

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Financiamento Externo e Concentração Bancária: Uma  
Análise dos Anos do “Milagre Econômico” (1968 – 1973)**

Pedro Paulo Chaves Castiglione  
Matrícula nº 110052123

ORIENTADOR: Prof. Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos  
COORIENTADOR: Prof. João Marcos Hausmann Tavares

AGOSTO 2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Financiamento Externo e Concentração Bancária: Uma  
Análise dos Anos do “Milagre Econômico” (1968 – 1973)**

---

Pedro Paulo Chaves Castiglione  
Matrícula nº 110052123

ORIENTADOR: Prof. Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

COORIENTADOR: Prof. João Marcos Hausmann Tavares

AGOSTO 2015

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.*

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a meus pais, Cristina e Gustavo, pelo suporte e acompanhamento de minha trajetória até aqui, pelo incentivo à busca pelo conhecimento, pela demonstração e ensinamento do que é o sentimento dos pais por seus filhos, e pela certeza de que estarão sempre ao meu lado.

Não menos importante, agradeço à minha irmã, Debora, por me dar forças em minhas decisões, pelo incentivo à conclusão deste trabalho, e pela demonstração do significado do amor fraternal.

Agradeço à Tássia, que tão importante foi para a conclusão deste trabalho, pelo companheirismo do dia a dia que só o verdadeiro amor pode oferecer, e à sua família, Adelaide, Del e Yuri por agregarem tanto em minha vida.

Aos meus amigos de faculdade, em especial a Hellen, Thor e Vinicius, por terem feito os dias de aula mais divertidos e pela certeza de que os bons amigos ficarão para a vida toda.

Por fim, agradeço a dedicação de todos os profissionais e professores do Instituto de Economia da UFRJ, e em especial ao João Tavares e Carlos Pinkusfeld pelo direcionamento e acompanhamento neste trabalho.

## RESUMO

Este trabalho é voltado à análise do duplo movimento experimentado pelo sistema financeiro nacional durante os anos do “milagre econômico” (entre 1968-73) de (i) inserção do Brasil no mercado de crédito externo, via mercado de eurodólares, e (ii) concentração do setor bancário privado. Para tanto, os instrumentos e medidas oficiais do governo referentes a estes dois assuntos, juntamente com fatores (internos e externos) de mercado, são apresentados e analisados. Não obstante, os números referentes a estes dois movimentos são explorados em complemento à análise e permitem a conclusão de que ambos caminharam de mãos dadas, demonstrando um processo de complementariedade de forças, bem como permitem a conclusão que ambos foram assistidos e dirigidos pela política econômica vigente à época. Assim, a análise proposta neste trabalho provém da hipótese que a maior inserção do Brasil no mercado de eurodólares está correlacionada com o movimento concomitante de concentração do setor bancário nacional, pois parece natural que os bancos que consigam acessar o mercado de captação externa sejam os maiores bancos do sistema financeiro brasileiro.

Palavras-chave: Euromercado, Financiamento Externo e Concentração Bancária.

## SUMÁRIO

<b>Introdução</b> .....	8
<b>I – O Brasil e o Mercado de Eurodólares: 1968 – 1973</b> .....	11
I.1 – O Mercado de Eurodólares: Características Iniciais e Expansão .....	11
I.2 – As Medidas Institucionais em Relação ao Capital Externo nos Anos 1960 no Brasil ....	17
<b>II – O Mercado Financeiro Brasileiro: Dos Anos 50 ao “Milagre Econômico”</b> .....	24
II.1 – Do Pós-Guerra à Reforma Financeira de 1964 .....	24
II.2 – A Reforma financeira de 1964 e O Sistema Financeiro nos Anos de 1968 a 1973 .....	25
II.3 – A Política de Concentração Bancária nos Anos do “Milagre Econômico” .....	28
<b>III – O Financiamento Externo e a Concentração Bancária no Brasil: 1968 - 1973</b> .....	32
III.1 – A evolução da Entrada de Recursos Externos e o Balanço de pagamentos .....	32
III.2 – Evidências Empíricas da Concentração Bancária no Brasil Entre 1967 e 1973 .....	40
III.3 – Avaliação do Movimento Concomitante de Expansão da Entrada de Capitais Externos e de Concentração Bancária Entre 1967 – 1973 .....	42
<b>CONCLUSÃO</b> .....	46
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	49

## ÍNDICE DE TABELAS, GRÁFICOS E QUADROS

### TABELAS

TABELA I: Movimento Líquido de Capitais: 1968-73 .....	35
TABELA II: Movimento de Capitais a Médio e Longo Prazo: 1968-73 .....	36
TABELA III: PIB, Dívida Externa e Reservas Internacionais: 1969-73 .....	37
TABELA IV: Número de Bancos .....	40
TABELA V: Participação nos Depósitos .....	41
TABELA VI: Participação nos Empréstimos .....	41
TABELA VII: Participação em Recursos Próprios .....	42
TABELA VIII: Proporção da Dívida Externa: 1969 – 1973 .....	43
TABELA IX: Distribuição dos Empréstimos em Moeda Estrangeira: 1969 – 1973 .....	43

### GRÁFICOS

GRÁFICO I: Evolução da Prime Rate (EUA): 1967 – 1972 .....	15
GRÁFICO II: Evolução das Taxas de Juros no Mercado de Eurodólares: 1969 – 1973 .....	21
GRÁFICO III: Evolução das Transações Correntes: 1968 – 1973 .....	33
GRÁFICO IV: Evolução das Taxas de Juros Internacionais: 1969 – 1973 .....	39
GRÁFICO V: Taxa de Crescimento do PIB: 1970 – 1975 .....	39

## QUADROS

QUADRO I: Síntese das Medidas Institucionais em Relação ao Capital Estrangeiro nos Anos 60 .....	22
QUADRO II: Síntese das Instituições Financeiras: 1950 – 1964 .....	24
QUADRO III: Sinopse das Políticas Monetárias/Creditícias, Fiscal e Comerciais: 1964 – 1967 .....	26
QUADRO IV: Proposta de Segmentação do Sistema Financeiro Pós Reforma de 1964 .....	28



## INTRODUÇÃO

Ao final dos anos 60 até o início da década de 70, período reconhecido pela literatura como o “milagre econômico brasileiro”, o Brasil experimentou um quadro de crescimento econômico extraordinário, o qual atingiu a marca relevante de taxa média anual de crescimento na ordem de 11,1% entre os anos 1968 – 1973 (Hermann, 2005). Neste período, um conjunto de fatores internos e externos estabeleceram os pilares sobre os quais as diretrizes de crescimento econômico traçadas pelo governo militar foram alcançadas.

Outro ponto de destaque durante este período foi a elevada participação estatal na economia, seja pela atuação de empresas públicas ou pela intervenção direta em setores específicos, como ocorrera no setor financeiro. Lago (1989) indica que a instauração de um governo autoritário em 1964 e o aprofundamento deste autoritarismo a partir de 1968 colaboraram para que as medidas econômicas fossem implantadas sem grandes dificuldades.

Veloso (2009) indica que o “milagre econômico” decorreu em grande medida dos efeitos das reformas associadas ao Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) de Castello Branco entre os anos de 1964 e 1967. Como exemplo de tais esforços, podemos mencionar as reformas financeiras, fiscais, monetárias e creditícias, as quais propiciaram uma estrutura interna que favoreceram o crescimento nos anos seguintes, sem perder o controle de preços (que fora estipulado como meta principal). Vale ressaltar, entretanto, que tais medidas foram em grande parte de caráter regressivo, principalmente no tocante ao arrocho salarial como medida de conter os reajustes de salário. Outro ponto importante a destacar é que há uma descontinuidade entre as equipes econômicas que executaram as reformas do PAEG e a administração do Milagre Econômico. A substituição da administração Campos/Bulhões pelo Ministro Delfim Netto representou uma clara inflexão na direção de priorizar o crescimento econômico, e deixar as políticas mais ortodoxas de contenção de demanda em segundo plano.

Quanto à questão externa, que antes se traduzia em estrangulamento ao governo de João Goulart (devido às dívidas de curto prazo a vencer com credores externos privados e instituições governamentais bem como a postura hostil dos Estados Unidos por razões geopolíticas), fora tratada como um dos pontos prioritários no PAEG. A aproximação do

Brasil ao capital estrangeiro, principalmente no tocante à inserção mais representativa no mercado de eurodólares, foi um dos pontos de principal relevância quanto as bases de financiamento bem como quanto ao *modus operandis* do sistema bancário como um todo durante os anos do “milagre econômico”. Mais além, a renegociação da dívida externa de curto prazo aliviou o estrangulamento externo, reforçando laços com credores internacionais (principalmente norte-americanos). Vale destacar, também, que ao contrário do que ocorreu com o período do governo João Goulart, o apoio geopolítico dos Estados Unidos ao golpe militar se reverteu em vantagens em termos de condições de financiamento externo e acesso a créditos oficiais.

Nos anos seguintes às medidas tomadas no PAEG, o governo regulamentou através das resoluções 63 e 64 do Banco Central do Brasil (datadas de Agosto de 1967), os empréstimos de credores internacionais a bancos comerciais e de investimento estabelecidos no Brasil, os quais, por sua vez, repassam estes empréstimos às empresas brasileiras. Com tais medidas, juntamente com a Lei 4131 (Setembro de 1962) e instrução 289 (janeiro de 1965), as possibilidades de obtenção de crédito externo se alavancam nos anos do “milagre”, tornando-se instrumento importante para o funcionamento da atividade bancária e empresarial no Brasil, principalmente no tocante aos recursos para capital de giro das companhias para suas atividades, importações e investimentos produtivos.

Tal movimento relacionado à captação de recursos externos via mercado de euro-moedas, todavia, é concomitante com a concentração bancária que ocorreu no país a partir de 1967/68, que fora impulsionada por políticas do governo de “incentivo” às fusões e incorporações que vislumbravam benefícios com um sistema financeiro mais concentrado e robusto. Tais incentivos caracterizaram a política econômica durante os anos do período do “milagre”, promovendo benefícios fiscais às fusões e aquisições entre os bancos na busca por maior eficiência do setor financeiro.

Desta forma, as medidas impostas pelo governo implicaram em desdobramentos no setor bancário tanto em relação à maior inserção no cenário internacional (via instrumentos para captação de recursos externos) quanto na própria estrutura do setor, que experimentou um processo significativo de concentração durante o período.

