Internacionalização bancária e derivativos financeiros no Brasil

M. Cristina P. de Freitas, Maryse Farhi e Daniela M. Prates[1]

Resumo: A tendência de ampliação da presença dos bancos internacionais nos sistemas financeiros dos chamados "países emergentes" intensificou-se após a segunda metade da década passada. No Brasil, essa ampliação não teve os impactos virtuosos esperados pelas autoridades econômicas (expansão do volume e redução dos custos do crédito, etc), mas contribuiu para o crescimento dos mercados de derivativos financeiros. Este artigo pretende examinar esses dois processos relacionados: o avanço da internacionalização bancária no Brasil e o aprofundamento desse mercado. Conclui-se que a interação entre eles resultou no aumento das operações financeiras de perfil especulativo no sistema financeiro brasileiro, com efeitos potencialmente deletérios sobre a gestão macroeconômica doméstica e sobre a própria higidez desse sistema.

Abstract: *The purpose of this article is to analyse two related process: the internationalization of the Brazilian bank system since de 1990s and the deepness of the derivatives markets in Brazil. One argues that their interaction has implying the growth of speculative operations, which could threatening the macroeconomic stability and the soundness of the financial system.*

Palavras-chave: internacionalização bancária; derivativos financeiros; sistema financeiro brasileiro.

1. Introdução

Desde a primeira metade dos anos 90, observa-se uma mudança na forma de atuação dos bancos internacionais, em particular norte-americanos e europeus, em relação aos países "emergentes". A redução dos empréstimos interfronteiras tem sido acompanhada pela expansão da presença dessas instituições nos sistemas financeiros domésticos desses países (BIS, 2003a e b).

Esta expansão, ao mesmo tempo em que veio ao encontro das exigências internacionais expressas em diferentes fóruns (como a OMC, o Mercosul e a ALCA), reflete as estratégias concorrenciais dos próprios bancos estrangeiros e de outros tipos de intermediários financeiros, que procuram conquistar novas fontes de lucro e fortalecer suas

[1] Doutora pela Universidade Paris-XIII e Professora da Universidade Paulista (Unip); Professora Doutora do Instituto de Economia da Unicamp e pesquisadora do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon); Professora Doutora do Instituto de Economia da Unicamp e pesquisadora do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon).

posições em mercados cada vez mais globalizados, num contexto de intensificação das pressões concorrenciais nos mercados financeiros dos países centrais.

Numa estratégia de fortalecimento de uma posição global e de busca de novos espaços de valorização, essas instituições escolheram a diversificação geográfica de suas atividades pela instalação de filiais e/ou subsidiárias em países estrangeiros, mediante operações de fusões e aquisições de instituições domésticas. A principal diferença entre essa evolução e a internacionalização dos anos 60 e 70 reside no fato de que as estratégias de apoio às empresas multinacionais e de financiamento externo dominantes àquela época cederam a primazia à estratégia de diversificação das atividades nos mercados locais dos países anfitriões. Isso exige redes de agências mais densas e uma maior integração das instituições estrangeiras ao sistema bancário local (Freitas; Prates, 2003).

Ademais, a estratégia mais geral dessas instituições de substituir as operações de crédito bancário tradicionais por atividades relacionadas ao mercado de capitais - nas quais as comissões são a principal fonte de rentabilidade - também contribuiu para a tendência de aumento da presença estrangeira nos sistemas financeiros "emergentes"[2]. Atraídos pelas perspectivas de crescimento, os bancos estrangeiros investiram tanto capital quanto *expertise* nos mercados acionários, de títulos de renda fixa e de derivativos dos países anfitriões, os quais se expandiram de forma significativa nos últimos anos (BIS, 2003a).

No caso da economia brasileira - que já tinha, no início da década de 90, um grau de internacionalização bancária elevado relativamente aos demais países periféricos latino-americanos (à exceção do Chile) e asiáticos - o avanço da presença estrangeira no sistema financeiro doméstico ocorreu após 1995, quando foi tomada a decisão de permitir a entrada e/ou a ampliação da participação estrangeira no sistema financeiro nacional no contexto de fragilidade crescente deste sistema, associada à brutal contração da liquidez em virtude das medidas econômicas adotadas em resposta aos impactos da crise mexicana (ver seção 2).

Contudo, o aumento da internacionalização bancária a partir de então não foi acompanhado pelo aprofundamento do mercado de capitais doméstico, seja de renda fixa,

---

[2] Essa estratégia teve início em meados dos anos 80 e desde então se tornou predominante com a sofisticação das operações de engenharia financeira e o desenvolvimento de um mercado secundário para os empréstimos sindicalizados. Atualmente, mais de 40% das receitas globais dos bancos europeus e norte-americanos são geradas por esse tipo de atividade, incluindo *market-making*, subscrição de bônus e ações e administração de ativos (BIS, 2003b).

seja de renda variável, enquanto fonte de financiamento das empresas - tendência observada em vários países "emergentes" de acordo com o BIS (2003a e b). Mas, essas instituições contribuíram para o crescimento dos mercados secundários de títulos públicos, ações (bolsas de valores) e, principalmente, derivativos, nos quais participam como *brokers* (em nome de clientes) e por conta própria (aplicando os recursos de tesouraria), além de despontarem como os líderes das emissões de títulos no exterior pelos bancos e empresas residentes.

Uma das principais especificidades da experiência brasileira reside, exatamente, na existência de um mercado de derivativos financeiros razoavelmente desenvolvido e líquido (negociados no interior do país ou nos mercados organizados e de balcão das principais praças financeiras internacionais), nos quais os bancos estrangeiros se destacam como importantes compradores e vendedores. Nas demais "economias emergentes", os mercados de derivativos são ainda pouco desenvolvidos ou apresentam baixa liquidez. Enquanto o desenvolvimento desses mercados no Brasil esteve associado à instabilidade inflacionária dos anos 80, seu aprofundamento a partir dos anos 90 decorreu do contexto de abertura financeira e da absorção de volumes significativos de fluxos de capitais voláteis, bem como dos arranjos de política econômica adotados (Farhi, 2001). Tanto durante a vigência do regime de bandas cambiais quanto no regime atual do câmbio flutuante os agentes residentes e não-residentes recorreram aos derivativos de juros e câmbio, seja para se proteger de mudanças futuras nesses preços-chave, seja para especular.

Este artigo pretende examinar esses dois processos relacionados: o avanço da internacionalização bancária no Brasil nos anos noventa (seção 2); e o aprofundamento do mercado de derivativos financeiros (seção 3). Seguem-se algumas considerações finais.

2. O avanço da internacionalização bancária e os novos papéis dos bancos estrangeiros

Até agosto de 1995, a ampliação da presença estrangeira no sistema bancário brasileira estava limitada, pelo Artigo 52 das Disposições Transitórias da Constituição de 1988, às autorizações resultantes de acordos internacionais, à aplicação do princípio de reciprocidade, em contrapartida ao estabelecimento de filiais de bancos brasileiros no exterior, e às circunstâncias consideradas de "interesse nacional" pelo governo. Nesta data, mediante a Exposição de Motivos n.º 311, o governo estabeleceu ser do interesse do país a entrada e/ou a ampliação da participação estrangeira no sistema financeiro nacional, o que

na prática representou a revogação das restrições de acesso do capital estrangeiro ao Sistema Financeiro Nacional[3].

