. A existência de uma tendência internacional à concentração do setor bancário parece obedecer a uma lógica semelhante a dos setores industriais. O autor Dominique Plihon ressalta que a maioria das operações de fusão e aquisição foram domésticas e intra-setoriais, até o começo dos anos 2000, enquanto que poderíamos esperar que as operações trans-fronteiras e trans-setoriais fossem mais numerosas tendo em vista o contexto de globalização financeira.

Ao se considerar tais fatos torna-se possível defender que não necessariamente as transformações que estão ocorrendo levam a uma dominância do chamado padrão anglo-saxão. Pode ser que se esteja presenciando a conformação de um “novo” formato de sistema financeiro em que não há mais separações nítidas entre as instituições, sejam bancárias, sejam não bancárias. Desta forma, a clássica taxonomia que defende a existência

de dois formatos de sistemas financeiros postulada por Zysman ² talvez não exprima a realidade da conformação dos mercados financeiros atuais.

Ao se considerar tal fato, a hipótese que norteia o trabalho é que no caso da economia francesa não se colocam evidências explícitas de que haveria uma tendência forte de convergência para um modelo de finanças desintermediadas, a despeito do incremento não desprezível de operações nos mercados de capitais. Aparentemente, os bancos assumem uma importância ainda decisiva enquanto padrão de financiamento.

Como caminho para justificar tal defesa, opta-se por estruturar o trabalho em dois capítulos. No primeiro a discussão se encaminha no sentido de fazer considerações sobre os formatos de sistemas financeiros no período em que a economia apresentava um aparato regulatório mais rigoroso, demonstrando como as alterações atuais vão rompendo com a clássica dicotomia. No segundo capítulo discute-se a organização do sistema financeiro francês com o objetivo de avaliar as modificações sofridas. Finalmente, nas considerações finais busca-se fazer uma sistematização do que se avaliou como mais relevante ao longo do trabalho.

² Segundo Zysman (1983), haveria claramente a possibilidade de se descrever dois tipos de sistemas financeiros: um em que as operações desintermediadas preponderariam e outro em que a participação dos bancos seria decisiva. Esta é a discussão principal do primeiro capítulo do presente trabalho.

Capítulo 1

Uma avaliação acerca dos padrões de financiamento

Introdução

O presente capítulo tem como objetivo discutir os formatos de sistemas financeiros que vigoravam antes das alterações sofridas com os processos de desintermediação, desregulamentação e integração dos mercados financeiros. Busca-se também fazer considerações acerca de tais transformações com o intuito de compreender como os bancos na França assumiram historicamente o papel de financiar a economia francesa e como tais agentes vêm reagindo com as mudanças ocorridas.

1.1 – Uma avaliação da tipologia dos mercados financeiros: Uma visão histórica

Ao se utilizar a clássica tipologia defendida por Zysman (1983) torna-se possível identificar a conformação de três tipos de sistema financeiros, cada um com implicações e políticas específicas:

Sistema financeiro baseado nos mercados de capitais: Sob tal sistema a alocação de recursos se dá predominantemente através da competitividade de preços estabelecidos em um sistema de liberdade de ação. As operações ocorrem nos mercados de capitais e por esse aspecto denominam-se finanças desintermediadas.

Sistema financeiro baseado no crédito com preços administrados pelo governo: Sob tal sistema os bancos assumem uma importância decisiva e cabe ao Estado o papel de arbitrador, inclusive quanto à formação dos preços.

Sistema financeiro baseado no crédito dominado por instituições financeiras: Sistema em que prevalecem operações bancárias sem que o Estado atue de forma decisiva. As chamadas forças de mercado privadas orientam os processos decisórios e alocativos.

Cada um desses sistemas representa uma forma distinta de resolver tantos problemas políticos como econômicos de crescimento e cada um possui vantagens distintas e fraquezas identificáveis.

Para distinguir esses três sistemas Zysman (1983) foca no processo o qual a poupança é transformada em investimento e então alocada entre usuários competitivos. O livro do autor não considera variações na política macroeconômica para estratégias políticas e administrações utilizadas para alterar o balanço entre consumo e investimento. Para o autor, isso é reflexo muito mais da estrutura do sistema financeiro existente do que das forças para reformá-lo.

A estrutura das instituições domésticas determina como o distúrbio externo é traduzido em distúrbio doméstico numa economia nacional particular. Ainda mais, a significância dessas instituições domésticas não é reduzida através de desenvolvimentos internacionais que fazem com que os países sejam mais sensíveis a mudanças que ocorrem externamente.

Em um dado país as implicações políticas dos arranjos do mercado no sistema financeiro podem ser entendidas respondendo algumas perguntas:

- Uma ou várias instituições financeiras exercem poder discricionário sobre fluxos financeiros; isto é; influencia quem usa recursos e em que termos?
- O poder de mercado é usado seletivamente e intencionalmente para afetar as decisões das firmas ou da organização de uma indústria? (a alternativa é que qualquer mercado é usado simplesmente para alcançar ganhos financeiros ao invés de influenciar o comportamento industrial).

Uma premissa do livro de Zysman é que a resposta a essas perguntas recai sobre a estrutura do sistema financeiro, sobre o tamanho relativo e nos detalhes das operações desses mercados. As diferentes estruturas de mercado determinam se instituições financeiras exercem influência sobre empresas através do mecanismo de saída ou *through that of voice*.

Considerando o primeiro tipo de sistema (denominado *market-based*) o autor defende que a entrada e saída de diferentes holdings financeiras são processos bastante simples. A acumulação das escolhas entre entrada e saída afeta o preço de diferentes ativos

financeiros e assim a conveniência desses ativos e a alocação dos fundos entre eles. Se, entretanto, a referência cair sobre os outros dois tipos que se seguem (denominados *bank based* ou *credit based*) e houver poucos arranjos para uma saída fácil, as instituições financeiras são obrigadas a manter lealdade com seus clientes. Eles irão conseqüentemente usar sua posição para fazer suas vozes serem ouvidas nos assuntos das empresas de seus clientes. Em um sistema financeiro *credit-based*, com preços administrados (segundo tipo), a voz do governo será ouvida juntamente com a das instituições financeiras, em um *credit-based system* dominado pelos bancos (terceiro tipo), as instituições financeiras falarão mais frequentemente em seu benefício.

Todos os três tipos de sistemas financeiros possuem agentes e intermediários assim como bancos e instituições não bancárias. O que diferencia os sistemas financeiros é a importância relativa de dois tipos de mercados financeiros: *capital market* e *loan market*.

Segundo Vitols (2001), um aspecto crucial do processo de industrialização é o desenvolvimento de um sistema financeiro autônomo, que é um conjunto de organizações especializadas e instituições que lidam com a transferência de pagamentos e possuem a função mediar os fluxos de poupança e investimento. Enquanto todas as sociedades industriais possuem um sistema financeiro bastante especializado, uma comparação supranacional destes sistemas indica diversidades estruturais consideráveis.

Para o autor, uma diferença chave é o grau em que cada sistema financeiro pode ser considerado *bank-based* ou *market-based*. Em sistemas do tipo *bank-based*, o grosso dos ativos e passivos financeiros é constituído por depósitos bancários e empréstimos diretos. Em sistemas do tipo *market-based*, títulos que são negociáveis em mercados financeiros é a forma dominante de ativos financeiros. Sistemas *bank-based* aparentam possuir uma vantagem em termos de prover um financiamento estável e de longo prazo para as empresas. Sistemas *market-based*, ao contrário, tendem a ser mais voláteis, porém são mais hábeis em canalizar os fundos para novas empresas e indústrias em crescimento de maneira mais rápida.

Uma segunda distinção fundamental entre os sistemas financeiros é o grau em que o Estado está envolvido na alocação do crédito. O envolvimento do Estado na alocação do crédito pode transformar o sistema financeiro em um poderoso recurso nacional para superar as falhas de mercado e problemas coletivos e assim atingir objetivos econômicos e sociais.

No caso específico da França, que na clássica tipologia proposta se enquadraria no segundo tipo proposto por Zysman (*bank-based* com forte interferência do Estado), os bancos historicamente assumiram uma importância decisiva e somente mais recentemente se verificou uma maior importância tanto dos mercados primários como dos secundários na composição do sistema financeiro.

A importância dos bancos sob uma perspectiva histórica não é uma especificidade da França: o que seria a história da industrialização da Europa central sem levar em conta o papel desempenhado pelos bancos no processo?

Para Gerschenkron (1968), o papel dos bancos nos países de industrialização atrasada e com problemas nos pré-requisitos é fundamental. Os bancos desempenham uma espécie de “catalisador” no avanço desses países, visando compensar o atraso e a relativa carência de financiamentos independentes.

Em sua obra, *El atraso economico em su perspectiva historica*, Gerschenkron ressalta que, a tendência seguida – e que, todavia se segue - foi a seguinte: depois de contentar-se com a idéia de que no caso inglês havia certos fatores que poderiam afirmar de forma razoável que haviam servido como pré-condições à industrialização do país, se elevava a esses fatores a categoria de pré-requisitos comuns a todas as industrializações européias. Infelizmente, esta forma de proceder se contrapunha às seguintes observações empíricas: 1) alguns dos fatores que no caso inglês tinham servido como pré-requisitos, em países menos avançados estavam ausentes, ou no melhor dos casos, estavam presentes em doses muito pequenas; e 2) apesar da ausência desses pré-requisitos, os países em questão experimentaram o grande surto de desenvolvimento industrial.

Para exemplificar sua análise, o autor utiliza a tabela abaixo e explica que é fácil concluir que em um país avançado a oferta de capital às primeiras fábricas teve sua orientação na riqueza previamente acumulada e no reinvestimento gradual dos benefícios que elas produziam; ao mesmo tempo, nos países menos avançados, a ação bancária e governamental pode ser considerada como tentativas bem sucedidas para criar durante a industrialização as condições em que seus períodos pré-industriais não puderam criar devido precisamente ao atraso econômico em que as áreas em questão se encontravam.