Portanto, pretende-se neste trabalho, explorar a inserção e posterior “alavancagem” do Brasil no mercado de euro-moedas bem como o movimento de concentração bancária que

ocorreu no período de 1967 a 1973, e analisar a relação destes dois movimentos vivenciados pelo mercado financeiro nacional.

A hipótese central deste trabalho é que os movimentos de ampliação da captação de recursos externos não estão relacionados apenas aos instrumentos que viabilizaram o lançamento das instituições bancárias nacionais no mercado de euro-moedas, mas também à concentração bancária que ocorreu concomitantemente no período. Neste sentido, a análise decorre da premissa de que a concentração bancária e a maior inserção do Brasil no mercado de eurodólares estão relacionadas e caminham na mesma direção, à medida que a dimensão do banco é um elemento relevante para o próprio acesso ao mercado externo.

O primeiro capítulo é dividido em duas partes. Na primeira é feita uma análise quanto ao funcionamento do mercado de eurodólares, e a segunda é reservada para a apresentação das medidas oficiais do governo para viabilizar e reger a tomada de empréstimos e financiamentos externos durante o período.

No segundo capítulo, a abordagem é direcionada à concentração bancária no Brasil, e está dividida em três sessões. Na primeira seção são apresentados os antecedentes do setor financeiro (pré-reforma de 1964). Na segunda, a análise é destinada à reforma financeira de 1964 e suas implicações; e, por fim, na terceira seção são apresentados os argumentos teóricos quanto à regulação do setor bancário e sua concentração.

Por fim, o terceiro capítulo é dividido em três sessões. Nas duas primeiras serão apresentados os números em termos de entrada de recursos externos via empréstimos em moeda estrangeira (e suas implicações quanto ao balanço de pagamentos e reservas internacionais) bem como os números quanto à concentração bancária no período. Por fim, a terceira seção é reservada para a análise da relação da concentração bancária com a expansão da participação do Brasil no mercado de euro-moedas (tomada de empréstimos em moeda estrangeira).

## **CAPÍTULO I – O BRASIL E O MERCADO DE EURODÓLARES: 1968 -1973**

Neste capítulo são apresentadas as bases de inserção do Brasil no mercado externo de financiamento. Para tanto, na primeira seção é feita uma apresentação e caracterização do mercado de eurodólares (também chamado de euromercado ou mercado de euromoedas), que foi o mercado no qual o Brasil e outros países emergentes aumentaram suas participações nas décadas de 1960 e 1970. Em complemento, a segunda seção é reservada para apresentação dos principais instrumentos e medidas oficiais do governo brasileiro frente ao capital externo, cujos objetivos visavam a viabilização da operação de bancos nacionais no mercado externo, assim como regulação e fiscalização do fluxo de entrada de capitais estrangeiros no país.

### **I.1 – O Mercado de Eurodólares: Características Iniciais e Expansão**

De um modo geral, a definição do mercado de eurodólares é o que se entende por um mercado de emissões de títulos de crédito em dólares norte-americanos fora dos Estados Unidos, em grande maioria dentro da Europa. Sá Earp e Prado (2003) definem por euro-moedas os depósitos em moedas estrangeiras, realizados nos grandes centros financeiros da Europa, sendo o principal centro financeiro a cidade de Londres e a principal moeda o dólar Estadunidense.

Em relação às origens deste mercado, Wells (1973), indica que as mesmas passam pelo retorno generalizado dos países à plena conversibilidade monetária na década de 1950, bem como pelas limitações impostas pelo governo inglês ao uso da libra para transações internacionais em fins do decênio 1950-60 devido à crise de confiança na moeda inglesa, reiterando o dólar como moeda principal para as transações internacionais.

Medeiros, F.L (2004), indica que o sistema de Breton Woods, que fora instaurado no pós-guerra, estipulou que as reservas internacionais poderiam ser constituídas em ouro ou qualquer outra moeda conversível para o ouro. Todavia, na prática o ouro e o dólar tornaram-se os principais ativos dos países quanto às suas reservas internacionais. Como resultado, a moeda-norte americana firmou-se como principal meio de troca, o que implicou numa maior utilização do dólar fora dos Estados Unidos (fomentando o mercado de eurodólares).

Assim, formou-se um mercado em expansão onde do lado da demanda, pessoas físicas e instituições públicas e privadas estavam dispostas a tomar dólares via empréstimos para suas transações, ao passo que do lado da oferta, detentores, norte-americanos ou não, de saldos em dólar, estavam dispostos a buscar melhores rendimentos aos seus depósitos em moeda do que os possíveis dentro dos Estados Unidos, que através da *Regulation Q*<sup>1</sup> impunha restrições de limite de remuneração nominais aos depositantes em títulos norte-americanos desde 1933.

Wells (1973) indica que além do simples fato dos detentores de saldos em dólar procurarem uma melhor remuneração a seus depósitos, a demanda por empréstimos em dólar aumentou devido a algumas medidas dos EUA que buscavam equilibrar o déficit no balanço de pagamentos, as quais acabaram estimulando ainda mais a oferta de dólares fora do território norte-americano, feita por norte-americanos ou não. A *Interest Equalization Tax*<sup>2</sup> (I.E.T) acabou restringindo a carteira norte-americana de investimento em títulos estrangeiros e o *Voluntary Restraint Programme* (V.R.P) juntamente com as *Restrictions on Overseas Direct Investment* (O.F.D.I), que buscavam reduzir o financiamento com recursos norte-americanos a atividades de empresas norte-americanas fora do país (evitar a saída de dólares), acabaram estimulando a procura de um mercado de capitais fora dos EUA<sup>3</sup>.

Devido à restrição norte-americana de rendimentos aos depositantes (imposta pela *Regulation Q*), a diferença entre as taxas de juros oferecidas para depósitos em dólar no euromercado e no mercado norte-americano tornou-se grande o suficiente para atrair não somente os próprios norte-americanos como os detentores de saldos em dólar fora dos EUA, em geral os bancos centrais europeus. Esta atração de dólares para o euromercado proporcionava inicialmente a captação de recursos para organizações institucionais como bancos centrais, mas num segundo momento, bancos comerciais expandiram suas atividades neste mercado, captando e emprestando em dólar. Para ilustrar este diferencial de remuneração podemos citar Medeiros (2004).

---

<sup>1</sup> Regulação imposta pelo *Federal Reserve*, em conformidade com a *Lei Glass-Steagall* de 1933, cujo objetivo era impor teto ao pagamento de juros sobre depósitos a prazo em conta corrente.

<sup>2</sup> Criada em 1963 e eliminada em 1974, a *Interest Equalization Tax* foi uma taxa federal imposta sobre o preço de compra de ações e títulos estrangeiros cujo objetivo era diminuir o desequilíbrio no balanço de pagamentos, desencorajando o investimento em títulos estrangeiros e incentivando o investimento em títulos nacionais.

<sup>3</sup> Segundo Wells (1973) havia uma demanda nos EUA por instrumentos ligados a investimentos externos (tanto para empresas norte-americanas fora do território nacional quanto para empresas estrangeiras), e as restrições impostas pelo governo norte-americano estimularam a saída de dólares para mercados de capitais externos.

“Os juros bancários na Inglaterra atingem 4,5% ao mês em 1958 enquanto a *regulation Q*, estabelecida nos EUA durante a crise de 1930, restringe a taxa de juros mensal americana a 1%” (Medeiros F.L, 2004, p.33).

Panitch e Gindin (2012) apontam que por volta dos anos de 1960, os bancos centrais europeus tornaram-se os maiores detentores dos depósitos de Eurodólares, bem como as corporações norte-americanas, visto que as mesmas eram direcionadas ao euromercado pelos próprios bancos norte-americanos, que conseguiam oferecer maiores rendimentos aos depósitos feitos em Londres, dada a restrição imposta pela *regulation Q*.

Mais além, tais medidas restritivas tomadas pelos EUA fizeram com que os bancos buscassem alternativas às restrições impostas, criando instrumentos para driblar a regulação. Assim, em 1961 os bancos criaram os Certificados de Depósito (CD) negociáveis, cujos vencimentos eram de 30 a 180 dias, com taxas de juros competitivas (pois não se encaixavam na *regulation Q*). Tais certificados de depósito nada mais eram do que depósitos de curto prazo remunerados à margem do estabelecido pela *regulation Q* e funcionaram como alternativa frente às oportunidades no mercado de eurodólares. Todavia, a regulação norte-americana logo em seguida passou a cobrir também este tipo de instrumento de captação de recursos e, além disso, os CDs passaram a ser oferecidos também no mercado de euro-moedas, o que configurou um novo movimento de saída de capitais dos EUA para o exterior.

Como característica particular deste mercado e considerando este contexto de influxo elevado de dólares, as autoridades monetárias (principalmente a Inglaterra) não viram no primeiro movimento de expansão do euromercado a necessidade de impor regulamentações para “controlar” o mercado de eurodólares. As operações no mercado de eurodólares não eram contra a lei e criar um instrumento que pudesse reger o funcionamento deste mercado representaria a instituição de uma lei restritiva, o que não era interessante. Medeiros (2004) ilustra este ponto com a seguinte passagem:

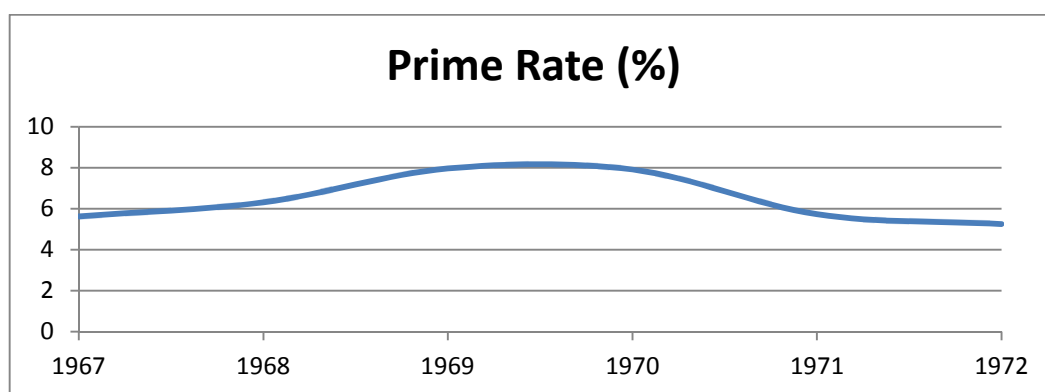
“Segundo o sumário do encontro do Banco da Inglaterra de 1962, exigir auto restrição seria ‘embaraçoso’, exigir uma margem de liquidez seria impossível por razões técnicas, exigir informações sobre a maturidade dos títulos seria muito oneroso para os bancos e operações suspeitas simplesmente não seriam relatadas pelas instituições bancárias” (Medeiros F.L, 2004, p.34).