Com o anúncio de que o governo autorizaria a entrada de investimentos estrangeiros sempre que necessário – seja para permitir a participação estrangeira na capitalização de instituições financeiras privadas nacionais e/ou no processo de privatização dos bancos oficiais, seja para promover a modernização do sistema financeiro nacional – multiplicaram-se os contatos entre bancos nacionais e estrangeiros interessados em efetuar associações e adquirir participação acionária majoritária ou integral.

Esse movimento tomou tal dimensão que o Banco Central passou a exigir o pagamento de um "pedágio", a título de contribuição para a recuperação dos recursos públicos utilizados no processo de ajuste e reestruturação do sistema financeiro[4]. Esta exigência vigorou até julho de 1999, quando foi substituída por outros requerimentos, como nível mínimo de *rating* no mercado internacional, manutenção de determinado nível de linhas de crédito externo, determinado aporte de capital e transferência de tecnologia no saneamento do sistema financeiro. Nesta mesma ocasião, o governo brasileiro anunciou que a entrada mediante a criação de instituições novas não seria mais permitida, de modo a estimular a participação de capital estrangeiro na aquisição de instituições já existentes, em especial públicas em processo de privatização.

A abertura do sistema bancário à participação estrangeira, aliada à convergência da regulamentação prudencial interna aos padrões fixados pelo BIS estabelecida pela Resolução 2099 de 1994 – a qual elevou o capital mínimo a 8% dos ativos ponderados pelo risco (posteriormente elevado para 11%) – e à privatização dos bancos públicos, contribuiu para alterar o perfil do sistema bancário brasileiro. Em um ambiente de intensa competição e busca de escala, a sobrevivência dos bancos pequenos e/ou descapitalizados tornou-se difícil. Além do número de bancos ter se reduzido de 221 em dezembro de 1995 para 163 em dezembro de 2004, houve um considerável aumento da concentração dos ativos do sistema nas mãos de poucas instituições. Em dezembro de 2004, os cinco maiores bancos

[3] Para maiores detalhes sobre abertura do sistema financeiro brasileiro ao capital estrangeiro, ver: Freitas (1999) e Paula (2002).

[4] Através do Comunicado n.º 5796 de 10-09-97, o Banco Central também relembrou aos interessados que a entrada de capital externo no sistema financeiro necessita de autorização prévia da presidência da República.

respondiam por 61,6% dos ativos totais dos cinqüenta maiores bancos contra 55,1% no final da década de 90.

A evolução da presença estrangeira

Na Tabela 1 são apresentados dados relativos à ampliação do número de bancos estrangeiros no sistema bancário brasileiro que cobrem o período dezembro de 1994 a dezembro de 2004. Observa-se, de um lado, que o segmento estrangeiro e com controle estrangeiro totalizava 62 instituições em dezembro de 2003 e 2004 contra 38 no período 1994-95, após ter atingido em 2000 o ápice com 74 instituições. De outro lado, o número de instituições com participação estrangeira, mas sem controle, que havia decrescido entre dezembro de 1994 e dezembro de 1998, quando passou de 30 para 23 instituições, voltou a crescer totalizando 31 instituições em dezembro de 2004.

Tabela 1- Evolução do Número de Instituições Estrangeiras no Sistema Bancário Brasileiro

Consolidado	**Dez./94**	**Dez./95**	**Dez./96**	**Dez./97**	**Dez./98**	**Dez.99**	**Dez./00**	**Dez./01**	**Dez./02**	**Dez./03**	**Dez./04**
Banco Comercial Privado com Controle Estrangeiro	1	1	1	1	1	2	3	4	4	3	3
Banco Múltiplo Privado com Controle Estrangeiro	20	20	23	29	42	53	58	58	58	50	50
Filiais de Banco Estrangeiro	17	17	17	16	16	15	13	11	9	9	9
Subtotal com Controle (1)	**38**	**38**	**41**	**46**	**59**	**70**	**74**	**73**	**71**	**62**	**62**
Banco Comercial Privado com Participação Estrangeira	2	2	2	2	2	1	1	1	2	1	1
Banco Múltiplo Privado com Participação Estrangeira	28	29	26	23	21	22	24	25	19	27	30
Subtotal sem Controle	**30**	**31**	**28**	**25**	**23**	**23**	**25**	**26**	**21**	**28**	**31**
Total Estrangeiro	*68*	*69*	*69*	*71*	*82*	*93*	*99*	*99*	*92*	*90*	*93*
Sistema Bancário Nacional	218	221	231	217	203	194	192	182	167	165	164
Participação %	**31,2**	**31,2**	**29,9**	**32,7**	**40,4**	**47,9**	**51,6**	**54,4**	**55,1**	**54,5**	**56,7**

FONTE: Banco Central do Brasil - DEORF - Elaboração Própria
Nota: (1) Participação estrangeira superior a 50% do capital votante.

Pela análise da Tabela 2 nota-se que a desnacionalização do sistema bancário brasileiro ocorreu não só pela retração dos bancos privados nacionais, mas também dos bancos públicos, cuja participação nos ativos totais do sistema se reduziu de 19,1% em 1997 para 4,3% em 2001 (excluído Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal).

Tabela 2 - Composição do Sistema Bancário Nacional – Participação % nos Ativos Totais do Sistema

Tipo de Instituição	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003(2)
Bancos com Controle Estrangeiro (1)	12,9	18,5	23,3	27,6	30,1	27,7	21,0
Bancos Privados Nacionais	36,9	35,5	33,3	35,5	37,5	37,3	41,3
Bancos Públicos (Exceto BB e CF)	19,1	11,4	10,3	5,7	4,3	5,9	5,9
CEF	16,6	17,1	17,2	15,5	11,1	11,8	13,2
BB	14,5	17,5	15,9	15,7	16,9	17,3	18,6

FONTE: Banco Central do Brasil - COSIF - Elaboração Própria.
Notas: (1) Participação estrangeira superior a 50% do capital votante; (2) Na coleta de dados de dez/2003, 62 instituições ainda não haviam fornecido dados ao Banco Central, o que representa de 1% do valor do patrimônio do segmento bancário.

Já a evolução de algumas das principais contas dos balancetes permite observar que o ano de 2001 marca o auge da inserção de instituições estrangeiras no sistema bancário nacional (Tabela 3). Neste ano, a participação estrangeira nos ativos totais do sistema bancário atingiu 30,1% contra 12,9% em 1997, ano da compra do Bamerindus, então o terceiro maior banco privado nacional, pelo HSBC.

No que se refere às operações de crédito, a participação estrangeira cresceu de forma espetacular entre 1997 e 2001, quando atingiu 32%, entre outras razões, em virtude das compra do Banco Real pelo ABN Amro, do Excel Econômico pelo Bilbao Vizcaya e das aquisições de bancos públicos nos leilões de privatização, com destaque para a compra do Banespa pelo Santander em novembro de 2000. Movimento semelhante é observado nos depósitos totais. A participação estrangeira, de 7,6% em 1997, chegou a atingir 21,4% em dezembro de 2000. Em 2001, recuou para 20,4%, permaneceu neste patamar em 2002 e em 2003 recuou novamente para 17,9%.