Estapas	Área avançada	Área de atraso moderado	Área de grande atraso
I	Fábricas	Bancos	Estado
II		Fábrica	Bancos
III			Fábrica

Fonte: Gerschenkron (1968, pag. 368)

O autor considera que a situação típica existente em um país atrasado antes do início de um processo de industrialização importante se caracteriza pela tensão existente entre o estado real das atividades econômicas no país e os obstáculos que se opõem ao desenvolvimento industrial, por um lado, e a grande promessa de que esse desenvolvimento leva consigo por outro. Está claro que a magnitude das oportunidades que a industrialização carrega com ela depende da riqueza dos recursos naturais com que o país em questão conta.

Para exemplificar alguns fatores que o autor considera característico e o seu funcionamento sobre os diferentes níveis de atraso, na sua posição de historiador, ele relata um trecho da história da França e os bancos. Gerschenkron escreve que, a história do segundo Império na França proporciona exemplos notáveis sobre estes processos. O advento de Napoleão III pôs fim a um longo período de relativa estagnação econômica, que havia começado com a restauração dos Borbons e que até certo ponto era resultado de políticas industriais seguidas por Napoleão I. Por meio de uma política de redução de direitos e eliminação das proibições à importação, que culminou no tratado Cobden-Chavalier de 1860, o governo francês destruiu a estufa em que durante várias décadas se havia mantido a indústria francesa, expondo-a a estimulante atmosfera da competência

internacional; e mediante a abolição dos benefícios monopolísticos na produção de carvão e ferro que estava já se estagnando, conseguiu por fim, facilitar o acesso às primeiras matérias industriais básicas.

O desenvolvimento industrial da França sob Napoleão III deve-se atribuir em grande parte a este esforço concebido para libertar a camisa de força em que a ação de governos fracos e os interesses enraizados muito fortes haviam fechado a economia francesa. Mas, além de essas políticas do governo, nem essenciais, mas apenas que eram do tipo negativo, a indústria francesa recebeu um forte impulso positivo procedente da indústria bancária (*la banca industrial*).

Gerschenkron ressalta que raras vezes se aprecia adequadamente a importância deste desenvolvimento, não se sabendo tampouco compreender que o mesmo se tratava de algo derivado das condições especiais de uma economia relativamente atrasada. A história do *Crédit Mobilier* e dos irmãos Pereire é muitas vezes visto como um episódio dramático, mas em geral insignificante. Com muita frequência, o significado real do desenvolvimento é quase completamente apagado pela descrição da febre especulativa, da corrupção e a imoralidade que os acompanhavam. Porém, parece ser mais consistente a afirmativa de que os investimentos bancários deste período desempenharam um papel verdadeiramente importante na história econômica francesa, e também em grandes áreas da Europa.

Supõe-se que, ao dizer tudo isso, se tem em conta os efeitos imediatos produzidos pelo estabelecimento de organizações financeiras destinadas a construir milhares de milhares de vias férreas, a perfurar minas, construir fábricas, abrir canais, construir portos e modernizar cidades. Os riscos enfrentados pelos irmãos Pereire e outros poucos foram os que conseguiram tudo isso, não apenas na França, mas também mais distante de suas fronteiras em grandes áreas que se estendiam desde a Espanha até a Rússia.

Não obstante e apesar da importância de que uns quantos homens extraordinariamente empreendedores conseguiram no terreno da realidade econômica, o efeito que causaram no seu ambiente não era menos importante. Desde o princípio o *Crédit*

Mobilier se empenhou em uma violenta luta com os representantes da “antiga riqueza” no setor bancário francês, especialmente com os Rothschild. Foi precisamente este conflito que em seu começo minou a força da instituição e foi responsável pelo eventual colapso que ela sofreu em 1867. Porém o surpreendente neste caso é que no curso do conflito a “nova riqueza” conseguiu fazer com que a antiga adotasse a política de seus oponentes. Ante esta nova competição, a velha riqueza não podia continuar se limitando por mais tempo em termos de atividade bancária para o financiamento do Estado e para transações com moeda estrangeira. Se os Rothschild conseguiram adiantar-se aos Pereire na criação do Crédit-Anstalt na Áustria, isso se deveu unicamente a que pretendia estabelecer o banco e dirigi-lo no âmbito das normas não mais de uma antiquada empresa bancária, mas sim de um “crédit mobilier”, isto é, de um banco dedicado a ajudar a construção de ferrovias e na industrialização do país.(Gerschenkron 1968).

Esta conversão da “velha riqueza” ao curso dos efeitos do Crédit Mobilier tinha que ter um maior alcance. Anteriormente, já havia existido este tipo de empresas arriscadas na Bélgica, Alemanha e na França, mas foi o grande efeito eruptivo produzido pelos Pereire que influenciou profundamente os bancos europeus continentais, a partir da segunda metade do século passado. O número de bancos que em diversos países adotaram o modelo Pereire foi considerável, mas muito mais interessante que suas imitações é a adaptabilidade criadora da idéia básica dos Pereire e sua incorporação ao novo tipo de banco universal, que na Alemanha, como na maioria dos países do continente europeu, passou a ser a forma bancária prevalecente. A diferença existente entre os bancos do tipo Crédit Mobilier e os bancos comerciais operantes nos países avançados daquela época, isto é, Inglaterra, era absoluta. Entre os bancos ingleses destinados especialmente a servir de fonte de capital a curto prazo, e um banco voltado ao financiamento das necessidades de investimento a longo prazo da economia, existia um abismo. Os bancos alemães – que podemos tomar como exemplo de banco universal – combinaram com êxito a idéia básica do Crédit Mobilier com as atividades a curto prazo dos bancos comerciais.

Como conseqüência, resultaram algumas instituições muito mais seguras que as do Crédit Mobilier, com sua enorme carteira industrial que excedia em muito o seu capital e

dependendo tanto de um avanço favorável dos acontecimentos em bolsa para poder continuar suas atividades. Todavia, os bancos alemães, e com eles os austríacos e italianos, mantinham estreitas relações com as empresas industriais. Tal como se dizia, um banco alemão acompanhava uma empresa industrial desde o nascimento até a morte.

Pela idéia de concessão de empréstimos que embora tivessem um caráter de curto prazo, mas que se tratavam na realidade de créditos de conta corrente de longo prazo, e fazendo que a instituição dos conselhos supervisores se desenvolvesse até chegar a ser um dos órgãos mais poderosos dentro das organizações corporativas, os bancos adquiriram uma ascendência tal sobre as empresas industriais, que chegou a exceder a esfera do controle financeiro para alcançar a das decisões de gestão e negócios. A explicação dos detalhes deste desenvolvimento está fora do propósito desta exposição, sendo aqui necessário unicamente relacionar suas origens e seus efeitos com o tema a que se está tratando. A industrialização inglesa teria tido lugar sem ter utilizado substancialmente o banco com o propósito de financiar o investimento a longo prazo. Neste caso, o caráter mais gradual do processo de industrialização, derivado em principio dos benefícios obtidos no comércio e de uma agricultura mais moderna, e mais tarde daqueles obtidos na própria indústria, fizeram desnecessário o desenvolvimento de nenhum tipo de instituição especial para a provisão de capital de longo prazo.

Ao contrário, em um país relativamente atrasado, o capital resulta escasso e difuso, há uma desconfiança considerável no sentido das atividades industriais e, por último, a extensão do movimento de industrialização, o maior tamanho médio da planta, e a concentração dos processos de industrialização nos ramos produtivos em que a relação capital-produto é relativamente alta, fazem com que exista uma maior tendência para a grande dimensão, para o desenvolvimento em grande escala e não gradual. A tudo isso se deve acrescentar o fato de que em um país atrasado o talento empresarial tende a ser escasso.

A pressão exercida por todas estas circunstâncias foi a que essencialmente deu lugar a um desenvolvimento divergente entre o sistema bancário que era comum a maior parte do

continente, e ao dominante na Inglaterra. As práticas do banco continental no campo do investimento industrial devem ser consideradas como instrumentos específicos de industrialização para um país atrasado. Aqui reside especialmente o “emplazamiento” geográfico e histórico das teorias do desenvolvimento econômico que atribuem um papel fundamental aos processos de poupança forçada gerados pelas atividades bancárias de criação de dinheiro. Não obstante, o uso desses instrumentos não deve ser considerado como característicos dos países atrasados em geral, mas apenas daqueles em que o atraso não exceda certos limites, e mesmo tratando-se destes últimos e durante bastante tempo, os bancos se limitaram fundamentalmente à mera arrecadação e distribuição dos fundos disponíveis. É claro que esta circunstância não diminui a importância fundamental que tem o fato de que os bancos realizaram estes tipos de atividades nas primeiras fases da industrialização, momentos em que as empresas industriais geralmente atravessavam uma escassez de capital extraordinária.

Os efeitos produzidos por estas políticas tiveram um grande alcance. Os bancos, através de uma atitude deliberada, acentuaram todas as tendências básicas implícitas no desenvolvimento industrial dos países atrasados e assim desde o começo desta evolução se dirigiram principalmente para determinados ramos de produção, descuidando, quando não excluindo por completo, todo o resto. Ao se examinar a economia alemã no período que se estende até o começo da primeira guerra mundial é possível observar que a esfera de atividades a que o banco alemão havia passado a se dedicar estava principalmente constituída por minas de carvão, siderurgia, produção de maquinaria elétrica em geral e produção química pesada. Enquanto a indústria têxtil, a de couro e a de produtos alimentícios estavam por completo à margem de seus interesses. Podemos dizer que a atenção se concentrava na indústria pesada.

Ademais, os efeitos produzidos por este modo de atuar não se limitaram a exercer sua influência sobre a estrutura produtiva da indústria, mas alcançou também a sua organização. As três últimas décadas do século XIX se caracterizaram pelo rápido movimento de concentração que ocorreu no sistema bancário. É certo que na Grã-Bretanha

também ocorreu esse fenômeno, mas aqui, devido às diferentes relações existentes entre o banco e a indústria, não foi seguido por um desenvolvimento semelhante neste último.