Num segundo momento, por volta do final dos anos de 1960, os EUA vivenciou um período de regulações mais restritivas frente à pressão inflacionária que se instalara. Segundo Panitch e Gindin (2012), no início dos anos 70, as contradições do sucesso dos anos 60

vieram à tona num quadro de queda da produtividade das companhias, instabilidade financeira, e o surgimento simultâneo de um processo inflacionário com aumento do desemprego (“*stagflation*”<sup>4</sup>). Os autores apontam ainda para a existência de uma pressão fiscal à época, de modo que os gastos estavam, sistematicamente, superiores às receitas.

Como alternativa frente às regulações impostas, os bancos privados norte-americanos utilizaram suas filiais europeias como meio para captar recursos e assim transferir dólares de volta aos EUA, o que fez com que os bancos chegassem a um nível elevado de exigibilidades de suas filiais europeias contra suas matrizes. Para reverter essa elevada captação de crédito externo no mercado de eurodólares, o governo americano promoveu “crédito barato” internamente, gerando uma queda acentuada nas taxas de juros de empréstimo no mercado interno no início dos anos de 1970 como tentativa de reduzir o movimento de captação no mercado de eurodólares para utilização destes recursos no mercado de crédito interno. Conforme GRÁFICO I abaixo, a tendência cadente da taxa de juros praticada no mercado norte-americano fica em evidência a partir de 1970.

GRÁFICO I – Evolução da Prime Rate (EUA): 1967 – 1972



Fonte: Federal Reserve (USA)

Além deste movimento, Panitch e Gindin (2012) apontam para o “relaxamento” da *regulation Q*, com objetivo principal de viabilizar a capitalização das companhias via lançamento de *corporate bonds*, dado que com a restrição de pagamento de juros limitado pelo teto estipulada pela *regulation Q*, a captação de recursos não era competitiva frente aos juros praticados nos depósitos no mercado de Eurodólares. Podemos identificar este movimento com a seguinte passagem:

<sup>4</sup> Termo utilizado em referência à condição de desempenho econômico medíocre, acompanhada de inflação e níveis elevados de desemprego nos EUA no início dos anos de 1970.

“It was in response to this ‘serious threat to financial stability’ that Martin’s newly appointed successor as chair of the FED Arthur Burns, oversaw a shift from what he described as ‘the policy of extreme restraint followed in 1969’ to one designed to meet ‘the precautionary demands for liquidity’. He did so by opening the ‘Discount Window’ through which banks could borrow directly from the FED to meet temporally shortages in cash reserves, and suspending ‘Regulation Q’ ceilings on the interest they were allowed to pay on their large certificates of deposit. The FED thus poured liquidity into the banking system”. (Panitch, L; Ginding, S., 2012, p. 139).

Tal movimento indica a tentativa dos Estados Unidos de reduzir a saída de dólares para o mercado de eurodólares. Entretanto, Wells (1973) ressalta que apesar da tentativa de redução da saída de dólares dos Estados Unidos, os credores deste mercado já haviam acumulado elevado volume de dólares pela captação de depósitos a prazo, chegando a níveis de reservas sem precedentes. Wells (1973) ilustra esta questão:

“As reservas totais de divisas estrangeiras da Europa e do Japão, predominantemente dólares, passaram do nível constante de USD 40 Bilhões em 1966-69, para USD 50 Bilhões em 1970, USD 80 Bilhões em 1971 e USD 92 Bilhões em 1972”. (Wells, J. 1973, p. 13).

Como fato subsequente ao acúmulo de reservas, nos anos de 1971 e 1972, observou-se uma forte liquidez no mercado de eurodólar. Com isso, Wells (1973) indica que a reação dos ofertantes de crédito deste mercado foi no sentido de: 1) buscar clientes fora dos EUA e da Europa (entrada dos países em desenvolvimento); 2) Estender o prazo médio de maturação dos empréstimos (compatível com a realidade dos tomadores); 3) reduzir, tanto as taxas interbancárias de empréstimo, como as margens cobradas pelos bancos (consequência da maior concorrência bancária).

Em termos gerais, Wells (1973) indica que tal liquidez no mercado de euromonedas permitiu a quase todos os governos estáveis a levantarem empréstimos em boas condições. Como efeito, os empréstimos de prazo médio corresponderam a 60% do crescimento de USD 14 bilhões observado nas operações em euromonedas nos anos de 1971 e 1972, sendo entre a metade e dois terços destes empréstimos, tomados por países em desenvolvimento.

O Brasil, especificamente, contou com relativa facilidade para aumentar seu endividamento global em termos de empréstimos em moeda estrangeira, muito por conta da significativa mudança ocorrida no tocante à disponibilidade internacional de capitais, e não



necessariamente a um apoio internacional à política e ao desempenho econômico que o país obtinha naquele período. Assim sendo, a necessidade dos bancos europeus de buscarem novos mercados de tomadores de empréstimo, gerou um fluxo de crédito para países em desenvolvimento nunca antes visto, e este crédito era em larga escala, barato e com prazos alongados, incluindo-se neste conjunto de países em desenvolvimento o Brasil. Como afirma Cruz (1984):

“O afluxo significativo de recursos externos à economia brasileira foi determinado, em última instância, pelas transformações ocorridas no mercado de euromoedas e que se traduziram, sobretudo, numa extraordinária disponibilidade de créditos a prazos cada vez mais longos e a *spreads* cada vez menores no decorrer do período. Nesse sentido, a economia brasileira, ao elevar seus níveis de endividamento externo, nada mais fez do que acompanhar um movimento geral que envolveu diferentes economias ‘em desenvolvimento’ num momento em que o euromercado buscava novos clientes fora dos EUA e da Europa” (Cruz, P. 1984, p. 17-18).

Em síntese, vários fatores contribuíram para o surgimento e posterior expansão do mercado de eurodólares. Conforme exposto acima, ganham destaque neste processo as várias restrições impostas pela política monetária dos EUA, que acabaram por estimular a procura de melhores condições aos depósitos em dólar até mesmo dos poupadores norte-americanos. Há de se destacar também o caráter especulativo inicial do mercado de Eurodólares bem como a falta de uma regulação rigorosa/criteriosa. Neste sentido, o fim do acordo de Breton Woods ampliou ainda mais os impulsos às especulações devido às possibilidades de ganhos com arbitragem entre as moedas, o que atraía ainda mais dólares para este mercado que foi aos poucos se solidificando e alterando a estrutura das operações, abrangendo prazos mais longos a créditos voltados a investimentos produtivos.

## **I.2 – As Medidas Institucionais em Relação ao Capital Externo nos Anos 60 no Brasil**

Esta seção busca explorar os instrumentos e medidas oficiais do governo brasileiro para viabilizar as operações dos bancos nos mercados externos bem como regulamentar o capital estrangeiro no Brasil, o que interferiu diretamente na forma de captação dos recursos no mercado de eurodólares. As instruções da SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito) e as posteriores resoluções do BACEN (Banco Central do Brasil) foram ao longo dos anos 60 as diretrizes que regeram o capital externo no país. Consequentemente, suas alterações impactaram diretamente o grau de facilidade ou dificuldade do ingresso de capitais

mediante as condições do mercado financeiro internacional e também pela necessidade de entrada ou saída de capitais estrangeiros. Esta seção irá tratar sobre os principais instrumentos no período, como a Lei N° 4131, instrução 289 e, principalmente, as resoluções 63 e 64 do BACEN.

Segundo Pereira (1974), a Lei N° 4131, a partir de 1962, foi de grande importância para o início uniforme de registros dos fluxos de capitais estrangeiros ingressados no país, bem como a totalidade de operações financeiras com recursos externos. De um modo geral, por meio da instrução 231, de outubro de 1962, da SUMOC, a Lei N° 4131 passou a registrar: (i) Os capitais estrangeiros que ingressam no país como investimento direto ou empréstimos, em moeda estrangeira ou bens; (ii) Remessas como retorno de capital (amortizações), seus rendimentos (lucros, dividendos, juros), bem como *royalties*<sup>5</sup> de qualquer natureza que implique transferência de rendimentos para o exterior; (iii) Reinvestimentos de lucros de capitais estrangeiros; (iv) Alterações no valor monetário do capital das empresas, realizadas de acordo com a legislação em vigor.

Pereira (1974) indica que antes da Lei N° 4131, o registro de capitais era baseado, inicialmente, pela Lei N° 1.807, de janeiro de 1953 que instituía o registro obrigatório de capitais estrangeiros junto à SUMOC apenas “nos casos de especial interesse para a economia nacional” e quando destinados a projetos aprovados pelo governo, sobretudo para desenvolvimento de áreas menos desenvolvidas ou projetos de melhoria ao setor industrial. Num segundo momento, o Decreto N° 42.820 de dezembro de 1957, designou que a SUMOC organizaria, para fins exclusivamente estatísticos, os registros de capitais estrangeiros investidos no país.

Desta forma, a Lei N° 4131 veio a definir de modo mais claro o objetivo de reger o capital externo no país, tornando necessário o controle sobre as operações com moeda estrangeira. Mais além, foi definido um escopo de modo que as operações amparadas pela Lei N° 4131 seriam compostas por empréstimos e financiamentos obtidos com recursos externos com prazo mínimo de seis meses e sem limitação de prazo máximo, e o ingresso dos recursos (e retorno do capital e juros) poderia ser realizado através de qualquer banco autorizado a operar câmbio. Pereira (1974) indica que a partir da instauração Lei N° 4131, o registro de

---

<sup>5</sup> No contexto empresarial, *royalties* são interpretados como formas de remuneração, como por exemplo, um percentual sobre o faturamento. Neste caso, a referencia é feita às empresas multinacionais que cobram *royalties* perante a atividade de suas subsidiárias.

empréstimos em moeda estrangeira e financiamentos de importações passavam por exame e autorização prévia, de modo que os proponentes das operações deveriam requerer no prazo de 30 dias a contar da data da liquidação do câmbio (no caso de empréstimos) ou da data de ingresso dos bens (financiamentos), o certificado ao órgão regulador dando conhecimento à carteira de câmbio do Banco do Brasil dos limites periódicos para as remessas decorrentes dos registros concedidos. Assim, tanto a entrada quanto a saída de capital seriam registradas.