Tabela 3- Evolução da Participação Estrangeira no Sistema Bancário Nacional(1) - em %

Período	Ativos Totais	Operações de Crédito	Depósitos Totais
dez/94	10,0	6,8	7,0
dez/97	12,9	11,8	7,6
dez/98	18,5	15,0	15,2
dez/99	23,3	20,0	16,9
dez/00	27,6	25,5	21,4
dez/01	30,1	32,0	20,4
dez/02	27,7	30,5	20,1
dez/03 (2)	21,0	24,3	17,9

FONTE: Banco Central do Brasil - COSIF - Elaboração Própria.
Notas: (1) Participação estrangeira superior a 50% do capital votante. (2) Na coleta de dados de dez/2003, 62 instituições ainda não haviam fornecido dados ao Banco Central, o que representa cerca de 1% do valor do patrimônio do segmento bancário.

O avanço da internacionalização do sistema bancário brasileiro também pode ser constatado pelas alterações nas participações relativas nas captações de recursos externos (Tabela 4). Nota-se que a fatia dos bancos com controle estrangeiro cresceu de forma expressiva entre 1995 e 2000. Em contrapartida, os bancos brasileiros perderam terreno, reduzindo sua participação de 76,1% em 1994 para 45,5% em 2000. Esse movimento reflete a maior facilidade de acesso das instituições financeiras estrangeiras ao mercado financeiro internacional.

Tabela 4 - Sistema Bancário Nacional – Participação % nas Captações Externas Totais

Tipo de Instituição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003[(2)]
Bancos Nacionais (Privados e Públicos)	76,1	69,1	68,2	58,0	53,7	45,2	45,5	58,2	48,3	53,9
Bancos com Controle Estrangeiro [(1)]	16,0	22,8	25,1	26,5	27,3	38,9	42,4	30,4	36,0	31,8
Bancos com Participação Estrangeira	7,9	8,1	6,7	15,5	19,0	15,7	12,1	9,4	15,7	14,3

FONTE: Banco Central do Brasil - COSIF - Elaboração Própria.
Notas: (1) Participação estrangeira superior a 50% do capital votante; (2) Na coleta de dados de dezembro de 2003, 5 instituições ainda não haviam fornecido dados ao Banco Central.

A lucratividade dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro também tem sido expressiva, o que se torna evidente a partir da análise dos dados compilados pela ABM *Consulting*, reproduzidos na Tabela 5. Nota-se que o Brasil contribuiu para uma parcela importante dos resultados globais de instituições de diferentes origens, em contraste com a participação reduzida nos ativos totais, o que parece estar associado à importância das operações de tesouraria no Brasil (essa questão será retomada e desenvolvida na seção 3).

Tabela 5- Bancos Selecionados - Participação do Mercado Brasileiro no Resultado Mundial em 2001

Discriminação	BankBoston	Santander	ABN Amro	Deutsche
Participação nos Ativos Totais (%)	5,3	7,5	2,5	0,4
Participação nos Lucros Mundiais (%)	33,0	24,0	13,0	11,0

FONTE: ABM Consulting *apud* Matias (2002, p. 36).

Desde 2002, como reflexo, entre outros fatores, da crise argentina e da alteração nas estratégias globais de concorrência, alguns bancos estrangeiros optaram por sair do país. Este foi o caso do espanhol Bilbao Viscaya Argentaria Brasil (BBV Brasil), que em 1998 havia entrado no mercado brasileiro mediante a compra do Excel Econômico. Em 2003,

algumas instituições estrangeiras encerraram suas atividades no país, como o Sudameris e o Lloyds, enquanto outros como JP Morgan venderam parte de suas atividades.

A redução relativa da importância das instituições estrangeiras no sistema bancário brasileiro nos últimos três anos pode ser comprovada pelas informações sobre os 50 maiores bancos divulgadas pelo Banco Central. Os dados apresentados na Tabela 6 indicam que entre 2001 e 2004, a participação dessas instituições nos ativos totais caiu de 25,9% para 19,9% em 2003, subiu ligeiramente para 21,1% em 2004, permanecendo bem abaixo do patamar do final da década de 90, enquanto o número de instituições presentes entre as cinqüenta maiores reduziu-se a 18 em dezembro de 2003 contra 25 em 2001. Queda ainda mais expressiva ocorreu na participação estrangeira nos lucros líquidos das cinqüenta maiores bancos, que passou de 45,2% em 2001 para apenas 18,5% em 2003 e para 9,2% em 2004.

Algumas hipóteses podem ser consideradas na explicação da queda da participação estrangeira nos lucros dos 50 maiores bancos em 2003 e 2004. Em primeiro lugar, a manutenção de *hedge* obrigatório, exigido pelas matrizes, que em período de apreciação da taxa de câmbio ocasiona prejuízos para a filial ou subsidiária, como foram os casos do Citibank em 2003 e do ABN Amro em 2004 (Rocha, 2004). Cabe ressaltar, contudo, que no último trimestre de 2004 este quadro pode ter começado a se alterar com o movimento especulativo de aposta de valorização do real, no qual os bancos estrangeiros tiveram importante participação, atuando como ponte entre o mercado de derivativos de câmbio *offshore* e o mercado doméstico.

Em segundo lugar, parte substancial dos lucros recordes obtidos pelos bancos nacionais resultou da expansão do crédito, em particular para as pessoas físicas, na modalidade de crédito consignado, no segundo semestre de 2004. Devido a pouca capilaridade – à exceção do Santander e, em menor medida, do HSBC e do ABN –, os bancos estrangeiros têm dificuldade em expandir a base de clientes e, assim, as operações de empréstimo.

Tabela 6 - Evolução da Participação Estrangeira [(1)] no 50 Maiores Bancos Classificados por Ativo Total

Período	Número de Bancos	% no Ativo Total	% no Patrim. Líq.	%Depósito Total	%Lucro Líquido
dez/00	24	23,7	26,6	n.d.	n.d;
dez/01	25	25,9	28,7	17,5	45,2
dez/02	26	22,5	31,9	17,2	48,9
dez/03	18	19,9	29,7	15,4	18,5
dez/04[(2)]	18	21,1	27,3	18,1	9,2

FONTE: Banco Central do Brasil –*50 Maiores Bancos*. Elaboração Própria.

Notas: (1) Bancos com controle estrangeiro - participação estrangeira superior a 50% do capital votante; (2) Inclui balancetes processados até o dia 3/03/2005.

Finalmente, a Tabela 7 traz as mudanças nas posições no *ranking* dos maiores bancos privados, classificados pelo total do ativo. Enquanto em junho de 1994 havia apenas um banco estrangeiro (o Lloyds) entre os dez maiores bancos do país, em dezembro de 2000 seis deles ocupavam posições entre os dez maiores, dos quais duas instituições de presença recente no país: o Santander e o HSBC. Nota-se, porém, que a despeito do avanço dos bancos estrangeiros, o Bradesco e o Itaú mantiveram posição de liderança entre as dez maiores instituições privadas em atuação no mercado brasileiro, com ativos totais bem superiores ao dos concorrentes situados em terceiro, quarto e quinto lugares. Também merece destaque, o avanço do Banco Votorantim que pulou da décima posição em 2003 para a oitava em 2004.