Como forma de concluir sua análise, Gerschenkron menciona outro aspecto da industrialização em circunstâncias de atraso econômico. Tratou-se até agora da relação existente entre o caráter do desenvolvimento industrial e seus veículos institucionais, com respeito ao grau de atraso de um país. Cabe agora ressaltar o clima ideológico em que a industrialização se coloca. Voltemos à instrutiva história da industrialização francesa sobre o reinado de Napoleão III. Nela é possível observar que uma grande parte dos homens que alcançaram posições de influência política e financeira, quando o seu advento ao poder, não eram bonapartistas isolados, mas pertenciam ao grupo bem definido dos socialistas saintsimonianos. A princípio, é surpreendente que um homem como Isaac Pereire que foi talvez a pessoa que mais contribuiu para estender o capitalismo moderno na França, fosse – e continuasse sendo até o final de seus dias - um grande admirador das doutrinas de Saint-Simon. No entanto, não resultarão tanto se levarmos em consideração alguns detalhes pertinentes neste caso.

Tanto Saint-Simon como seus seguidores, ressaltavam a importância da industrialização e a grande tarefa que se designava aos bancos como instrumentos de organização e desenvolvimento da economia. Não há dúvidas de que os criadores do *Crédit Mobilier*, se sentiam atraídos a considerar sua instituição como um “banco direcionado a um poder superior”, e eles mesmos, mais “missionários” que banqueiros, se sentiram seduzidos por esta idéia. O fato de que Saint-Simon ao colocar ênfase na importância da função que tinham que ter os bancos no avanço econômico colocava em manifesto uma visão real e verdadeiramente surpreendente dos problemas implícitos nele mesmo. É tão certo como dizer que suas idéias influenciaram de forma mais decisiva o curso dos acontecimentos econômicos, tanto de dentro como fora da França.

Embora houvesse uma aproximação das idéias de Saint-Simon aos ideais socialistas e mesmo embora ele fosse amigo de J.B. Say e mais ainda, ele nunca havia sido contrário às idéias da política do “laissez-faire”; o que pode parecer estranho resulta do fato de que

dadas as condições em que a França se encontrava, uma ideologia liberal seria totalmente inadequada como veículo espiritual de um programa de industrialização.

De forma similar, as teorias de Friedrich List sobre a industrialização podem ser consideradas em grande parte como um intento realizado por um homem que havia mantido estreito contato pessoal com Saint-Simon, para traduzir a inspirada mensagem deste último em linguagem que o meio ambiente alemão pudesse aceitar. O fato de que neste último não houvesse ocorrido nem uma revolução política nem uma unificação nacional fez com que o sentimento nacionalista resultasse na ideologia mais conveniente à industrialização.

1.2 - A emergência do Sistema Financeiro desregulamentado: O impacto para o sistema bancário e a tendência a convergência para o padrão anglo saxão

O cenário financeiro atual é de forte integração entre os diversos segmentos dos mercados financeiros em escala global e se tal fato de um lado potencializa maiores operações, de outro aumenta as tendências de instabilidade. A grande interdependência das instituições financeiras em níveis regionais e nacionais (i.e. através de maiores passivos interbancários) tornou os sistemas bancários vulneráveis a crises sistêmicas. Corridas bancárias, por exemplo, poderiam ser desencadeadas por problemas em um banco e ser espalhadas por toda a região ou até para o país. O potencial para crises financeiras sistêmicas foi aumentado pela oportunidade de especulação oferecida pelos novos mercados de *securities* (especialmente mercados futuros) e pelo aumento do descasamento de maturidades ("*maturity mismatch*") causado pela dependência de depósitos de curto prazo para financiar investimentos de longo prazo. (Vitols, 2001).

Sob tal cenário há uma busca constante dos bancos de minimizar os seus empréstimos de risco (e, ao mesmo tempo manter os seus laços lucrativos com a indústria), através do incentivo aos clientes a obter capital de longo prazo nos mercados de capital. Enquanto os bancos deteriam uma parcela dos títulos (*securities*) que eles subscreveram (*underwrote*), estas explorações foram geralmente vistas como temporárias, até que os compradores a um preço adequado pudessem ser encontrados no mercado.

Esse cenário de instabilidade que as finanças desreguladas potencializa, a despeito de evidenciar os riscos, não é barreira para que o modelo anglo-saxão seja entendido como o modelo *per excellence* do estágio atual da organização das finanças. Há claramente um movimento de pressões concorrenciais que induzem que os sistemas financeiros tendem a convergir para um típico modelo *market-based*.

Para Plihon (2003), alguns fatores podem limitar, ou até mesmo retardar, o processo de convergência dos sistemas financeiros. Esses fatores estão na maioria das vezes relacionados a fatores legais e institucionais do âmbito das empresas, tais como, leis corporativas, regulações tributárias ou trabalhistas. Esses elementos são resultados de especificidades históricas e preferências sociais de cada país. As dificuldades encontradas pelos membros da União Européia no processo de harmonização de seu quadro legal e institucional exemplificam o duradouro papel da especificidade nacional.

Teorias econômicas postulam que quando espaços nacionais entram em competição, apenas os que possuem as mais eficientes formas institucionais irão eventualmente prevalecer. Entretanto, enquanto normas legais e institucionais estiverem envolvidas, a evolução é *patch-dependent*. Isso significa que a evolução dos modelos de finanças corporativas (*corporate finance*) pode ser progressiva e variar entre os países em função do modo como suas instituições têm evoluído. Na Europa, as maiores mudanças no sistema de finanças corporativas ocorreram primeiramente na França, quando a política de privatizações permitiu que investidores estrangeiros entrassem no capital de algumas empresas francesas líderes. (Plihon, 2003).

A Alemanha está agora recuperando o atraso, a partir da lei fiscal sobre ganhos de capital que permite que grandes bancos e grupos de seguro vendam parte de suas holdings financeiras em grupos industriais. Dependendo do ponto de partida de cada país em termos de modelo de *corporate finance*, o processo de “hibridização” trará diferentes resultados. A convergência para alguns princípios e práticas normalizadas, não significa necessariamente que os sistemas de governança corporativa mudem inteiramente para um sistema único.

Dessa forma, a hipótese de convergência entre modelos de governança corporativa deve ser interpretada cuidadosamente. É razoável considerarmos que o modelo de governança dominante nas empresas será próximo do modelo caracterizado por acionistas minoritários (*shareholders*) e objetivos corporativos multidimensionais, sendo um tipo híbrido do tradicional dos modelos *shareholder* e *stakeholder*. Entretanto, esta hipótese não exclui a possibilidade de que o modelo dominante apresente variações devido a especificidades nacionais e regionais no ambiente institucional e jurídico das empresas. É válido esclarecer que, *stakeholder* é o modelo geralmente usado em contextos de forte regulamentação, pois implica em relações de confiança entre as partes (o poder dos acionistas é minoritário), enquanto que *shareholder* é o modelo do acionista, em que se coloca o problema de agência dado que posse e controle são distintos (configura o modelo anglo-saxão, onde são dados poderes aos acionistas).

Reinhart Schmidt (2005), por outro lado, enfatiza que especialmente em tempos de globalização e mudanças tecnológicas, há certa pressão para que os sistemas financeiros sejam eficientes. Proponentes da tese de convergência argumentam que no longo prazo, nenhum país poderá se colocar em desvantagem competitiva por conviver com um sistema financeiro fundamentalmente diferente do melhor sistema financeiro. Conseqüentemente, o senso comum é de uma inevitável convergência dos sistemas financeiros nacionais rumo ao que é atualmente considerado amplamente como o melhor das duas alternativas: o sistema anglo-saxão, de que o desenvolvimento dos sistemas financeiros. Entretanto, o autor ressalta que aparentemente não haverá convergência de forma automática, dados que os níveis de eficiência não são extremas e isso exclui a possibilidade de uma convergência automática para um sistema financeiro dito superior. Os sistemas que aparentam ser ineficientes podem sobreviver caso os custos sociais da transição para um sistema melhor forem maiores que as vantagens da convergência. A convergência ocorrerá apenas se as diferenças de eficiência forem muito grandes, ou se o custo de ajustamento diminuir.

Reinhart ilustra que não é muito realista acreditar que há um consenso entre tomadores de decisões econômicas e políticas sobre as condições as quais sistemas financeiros são realmente consistentes, sobre a importância da consistência e, se assim for,

qual sistema coerente é melhor. Um possível e como o autor enxerga, plausível cenário que não depende de tal hipótese seria o seguinte: atores políticos e econômicos nos vários sistemas existentes tais como Alemanha, França e Inglaterra, vêem vantagens em elementos individuais do outro sistema e iniciam tentativas de incorporar esses elementos externos em seus próprios sistemas. Se a complementaridade é essencial, reformas seletivas levarão a inconsistências, perdas de eficiência e a uma desestabilização dos sistemas; e se tais tentativas forem freqüentes elas podem ainda levar a “crises sistêmicas”, i.e. sérias inconsistências com graves conseqüências adversas.

Para assegurar que um sistema financeiro, de qualquer tipo, continua funcional, ao menos algumas expectativas devem ser mutuamente compatíveis e não assunto para grandes incertezas. Os agentes devem ser aptos a concluir contratos implícitos ou incompletos sem riscos. Entretanto, essa condição não é igualmente importante nos dois principais tipos de sistemas financeiros consistentes. Num sistema financeiro o qual o setor financeiro e os padrões de financiamento corporativo são dominados por bancos universais que têm a capacidade e a vontade de iniciar a reorganização, no qual o corporate finance é caracterizado por controle interno, nos quais firmas específicas de capital humano e contratos amplamente incompletos com correspondente em estruturas corporativas possuem grande importância, tem-se: em um sistema financeiro do tipo alemão ou japonês a consistência e estabilidade das expectativas é muito mais importante do que em um sistema financeiro do tipo anglo-saxão.

Plihon (2004) faz uma síntese das estruturações bancárias:

Causas reais das estruturações bancárias: síntese

- Crescimento econômico
- Crescimento do comércio mundial e das trocas de bens e de pessoas
- Ciclo financeiro e condições da Bolsa de valores favorecendo o financiamento das F&A
- Construção européia, introdução do Euro e harmonização das regras fiscais, jurídicas e sociais.

Causas financeiras externas aos bancos

- Globalização e desregulamentação financeira
- Desenvolvimento dos mercados e peso dos investidores institucionais
- Avanço dos mercados financeiros e integração das bolsas europeias.