Já a instrução 289 da SUMOC, de janeiro de 1965, deliberou quanto à possibilidade de contratação de empréstimos externos em moeda estrangeira diretamente entre as empresas do exterior e do Brasil, prevalecendo as transações entre firmas associadas (*intercompany loans*<sup>6</sup>). Tais operações dependiam de aprovação prévia do BACEN quanto ao valor, taxa e prazo de maturação (em geral de curto prazo), e sua finalidade era especificamente para levantamento de capital de giro. Nesta modalidade, a venda das divisas era assegurada à Carteira de Câmbio do Banco do Brasil para posterior recompra para pagamento das dívidas, tornando o risco de variação cambial um componente internalizado pelos tomadores deste tipo de crédito.

Pereira (1974) reforça que esta modalidade de levantamento de recursos competia com as fontes internas de crédito. Desta forma, à medida que as fontes internas de fornecimento de crédito tornaram-se capazes de oferecer condições competitivas, formou-se um interesse por parte do sistema financeiro nacional (em especial os bancos comerciais) que houvesse o cancelamento da instrução 289. Tal cancelamento veio com a resolução 237 do BACEN, de outubro de 1972, o que além de estimular a participação do mercado financeiro nacional junto às empresas tomadoras deste tipo de empréstimo, representou também alívio na pressão de pagamentos das dívidas de curto prazo no Balanço de Pagamentos, conforme indica Pereira (1974):

“A revogação era esperada há algum tempo, já que, nesta modalidade, as fontes de financiamento internas de crédito vinham suprindo as empresas com recursos em condições competitivas” (Pereira, J. 1974, p. 23)

Por sua vez, as resoluções do BACEN N° 63 e N° 64, ambas de agosto de 1967, permitiram, respectivamente, aos bancos comerciais<sup>7</sup> e bancos privados de investimento<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Transações entre firmas associadas.

<sup>7</sup> Os bancos comerciais eram instituições financeiras autorizadas a receber depósitos à vista, bem como desempenhavam papel importante no fomento às operações financeiras de curto prazo (em geral para giro da atividade das companhias).

(resolução 63) e ao BNDES<sup>9</sup> (resolução 64), a obtenção de recursos externos via empréstimos em moeda estrangeira a serem repassados (mediante a contrapartida em cruzeiros), para empresas industriais e comerciais para financiamento de capital fixo ou de giro, mediante alguns limites específicos quanto a estas operações, como se segue:

- a) BNDES e bancos privados de investimento:
  - I. Empréstimos externos, com prazos de um a dois anos: Duas vezes o montante do capital realizado e reservas livres do banco;
  - II. Empréstimos externos com prazo superior a dois anos: Duas vezes o montante do capital realizado e reservas livres do banco;
- b) Bancos comerciais:
  - I. Empréstimos externos com prazo máximo de um ano: Duas vezes o montante do capital realizado e reservas livres do banco.

Assim, Pereira (1974) indica que a resolução 63, em confronto com a instrução 289 representou uma maior flexibilidade às empresas nacionais quanto às oportunidades de acesso a recursos externos, na medida em que a captação de fundos no exterior passou realizada por uma instituição financeira nacional (bancos repassadores, comerciais e de investimento), o que representou uma rota alternativa mais clara para empresas que não possuíam conexão direta com as instituições financeiras externas.

É importante ressaltar que a resolução 63 é concomitante ao período de expansão do mercado de eurodólares. Ano a ano o Brasil aumentava sua participação neste mercado com as operações de repasse dos recursos tomados em dólar pelos bancos nacionais com destino às companhias brasileiras. Um dos principais motivos eram as atrativas condições de crédito com *funding*<sup>10</sup> externo (quando comparadas com as oferecidas pelo mercado nacional), as quais, trazem à tona a existência de um diferencial de *funding* interno e externo que se traduz em uma redução do custo do crédito ao mutuário final, reforçando a difusão na utilização instrumentos relacionados à moeda estrangeira para atender a demanda interna de crédito.

---

<sup>8</sup> À época, os bancos de investimento eram voltados (estipulado pela segmentação do setor financeiro em 1964) ao setor de financiamentos de longo prazo, juntamente ao BNDES.

<sup>9</sup> Banco público destinado ao financiamento de longo prazo para setores específicos de infraestrutura.

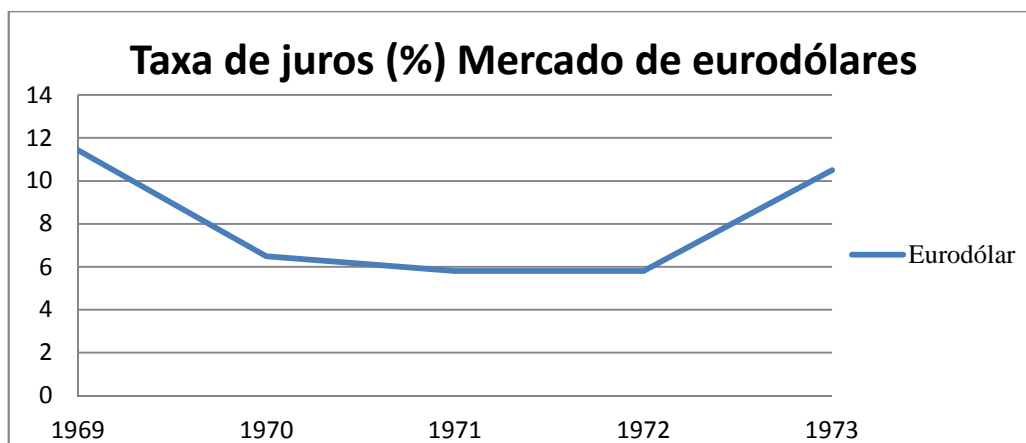
<sup>10</sup> Termo utilizado em referência ao custo da captação para operações ativas no mercado bancário (em geral, empréstimos).

Neste sentido, Pereira (1974) indica que a tomada de empréstimos no exterior via resolução 63 representavam um custo ao mutuário final definido, em termos gerais, da seguinte forma:

- a) Taxa de juros anualizada de mercado na praça de origem do recurso, com base em março/1974, para operações de 180 dias no mercado de eurodólar, remessas trimestrais ou semestrais dos juros representavam uma taxa de 11,5% ao ano.
- b) *Fee* ao credor externo, certa de 1 a 2% ao ano (taxa adicional de risco)
- c) Comissão de repasse: Cobrada pelos bancos nacionais (spread) repassadores dos recursos já em moeda nacional (pagos antecipadamente).
- d) IOF – 1% sobre o principal + Juros
- e) IR sobre remessa de juros e comissões ao credor externo (33,33%)
- f) Corretagem de cambio: 0,7%
- g) Risco Cambial: Variável com a desvalorização do cruzeiro (moeda corrente) frente a moeda da dívida (dólar, na maioria das vezes).
- h) Depósito compulsório: A partir de outubro de 1972, com a resolução 236, institui-se uma taxa de 25% de recolhimento compulsório em contra valor em cruzeiros. Posteriormente, em agosto de 1973, esta taxa sobe para 40%.

Assim, Pereira (1974) indica que com todos estes componentes supracitados (incluindo os custos para proteção à variação cambial), o custo final ao tomador de crédito externo durante o ano de 1973 (ano de importante significância quanto à tomada de crédito externo) esteve em torno de 30% ao ano. Vale ressaltar, ainda, que a análise feita pelo autor é baseada em termos da taxa de juros anualizada no mercado de eurodólares em março de 1974 (item “a” acima), a qual estava situada na casa dos 11,5%, mas conforme GRÁFICO II abaixo, a taxa praticada entre os anos de 1970 a 1972 esteve situada na casa dos 6%.

## GRÁFICO II – Evolução das Taxas de Juros no Mercado de Eurodólares: 1969 – 1973



Fonte: Elaboração própria com dados retirados de Pereira, J. (1974), p. 104.

Supondo constantes todos os componentes apresentados acima e apenas ajustando a taxa de juros no mercado de eurodólar, temos uma redução de 11,5% (taxa referente a 1974) para aproximadamente 6% (para os anos de 1970 a 1972), o que implica em uma redução de 5,5% na taxa final apresentada pelo autor para o ano de 1974. Isto representa um custo ao mutuário final da ordem de aproximadamente 25% para empréstimos que envolvem a captação no mercado externo e repasse no mercado interno entre 1970 e 1972.

Desta forma, tal condição se apresenta mais atrativa frente às condições para um empréstimo obtido com *funding*, as quais giravam em torno de 2,5% ao mês (aproximadamente 34,5% ao ano) de taxa para operações ativas em geral durante os anos de 1969 a 1973, conforme informação disposta no relatório de 1973 do BACEN. É de se esperar, portanto, que o diferencial de taxa entre o mercado de eurodólares e o mercado interno formasse razão suficiente para a “explosão” da captação de recursos com *funding* externo via mercado de eurodólares durante os anos de 1970 a 1974.

Assim sendo, a resolução 63 do BACEN, tornou-se um instrumento de importância relevante para a mobilização de recursos externos pelas empresas nacionais durante o período do “milagre econômico”. A regulamentação da captação dos bancos comerciais e de investimentos no mercado externo para repasse às empresas nacionais mostrou-se uma alternativa ao crédito obtido diretamente no mercado bancário nacional, o que indica ter incentivado a crescente participação da tomada de crédito do Brasil no mercado de eurodólares no período de 1967 – 1973.