Tabela 7- *Ranking* dos Bancos Privados, por ativos (em US$ bilhões)

Posição no Ranking	Junho de 1994		Dezembro de 2000		Dezembro de 2001		Dezembro de 2003		Dezembro de 2004	
	Banco	Ativos	Banco	Ativos	Banco	Ativos [(2)]	Banco	Ativos [(2)]	Banco	Ativos [(2)]
1º	Bradesco	19,3	Bradesco	42,8	Bradesco	40,2	Bradesco	44,9	Bradesco	50,3
2º	Itaú	14,4	Itaú	32	Itaú	32,4	Itaú	36,3	Itaú	44,1
3º	Bamerindus	12	Unibanco	24,8	Santander-Banespa	24,7	Unibanco	19,8	Unibanco	25,7
4º	Nacional	11,2	ABN Amro	14,8	Unibanco	21,3	ABN Amro	18,9	Santander-Banespa	23,8
5º	Unibanco	9,6	Santander Brasil (1)	12,9	ABN Amro	13,7	Santander-Banespa	18,1	ABN Amro	22,3
6º	Real	7,6	Safra	12,8	Safra	12,9	Safra	10,8	Safra	15,0
7º	Safra	6,5	HSBC	11	Bank Boston	9,8	HSBC	8,9	HSBC	12,5
8º	BCN	6	Bank Boston	10,8	Citibank	9,6	Citibank	7,0	Votorantim	10,0
9º	Lloyds	5,4	Citibank	8,8	HSBC	9,5	Votorantim	6,9	Citibank	8,3
10º	Econômico	5,1	Sudameris	7,9	Sudameris	7,5	Bank Boston	6,4	Bank Boston	7,1

FONTE: Balanços Patrimoniais dos Bancos (1994) e Banco Central do Brasil - 50 Maiores Bancos por Ativos. Elaboração Própria.

Notas: (1) Não inclui o Banespa; (2) A partir de 2001, a classificação do Banco Central refere-se ao Ativo Total menos Intermediação.

A alta volatilidade da economia, a dificuldade de adaptação ao mercado brasileiro e os efeitos deletérios da crise argentina sobre a rentabilidade das respectivas filiais e/ou subsidiárias explicam em parte o fracasso da estratégia de ampliação da presença local de alguns bancos estrangeiros. Contudo, este movimento é ainda recente para permitir uma avaliação precisa de se a retração dessas instituições no sistema bancário nacional é conjuntural ou reflete uma mudança no padrão de atuação global das grandes instituições bancárias internacionais na América do Sul (essa questão será retomada nas considerações finais).

2.2 Impactos sobre o mercado de crédito e de serviços financeiros

A entrada de novos concorrentes promoveu uma ampla revisão das estratégias não apenas dos bancos nacionais, como também dos bancos estrangeiros presentes no país, tanto no segmento de varejo como no de atacado. Houve uma intensificação do processo de fusão e de aquisição em um movimento similar ao observado nos países centrais e em vários países latino-americanos, já que os bancos privados nacionais procuraram se reposicionar no mercado mediante a compra e absorção de bancos menores.O processo de privatização dos bancos públicos estaduais também permitiu aos bancos privados nacionais e estrangeiros reforçar e consolidar suas posições no sistema bancário brasileiro mediante o ganho de escala[5].

A ampliação da presença estrangeira no sistema bancário brasileiro não teve, porém, o impacto esperado pelas autoridades econômicas em termos da redução dos custos do crédito e dos serviços bancários ofertados à população, bem como da menor seletividade, do alongamento dos prazos e da expansão do volume das operações de crédito, como conseqüência de suposta maior *expertise* na administração dos riscos. Os bancos estrangeiros recém-chegados adotaram, na realidade, um comportamento semelhante ao dos

[5] Os bancos brasileiros têm se mostrado bastante competitivos em relação aos estrangeiros no mercado doméstico. Porém, embora tenham aumentado escala, o tamanho dos bancos brasileiros é diminuto em comparação com o dos bancos internacionais no âmbito global. Enquanto em dezembro de 2003, os ativos totais do Citibank eram de cerca de US$ 1,3 trilhões, os ativos dos três maiores bancos privados brasileiros somados totalizavam US$ 125 bilhões (Cotias, 2004).

bancos privados nacionais e dos estrangeiros já presentes no país antes da flexibilização das condições de entrada ocorrida em 1995, destinando parcela mais expressiva de seus ativos aos títulos públicos e não aos empréstimos como fazem em seus países de origem.[6]

Aliás, um dos efeitos da entrada de bancos estrangeiros foi o aumento da demanda por títulos públicos com indexação cambial. Em 2000, 54% destes papéis estavam nas mãos de bancos estrangeiros (Quadros e Campelo, 2002), o que contribui para explicar os lucros expressivos que tiveram em 1999 com a desvalorização cambial. Neste ano, a rentabilidade mediana foi de 24%, bem superior aos 16% auferidos pelos bancos privados brasileiros (como se destacará na seção 3, esses lucros também estiverem associados às operações no mercado de derivativos financeiros).

As incertezas que afetam as decisões das instituições privadas explicam o comportamento conservador dos bancos nacionais e estrangeiros na concessão do crédito. De fato, os bancos são agentes dinâmicos que, impulsionados pela lógica concorrencial, definem suas estratégias de ação procurando conciliar rentabilidade e preferência pela liquidez em suas escolhas em relação às fontes de recursos ou de aplicações. Assim, sem que haja uma alteração radical no contexto macroeconômico do país será difícil que os bancos estrangeiros assumam uma postura mais agressiva na concessão e alongamento dos prazos do crédito bancário.

Dados de uma pesquisa realizada no âmbito do BIS, apresentados na Tabela 8, permitem uma comparação do desempenho dos bancos no Brasil por propriedade de capital no período 1994-99. Nota-se que, em relação ao retorno sobre os ativos, os bancos estrangeiros apresentavam um desempenho inferior ao dos bancos privados nacionais, mas superior ao dos bancos públicos[7]. Porém, mostravam um melhor resultado em termos de eficiência operacional. Quanto às despesas com juros, os bancos estrangeiros incorrem em custo maior que os bancos privados nacionais, dado que não possuem capilaridade para a captação de depósitos à vista. O último indicador refere-se ao comportamento dos empréstimos bancários em período de recessão. Os bancos estrangeiros comportaram-se de

[6] Sobre este ponto, ver: Freitas e Prates (2003) e Carvalho e outros (2002).

[7] Para o período considerado, o desempenho dos bancos públicos foi afetado pelo enorme prejuízo do Banco do Brasil, o qual exigiu capitalização pelo Tesouro.

forma extremamente conservadora na concessão de crédito no período considerado quando comparados com os bancos públicos e mesmo com os privados nacionais.