Causas financeiras internas aos bancos

- Maximização do valor acionário e aumento das receitas
- Otimização dos fundos próprios
- Redução dos custos por meio de concentração (economias de escala)
- Redução dos custos por meio da diversificação e sinergias de receitas e cross-selling- em um lugar único – one-stop shopping (économies de gamme)
- Aperfeiçoamento da organização do trabalho
- *Redução dos riscos por meio da diversificação das atividades*
- Otimização da relação risco/retorno
- Atingir a dimensão *Too big to fail*.

Causas estratégicas

- Adoção de uma posição defensiva sobre os mercados nacionais a fim de impedir a entrada efetiva de novos estabelecimentos
- Avanço das estratégias de alianças e de fusões-aquisições dos concorrentes bancários
- Aumentar o poder de mercado e os acordos implícitos de natureza oligopolística
- Vontade de aumento de poder dos gerentes.

Causas tecnológicas

- Progresso tecnológico, impacto dos NTIC³, inovações financeiras, internet e comércio.

Em suma, o processo de convergência pressupõe um conjunto amplo de elementos e de estruturas (legal, institucional, de práticas, etc) que pelo menos no caso da França não aparenta estar se aprofundando a ponto de ser possível afirmar que o modelo de governança corporativa e financeira segue o modelo anglo-saxão.

³ Novas tecnologias de informação e comunicação

Capítulo 2

O sistema financeiro francês, ontem e hoje

Introdução

Pensar as transformações pelas quais passou o sistema financeiro francês é um exercício complexo, uma vez que inúmeras foram as modificações, sobretudo no último quartel do século XX em função dos movimentos de internacionalização e consolidação dos mercados financeiros, associados ao processo de conformação do mercado único na Europa. Esse é o assunto tratado no presente capítulo.

Opta-se aqui por iniciar a discussão a partir do final da segunda guerra mundial considerando três fases distintas:

- a primeira, que começa após a Segunda Guerra Mundial, é caracterizada por um sistema onde predominam os financiamentos administrados pelo Estado, via bancos e as instituições financeiras não bancárias (IFNB), também controladas por ele.
- a segunda, que começa na metade dos anos 60, resulta da vontade do Estado em se desencarregar do financiamento da economia devido a déficits orçamentários importantes e considerados adversos. O Estado vai então incitar os bancos a participar mais desse financiamento. Essa maior participação conduziu a introdução de uma economia de endividamento, o que quer dizer uma economia na qual o financiamento é assegurado pelo crédito a partir de instituições financeiras.
- a terceira fase, que se inicia na metade dos anos 80 e continua até hoje, corresponde a uma vontade do governo de uma maior liberalização do sistema de financiamento nos moldes da construção europeia. Essa liberalização visa criar um mercado de financiamento sobre o qual os demandantes podem arbitrar livremente em função de diferentes propostas dos diferentes ofertantes e a todos os vencimentos, resultando num aumento da concorrência entre os mercados e os intermediários financeiros.

2.1 – Uma *démarche* histórica: A importância do Estado

Após a Segunda Guerra mundial, os financiamentos em monta se fizeram necessário para reiniciar a economia francesa, principalmente os setores industriais que eram àquela época, propulsores do crescimento (siderurgia, energia e transportes) e para a modernização da agricultura. Entretanto, os canais de financiamento não estavam operantes e o mercado financeiro que estava bastante desenvolvido no final do século XIX, no início do século XX estava pouco ativo. A emissão de valores mobiliários não representa mais que 2,7% do PIB em 1961, contra 8,5% em 1913 e 5% em 1938.

Do mesmo modo, a relação entre as emissões líquidas de valores mobiliários e a formação bruta de capital fixo (FBCF), que permite mensurar a parte dos investimentos financiados pelo mercado que passou de 40% em 1913 para 24% em 1938, e não foi mais do que 12,5% em 1961. É então o Estado que vai tomar para si a responsabilidade de promover o aquecimento econômico e se encarregar do financiamento da economia, orientando os financiamentos dos setores econômicos considerados prioritários. Para isso o Estado francês lança mão de diferentes estratégias: (i) Através da lei de 2 de dezembro de 1945 nacionaliza o Banco da França (*Banque de France*) e os outros quatro maiores bancos de depósitos, o que lhe assegura um controle sobre os bancos; (ii) passa a financiar suas operações pela intermediação dos recursos recolhidos pelo Tesouro Público, desempenhando assim diretamente o papel de banqueiro das empresas públicas através da intermediação dos Fundos de modernização e de equipamentos (*Fonds de modernisation et d'équipement*); (iii) Através das instituições financeiras não bancárias, em especial as instituições financeiras especializadas (*Crédit National, Sociétés de développement regional...*) ele financia igualmente as empresas privadas e o resultado é que o Tesouro e as IFNB distribuíram de 40 a 50% do crédito nos anos 50 e quase 80% do crédito destinado a financiar os investimentos. Em 1963, o Estado, as grandes empresas nacionalizadas e as instituições financeiras não bancárias realizam 60% das emissões de obrigações. (La Documentation Française, 2006).

Mas a partir dos anos 50, os poderes públicos são confrontados com desequilíbrios orçamentários importantes. Em porcentagem do PIB, o déficit alcançou 4,9% em 1952 e 5,1% em 1956. O Estado decidiu então adotar uma política visando restaurar o equilíbrio orçamentário sem aumentar a pressão fiscal. Para fazer isso determinou-se que por um lado, o crescimento das despesas públicas não poderia ultrapassar as riquezas criadas durante um ano no país e por outro, se definiriam operações de financiamento fora de orçamento do Estado de certas despesas (como por exemplo, a construção de habitações para alugar ou o financiamento de infra-estrutura de transporte) a *débudgétisation*⁴, eram realizadas em diversas áreas (social, moradia, urbanismo, infra-estrutura de transportes). As despesas com capital, principalmente civis, foram reduzidas.

Frente ao quadro evidencia-se a necessidade de o Estado abrir mão do seu papel no financiamento da economia em benefício dos bancos. Mas a abertura da economia francesa nos moldes do mercado comum e o forte crescimento econômico (5,5% em volume por ano durante o período de 1949-1976) de alguma forma exigiam recursos financeiros e o Estado teve que dar assistência.

Coloca-se assim uma questão importante: a capacidade das empresas formarem massas de lucros suficientes que potencializasse o autofinanciamento ou então terem que recorrer ao financiamento externo que como visto pode ser obtido através dos agentes financeiros (financiamento intermediário) ou nos mercados de capitais (financiamento direto). Essa última distinção é a origem da distinção entre dois sistemas de financiamento: uma economia de endividamento versus uma economia de mercados de capitais. Em uma economia de endividamento, o financiamento é assegurado principalmente pelos empréstimos, enquanto que em uma economia de capitais, é através da emissão de títulos.

Na França, na metade dos anos 60 a poupança (das empresas) é importante (a taxa de poupança se situa entorno de 15%), mas é insuficiente para cobrir todas as necessidades de financiamento. Para as empresas, a taxa de autofinanciamento que mede a

⁴ *Débudgétisation* é o financiamento fora do orçamento do Estado de algumas despesas, como as descritas no texto.

relação entre a sua poupança bruta e sua formação bruta de capital fixo é limitada (65% em 1970). O país se vê então com importantes necessidades de financiamento externo que precisam ser satisfeitas.

2.2 - A introdução de uma economia de endividamento a partir do final dos anos 60

Durante os anos 60 e no começo dos anos 70, as reformas atuantes no mercado financeiro para incentivar o desenvolvimento das finanças diretas na França não foram suficientes para gerar um verdadeiro desenvolvimento do mercado. Os agentes destinavam suas poupanças para instituições financeiras e quando eles compravam os títulos, revelavam uma preferência marcada pelos títulos públicos ou bancários, que pareciam menos arriscados. A emissão de valores mobiliários não representava mais que 2,1% do PIB em 1970. (Plihon, 2006).

Concomitante à tentativa de desenvolver o mercado de capitais, o governo estimulava os bancos a desempenhar um papel cada vez mais importante no financiamento da economia, sobretudo na tentativa de minimizar o papel dos bancos especializados. Os decretos de 1966-1967 remetem à questão da especialização dos bancos, ou seja, a existência de bancos especializados em certas operações (*banques d'affaires, banques de dépôts e banques de crédit à moyen et à long terme*⁵). O sistema bancário francês se orientava então, por um tipo de banco qualificado de banco universal que assume o conjunto das funções dos bancos (coleta de depósitos a curto, médio e longo prazo, empréstimos a todos os prazos, toma participação em empresas, etc..). Essa tentativa de desmontar o modelo de bancos especializados estimula a concentração bancária: o número de bancos comerciais⁶ passa de 43 a 17 de 1946 a 1975 e os pequenos bancos de provinciais de 245 a 63. (La documentation française, 2006).

Outra consequência decisiva desse movimento foi o incremento paulatino das operações bancárias no financiamento do investimento sem a presença forte do Estado

⁵ Créditos a curto e médio prazos.

⁶ Banques d'affaires

francês. Os créditos distribuídos pelos bancos aumentaram de maneira considerável, passando de 88 bilhões de francos em 1962 a 258 bilhões em 1969 e 451 bilhões em 1973.

Em porcentagem, eles passaram de 49,44% em 1962 para 63,38% em 1979. Por outro lado, os créditos distribuídos pelo Tesouro estagnaram em valor absoluto e diminuíram fortemente, 25,84% em 1962 e 2,33% em 1979. É dessa forma que a intermediação financeira, característica de uma economia de endividamento, se desenvolve na França. Na metade dos anos 70, em termos de passivos, a taxa de intermediação no sentido estrito que mede a parte dos créditos acordados pelas instituições financeiras no total dos financiamentos externos, oscila entre 70 e 80%. Sua importância se explica pela fraca capacidade de autofinanciamento e pelo pequeno desenvolvimento dos mercados de capitais. (La documentation française, 2006).

No começo dos anos 80 a economia francesa iria passar por transformações tais que indiscutivelmente justificaria o argumento de Plihon quando reitera ser a França o país desenvolvido que conheceu as mudanças mais rápidas e profundas ao curso das duas últimas décadas, o que resultou em uma rápida e importante transformação do sistema bancário. No começo da década de 1980, o sistema financeiro francês possuía duas características principais.