Em síntese, o QUADRO I abaixo traz as medidas institucionais e suas características quanto à regulação dos recursos externos no país, o que nos permite avaliar a evolução das exigências e permissões frente ao capital externo:

QUADRO I – SÍNTESE DAS MEDIDAS INSTITUICIONAIS EM RELAÇÃO AO CAPITAL ESTRANGEIRO NOS ANOS 60

	LEI / INSTRUÇÃO / RESOLUÇÃO		
	LEI Nº 4131	INSTRUÇÃO 289 (SUMOC)	RESOLUÇÕES 63 e 64 (BACEN)
DATA	Outubro de 1962	Janeiro de 1965	Agosto de 1967
DIRECIONAMENTO	Sistema Financeiro em geral	Modalidade de empréstimos "intercompany"	Bancos Comerciais, Bancos de Investimento e BNDES
ALTERAÇÕES INSTITUCIONAIS	Primeira lei efetiva sobre o capital externo. Passa a regulamentar de forma específica o capital estrangeiro no país (ingresso e saída de capitais bem como reinvestimentos e alterações de valor monetário das companhias)	Possibilidade de contratação de empréstimos externos diretamente entre empresas nacionais e do exterior	Regulamentação do repasse dos recursos em moeda estrangeira obtidos pelos bancos nacionais (comerciais, de investimento e BNDES)
IMPLICAÇÕES NO SISTEMA FINANCEIRO	Necessidade de aprovação da SUMOC quanto às operações que envolvessem recursos externos, como por exemplo, o financiamento de importações.	Perda de competitividade dos bancos nacionais frente às condições dos empréstimos "intercompany"	Ampliação da possibilidade de repasse de empréstimos em moeda nacional com <i>funding</i> externo "mais barato"

Fonte: Elaboração Própria

É importante ressaltar a participação dos bancos nacionais nesta modalidade de empréstimo. As instituições financeiras públicas e privadas capazes de operar neste sistema se constituíam de instituições de porte grande o suficiente para ter, ainda que minimamente, um limite de crédito junto aos credores europeus. Conforme já explicitado acima, as operações amparadas pela resolução 63 contavam com um *funding* externo, de modo que os bancos nacionais assumiam passivos com os credores externos e ativos com os mutuários finais (empresas industriais e comerciais no Brasil). Dada a complexidade que este tipo de operação

exigia, nem todos os bancos nacionais tinham possibilidade de captar recursos externos. É de se esperar, portanto, que estes bancos nacionais com capacidade de acessar o *funding* externo tivessem um diferencial de competitividade significativo no mercado interno.



## **CAPÍTULO II – O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO: DOS ANOS 50 AO “MILAGRE ECONÔMICO”**

Este capítulo é reservado para a discussão a respeito das bases de funcionamento do sistema bancário brasileiro no período do “milagre econômico” com enfoque no período de incentivo à concentração bancária a partir de 1967. Para tanto, faz-se necessária uma breve análise quanto ao sistema financeiro desde os anos do pós-guerra, passando pela reforma financeira de 1964 e culminando no período do “milagre econômico” entre os anos de 1967-73, quando a concentração bancária teve início e se intensificou.

### **II.1 – Do Pós-Guerra à Reforma Financeira de 1964**

Nesta seção a abordagem é direcionada ao funcionamento do sistema bancário durante os anos de 1950 até meados da década de 60. Neste período, podemos destacar um conjunto restrito de agentes do sistema financeiro, vide QUADRO II abaixo, caracterizado de um modo geral, por operações de curto prazo.

**QUADRO II – SÍNTESE DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE 1950 A 1964**

Instituições	Atuação
Banco do Brasil	Maior banco comercial e executor da função de agente do tesouro nacional enquanto a emissão de papel moeda de acordo com os objetivos traçados pela SUMOC
SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito)	Criada em 1945, cujos objetivos eram o planejamento e execução da política monetária, bem como a supervisão do sistema bancário
Financeiras e Cooperativas de Crédito	Instituições voltadas ao crédito às pessoas físicas (crédito ao consumidor)
Bancos Comerciais	Instituições voltadas basicamente ao crédito de curto prazo (financiamento ao capital de giro das companhias).
BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico),	Criado em 1952, cujos objetivos eram voltados a empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país, principalmente no que tange aos investimentos de longo prazo para melhorias em infraestrutura.

Fonte: Elaboração própria baseada em Motta (2010) e Hermann (2005).

Assim sendo, o sistema financeiro constituído pelas instituições supracitadas vivenciou um crescimento elevado do número de instituições bancárias e de suas agências nos anos que se seguiram ao pós-segunda guerra. Neste contexto, a Lei da Usura<sup>11</sup> (1933), a qual impunha teto de cobrança de juros não superior a 12% ao ano, atuava como fator de incentivo aos bancos a manterem sua atuação voltada à atração de depósitos bancários, o que justamente ampliava o estímulo à abertura de novas agências. Assim, a busca por atração de depósitos bancários ajudou a constituir um sistema cujas operações eram direcionadas a empréstimos de curto ou curtíssimo prazo (empréstimo para capital de giro das companhias).

No que tange ao crédito e financiamento de longo prazo, o Brasil experimentou uma situação onde havia uma demanda intensa por financiamento oriunda do Plano de Metas. No decorrer da proposta desenvolvimentista de Juscelino, entre os anos de 1956 e 1961, setores específicos como os de energia, siderurgia e transporte foram priorizados para superar os gargalos em infraestrutura, os quais necessitavam volume intenso de capital. Todavia, o sistema financeiro brasileiro sofria a falta de instituições privadas capazes de suprir tais demandas, de modo que o setor privado contou com o investimento externo direto como fonte de financiamento, e coube ao setor público, em grande parte via BNDE, a atuação como financiador dos investimentos voltados aos setores industriais e, principalmente, voltado à superação dos gargalos em infraestrutura.

## **II.2 – A Reforma financeira de 1964 e O Sistema Financeiro nos Anos de 1967 a 1973**

Esta seção aborda as medidas tomadas no PAEG no tocante ao setor financeiro em 1964 e suas influencias na formação de um setor financeiro inclinado à concentração durante os anos do “milagre econômico”.

Corroborando o diagnóstico do setor financeiro feito na seção anterior, Macarini (2007), indica que o desenvolvimento experimentado pelo Brasil durante anos de 1950 e início dos anos 60, o qual foi responsável pela emergência de uma estrutura industrial diversificada, não foi acompanhado de um mesmo processo na estrutura financeira. Até o início da década de 1960, o sistema financeiro privado permanecia composto em grande escala por bancos comerciais, cujas operações se concentravam apenas em operações de curto prazo.

---

<sup>11</sup> Lei decretada em 7 de Abril de 1933 impondo limite de no máximo o dobro da taxa legal (6%), embasado no interesse superior da economia do país em não reservar ao capital uma remuneração exagerada.

Neste sentido, muitos autores reconhecem a relevância das medidas institucionais promovidas pelo Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) no período de 1964-67 no que tange ao fomento das bases necessárias para o crescimento econômico vivenciado no período do milagre econômico. Uma delas, a reforma financeira, foi fundamental para a formação da lógica do sistema bancário durante o período de 1967-73, marcada por um processo acelerado de concentração durante estes seis anos.

Uma breve caracterização do PAEG pode ser apresentada como um plano de estabilização inflacionária (objetivo primário) e reversão do quadro de baixo crescimento econômico, cujos patamares atingiram aproximadamente 80% e 0,6%, respectivamente, em 1963. Segundo Hermann (2005), o PAEG objetivava em primeiro lugar o controle da inflação, e em segundo lugar a promoção de reformas estruturais modernizadoras nos setores monetário/creditício, trabalhista, fiscal e financeiro, sendo estes dois últimos os setores de maior necessidade de avanço. Em síntese, o QUADRO III abaixo indica as principais diretrizes das políticas monetárias/creditícias, fiscais e comerciais (cambiais/alfandegárias).

QUADRO III – SINOPSE DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS/CREDITÍCIAS, FISCAL E COMERCIAIS: 1964 – 1967

PERÍODO	SINOPSE DAS POLÍTICAS		
	MONETÁRIAS/CREDITÍCIAS	FISCAL	CAMBIAIS/ALFANDEGÁRIAS
1963 – 1967	Tentativas de controle da inflação (1963/64), política gradualista de contenção (1964/66), seguida de aperto em 1966/67.	Aperto fiscal em 1963/1964, reforma fiscal e aumento de tarifas públicas durante 1964/67, aumento da arrecadação do gasto fiscal.	Taxas de câmbio e tarifas aduaneiras defensoras da atividade industrial.

Fonte: Bielshowsky e Mussi, 2013, p. 187

Restringindo a análise à questão financeira, Resende (1990), indica que as mudanças promovidas pelo PAEG possibilitaram a reorganização de um sistema “estrangulado institucionalmente” por conta de legislações que impunham teto às taxas de juros (Lei da Usura) e altas taxas de inflação. Resende (1990) indica que títulos públicos corrigidos pela inflação, as ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), passaram a ser utilizados como instrumentos para correção monetária, ou seja, as ORTNs passaram a figurar um mecanismo de “convivência” com a inflação para todo o sistema financeiro, bem como um instrumento de proteção da renda financeira. Desta forma, podemos identificar que as

medidas tomadas no PAEG quanto ao sistema financeiro objetivavam a consolidação de um sistema robusto e segmentado com capacidade de fomentar o financiamento de longo prazo e com participação maior do setor privado nesta linha de crédito. Motta (2010) indica que importantes medidas foram tomadas na reforma de 1964 quanto à regulamentação do sistema financeiro, dentre as quais se destacam:

- a) Criação do Banco Central do Brasil (BACEN) e do Conselho Monetário Nacional (CMN) pela Lei 4.595, de 1964, em detrimento ao funcionamento da SUMOC como autoridade monetária;
- b) Lei 4.380, de 1964, aprovando a criação do Sistema Financeiro da Habitação e o Banco Nacional da Habitação;
- c) Lei 4.728, de 1965, responsável pela segmentação do sistema financeiro conforme área de atuação das instituições.

No tocante à segmentação do sistema financeiro, as medidas institucionais visavam estimular e canalizar créditos direcionados a setores específicos como, por exemplo, de infraestrutura e habitacional, além de promover uma diversificação das aplicações para o sistema como um todo, o qual era basicamente voltado às aplicações de curto prazo dos recursos. Hermann (2005) apresenta a proposta de segmentação do sistema financeiro no período, e para ilustrar tal segmentação, Motta (2010) elabora uma síntese das instituições e suas áreas de atuação, a qual é apresentada no QUADRO IV a seguir.