Tabela 8 – Desempenho dos Bancos por Propriedade do Capital – Média 1994-1999

	Privados Nacionais	Bancos Públicos	Privados Estrangeiros
Retorno sobre Ativos	3,2	-0,5	2,7
Custos Operacionais como % dos Ativos Totais	7,1	4,6	8,6
Despesas com Juros como % dos Depósitos Totais	27,0	53,2	51,0
Variação percentual real nos empréstimos totais (1)	15	24	2

FONTE: Hawkins & Mihaljek (2001: 39 e 42) – Elaboração Própria

Nota: (1) Período 1997-98

Em contrapartida - e em consonância com a estratégia global das respectivas matrizes, mencionada na Introdução deste artigo, de priorizar as atividades vinculadas ao mercado de capitais vis-à-vis aquelas típicas do mercado de crédito - em 2003 e nos primeiros meses de 2004 os bancos estrangeiros consolidaram sua liderança na montagem e distribuição das emissões brasileiras, privadas e soberanas, no mercado internacional de capitais. Dados da ANBID revelam que em 2003 foram emitidos US$ 23,7 bilhões no exterior, sob a forma de bônus soberanos, bônus privados, *commercial papers*, operação de securitização e *Depositary Receipts* (Bellotto, 2004; Cintra, 2004). Deste total, 32% foram coordenados pelas instituições norte-americanas Merril Lynch, Citibank e JP Morgan, cujas presenças no mercado doméstico brasileiro são diminutas em termos de ativos. Para os bancos internacionais, a grande vantagem destas operações é o ganho com comissões, sem assunção de risco de crédito. Em 2004, essa fonte de rendas encolheu com a baixa rolagem dos créditos externos tanto por parte das empresas quanto do governo. Outro *locus* por excelência de atuação dessas instituições é o mercado de derivativos financeiros, como veremos na próxima seção.

3. Derivativos financeiros e bancos estrangeiros

Os mercados de derivativos financeiros[8] desenvolveram-se no Brasil, bem antes da entrada maciça dos bancos estrangeiros no sistema financeiro do país. No início da década

[8] Os derivativos financeiros englobam um conjunto de mecanismos (mercados futuros, opções, *swaps*,etc) que permitem negociar os preços futuros de ativos financeiros e de mercadorias para entrega e liquidação num vencimento previamente determinado. O pagamento inicial (sinal) para a realização de uma operação de

de 1980, confrontado com uma altíssima inflação e com taxas de câmbio e de juros muito voláteis, o sistema financeiro brasileiro assimilou muito rapidamente os derivativos, inovações financeiras que ofereciam formas de convivência com as incertezas decorrentes da volatilidade macroeconômica e permitiam que os agentes cobrissem seus riscos e/ou potencializassem suas apostas especulativas em função da alta alavancagem que os caracteriza.

A abertura financeira iniciada em 1991 e a introdução do Real, em meados de 1994, acentuaram o interesse pelos derivativos financeiros, em função da entrada de elevados fluxos de capitais e da política cambial de sobrevalorização cambial, adotada na primeira fase do Plano Real (1994-1998). Nesse contexto, os volumes negociados na BM&F cresceram significativamente e se concentraram nos ativos sobre os quais pairavam as principais incertezas: taxa de juros e taxa de câmbio (ver Tabela 9).A demanda dos investidores estrangeiros por derivativos financeiros, notadamente os que tinham a taxa de câmbio como ativo subjacente, era bastante elevada. Mediante a utilização de derivativos, procuravam aplicar em Bolsas de Valores ou usufruir das taxas de juros elevadas sem correr risco cambial. Ademais, os derivativos lhes permitiam mais facilmente tomar posições especulativas devido à alavancagem própria desses mecanismos. Todavia, a proibição feita aos capitais estrangeiros de atuar nos mercados de derivativos financeiros brasileiros[9] direcionou essa demanda para o exterior do país. Passou-se a negociar, em particular nos Estados Unidos e na Inglaterra, derivativos tendo ativos brasileiros como

---

derivativos costuma ser bastante reduzido ou até nulo. Esses mecanismos permitem, assim, a realização de operações muito alavancadas nas quais com uma pequena soma de dinheiro se pode assumir posições portando sobre um valor muito elevado.

[9] Em dezembro de 1993, foram adotadas algumas medidas para restringir o acesso irrestrito dos capitais estrangeiros aos derivativos negociados no mercado interno, com o objetivo de desestimular o ingresso de recursos externos de curto prazo. A Resolução 2634 do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 17/12/93 aprovou a constituição de Fundos de Renda Fixa para Capitais Estrangeiros (FRFCE) acompanhada da proibição de aplicação nos fundos mútuos, de renda fixa ou de *commodities*, e em debêntures, bem como vedou a realização das operações de ¨box¨ com opções aos capitais dos Anexos I, II, III e IV à Resolução 1289 que regulamentava a entrada de recursos de pessoas jurídicas domiciliadas no exterior para aplicação em valores mobiliários. Ao procurar implementar essa tributação, o governo foi levado a impedir o acesso dos investidores estrangeiros ao mercado de derivativos financeiros – com exceção dos investidores do Anexo IV, cujos recursos passaram a ser destinados exclusivamente ao mercado de ações e que puderam continuar a realizar operações de *hedge* no mercado futuro de índices de ações ou no de opções de uma ação em específico.

subjacente, em particular a taxa de câmbio do real[10]. Posteriormente, essa proibição foi eliminada pela Resolução 2689 do Banco Central de 26 de janeiro de 2000. A ampliação da participação estrangeira no sistema financeiro nacional contribuiu muito para o crescimento e aprofundamento dos mercados de derivativos brasileiros. Sua atuação e o desenvolvimento no exterior de derivativos tendo ativos brasileiros como subjacente levou a aumentos substanciais do total dos contratos negociados na Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F) até 1995, conforme pode ser observado na Tabela 9. Os mercados de derivativos de balcão desenvolveram-se igualmente de forma extraordinária, embora sua pouca transparência não permita agregações significativas dos volumes negociados.

De 1995 a 1999, a instabilidade financeira que levou à crise cambial e à adoção do regime de taxa de câmbio flutuante acabou acarretando a redução do volume negociado de derivativos, essencialmente porque se tornou mais raro um dos elementos essenciais à liquidez desses mercados, a existência de expectativas opostas. Passado esse período, o volume de derivativos voltou a crescer.

Tabela 9. Contratos negociados na BM&F

Ano	Câmbio	Índice de ações	Taxas de juros	Total
1986	3026	1.550.857	173.802	1.933.747
1987	2892	5.339.126	160.322	6.087.966
1988	25.853	8.931.080	470.723	11.662.304
1989	887.353	4.219.914	193.422	15.929.543
1990	615.551	2.540.346	711.097	15.689.542
1991	1.152.360	7.836.256	2.607.741	26.993.303
1992	4.914.569	7.287.054	14.072.749	44.666.201
1993	8.018.232	10.374.860	19.254.469	55.496.562
1994	39.901.358	10.596.849	28.550.727	95.234.244
1995	79.002.342	15.698.056	34.588.898	138.029.244
1996	50.456.923	15.340.230	50.433.320	118.028.702
1997	48.572.750	15.306.509	37.301.363	102.273.040
1998	22.065.476	10.033.560	39.098.345	71.942.274
1999	12.166.257	5.578.148	25.292.621	44.056.067
2000	21.612.354	7.008.585	43.853.697	73.396.057
2001	19.998.251	5.315.925	65.962.457	92.286.531
2002	17.349.055	5.262.830	71.186.758	94.966.994
2003	19.320.993	6.631.272	83.553.866	110.674.608
2004	27.421.447	7.160.153	139.066.000	175.160.896

FONTE: BM&F, elaboração própria.