Em primeiro lugar, a atividade financeira era largamente controlada pelo governo:

- uma parte importante da atividade financeira passava pelo Estado e pelo Tesouro, seu banqueiro, tanto para os financiamentos como para a captação de recursos financeiros;
- a maior parte das instituições bancárias e financeiras estava sobre controle do Estado: em 1984, os bancos nacionalizados, que tinham o Estado como único acionista, controlavam 87% dos depósitos a vista e 76% dos créditos distribuídos na economia francesa. A maioria das instituições bancárias e financeiras eram especializadas (Crédit foncier, Crédit agricole, Banques populaires...) e *bénéficiaient de privilèges* (livrets A...). Em termos mais gerais, verifica-se para o período que: (i) as taxas de juros eram em grande parte administradas: quase 50% dos créditos novos distribuídos pelos bancos eram de empréstimos *bonifiés*, o que quer dizer a taxas preferenciais, abaixo das condições de mercado; e (ii) os controles de

crédito impostos pelo Banco da França eram o principal instrumento de controle de criação de moeda⁷.

Em segundo lugar, o principal do financiamento da economia era proveniente de créditos concedidos pelos bancos e pelas instituições financeiras especializadas pertencentes, principalmente, ao setor público. Daí o nome de “economia de endividamento administrado (“économie d’endettement administrée”) dada ao regime financeiro deste período. Neste contexto, a concorrência entre os intermediários financeiros era fraca, tanto que a atividade bancária era concentrada entre um número limitado de estabelecimentos. Os mercados financeiros domésticos não desempenhavam mais que um papel secundário e as famílias repartiam suas poupanças essencialmente entre os investimentos líquidos (les placement liquides) tais como depósitos bancários e cadernetas, e também investimentos imobiliários.

Essas duas características do regime de uma economia de endividamento administrado – importância da regulação pública e preponderância absoluta dos financiamentos bancários - eram compartilhadas pela maioria dos países da União Européia. É preciso separar o Reino Unido, onde os mercados de títulos ocupavam desde muito tempo, um lugar preponderante. Todas essas características acabam sofrendo alterações decisivas a partir dos anos 80.

2.3 - Dos anos 80 ao começo dos anos 2000: liberalização, aumento da concorrência e o desenvolvimento expressivo do mercado de capitais

Após o fracasso das políticas intervencionistas conduzidas no começo dos anos 80, em uma economia cada vez mais aberta, o Estado vai impulsionar um profundo remanejamento do sistema de financiamento da economia francesa, tendo por objetivo promover uma maior liberalização e aumento da concorrência. Paralelamente, a fraqueza do crescimento e da restauração das margens das empresas reduziu suas necessidades de

⁷ Plihon, D (2006).

financiamento. A atuação do governo combinado a esse contexto econômico favoreceu o declínio dos financiamentos intermediados e o desenvolvimento do mercado de capitais.

Em relação ao período anterior, os anos 80 são caracterizados por uma redução do crescimento do PIB, do consumo das famílias e do investimento das empresas. A taxa de crescimento do PIB não ultrapassa 3%. As necessidades de financiamento externo das empresas diminuem. Suas taxas de autofinanciamento passam de 47,5% em 1981 para 95,8% em 1988 e para 97,5% em 1994 em razão de uma recuperação da margem e de uma desaceleração do crescimento. A esse novo contexto econômico se acrescenta a vontade do governo em reformar o sistema de financiamento⁸.

Os elementos centrais que constituíram o núcleo das transformações do sistema financeiro francês foram:

- uma liberalização financeira radical, com a supressão dos controles de crédito em 1987, a elevação do controle das taxas de câmbio em 1989 e a redução progressiva de parte dos créditos a taxas administradas desde 1985. Além disto, o governo iniciou a privatização dos bancos e das principais instituições financeiras a partir de 1986. No começo dos anos 2000, a quase totalidade dos bancos pertencia ao setor privado;
- a criação de um mercado único de capitais: no começo dos anos 1980, os mercados de capitais eram pouco desenvolvidos na França, como na maioria dos países europeus continentais. Os diferentes compartimentos dos mercados de capitais (moeda a curto prazo, obrigações e ações) comunicavam pouco entre si e eram pouco abertos a todos os agentes econômicos. Esse processo conferia prioridade ao desenvolvimento dos mercados de capitais e aos financiamentos acordados às condições do mercado, chamado de “*marchéisation*”⁹ dos financiamentos. (Plihon, 2006).

O objetivo principal dessas reformas iniciadas na França a partir de 1985 (data em que o mercado monetário é reformado) é a criação de um mercado unificado de capitais, indo do curto ao longo prazo, incluindo as operações à vista e a prazo, e aberto ao conjunto

⁸ Plihon, D. (2006)

⁹ securitização

dos operadores – financeiros e não financeiros- nacionais e estrangeiros. Essas reformas que foram conduzidas pelo conjunto dos países da União Européia estão inscritas no quadro de preparação do mercado único de capitais europeus (*marché unique des capitaux européens*), acordado através do voto do Ato único (*l'Act unique 1987*) e que foram introduzidas a partir do começo dos anos 1990¹⁰.

O reordenamento do sistema financeiro francês se traduziu primeiramente em uma série de medidas visando homogeneizar o cenário bancário na França e aumentar o grau de concorrência entre os intermediários financeiros. A lei bancária de 24/01/1984 unifica o quadro jurídico regente da atividade das instituições financeiras. Ela criou a categoria de estabelecimentos de crédito, que são os estabelecimentos que efetuam as operações de bancos tais como a recepção de fundos do público, as operações de crédito e a gestão de meios de pagamento.

Essa lei bancária reconhece, entretanto, a diversidade dos estabelecimentos de crédito e distingue:

- os bancos de direito comum ou comercial; ou os *banques mutualistes* ou cooperativas que podem exercer todas as operações de bancos e que tem poder de criação monetária;
- as sociedades financeiras tais como as sociedades de leasing (*crédit-bail*);
- as sociedades financeiras especializadas (tais como as sociedades de desenvolvimento regional ou ainda o *Crédit Foncier*) que são submetidas ao controle do Estado.

A tabela abaixo apresenta a evolução do número de estabelecimentos de crédito na economia.

¹⁰ Plihon, D. (2000)

Número de estabelecimentos de crédito (1994-2004)

	1994	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Estabelecimentos habilitados a realizar todas as operações bancárias	607	593	512	499	469	452	445
Bancos comerciais	412	406	339	332	314	304	299
Total mutualistas, os quais	175	167	153	147	135	128	126
>banques populaires + crédito cooperativo e crédito marítimo	44	44	42	41	35	32	31
>Crédit agricole	69	61	53	49	46	45	44
>Crédit mutuel	27	27	24	23	21	20	20
>Caisse d'épargne	35	35	34	34	33	31	31
Crédito municipal	20	20	20	20	20	20	20
Établissements à agrément limité	1001	852	572	536	506	473	435
Sociedades financeiras	969	821	553	519	490	458	424
Instituições financeiras especializadas	32	31	19	17	16	15	11
Total de estabelecimentos de crédito (fora Mônaco)	1608	1445	1085	1035	975	925	880

Fonte: Pihon, D - Les banques, acteurs de la globalisation financière

Em seguida, a lei de 02/07/1986 completada pela lei de 06/08/1986 lança um programa de privatização dos bancos que haviam sido nacionalizados em 1945 e depois em 1982. Outra etapa decisiva, a lei de 02/07/1996 de modernização das atividades financeiras, transpõe para o direito francês a diretiva europeia que estabelece o quadro para o mercado unificado de serviços financeiros na Europa e cria a categoria jurídica das empresas de investimento (por exemplo, as *sociétés de bourse*). A vontade de integração monetária modifica assim progressivamente as regras da concorrência bancária na Europa que é reforçada pelo *Plan d'action pour les services financiers (PASF)*. Ao homogeneizar o espaço monetário europeu, a moeda única favoreceu uma maior transparência em matéria de preço e de fato uma concorrência maior (em termos de alocação de poupança, de serviços bancários...) ¹¹.

A liberalização e abertura dos mercados de capitais constituem a segunda fase da reforma do sistema financeiro francês. Em 1986, o mercado monetário estava aberto aos agentes não financeiros (famílias e empresas) que tinham por objetivo fazer da Praça de

¹¹ La Documentation Française, 2006.

Paris um espaço financeiro capaz de concorrer com as outras praças, de modo que os capitais estrangeiros participassem do financiamento da economia francesa.

Essa abertura visa igualmente criar um mercado unificado de capitais a todos os prazos permitindo aos agentes não financeiros arbitrar entre aquisição de títulos de curto e médio prazo no mercado monetário e aquisição de títulos de longo prazo no mercado financeiro. Ao fazer isso, deveria atenuar a intermediação financeira limitando os financiamentos monetários do déficit orçamentário, considerados inflacionistas e permitindo as empresas de mobilizar capital a curto e médio prazo em um mercado, não apenas a partir de instituições de crédito.

Logo na metade dos anos 80, a reforma do sistema financeiro é acompanhada de uma maior autonomia progressiva da política monetária em relação ao resto das políticas econômicas. De acordo com os princípios monetaristas e em um contexto inflacionário, a política monetária não tem mais que outro objetivo além da estabilidade de preços. Além disso, abandonando o controle quantitativo do crédito, ela se orienta através da utilização de instrumentos de mercado. Essa autonomia da política monetária torna-se total com a independência do *Banque de France* em 1994 e então com a criação de um Banco Central Europeu independente e com a introdução da moeda única em 1999. Nesse contexto marcado pela fraqueza do crescimento do PIB, que reduziu a progressão da renda bruta disponível das famílias e os investimentos das empresas, o financiamento da economia é assim caracterizado por um desenvolvimento dos mercados de capitais e correlativamente por uma diminuição da atividade dos intermediários financeiros.

2.3.1 - O desenvolvimento dos mercados de capitais: o papel dos bancos

Esse desenvolvimento se produziu inicialmente no mercado financeiro e então no mercado monetário.