QUADRO IV – PROPOSTA DE SEGMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO PÓS  
REFORMA DE 1964<sup>12</sup>

Instituições	Descrição / Atuação
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Criado pela Lei 4.595, de 1964, acumulando as funções da SUMOC no tocante à regulação do sistema financeiro.
Banco Central (BACEN)	Criado pela Lei 4.595, de 1964, acumulando funções de execução da política monetária e financeira.
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE)	Banco público destinado ao financiamento de longo prazo.
Bancos de Desenvolvimento Regionais e Estaduais	Mesmas atribuições do BNDE, porém em âmbito estadual.
Bancos de Investimento	Deveriam atuar no crédito de longo prazo.
Bancos Comerciais	Bancos voltados ao crédito para capital de giro.
Banco do Brasil	Agente financeiro do governo responsável pelas linhas de crédito voltadas à atividade agrícola e de exportação
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	Instituições voltadas ao crédito ao consumidor.
Sistema Financeiro de Habitação (SFH)	Criado pela Lei 4.380, de 1964, composto por instituições voltadas ao financiamento habitacional.
Corretoras e Distribuidoras de Valores	Instituições voltadas ao mercado de capitais

Fonte: Motta (2010)

### II.3 – A Política de Concentração Bancária nos Anos do “Milagre Econômico”

No tocante a reforma financeira proposta pelo PAEG, o desempenho dos bancos comerciais foi um dos pontos cruciais. Macarini (2007) indica que no governo Costa e Silva houve uma inflexão no tocante ao papel até então secundário dos bancos comerciais. Primeiramente, a introdução da resolução 63 do Banco Central também proporcionava aos bancos comerciais uma maior possibilidade de repasse de recursos via *funding* externo, e em segundo lugar, a participação dos bancos privados nacionais e estrangeiros nas operações do Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDE) pela FINAME S.A., representava esperança de

<sup>12</sup> Proposta de segmentação do mercado financeiro retirada de Motta (2010).

benefício futuro com um mercado de capitais consolidado e com a institucionalização do repasse de recursos direcionados.

Esta dupla possibilidade de atuação dos bancos comerciais promoveu a ampliação de seu papel dentro do sistema financeiro, cujo desdobramento esteve ligado às políticas econômicas subsequentes, as quais durante o período do milagre econômico acabaram por gerar estímulos os bancos comerciais a entrarem num processo de concentração apoiado pelo governo com base na ideia de ganhos de escala capazes de reduzir os custos operacionais, o que supostamente ajudaria a baixar o custo do capital e assim estimular o crescimento econômico.

Segundo Kretzer (1996), havia um consenso a respeito da política bancária voltada para que os bancos brasileiros operassem de maneira “eficiente”, ou seja, havia um movimento por parte do governo para influenciar o mercado financeiro a operar a taxas de juros cadentes, reduzindo o custo do crédito (que seria alcançado por custos operacionais menores, conforme mencionado anteriormente). Desta forma, a política bancária no período do milagre econômico objetivou o aumento da eficiência do setor através de incentivos fiscais à concentração, dado que segundo a política oficial um setor com menos bancos possibilitava a prática de taxas de juros menores.

Considerando esta questão dos ganhos de escala com uma estrutura financeira mais concentrada, o Governo Federal propôs alguns mecanismos para centralizar e dar mais resiliência ao sistema financeiro nacional, os quais foram amparados com as políticas de fusões e incorporações com a criação, através da Lei 1.182 de 16 de Julho de 1971, da Comissão de Fusão e Incorporação de Empresa (COFIE), composta por representantes estratégicos do governo, tais como: (i) Secretário-Geral do ministério da fazenda, na qualidade de presidente; (ii) Ministérios do Planejamento e Indústria e Comércio; (iii) Receita Federal; e (iv) Banco Central.

A criação da COFIE funcionou, na prática, como um dos instrumentos oficiais do governo para concentrar o sistema bancário (que esperava com isso ampliar a capacidade de operar a custos menores), oferecendo para tanto benefícios fiscais às fusões e aquisições que comprovassem ganhos de escala ou redução de preço de vendas, por exemplo. Podemos citar a seguinte passagem do Relatório Anual de 1973 do Banco Central para ilustrar este ponto:

“Aspecto importante da política de aprimoramento da rede bancária foi o incentivo à redução dos custos de suas operações, através de fusões e incorporações além do remanejamento e fechamento de agências (...). Esses esforços do Banco Central foram impulsionados pela criação da Comissão de Fusões e Incorporações de Empresas (COFIE) – com atribuições amplas de promover melhor dimensionamento de empresas financeiras e não financeiras” (Relatório anual do Banco Central, 1973, p. 73).

Assim sendo, vale destacar a alteração da proposta de segmentação instituída na reforma de 1964. A busca de um sistema financeiro com bancos de investimento atuantes no setor de crédito de longo prazo e bancos comerciais voltados ao crédito para capital de giro das empresas deu lugar à lógica de um sistema mais concentrado, de modo que os bancos comerciais deveriam atuar não somente em sua função, mas também as ampliar, dominando outros segmentos do setor bancário.

Para tanto, a política em relação ao mercado financeiro durante os anos do milagre econômico foi alterada de modo a orientar o mercado financeiro à concentração, sendo necessários para isso alguns pontos específicos como, por exemplo: (i) Incentivo aos bancos maiores à aquisição ou incorporação dos bancos menores visando redução dos custos operacionais, via estímulo da COFIE; e (ii) Flexibilização das legislações implantadas em 1964/65, as quais determinavam áreas de atuação específica das instituições financeiras, permitindo que os bancos comerciais participassem da estrutura societária de outras áreas do setor financeiro, ou até mesmo a incorporação de instituições financeiras não bancárias.

É preciso ressaltar, entretanto, que não apenas incentivos institucionais promoveram a concentração bancária a partir de 1967, mas também um conjunto de fatores próprios ao mercado contribuiu à concentração. Martus Tavares (1985) destaca deste conjunto de medidas institucionais e fatores de mercado os seguintes pontos:

- a) Controle de cartas patentes (alvará para funcionamento), o que na prática formou uma barreira de entrada ao setor bancário;
- b) Tabelamento de juros, introduzido pelas resoluções 134 e 136, de 1970, formando um mecanismo de “preço de eliminação” de bancos deficitários com custos elevados, que resultaram de um crescimento desordenado do mercado bancário;
- c) Exigência de volume de capital proporcional aos depósitos, instituído pela resolução 43 e circular 67 de 28 de dezembro de 1966, o que favorecia os bancos de maior capital, possibilitando-os uma maior captação de depósitos.

- d) Imposição de exigência de capital mínimo para a atividade bancária via resolução 204, de 20 de dezembro de 1971;
- e) Exigências decrescentes de imobilização via circular 159 de 20 de maio de 1971, o que juntamente ao tabelamento das taxas de juros, constitui em incentivo para diversificação de investimento, contribuindo para soberania dos grandes conglomerados bancários.
- f) Restrições para abertura de novas agências, exceto agências pioneiras (fora dos centros urbanos), as quais receberam incentivos fiscais, favorecendo os grandes bancos a “abrirem concorrência” com pequenos bancos locais ou regionais;
- g) Políticas explícitas de incentivos às fusões e incorporações de bancos através da Comissão de Fusão e Incorporação de Empresa (COFIE), como a elevação da exigência de volume de capital para o setor bancário e benefícios fiscais a fusões e incorporações.

Desta forma, fatores institucionais e de mercado fomentaram as bases para a concentração bancária, e de acordo com Macarini (2007), a expansão da produção nos anos do milagre econômico juntamente com o exercício mais permissivo das políticas monetária e creditícia, somados aos mecanismos de incentivo às fusões e aquisições, materializaram-se num processo de concentração bancária de magnitude e alcance sem precedentes.

De acordo com os pontos abordados, pode-se dizer, portanto, que o “desejo” do governo de Costa e Silva de capacitar o sistema bancário para suprir as demandas por crédito e financiamento da economia passa pela ótica política de concentração do setor (para viabilizar ganhos de escala que permitissem a redução das taxas praticadas). Conforme passagem abaixo do então ministro da fazenda Delfim Neto, observa-se a orientação política quanto à obtenção de ganhos de escala para o setor bancário. Esperava-se, portanto, que os ganhos de escala se traduzissem em aumento do volume de transações, o que implicou num processo de relevante concentração do sistema bancário, como veremos no próximo capítulo.

Existem realmente vantagens de escala no sistema bancário, isto é, o aumento do volume de transações concorre para a redução dos custos operacionais<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Delfim Neto, em nota ao Jornal do Brasil (pag. 3) no dia 26 de março de 1973.



### **CAPÍTULO III – O FINANCIAMENTO EXTERNO E A CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA NO BRASIL ENTRE 1968 – 1973**

Neste capítulo a abordagem é direcionada à demonstração da evolução coincidente do aumento do financiamento externo e da concentração bancária entre 1968 e 1973. A relação entre os dois fenômenos deve ser entendida à luz do argumentado nos capítulos precedentes: As mudanças institucionais e o acesso a um *funding* externo de baixo custo de capital por parte de uma parcela do setor bancário podem ser entendidos como sendo pontos centrais à concentração bancária neste período. Para tanto, na primeira seção são apresentados os dados referentes à entrada de recursos externos no Brasil e as implicações deste movimento em termos de balanço de pagamentos e reservas internacionais; Na segunda seção, os dados apresentados referem-se à concentração bancária no período do “milagre” econômico; Por fim, a terceira seção é destinada à análise crítica destes dois movimentos vivenciados pelo sistema financeiro brasileiro entre os anos de 1968 e 1973.

#### **III.1 – A Evolução da Entrada de Recursos Externos e o Balanço de Pagamentos Entre 1968 - 1973**

Nesta seção são apresentadas as consequências das medidas tomadas pelo governo em relação aos recursos externos bem como os números referentes ao capital estrangeiro no Brasil no período de 1967 - 1973, principalmente via operações de crédito em moeda estrangeira amparadas pela resolução 63. Para tanto, a participação do Brasil no mercado de eurodólares é brevemente discutida, assim como o seu desenrolar em termos de aumento das reservas internacionais.