10 Embora a maior parte desses derivativos tenha a taxa de câmbio como ativo subjacente, registra-se também um bom volume de negócios com derivativos sobre títulos da dívida externa e índices de Valores. Foram igualmente criados derivativos com ativos subjacentes mais "exóticos" tais como o risco de moratória (swap ou opções de *default*).

A maior participação estrangeira no sistema financeiro nacional instaurou, sobretudo, uma nova dinâmica na gestão das operações de tesouraria no Brasil, bem como nos mercados de derivativos, que passaram a estar estreitamente vinculados aos mercados internacionais e às suas avaliações sobre os ativos brasileiros. A maior parte dos grandes bancos estrangeiros que se instalaram no Brasil adotou um estilo operacional muito mais agressivo do que o anteriormente utilizado pelas instituições financeiras domésticas.

Considerados parte integrante do sistema financeiro brasileiro, não existe nenhuma limitação à sua atuação no mercado nacional, salvo as de caráter prudencial. Assim, seu acesso muito mais amplo aos mercados internacionais de derivativos levou-os, inicialmente, a enfatizar as operações de arbitragem com ativos e derivativos brasileiros, operando simultaneamente em diversas praças e tirando proveito das eventuais diferenças de preços entre elas. Vale ressaltar que o peso e o impacto macroeconômico das operações de arbitragem são importantes: se por um lado eles resultam numa tendência de unificação internacional e ajustamento temporal dos preços de ativos de mesma natureza, por outro lado servem de correia de transmissão dos impactos sofridos por um mercado para os outros. A realização de operações de arbitragem de grande monta está na raiz do estreito vínculo que se formou entre os mercados financeiros internacionais e os nacionais.

Mas, a partir de 1996, as incertezas quanto à política macroeconômica começaram a provocar retração dos agentes temerosos de serem surpreendidos por bruscas mudanças. Essa retração ocorreu primeiro nos derivativos ligados à taxa de câmbio, nos quais escasseavam os agentes dispostos a assumir posições vendidas[11]. A partir da crise asiática, no último trimestre de 1997, as instituições financeiras e os gestores de recursos procuraram ativamente reduzir a alavancagem e a exposição aos riscos de suas carteiras, enquanto intensificavam-se os movimentos de fuga de capitais. O movimento de retração dos investidores prolongou-se até a crise cambial de 1999. A exceção foi o Banco Central do Brasil que passou a vender grandes volumes de contratos futuros de câmbio.

[11] Assumir posição vendida no mercado de derivativos de câmbio equivale a vender dólar para liquidação e entrega futura a um preço determinado no momento da operação. Tal posição é assumida pelo agente que tem expectativas de uma valorização do real. As posições compradas no mercado de derivativos de câmbio são equivalentes a comprar dólar para liquidação e entrega futura a um preço determinado no momento da operação e são assumidas pelos que acreditam numa desvalorização do real.

Em 1998 e início de 1999, a atuação mais agressiva do Banco Central na venda de contratos futuros de câmbio, para tentar garantir a manutenção do regime de câmbio administrado[12], permitiu que os bancos estrangeiros mais agressivos aumentassem sobremaneira suas operações de derivativos, tanto com o objetivo de buscar cobertura do risco cambial dos investimentos que tinham feito, quanto para assumir posições especulativas. Em sua qualidade de instituições financeiras instaladas no país, os bancos estrangeiros puderam montar essas posições utilizando reais captados no mercado brasileiro.

A crise cambial de janeiro de 1999 levou os bancos a registrarem lucros recordes no primeiro trimestre com a desvalorização do real, alegando fazer *hedge* dos investimentos no país. No seu conjunto, os bancos lucraram R$ 5,567 bilhões no primeiro trimestre, o triplo dos R$ 1,87 bilhões conseguidos em todo o ano de 1998. Em dólares, o ganho trimestral foi de US$ 3,323 bilhões. Mas o patrimônio em moeda estrangeira do setor financeiro encolheu 27,92%, de US$ 52,3 bilhões em dezembro para US$ 37,7 bilhões em março de 1999.

A CPI dos Bancos permitiu que se apurasse que, no fechamento do dia 12 de janeiro de 1999, véspera da mudança de regime cambial, sessenta e dois bancos privados estavam na posição compradora[13], o que representava 71,84% do total das posições compradas. A contraparte dessas posições compradas em derivativos de câmbio era o Banco Central do Brasil A Tabela 10 mostra que a distribuição desses lucros foi atípica, com os bancos mais agressivos (quase todos estrangeiros) conseguindo ganhos patrimoniais extraordinários, resultado de posições especulativas em derivativos que ultrapassavam em muito seu patrimônio, Assim, alguns bancos estrangeiros obtiveram ganhos patrimoniais que variaram dos 231,52% do JP Morgan, 99,74% do Chase Manhattan e 41,03% do Morgan Guaranty Trust aos módicos 8,33% do Citibank N.A., 4,44% do Citibank S.A e 1,95% do BBA Creditanstalt.(Carvalho, 1999). Já outros registraram quedas acentuadas do patrimônio expresso em dólares, incluindo, talvez não por coincidência, os quatro maiores bancos

[12] Salienta-se o fato que o contrato de real futuro negociado no *Chicago Mercantile Exchange* teve um súbito e acentuado aumento de volume, a partir de agosto de 1998. Não recebendo ordens maciças de vendas do Banco Central do Brasil, as cotações futuras da taxa de câmbio do real em Chicago descolaram-se diversas vezes, nesse conturbado período, das que vinham sendo negociadas na BM&F.

brasileiros e bancos estrangeiros com um perfil de atuação menos agressivo como o Lloyds, o HSBC, o Sudameris ou o BBV.

Já o grande perdedor no mercado de derivativos de câmbio, o BCB, teve de efetuar pagamentos líquidos da ordem de R$10 bilhões por conta de ajustes e corretagens no mercado futuro de câmbio da BM&F Por seu intermédio, os recursos públicos foram utilizados para cobrir os riscos privados e dar lucros aos especuladores. Os títulos da dívida pública indexados ao câmbio também participaram dessa gigantesca "socialização dos prejuízos", provocando um acentuado aumento da dívida pública interna.

Após a adoção do regime de câmbio flutuante no Brasil, em janeiro de 1999, as bruscas alternâncias de ciclos de liquidez internacional com períodos de forte restrição ou virtual fechamento dos mercados aos países "emergentes" repercutiram nos mercados financeiros sob forma de uma sucessão de períodos de otimismo seguidos por outros de pessimismo, além de dois ataques especulativos contra o real. Nos mercados financeiros nacionais, os canais de transmissão da instabilidade financeira internacional se ampliaram ainda mais devido à atuação dos bancos estrangeiros instalados no país, da forte expansão dos derivativos de câmbio negociados *offshore* e da realização de elevado volume de operações de arbitragem.