Desde o fim dos anos 70 e de maneira mais marcada a partir do começo dos anos 80, o mercado primário se desenvolve. Em 1986, 42% da FBCf¹² global e 54% das empresas são financiadas pelo mercado, enquanto que a parte desses investimentos totais financiados no mercado era de 8% em 1970. Esse desenvolvimento se produziu em primeiro lugar no mercado das obrigações (*marchés des obligations – bond market*) e então a partir de 1983 no mercado de ações. O desenvolvimento do mercado de obrigações se afirmou logo nos anos 80. As emissões líquidas de obrigações foram multiplicadas por mais de 7 entre 1977 e 1986 para se estabilizar em seguida. Nesse mercado, todavia, as emissões eram realizadas pelas grandes empresas e de maneira importante e crescente pelas administrações públicas. O Estado coletava 55,4% dos capitais em 1992 e 68,2% em 1993, contra 35,6% em 1988. Mais recentemente, de novembro de 2004 a novembro de 2005, as emissões brutas das administrações públicas representavam mais de 80% do total. (Plihon, 2006).

O desenvolvimento do mercado de ações começou a partir de 1983. Mas foi preciso esperar até o começo dos anos 2000 para se verificar um nível de emissões mais elevado. O mercado é, entretanto, dominado por algumas grandes empresas. Na verdade, em 31/12/2004, 663 empresas francesas estavam cotadas na Euronext Paris (o mercado financeiro francês), o que é bastante fraco se comparado as 2 568 550 empresas existentes na França naquele período. (La Documentation Française, 2006). A tabela abaixo apresenta a estrutura de financiamento das empresas francesas.

Estrutura de financiamento das empresas francesas

(fluxo em bilhões de euros e porcentagens)

	1980	1990	2000
A- Autofinanciamento (1)	28,2	97,6	126,7
B- Emissões de ações	7,9	33,7	113,7
C- Endividamento via mercado (2)	2,6	15,1	42,7
D- Endividamento via bancos	18,1	59	60
E- Financiamento externo total: B+C+D	28,6	107,8	216,4
Parte de endividamento bancário: D/E	63%	55%	28%
Parte de endividamento por ações: B/E	2,80%	31%	52,50%

(1) Poupança bruta+ ajudas a investimentos + outras transferências de capital

(2) Emissões líquidas de títulos do mercado monetário e obrigações

Fonte: Plihon, D (2004) pag 55

¹² Formação bruta de capital fixo.

O mercado monetário se desenvolveu a partir de 1986 (data de sua abertura aos agentes não financeiros e da criação do mercado de títulos de dívidas negociáveis – *titres de créances négociables*). Até 1992, o mercado de títulos de dívida negociáveis verificou um forte crescimento no total de títulos emitidos desde que este último subiu de 60 bilhões de euros no final de dezembro de 1985 para 356,2 bilhões de euros em 1992.

A partir de 1993 e até 1998, o crescimento se reduziu, no entanto, em razão, por um lado da baixa das taxas de curto prazo que torna menos atrativa a remuneração desses títulos e, de outro, da queda das necessidades de financiamento das empresas. Desde 2000, a retomada do crescimento total beneficiou principalmente os bancos e ao Estado. Em 2004, as emissões de *bonds* do Tesouro destinados a financiar as necessidades de financiamento do Estado a curto e médio prazo, representaram aproximadamente 45% do total de financiamentos obtidos nesse mercado. Os certificados de depósitos emitidos por essas instituições financeiras representavam um pouco menos de 40% do total. Nesse contexto de autonomia do crescimento, de necessidades de financiamento externas limitadas das sociedades não financeiras e de desenvolvimento dos mercados, a atividade tradicional dos bancos e principalmente sua concessão de crédito, diminuíram.

Enquanto a taxa de crescimento anual média do crédito à economia estava na ordem de 11% nos anos 80, a taxa de crescimento anual diminuiu de maneira importante durante os anos 90. O crescimento dos créditos concedido às famílias sofreu forte redução depois de 1987. Com efeito, por um lado, as instituições financeiras têm sido mais seletivas na concessão de seus empréstimos, na medida em que os riscos de inadimplência das famílias aumentam em períodos de crise. Por outro lado, essa mesma crise e a incerteza em relação ao futuro que lhe é associada, fizeram algumas famílias mais reticentes em relação ao endividamento¹³.

Os créditos destinados a financiar o investimento da sociedade conheceram uma forte redução desde que eles passaram de 198 bilhões de euros em 1992 a 139 bilhões em 1997 para voltar ao nível de 1992 em 2002. A diminuição do crédito e do desenvolvimento

¹³ Plihon, D. 2006.

dos mercados de capitais se traduziu em uma forte queda da taxa de intermediação financeira no sentido estrito. Em termos de dívida, ela passa de 71% em 1978 para 55,4% em 1994 e a 40% em 2004. Quanto aos fluxos, também houve uma redução considerável, passando de 79% em 1974 para 53% em 1984 e 25% em 1986. (Plihon, 2006)

Em 1987 e até o final de 1988, ela remonta em razão da crise financeira de outubro de 1987 que limitou os recursos ao mercado. Ela recua em seguida a níveis muito baixos durante os anos 90 (0,2% em 1996). Ao final do período, ela varia em função das possibilidades de emissão de títulos sem, contudo, voltar ao nível do início dos anos 80.

O crescimento do autofinanciamento das empresas, a redução do endividamento das famílias e o desenvolvimento dos mercados de capitais requerido pelo governo podem explicar a redução da taxa de intermediação. Essa diminuição da atividade tradicional dos intermediários financeiros e principalmente dos bancos se traduziu em uma redução das suas margens beneficiárias e os forçou a reorientar suas atividades.

A rentabilidade dos bancos, medida pelo resultado líquido de exploração e, mais geralmente dos estabelecimentos de crédito, diminuiu de maneira importante no final dos anos 80 e na metade dos anos 90 para se recuperar no final dos anos 90. A fim de diminuir a queda de sua rentabilidade, os bancos desenvolveram novas atividades e principalmente o comércio financeiro direto (a *bancassurance*). Para compensar a diminuição de suas atividades tradicionais (concessão de crédito e captação de depósitos a vista ou de caderneta), eles atuaram igualmente de maneira crescente nos mercados de capitais. Eles compraram os títulos emitidos pelas empresas e emitiram eles mesmos cada vez mais os títulos. Esse fenômeno de “*mobilierisation*” dos balanços bancários se acompanha de uma crescente *marchésisation*, isto é, por condições devedoras (as taxas às quais eles acordam o crédito) ou creditícias (as taxas às quais eles remuneram os recursos captados) que dependem das taxas praticadas no mercado.

Vale ressaltar que a taxa de intermediação em sentido amplo, que mede a parte de todos os financiamentos intermediados no total dos financiamentos externos, permanece

relativamente estável até a metade dos anos 90. Em compensação, ele dá início a um declínio suficientemente importante a partir de 1998, passando de 72,5% a 58,8% entre dezembro de 1999 e dezembro de 2004.

2.3.2 – O desenvolvimento do mercado de capitais: o papel do déficit público

O financiamento do déficit público constituiu um dos fatores que impulsionaram os governos a implantar uma modernização e uma liberalização acelerada de seus sistemas financeiros. O agravamento dos déficits públicos constituiu na realidade um fenômeno geral nos anos 80, principalmente como resultado da redução do crescimento e do aumento das taxas de juros. A dívida pública (montante acumulado dos compromissos contratos para financiar os déficits) dos principais países industrializados, que representava em média 20,5% do PIB em 1980, passou para 31,7% em 1990 e para 44,6% em 1995. Com o crescimento do déficit público e o forte aumento da dívida pública, os tesouros nacionais não podiam mais contar exclusivamente com os investidores domésticos. Era preciso recorrer aos investidores estrangeiros. (La Documentation Française, 2006).

Nos anos 80, os mercados de títulos do Estado (bônus do Tesouro negociáveis e, sobretudo obrigações *assimiláveis* do Tesouro- *obligations assimilables du Trésor*) se tornaram uma parte bastante ativa do mercado financeiro internacional. Assim, é para satisfazer suas necessidades de financiamento que os principais países industrializados realizaram políticas de modernização e de liberalização financeira.

Na Europa, os governos contribuíram para a emergência de inovações financeiras, que iniciaram a criação de novos instrumentos financeiros e a abertura dos mercados que faltavam em função da necessidade de financiamento dos déficits orçamentários.

Na França, a principal medida foi a criação, a partir de 1985, de um mercado de títulos de dívidas negociáveis (*titres de créances négociables –TCN*), que permitiram o desenvolvimento de um mercado monetário expandido, agora aberto ao conjunto das

empresas financeiras e não financeiras. Sobre a impulsão direta do governo três novos instrumentos foram criados: os certificados de depósitos negociáveis, emitidos pelos bancos; os bilhetes de tesouraria (*billets de trésorerie*) emitidos pelas empresas não financeiras; e os bônus do Tesouro negociáveis. Os bônus do Tesouro negociáveis, emitidos pelo Estado, foram instituídos para modernizar a gestão da dívida pública e são abertos a todos os investidores. Eles são destinados a assegurar o financiamento a curto e médio prazos (até cinco anos) da dívida pública, diferente das obrigações assimiláveis do Tesouro, cuja duração pode ser de até trinta anos. Essas diferentes inovações são cruciais: elas contribuíram, em parte, para a abertura a todos os operadores do mercado de capitais a curto prazo (outrora reservado aos bancos), e em parte a assegurar uma comunicação dos mercados de curto e longo prazo. Ao mesmo tempo, os mercados de derivativos são criados para permitir aos agentes cobrirem seus riscos de perda de capital ligados a variações de preços¹⁴.

Dois mercados foram abertos na praça de Paris: o Matif (*Marché à terme des instruments financiers*, rebatizado logo após de *Marché international de France*) criado em 1986, onde se encarregou dos contratos negociáveis a termo para aqueles onde o compromisso é encerrado na conclusão do contrato, o qual somente a execução é diferida; e o Monep (*Marché des options négociables* de Paris), aberto em 1987, o qual as operações à termo são condicionadas, as partes possuem a possibilidade, através do pagamento de um prêmio, de não exercer o contrato. Esses mercados desapareceram, devido a concorrência dos mercados europeus, em particular o Liffe (*London International Financial Futures and Options Exchanges*) da praça de Londres, o qual a rede européia Euronext assumiu o controle em 2001.