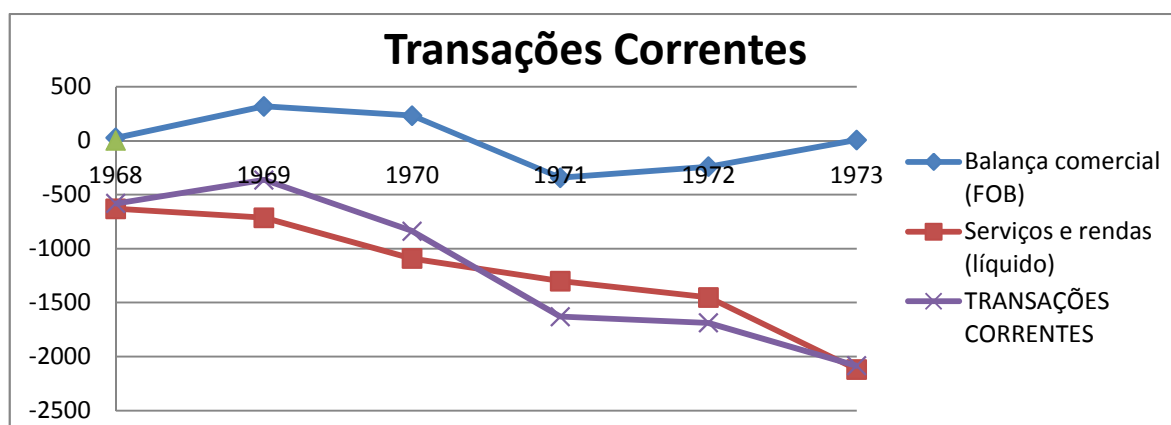
Cepeda (1995) indica que durante a década de 60 a dívida externa brasileira esteve, de maneira geral, situada entre 3 e 4 bilhões de dólares. Nos anos do “milagre econômico”, entretanto, este número saltou de aproximadamente USD 3,5 bilhões para USD 12,5 bilhões, o que indica um aumento de USD 8 bilhões na dívida externa do país neste período.

Segundo Pereira (1974), o Balanço de Pagamentos do Brasil entre os anos de 1968 e 1973 apresentou importações e exportações com valores similares. Cepeda (1995) indica que

crescimento acelerado no período de fato expandiu o volume de importações, o qual saiu de USD 1,85 bilhão em 1968 para USD 6,2 bilhões em 1973; entretanto, as exportações também saltaram de USD 1,88 bilhão em 1968 para USD 6,2 bilhões em 1973 devido a fatores como a demanda externa no período, evolução favorável à economia brasileira dos termos de troca, expansão das exportações industriais e a diversificação da pauta de exportações de produtos agrícolas. Assim, fica claro que não houve pressão da balança comercial sobre o balanço de pagamentos.

Deste modo, coube à conta de serviços e rendas o peso negativo para o déficit em transações correntes do Balanço de Pagamentos, conforme indicado no GRÁFICO III abaixo. Vale ressaltar que o grande incremento de pagamento de juros ao exterior (na ordem de USD 800 MM em 1973, por exemplo) deveu-se a grande absorção prévia de recursos externos.

GRÁFICO III – EVOLUÇÃO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES: 1968 – 1973



Fonte: Elaboração própria baseada em dados do Banco Central.

Todavia, o déficit da ordem de USD 2 bilhões em transações correntes não justifica uma tomada líquida de recursos que excedam praticamente USD 6 bilhões frente as necessidades reais de divisas. Neste sentido, a conta de capital apresentou o predomínio dos empréstimos em moeda estrangeira, de modo que os ingressos brutos de empréstimos e financiamentos no período excederam largamente a necessidade de financiamento do “hiato de recursos” e do próprio serviço da dívida. Conseqüentemente, isto implicou no acúmulo de reservas internacionais, permitindo a conclusão de que a aceleração do endividamento externo não esteve totalmente relacionada com estrangulamento do balanço de pagamentos, mas sim à contrapartida de um aumento nas reservas internacionais, conforme destaca Pereira (1974):

“Evidenciando o contraste da magnitude dos influxos no período 1968/73 com os de fases anteriores, verifica-se que os ingressos brutos médios neste período foram 100 vezes superiores aos do imediato pós-guerra (1947/52) e cerca de sete vezes aos do período de 1961/67” (Pereira, 1974, p.50).

Pereira (1974) indica que aumento do nível de reservas internacionais, foi, posteriormente, tido como “indesejado” pela autoridade monetária que temia o possível impacto inflacionário atrelado ao aumento da base monetária. Todavia, apesar da leitura convencional de Pereira (1974), o que de fato ocorre quando há uma acumulação de reservas internacionais é a elevação de dívida pública que automaticamente esteriliza a eventual expansão de moeda acima daquele nível que é compatível com a taxa de juros exogenamente fixada pelo Banco central.

Seguindo a interpretação de que a inflação brasileira decorria de uma limitação de poupança podemos fornecer uma leitura que relacionaria o PAEG com a entrada de recursos externos. O PAEG pode ser caracterizado pela adoção de um programa de estabilização de preços e neste contexto o recurso à captação externa representava a oportunidade de atingir simultaneamente a expansão da capacidade importadora (importante para o ciclo desenvolvimentista) e assim o controle inflacionário (meta prioritária do PAEG). A entrada de recursos era entendida como “poupança externa”, cuja utilização representava a redução do “hiato de recursos”, além de fomentar as bases de financiamento para uma elevada taxa de investimento a qual não seria observada se dependêssemos apenas da utilização dos fatores internos de fomento ao investimento. A questão central para a posterior “preocupação” com as elevadas reservas internacionais foi, portanto, consequência de uma entrada de recursos superior à necessidade de financiamento das atividades.

Vale ressaltar, conforme apresentado no capítulo I, que tal mudança significativa na absorção de recursos externos foi reflexo, principalmente, da disponibilidade sem precedentes de capitais no mercado financeiro internacional, o que levou os agentes financeiros do exterior a expandirem sua parcela de crédito aos países em desenvolvimento. Particularmente, a posição do Brasil favoreceu este movimento devido à estabilidade política e crescimento econômico elevado (redutores do risco de emprestar para instituições brasileiras), sem contar as diferenças entre as taxas de juros reais internas e externas.

Neste sentido fatores internos e específicos do sistema financeiro brasileiro, em especial o setor bancário privado (o qual não supria à demanda por crédito de longo prazo em

moeda doméstica), estimularam ainda mais a crescente demanda de crédito em moeda estrangeira, independentemente da posição de estrangulamento ou não do balanço de pagamentos. Em outras palavras, os empréstimos em moeda estrangeira passaram a ser um instrumento de crédito necessário ao giro das companhias, e não apenas para cobrir o “hiato de recursos” do balanço de pagamentos.

Mediante a influência dos fatores atrativos, representados pelo excesso de liquidez no mercado de eurodólares bem como pelas medidas institucionais para promover a viabilização de crédito externo (resoluções e instruções oficiais do Governo, como visto no capítulo I), o ingresso de capitais autônomos elevou-se consideravelmente. Como resultado, estes fatores permitiram o crescimento de mais de sete vezes no saldo líquido do movimento de capitais, o que podemos ratificar com a seguinte passagem do relatório de 1973 do Banco Central:

“A política aplicada ao setor externo continuou sendo orientada no sentido de assegurar condições a uma firme expansão das exportações e da absorção de capitais do exterior em níveis capazes de permitir manter as presentes taxas de desenvolvimento acelerado” (Relatório anual Banco Central, 1973, p. 102).

Neste movimento observou-se uma transferência de recursos de curto prazo (até um ano) para obtenção de capitais de médio e longo prazo, que saltaram de 32,3% do movimento líquido de capitais em 1968 para 99,4% em 1972, conforme indicado na TABELA I abaixo, o que indica a evolução dos números refletindo as medidas estipuladas pelo governo em relação ao capital estrangeiro.

TABELA I – MOVIMENTO LÍQUIDO DE CAPITAIS: 1968-1973

Discriminação	1968		1969		1970		1971		1972		1973
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor
1 - Curto Prazo	329	67,8	169	19,9	77	7,6	486	26,3	21	0,6	-171
2 - Médio e Longo Prazo	156	32,2	681	80,1	938	92,4	1360	73,7	3471	99,4	3851
<b>3 – Total</b>	<b>485</b>	<b>100</b>	<b>850</b>	<b>100</b>	<b>1015</b>	<b>100</b>	<b>1846</b>	<b>100</b>	<b>3492</b>	<b>100</b>	<b>3680</b>

Fonte: Pereira, J. (1974)

\*valores em US\$ Milhões

Aprofundando a análise em relação ao movimento líquido de capitais apresentado na TABELA I acima, Pereira (1974) aponta que os empréstimos em moeda estrangeira passaram de 49% em 1968 para 62,4% em 1973, o que indica que as operações amparadas pelas

regulamentações da Lei 4131 e resolução 63, figuraram como o principal componente da entrada de capitais a médio e longo prazo. Por sua vez, apesar do financiamento de importações ter crescido consideravelmente, sua participação no total de ingressos se reduziu gradativamente, o que evidencia a força de entrada dos empréstimos em moeda, como mostra a TABELA II a seguir:

TABELA II – MOVIMENTO DE CAPITAIS A MÉDIO E LONGO PRAZOS: 1968 - 1973

Discriminação	1968/71**		1972		1973	
	Valor*	%	Valor*	%	Valor*	%
<b>1 - Ingressos</b>	<b>1.488,5</b>	<b>100</b>	<b>4.844</b>	<b>100</b>	<b>5.715</b>	<b>100</b>
1.1 - investimentos estrangeiros	137	9,20	396	8,20%	985	17,2
1.1.1 - Em equipamentos	4	0,30	17	0,40%	5	0,1
1.1.2 - Em moeda	133	8,9	379	7,8	980	17,1
1.2 - Empréstimos e Financiamentos	1.241,25	83,4	4.300	88,8	4.616	80,8
1.2.1 - Em mercadorias e Equipamentos	392,5	26,4	819	16,9	1.052	18,4
1.2.2 - Em moeda	848,75	57	3.481	71,9	3.564	62,4
1.3 - Outros	110,25	7,4	148	3,1	114	2,0
<b>2 - Saídas</b>	<b>726</b>	<b>100</b>	<b>1.373</b>	<b>100</b>	<b>1.864</b>	<b>100</b>
2.1 - investimentos	20,25	2,8	78	5,7	85	4,6
2.2 - Empréstimos e Financiamentos	607	83,6	1.202	87,5	1.679	90,1
2.2.1 - Empréstimos compensatórios	88	12,1	54	3,9	42	2,3
2.2.2 - Demais	514,25	70,8	1.148	83,6	1.637	87,8
2.3 - Outros	98,75	13,6	93	6,8	100	5,4
<b>Saldo</b>	<b>762,5</b>		<b>3471</b>		<b>3851</b>	

Fonte: Elaboração Própria baseada em Pereira, J. (1974); e Relatório BACEN (1973)

\*Valores em US\$ Milhões

\*\*Valores médios anuais entre 1968/71

Como resultado demonstrado na TABELA II, observa-se que a política de internalização maciça de recursos externos em moeda, resultou entre 1969 e 1973, em 75% do aumento total da dívida externa (US\$ 7,5 bilhões). Com isso, o aumento líquido do débito dos empréstimos somente em 1972 (US\$ 2,3 bilhões) representou 31% do incremento da dívida em todo o período e 81% naquele ano. Já em setembro de 1973, a dívida líquida por empréstimos aumentou em US\$ 1,7 bilhões, o que equivaleu a 23% da variação do total da dívida no período e 73% naquele ano. Quanto às reservas internacionais, observa-se um aumento de aproximadamente 1000% entre 1969 e 1973, indicando uma captação de recursos bem superior ao necessário para conter o hiato de divisas.