Tabela 10 . Os lucros e o patrimônio dos bancos

Bancos	**Lucros 1° trim. 1999**	**Lucros 1998**	**Patrimônio Março 1999**	**Patrimônio 1998**	**Patrimônio Março 1999**
	R$ milhões	**R$ milhões**	**R$ milhões**	**US$ milhões**	**US$ milhões**
Bco do Brasil	556,5	6.302,10	7.186,40	5.213,95	4.173,27
Itaú	528,85	5.078,36	5.597,54	4,201,50	3.250,60
Chase	312,75	169,46	483,21	140,20	280,03
Morgan G.	281,52	160,06	321,59	132,42	186,75
BBA	258,14	650,39	908,56	538,09	527,62
Citibank S.A.	251,37	515,22	766,60	426,26	445,18
J.P.Morgan	243,41	65,43	309,05	54,14	179,47
Bradesco	220,72	6.321,00	6.749,60	5.229,59	3.919,63
Unibanco	202,31	2.906,34	3.091,86	2.404,51	1.795,50
Citi. N.A.	103,29	189,88	293,06	157,09	170,19
BBV	100,47	462,53	563,00	382,67	326,95
Deutsche	96,75	147,22	243,98	121,80	141,68
CCF Brasil	65,22	485,36	510,58	401,55	296,50
Crédit Suisse	53,34	22,78	35,44	18,85	20,58
Barclays	52,67	171,23	223,91	141,67	130,03
Sumitomo	45,33	137,37	182,70	113,65	106,10

[13] Depoimento do deputado Aloísio Mercadante à CPI dos Bancos, 05/05/99, Notas da 13ª Reunião em http://www.senado.gov.br.

HSBC	44,33	981,07	1.031,59	811,68	599,07
Sudameris	34,63	836,22	870,85	691,83	505,71
Real	32,29	121,33	158,25	100,38	91,90
Dresdner	30,42	44,66	51,88	36,95	30,13
Credibanco	21,59	183,56	203,19	151,86	117,99
BFB	20,00	547,39	568,51	452,88	330,14
Santander	17,40	920,78	938,70	761,79	545,12
BNL	16,41	119,13	135,54	98,56	78,71
Rabobank	16,03	37,34	53,37	30,89	30,99
ING Bank	-4,39	100,65	96,26	83,27	55,90
LloydsBank	28,01	187,68	159,66	155,27	92,72

FONTE: Banco Central do Brasil em Carvalho (1999)

A partir de então, os bancos estrangeiros mais agressivos passaram a se valer desses ciclos para reforçar suas apostas especulativas com dinheiro captado no mercado nacional. Ademais, intensificaram o uso das recomendações de seus analistas no mercado internacional para buscar direcionar as tendências de preços dos ativos. As classificações de risco-país emitidas por esses analistas têm o poder de influenciar expectativas e induzir variações acentuadas nos preços de ativos e nas taxas de juros das emissões de títulos de risco soberano.[14]

Num artigo publicado na revista Carta Capital, Safatle e Souza salientam o fato que, entre as instituições mais atuantes nos mercados nacionais, são os bancos estrangeiros que ocupam os lugares mais proeminentes nas operações de tesouraria nos mercados de ações e de câmbio, ultrapassando os principais bancos brasileiros que, apesar de um patrimônio mais elevado, seguem um perfil de operações com menor grau de risco (Tabela 11). Nos mercados de câmbio e de seus derivativos, a atuação mais intensa dos bancos estrangeiros se deve, além de sua maior agressividade nas operações de tesouraria, ao fato que eles estão melhor colocados para realizar operações de arbitragem com os derivativos de taxa de câmbio do real localizados *offshore.*

Tabela 11 . Instituições mais atuantes em tesouraria, por ativos, março de 2003

Ações	DI	Câmbio
Morgan Stanley	Unibanco	Deutsche
Citibank	Bradesco	HSBC
J.P. Morgan	HSBC	J.P. Morgan
Santander	J.P. Morgan	Unibanco
CS First Boston	Votorantim	ABN
Bradesco	Pactual	Santander

[14] Conflitos de interesses podem ocorrer nesse segmento, em que recomendações provocam bruscas variações de níveis de preços em benefício de posições anteriormente assumidas pelas tesourarias dos bancos, em detrimento do interesse nacional dos países avaliados.

Itaú	ABN	Santander
Unibanco	Santander	Safra
HSBC	Safra	BNP Paribas
	BNP Paribas	Itaú
	Itaú	CS First Boston

FONTE: Safatle e Souza (2003).

A dimensão do mercado de derivativos de câmbio no Brasil foi, inclusive, destacada pelo relatório do BIS de março de 2005 (BIS, 2005). Este relatório aponta que, no último trimestre de 2004, a Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F) conseguiu a duvidosa performance de negociar esses derivativos num valor nocional equivalente a US$ 177 bilhões, seis vezes o volume (US$ 29 bilhões) registrado no conjunto dos países asiáticos e Austrália.

Embora a proibição aos agentes estrangeiros de operar derivativos no Brasil tenha sido extinta em 2000, a negociação *offshore* de derivativos com ativos brasileiros como subjacente continuou e até se intensificou através de um tipo de instrumento denominado *non deliverable forward* (NDF)[15] ou mercado a termo sem entrega física, negociado nos mercados de balcão entre as instituições financeiras e entre estas e seus clientes.

A consolidação dos NDFs como instrumento preferencial de negociação das moedas emergentes levou à adoção, em 2002, pela *Emerging Markets Traders Association* (EMTA) de normas de auto-regulação definindo e padronizando os termos dos contratos a serem negociados nos mercados de balcão. Essa padronização faz com que, embora esses instrumentos sejam negociados nos mercados de balcão, os níveis de preços das operações passam a se tornar públicos, já que se referem a contratos homogêneos. No que se refere aos volumes negociados, a falta de transparência dos derivativos de balcão impede que se tenha uma clara visão do giro financeiro em NDFs. Embora não existam números recentes e confiáveis sobre o volume de negócios dos derivativos de câmbio do real negociados *offshore,* um *survey* realizado pelo Federal Reserve de Nova Iorque (FED, 2004) indica que, durante o mês de abril de 2004, o giro total dos contratos de câmbio do real

[15] O NDF é conceitualmente similar a uma simples operação de câmbio a termo em que as partes concordam com um montante principal (ou nocional) uma data e uma taxa de câmbio futuras. A diferença é que não há transferência física do principal no vencimento. A liquidação financeira do negócio, que reflete a diferença entre a taxa de câmbio inicialmente determinada e a efetivamente constatada na data do vencimento, é feita em US$ ou em outra divisa plenamente conversível. Assim, na data futura prevista, uma das partes paga à outra a diferença entre a taxa estipulada no contrato e a taxa de mercado do dia calculada sobre o montante estabelecido no contrato.

negociados nos Estados Unidos alcançou a expressiva cifra de US$ 35 bilhões de dólares. Sabe-se também que a maior volatilidade da moeda brasileira, a partir do último trimestre de 2004, elevou muito esse volume.