O mercado hipotecário também foi modernizado. O financiamento das dívidas hipotecárias deu lugar a uma inovação importante, lançada nos Estados Unidos desde 1970, que é a securitização das dívidas. Essa securitização consiste em um modo de financiamento e de gestão de risco para os emprestadores. Na França, o quadro jurídico da securitização foi introduzido pela lei de 1988. A securitização é definida como uma

¹⁴ Plihon, D. 2006

transferência a um fundo comum de dívida (*Fonds commun de créance – FCC*) da propriedade das dívidas detidas pelo estabelecimento cedente. O FCC possui semelhanças jurídicas com os fundos mútuos (*fonds communs de placement -FCP*) que são parte dos OPCVM¹⁵. A securitização obteve grande sucesso nos Estados Unidos e se desenvolveu rapidamente na Europa, seu campo de aplicação não se limitou ao setor imobiliário e atingiu a maioria dos setores da economia.

2.4 - Mudanças jurídicas e institucionais: DSI e a lei MAF

A abertura do sistema bancário e financeiro francês é incomensurável com a situação que prevalecia até a metade dos anos 1980. O fim dos controles de crédito (1985), o fim do controle do câmbio (1990), a introdução de um mercado único europeu em relação aos bancos (1993) e serviços de investimento, a estruturação dos títulos (lei de modernização das atividades financeiras de 1996, “loi Maf”) e a introdução de uma moeda única (1999) tiveram um papel decisivo.

A harmonização das regulamentações europeias – desde 1993 para os serviços bancários e de 1996 para os serviços de investimento - foi realizada no âmbito do Plano de ação para os serviços financeiros, adotada pelo Conselho da União Europeia de 11 de maio de 1999. Os trabalhos se referiram principalmente, em 2002, aos seguintes instrumentos: adoção de diretivas sobre os conglomerados financeiros, contratos de garantia financeira, abuso de mercado, reformulação de diretivas referentes aos serviços de investimento, entre outros.

A lei Maf de 2 de julho de 1996 define o que é um serviço de investimento¹⁶ e a fixação de regras relativas às pessoas que os ofertam. Ela transpôs para o direito francês, a instrução europeia 93/22 relativa aos serviços de investimento para o domínio dos valores imobiliários, a “DSI”. Ela concedeu o monopólio do exercício dos serviços de investimento

¹⁵ OPCVM é o equivalente francês da CVM – Comissão de Valores imobiliários

¹⁶ O artigo 4 da lei de 02/07/1996 esclarece que os serviços de investimento compreendem: a recepção e processamento de ordens por conta de terceiros, a execução de ordens por conta de terceiros, a negociação por conta própria, a gestão de portfólio por conta de terceiros, o *underwriting* (la *prise ferme*) e o investimento. – Plihon, D (2006).

a pessoas jurídicas licenciadas prestadoras de serviços de investimento, sejam elas instituições de crédito (financeiras) ou empresas de investimento. Essa aprovação é concedida pelo Comitê das instituições de crédito e pelas empresas de investimento, ou para as empresas que exercem principalmente a gestão de portfólio por conta de terceiros, pela Autoridade dos mercados financeiros (l'Autorité des marchés financiers). Esses fornecedores são igualmente obrigados a aderir a um órgão profissional afiliado à Associação francesa das instituições de crédito e das empresas de investimento (Afecei – Association française ds établissements de crédit et des entreprises d'investissement).

Em 31 de dezembro de 2003, foram verificados 1000 prestadores de serviços de investimento, dentre as quais 407 eram instituições de crédito, 166 empresas de investimento, com exceção das sociedades de gestão de portfólio e 427 sociedades de gestão de portfólio¹⁷. No que se refere à regulamentação aplicável a essas atividades, a lei Maf prevê que o comitê de regulamentação bancária e financeira se encarregaria de fixar as prescrições de ordem geral relativas ao exercício dos serviços de investimento e aplicáveis aos prestadores de serviços de investimento, segundo o Conselho Consultivo dos mercados financeiros e sob reserva das atribuições da comissão das operações da Bolsa relativas à sociedade de gestão de portfólio. A lei Maf confere igualmente ao Comitê a competência de regulamentar as operações de concessão de crédito pelas empresas de investimento, a participação acionária desses últimos, as modificações da repartição de seu capital e enfim, a retirada de sua aprovação ou repartição.

2.5 – Uma radiografia do sistema bancário francês atual

Em 2005 o sistema bancário francês era dominado por 7 grupos, dentre os quais 4 eram mutualistas: Crédit agricole-Crédit Lyonnais, BNP Paribas, Société générale, les Caisses d'épargne, Banques populaires- Natexis, crédit mutuel-CIC, HSBC (CCF). A esses sete grupos convém adicionar La Banque Postale, criado em janeiro de 2006 a partir de serviços financeiros dos Correios especializados em bancos comerciais. Os grupos

¹⁷ Plihon, D. 2006.

estrangeiros possuíam igualmente um papel importante na França: em 2003, dentre os 168 grupos operantes na França, somente 48 eram franceses.

Essa organização do sistema bancário do começo dos anos 2000 é resultado de um movimento de reestruturação rápida e profunda que teve três principais dimensões. Primeiramente, o Estado abandonou seu papel de acionista: todos os grandes grupos públicos foram privatizados. Em segundo lugar, os grupos mutualistas têm desempenhado um papel importante nas operações de reestruturação e consolidação interna. Eles são reforçados pela aquisição de redes bancárias - assumindo o controle do Indosuez (1996), Sofinco (1998) e Finaref (2000) pelo Crédit Agricole, do Natexis em 1998 (resultando na fusão do BFCE e do Crédit National) e das redes do Crédit maritime e do Crédit Coopératif em 2003 pelos Banques populaires, do Crédit foncier (1999), Entenial, CDC Ixis, Banque Sanpaolo (2004) pelos Caisses d'Épargne, e do Crédit Lyonnais pelo Crédit Agricole (2004).

Os grupos mutualistas dominavam o mercado de bancos comerciais (particulares, PME¹⁸ e fazendas) devido às suas raízes locais e os seus poderes de banco local, ligado ao seu estatuto. Contudo, as diferenças entre bancos capitalistas e bancos mutualistas tendem a desaparecer. Estes últimos agora possuem metas ambiciosas de rentabilidade¹⁹. Além disso, o grupo Crédit Agricole decidiu abrir uma parte de seu capital na Bolsa. Alguns observadores vêem nesse desenvolvimento o início de um processo de “desmutualização²⁰”, que já aconteceu em outros países como Estados Unidos e Grã-Bretanha.

Por último, assiste-se a um movimento de consolidação do sistema bancário com uma forte redução do número de agentes: o número de bancos independentes dos capitais franceses passou de 219 a 137 entre 1995 e 2004, ao passo que o número de estabelecimentos de crédito, cuja maioria é controlada pelos grupos bancários, praticamente diminuiu à metade entre 1994 e 2004, passando de 1608 a 880 (ver tabela abaixo). Essa

¹⁸ Pequenas e médias empresas.

¹⁹ Plihon, D.

²⁰ “démutualisation”- Plihon, D.

redução do número de estabelecimentos de crédito é consequência, de três em cada quatro casos, da evolução do número de sociedades financeiras que encerraram suas atividades.

Bancos de capital francês (pela natureza dos acionistas principais) 1995-2003

	1995	2001	2002	2003
Grandes grupos bancários públicos	34	0	0	0
Grandes grupos bancários privados (BNPP e SG*)	66	34	34	32
Grupos bancários públicos (fora dos grandes grupos)	7	2	1	1
Grupos mutualistas	17	57	58	63
Filiais de instituições financeiras	10	2	1	1
Seguradoras	12	9	7	7
Indústria, comércio, serviços (incluindo públicos)	29	25	22	18
Grupos financeiros diversificados (incluindo públicos)	14	2	2	2
Bancos de propriedade compartilhada** (EC, investidores institucionais)	14	5	5	5
Acionistas principais- pessoa física	16	8	8	8
Total	219	144	138	137

** Banques à actionariat partagé

* BNP Paribas e Société Générale

EC - estabelecimentos de crédito

Fonte: Pihon, D - Les banques, acteurs de la globalisation financière

As evoluções jurídicas têm um papel igualmente importante: por exemplo, em 1996, o estatuto de *maison de titres* desapareceu (158 em 1993), alguns optaram pelo estatuto de empresas de investimento. A redução do número de instituições de crédito é igualmente explicada pelas operações de reestruturação. De 1007 retiradas de aprovação (*retraits d'agrément*) entre 1993 e 2003, aproximadamente 50% resultaram em incorporação por outros estabelecimentos e 38% de encerramento das atividades.

Considerações Finais

O sistema financeiro francês, em um ambiente cada vez mais marcado pela emergência das finanças, assim como estabelece a visão convencional, deveria convergir para um movimento de desintermediação e enfraquecimento dos intermediários financeiros, notadamente dos bancos. Assim, seria possível a verificação de um alinhamento cada vez mais próximo ao padrão de financiamento que vigora em economias como os Estados Unidos e Inglaterra, onde predominam as operações desintermediadas.

Paradoxalmente, as transformações ocorridas ao longo dos últimos 50 anos na economia francesa revelam uma importância cada vez mais crescente dos bancos. No pós-guerra, evidencia-se a configuração de uma economia de endividamento administrado, quando o Estado toma para si a responsabilidade de restabelecer o crescimento econômico e o financiamento da economia através da nacionalização e maior controle dos bancos. No pós-guerra, o Estado era responsável por 80% do crédito destinado a financiar investimentos; crédito esses fornecidos pelo setor público ou por instituições financeiras não bancárias ligadas ao Estado. Mas com o passar dos anos, os poderes públicos são confrontados com importantes desequilíbrios orçamentários. Assim, ressalta-se a necessidade de o Estado abrir mão de seu papel no financiamento da economia em benefício dos bancos.

Nos anos 60 e 70 iniciam-se as reformas no mercado financeiro para incentivar o desenvolvimento das finanças diretas na França. O sistema bancário então passou a se orientar por um tipo de banco universal. Com a tentativa de se desmontar o modelo de bancos especializados, se estimula o processo de concentração bancária.