Dessa forma, os mercados financeiros brasileiros, em geral, e os derivativos, em particular, com destaque para os que têm a taxa de câmbio como ativo subjacente tornaram-se grandes "caixas de ressonância" da instabilidade da percepção dos investidores internacionais em relação às economias emergentes, em geral, e à brasileira, em particular.

4. Considerações finais

A análise das seções precedentes sugere que, se por um lado, o avanço da internacionalização bancária não teve os impactos virtuosos esperados pelas autoridades econômicas – redução dos custos do crédito e dos serviços bancários ofertados à população, expansão do volume e dos prazos das operações de crédito etc –, por outro lado, ele contribuiu para o crescimento das operações financeiras de perfil especulativo no sistema financeiro brasileiro, com efeitos potencialmente deletérios sobre a gestão macroeconômica doméstica e sobre a própria higidez desse sistema.

Um dos principais *locus* dessas operações é o mercado de derivativos financeiros, cujo aprofundamento na última década esteve estreitamente vinculado ao aumento da presença local dos bancos estrangeiros e à nova dinâmica que esses engendraram neste mercado, como ressaltado na seção 3. Ao lado desses instrumentos, a aquisição de títulos públicos com indexação cambial também funcionou como mecanismo de especulação em momentos de tensão e/ou crise no mercado de câmbio.

Após a adoção do regime de câmbio flutuante, em janeiro de 1999, a atuação dos bancos estrangeiros tem contribuído para magnificar os canais de transmissão dos efeitos desestabilizadores dos ciclos de liquidez internacional e das súbitas mudanças de humor dos investidores estrangeiros. As instituições mais agressivas tiveram participação destacada nos episódios de ataques especulativos contra o real que eclodiram desde então, como mostram tanto sua colocação no *ranking* das instituições mais ativas no mercado de câmbio, quanto os resultados elevados que obtiveram em seus balanços de 2001 e 2002.

Contudo, nem todos bancos estrangeiros adotaram uma estratégia de gestão de tesouraria agressiva. Na realidade, vários dos que adotaram uma postura mais cautelosa acabaram por registrar prejuízos ou resultados diminutos em seus balanços – seja no momento de eclosão da crise cambial de 1999, seja em função da alta volatilidade macroeconômica após a adoção do regime de câmbio flutuante -, o que pode ter contribuído tanto para a sua retirada do mercado brasileiro (caso do Lloyds, Sudameris e BBVA), quanto para a redução de forma acentuada da respectiva exposição no Brasil (caso do Citibank). Ademais, como ressaltado na seção 2, o movimento de retração dos bancos estrangeiros no sistema bancário nacional também está associado às dificuldades de adaptação de algumas instituições ao mercado brasileiro e aos efeitos da crise argentina sobre as estratégias das matrizes em relação às suas filiais na América Latina.

Bibliografia

BIS. *Quarterly Review,* Basle: Bank of International Settlements, Sep, 2003a.

Quarterly Review, Basle: Bank of International Settlements, Março 2005

_____73rd *Annual Report*, Basle: Bank of International Settlements, Jun, 2003b.

BACEN - Banco Central do Brasil. *50 maiores bancos*. Disponível em http://www.bcb.gov.br/fis/TOP50/port. Consultado em 16 de março de 2005.

_____ *Relatório de Evolução do Sistema Financeiro Nacional*. Vários anos. Disponível em http://www.bcb.gov.br/ /?REVSFN. Consultado em 16 de março de 2005.

BMF – Bolsa Mercantil e Futuros, Síntese de Dados, diversos anos, São Paulo.

BRASIL – Ministério da Fazenda. Memorando de Política Econômica. Brasília, 8 de março de 1999. Disponível em http://www.fazenda.gov.br/portugues/ajuste/fmimpe.html.

CARVALHO, M.C. Bancos têm perda patrimonial apesar do lucro recorde. *Gazeta Mercantil*, 7 de julho, p.B-1, 1999.

CARVALHO, Carlos Eduardo, ALVES JR, Antonio, STUDART, Rogério. Desnacionalização do sistema bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente. Brasília: IPEA, (*Texto de Discussão*, nº 882), maio, 2002.

CINTRA, Luiz. Alta liquidez. *Valor Econômico*. Caderno Especial – Captações Externas. 08 de março, p. F-1, 2004.

COTIAS, Adriana. Brasileiros sobem em ranking global. *Gazeta Mercantil*, 8 a 11 de abril, p. B-1, 2004.

_____ Menos mãos no controle. *Balanço Anual*. Ano XXVII, nº. 27, p. 336-337. São Paulo: *Gazeta Mercantil*, setembro, 2003.

FARHI, Maryse, Derivativos financeiros: estabilização monetária, ataques especulativos e crise cambial no Brasil, 2º. Relatório de pesquisa de pós-doutoramento à Fapesp, 2001.

FED-NY, Federal Reserve Bank of New York (2004): Interest Rate Derivatives Markets:

Turnover in the United States April. http://www.ny.frb.org/markets/triennial/fx_survey.pdf

FREITAS, M. Cristina P. A abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro. In: Maria Cristina P. de Freitas (org.) *Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90*. Brasília: IPEA; São Paulo: Edições Fundap\ Fapesp, p. 101-172, 1999.

FREITAS, M. Cristina P.; PRATES, Daniela. M. Sistema financeiro e desenvolvimento: as restrições das novas regras do Comitê da Basiléia sobre os países periféricos. In: João Carlos Ferraz, Marco Aurélio Crocco Afonso e Luiz Antônio Rodrigues Elias (orgs) *Liberalização econômica e desenvolvimento*, Rio de Janeiro: Editora Futura, p. 234-261, 2003.

_____ Abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. *Economia e Sociedade*, nº. 17, pp. 81-111, Campinas: Unicamp – IE, 2001.

HAWKINS, John; MIHALJEK, Dubrako. The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability: an overview. *BIS Papers*, n. 4, Basle: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, p. 1-43, August, 2001.

MATIAS, Alberto Borges. De onde vem o lucro dos bancos. *Valor Financeir*o, Ano 1, nº. 1, julho, p. 33-36, 2002.

PAULA, Luiz Fernando de Paula. *A recente onda de bancos europeus no Brasil*: determinantes e impactos. São Paulo: Banco Santos, 2002.

QUADROS, Salomão; CAMPELO Jr, Aloísio. A hora da verdade para os bancos. *Valor Financeir*o, Ano 1, nº. 1, julho, p. 10-22, 2002.

ROCHA, Jane. Varejo garante lucro maior para o Real. *Valor Econômico.* 15 de março, p. F-1, 2005.

SAFATLE, Amália; SOUZA, Paulo Henrique. "Mercado na Cabeça". *Carta Capital*, ano IX, no. 253, p.24 - 29, de 12 de agosto, 2003.

SENADO FEDERAL – Relatório da CPI dos Bancos. Brasília, disponível em http://www.senado.gov.br, 1999. Consultado em 15 de junho de 2000.