Nos anos 80, porém, com o maior desenvolvimento dos mercados de capitais, há um aumento relativo do financiamento via mercado. Nos anos 90 a emissão de títulos das empresas aumenta, mas isso não se traduz em redução da importância do papel dos bancos. Nesse movimento, o papel de intermediação bancária se faz cada vez mais acentuado e mais ainda, os bancos participam ativamente da compra dos títulos das empresas.

Contrariamente ao que se acreditava, os mercados não se tornam concorrentes dos bancos e sim, de certa forma, acabam por beneficiá-los.

Assim, verifica-se que as transformações ocorridas na atividade bancária e no funcionamento dos bancos contemporâneos contribuíram para que eles pudessem se beneficiar do desenvolvimento dos mercados e da globalização financeira. Tem-se, portanto, que os bancos são os atores centrais das finanças contemporâneas. Podemos ressaltar que há uma mudança na função bancária e não no papel dos bancos, ou seja, não é a instituição capitalista banco que perde função e sim, suas funções que mudam.

A primeira vista, o sistema financeiro francês aparenta estar em um processo de distanciamento do tipo alemão para o modelo anglo-saxão. Entretanto, a nova estrutura que emergiu das mudanças ocorridas ao longo dos anos, ainda está longe dessa consistência. Podemos concluir que esses elementos são, assim como os elementos de qualquer outro sistema financeiro, complementares pela natureza, mas os atributos de muitos elementos ainda não estão articulados. A instabilidade que podemos observar é um sinal da funcionalidade dos problemas e assim, indiretamente, das inconsistências. Os elementos que costumavam ser constitutivos do sistema, ligando os diversos componentes do sistema financeiro em conjunto e, conseqüentemente, também garantindo que o sistema se mantenha viável, foi a forte posição do Estado e as elites que eram associadas a ele. Esse elemento tem mudado em grande parte seus atributos para um papel menos significativo para esses dois grupos. Contrariamente às expectativas de alguns observadores, a função de controle do Estado, que é exercida principalmente de forma direta ou por intermédio dos bancos, não tem sido substituída por nenhum outro poder central que é controlada pelo Estado ou próximas a ele. Além disso, o velho princípio de controle estadista e a sua antiga forma de consistência, não foram (ainda) substituídos por uma nova “*logique*”.

Sendo assim, ainda é muito cedo para afirmar a existência de uma convergência ao padrão anglo-saxão. As transformações ocorridas na França ainda ressaltam o papel importante dos bancos, tanto na intermediação como no próprio financiamento, através da compra de títulos das empresas; enfatizando seu papel decisivo.

Anexo Estatístico:

Peso dos investidores institucionais

	1995		2000	
	em bilhões de euros	%	em bilhões de euros	%
Alemanha	886	35	1425	42
Espanha	130	24	294	33
França	623	40	1055	48
Itália	239	15	769	33
Países Baixos	410	59	713	62
Europa dos 5	2288	33	4256	43
Reino Unido	1743	59	2668	61

Fonte: Plihon, D (2004) pag 32

Evolução da taxa de intermediação financeira em % (França)

	1978	1988	1992	2003
Financiamentos intermediados				
por estabelecimentos de crédito	76	69,3	63,5	44,2
por empresas de seguro	2,3	3,9	5,8	11,9
pela OPCVM	0,7	6,5	6,9	8,3
Total	79	79,7	76,3	64,3

Fonte: Banque de France, Conseil national du crédit et du titre

Quadro dos financiamentos e investimentos dos agentes não financeiros residentes (TFP) (pendentes no fim do ano)

em bilhões de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Investimento dos agentes não financeiros residentes							
Depósitos e títulos de curto prazo (A)	933,7	1.005,4	1.036,9	1.118,4	1.184,6	1.272,7	1.334,4
Moeda e depósitos de curto prazo	743,4	812,6	840,9	906,3	976,8	1.047,4	1.079,1
Moeda fiduciária	43,8	28,7	29,7	32,7	35,8	40,0	44,4
Depósitos à vista	318,7	356,4	359,6	361,7	384,9	425,6	446,2
Investimentos à vista	270,7	290,3	315,6	347,1	372,2	387,2	411,1
Depósitos à prazo inferiores ou iguais à 2 anos	49,5	57,8	55,1	44,1	41,7	47,6	58,0
Depósitos da administração central	7,6	6,9	12,5	39,3	44,2	45,5	16,0
Outros depósitos (no exterior)	53,1	72,5	68,4	81,5	97,9	101,6	103,5
Instrumentos negociáveis à curto prazo	190,3	192,7	196,0	212,1	207,8	225,3	255,2
Títulos de dívida inferiores ou iguais à 2 anos	44,2	24,5	20,6	13,2	7,8	14,7	27,5
Títulos da OPCVM monetários	125,6	148,5	165,2	182,9	193,8	205,8	218,4
Pensões com valores mobiliários IFM	2,2	3,0	2,3	1,4	1,7	1,0	1,0
Outros títulos à curto prazo	18,3	16,8	8,0	14,5	4,5	3,8	8,4
Investimentos à médio e longo prazo (B)	4.264,6	3.887,7	3.601,7	3.976,2	4.284,1	5.006,4	5.697,6
Depósitos à prazo superiores à 2 anos	276,1	273,2	276,5	289,0	295,8	294,9	273,6
Investimentos do tipo obrigações	898,1	972,8	990,5	1.051,8	1.121,7	1.238,7	1.339,3
Obrigações	112,9	146,9	124,4	101,4	95,4	102,6	103,7
Outros títulos de dívida superiores à 2 anos	36,8	44,4	4,6	24,3	2,6	2,0	4,1
Obrigações OPCVM	52,9	50,7	57,7	62,0	63,7	69,7	62,8
Garantias OPCVM	36,7	35,6	38,5	46,0	39,9	41,7	40,5
Provisões técnicas de seguro de vida	686,2	731,0	763,9	829,6	916,5	1.019,5	1.124,6
Investimentos do tipo ações e outras participações	3.062,9	2.606,0	2.336,2	2.623,9	2.870,4	3.476,1	4.088,4
Ações cotadas	610,3	482,7	338,6	415,6	397,3	579,7	712,5
Outros tipos de ações	2.217,5	1.894,8	1.799,2	1.985,4	2.246,3	2.629,4	3.075,1
Ações OPCVM	97,3	86,4	57,4	69,2	70,3	87,9	94,8
OPCVM diversificados	59,3	63,6	66,2	71,7	72,9	80,6	95,2
Outros OPCVM	78,5	78,5	74,8	82,0	83,6	98,4	110,7
Total dos investimentos (C=A+B)	5.198,3	4.893,1	4.638,7	5.094,6	5.468,7	6.279,1	7.032,0
Financiamento dos agentes não financeiros							
Créditos (D)	1.388,2	1.449,8	1.503,4	1.543,6	1.643,6	1.809,3	1.993,4
Superior à 1 ano	226,3	210,6	197,0	199,4	204,9	217,0	219,0
Inferior à 1 ano	955,4	1.005,9	1.060,4	1.089,3	1.168,3	1.278,6	1.413,0
Créditos de não residentes	206,5	233,4	246,1	254,9	270,3	313,8	361,4
Financiamentos de mercado (E)	899,5	995,3	1.071,5	1.187,8	1.261,4	1.335,8	1.313,7
Superior à 1 ano	97,5	102,7	122,0	133,8	138,0	135,8	107,6
Inferior à 1 ano	802,0	892,6	949,5	1.054,0	1.123,4	1.200,0	1.206,1
Total da dívida interna (em termos de estatísticas monetárias) (F=D+E)	2.287,7	2.445,1	2.574,9	2.731,4	2.905,0	3.145,1	3.307,1
Passagem das finanças públicas	(G)	-171,0	-200,9	-193,8	-192,7	-227,5	-310,8
Total da dívida interna (em termos da contabilidade nacional) (H=F+G)	2.116,6	2.244,2	2.381,2	2.531,1	2.712,3	2.917,6	2.996,4
Emissões de ações e outras partes sociais (I)	3.336,7	2.623,8	2.357,3	2.710,2	3.033,0	3.732,7	4.481,4
Ações cotadas	1.235,3	1.042,2	716,4	817,9	835,1	1.120,7	1.366,5
Outros tipos de ações	2.101,4	1.581,6	1.640,9	1.892,3	2.197,9	2.612,0	3.114,9
Total dos financiamentos (J=H+I)	5.453,4	4.868,1	4.738,5	5.241,3	5.745,3	6.650,3	7.477,8

Fonte : Banque de France.

Bibliografia

- Battesti, N.R, Gianfaldoni, P. (2006) – *Les banques coopératives en France – Le défi de la performance et de la solidarité* . Paris. L’Harmattan
- Boissieu, C. (1997) – *Les mutations de l’économie française* – Economica
- Burgard, JJ. (1988) – *La Banque en France* – Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques
- Kindelberger, C.P. (1984). *A financial history of western Europe*. Londres: George Allen & Unwin
- Gerschenkron, A. (1968). *El atraso economico en su perspectiva historica*. Barcelona, Ediciones Ariel
- La Documentation Française (2006). *Le financement de l’économie* – La documentation Française
- Plihon, D. (1995). *A ascensão das finanças especulativas* – Texto para Discussão
- Plihon, D. (1999). *A economia dos fundos próprios: Um novo regime de acumulação financeira* – Texto para Discussão
- Plihon, D. (1999). *Les banques – nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*. La documentation française
- Plihon, D.; Ponsard, J.P.; Zarlowski, P. (2003). *Towards a convergence of the shareholder and the stakeholder models*
- Plihon, D. (2006). *Les banques acteurs de la globalisation financière* La Découverte
- Plihon, D. (2004). *Le nouveau capitalism*. La Découverte
- Schmidt, R. Hackethal, A.; Tyrrel, M. *The convergence of financial systems in Europe*.
- Vitols, S. (2001). *The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Germany, Japan and the United States*. Discussion Paper. Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. Disponível em: <http://skylia.wz-berlin.de/pdf/2001/i01-302.pdf>.
- Wirtz, P. – *Politique de Financement et Gouvernement d’Entreprise*
- Zysman, J. (1982). *Governments, markets and growth – Financial Systems and the politics of industrial change*. Nova York: Cornell University Press

Páginas da Internet:

Banque de France: www.banque-france.fr

INSEE – Institut National de la Statistique et des Études: www.insee.fr