TABELA III – PIB, DÍVIDA EXTERNA E RESERVAS INTERNACIONAIS: 1969 - 1973

Especificação	1969		1970		1971		1972		1973	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>1 - Produto Interno Bruto</b>	<b>38.086</b>	<b>100</b>	<b>41.710</b>	<b>100</b>	<b>46.116</b>	<b>100</b>	<b>51.241</b>	<b>100</b>	<b>57.083</b>	<b>100</b>
<b>2 - Dívida Externa</b>	<b>4.403</b>	<b>100</b>	<b>5.295</b>	<b>100</b>	<b>6.622</b>	<b>100</b>	<b>9.521</b>	<b>100</b>	<b>12.314</b>	<b>100</b>
2.1 - Empréstimos em Moeda	1.605	36	2.285	43	3.193	48	5.528	58	7.290	59
2.1.1 - Resolução 63	433	10	653	12	983	15	2.018	21%	2.387	19
2.1.2 Instrução 289	373	8	382	7	295	4	207	2	107	1
2.1.3 Lei N° 4131	799	18	1.250	24	1.915	29	3.303	35	4.796	39
2.2 – Outros*	2.798	64	3.010	57	3.429	52	3.993	42	5.024	41
<b>3 - Reservas Internacionais</b>	<b>656</b>	<b>100</b>	<b>1.187</b>	<b>100</b>	<b>1.723</b>	<b>100</b>	<b>4.183</b>	<b>100</b>	<b>6.417</b>	<b>100</b>
3.1 – Divisas	598	91	962	81	1.450	84	3.836	92	6.031	94
3.2 – Outros	58	9	225	19	273	16	347	8	386	6

Fonte: Elaboração própria baseado em Pereira, J. (1974) e Relatório BACEN (1973)

Valores em US\$ Milhões

\*Empréstimos compensatórios e financiamento de importações (Entidades Internacionais e Agências governamentais)

Segundo Pereira (1974), a manutenção de um elevado nível de reservas internacionais era justificada como elemento de flexibilidade junto aos credores externos. Tal posição, portanto, configurava um ciclo no qual o ingresso em moeda estrangeira excedia as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos, aumentando a posição das reservas internacionais, o que seria utilizado como fator garantidor de liquidez para levantamento de novos empréstimos. Na visão do autor, este “ciclo vicioso” permitiu a continuidade da expansão da dívida externa.

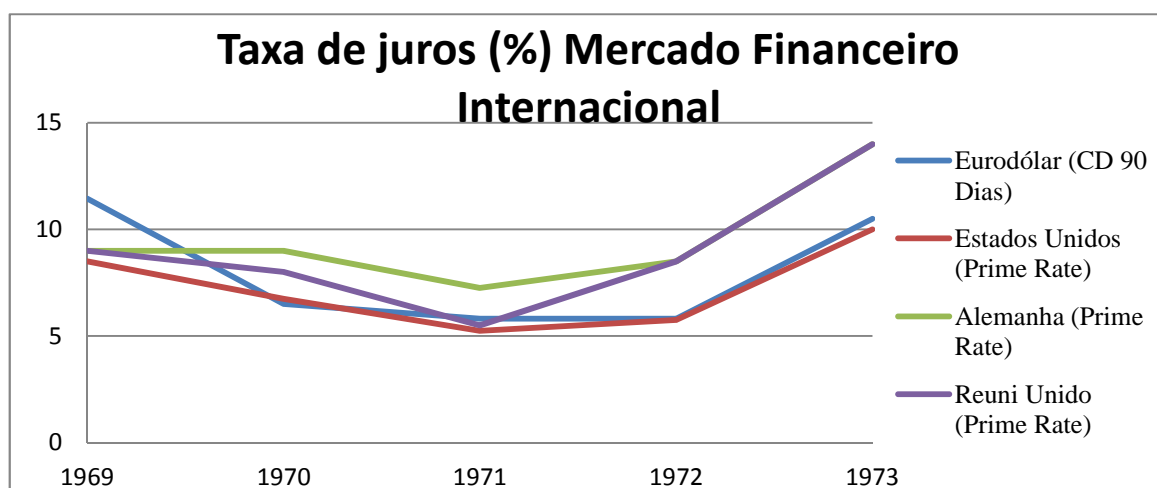
A elevação demasiada das operações de vencimento em até um ano, amparadas pela instrução 289 e pela resolução 63, levou o BACEN em maio de 1969 a impor limites quantitativos à expansão dos empréstimos nesta faixa de prazo a fim de obter maior controle sobre a dívida de curto prazo. Em Dezembro de 1971, as contratações de empréstimos externos se uniformizaram sob os regimes da Lei 4131 e da resolução 63, classificando as operações segundo seus prazos, de seis meses a um ano (curto prazo) e mais de um ano (médio e longo prazo), com o objetivo de controlar e aperfeiçoar a programação do endividamento externo.

Já em 1972, o BACEN intensificou as medidas restritivas à entrada ao capital de curto prazo. Para tanto, fixou-se em 60 meses o prazo mínimo exigido para registro de novos contratos, elevando este prazo para 72 meses posteriormente. Com isso, os tomadores se viam forçados a contratar empréstimos mais longos em detrimento de linhas de curto prazo, mas mesmo com as medidas tomadas para tentar controlar a entrada de capitais, a situação do mercado financeiro internacional e as diferenças de custos finais dos recursos externos e internos continuaram favorecendo a entrada crescente de recursos ao país. Com isso, a contrapartida da elevação da dívida externa foi o aumento das reservas internacionais em uma escala nunca antes experimentada pelo Brasil.

Pereira (1974) indica que o nível de reservas internacionais (principalmente através dos sistemas da Lei 4131 e da resolução 63) foi elevado de US\$ 4,1 bilhões ao final de 1972 para US\$ 6,3 bilhões em 31 de agosto de 1973, ao passo que a dívida externa saltou para US\$ 11,5 bilhões. Assim, com o desenrolar insatisfatório de medidas gradualistas para conter o ingresso de capitais, apenas em agosto de 1973, a autoridade monetária rompeu com o gradualismo e impôs taxa de 40% de depósito compulsório sobre o equivalente em cruzeiros de novos empréstimos em moeda estrangeira, a fim de harmonizar o comportamento do saldo do Balanço de Pagamentos com a expansão interna da base monetária.

Tal medida, juntamente com as altas taxas de juros do mercado internacional, elevou o custo de contratação de empréstimos em moeda estrangeira, que se aproximou do custo final de contratação de empréstimos via recursos internos, culminando, finalmente, na desejada redução da entrada de capitais externos em 1974. Quanto ao movimento da taxa de juros internacional, o GRÁFICO IV abaixo indica que em 1973 as taxas juros no mercado de eurodólares praticamente dobraram em relação ao ano anterior.

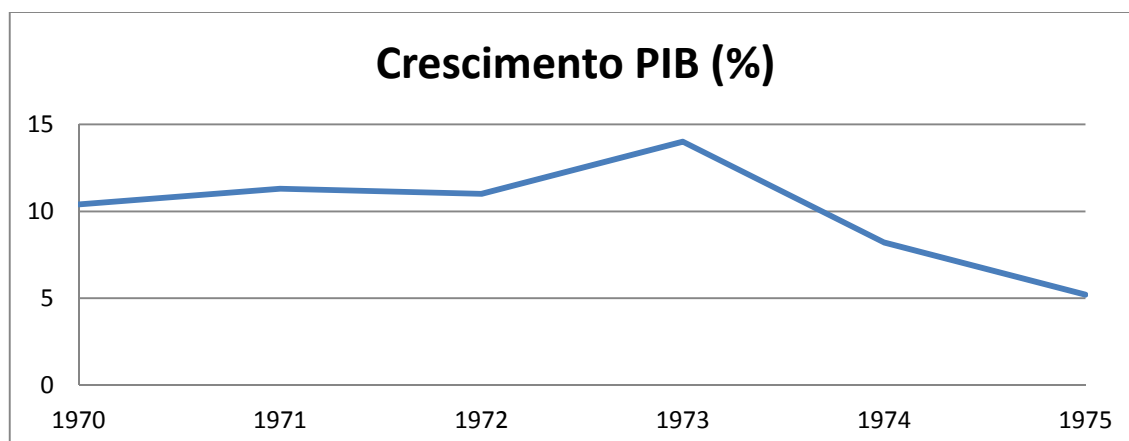
GRÁFICO IV – Evolução das Taxas de Juros Internacionais: 1969 – 1973



Fonte: Pereira, J. (1974)

Por fim, vale ressaltar que além destes fatores, o próprio arrefecimento do crescimento da economia brasileira tornou-se o principal termômetro para medir o apetite dos agentes quanto à tomada de recursos para giro e investimentos produtivos. A partir de 1974 a economia brasileira indicava redução das taxas de crescimento elevadas apresentadas nos anos anteriores, conforme GRÁFICO VI abaixo.

GRÁFICO VI – Taxa de Crescimento do PIB: 1970 – 1975



Fonte: IBGE



### III.2 - Evidências Empíricas da Concentração Bancária no Brasil Entre 1967 e 1973

Nesta seção é feita uma análise empírica a respeito da concentração bancária no Brasil entre os anos de 1967 a 1973, de modo a explorar os números a respeito da quantidade de bancos, tamanho e participação dos mesmos no sistema financeiro brasileiro neste período.

A política adotada na promoção da redução do número de instituições bancárias bem como na expansão dos bancos incorporadores implicaram em uma concentração do setor bancário durante o período de 1967 a 1973. Como medida de análise, o número de bancos e a participação em atividades-chave são apresentados a seguir:

- **Número de Bancos**

Durante o período, as sedes e agências de bancos apresentaram movimentos opostos, com uma queda no número de bancos frente a um aumento do número total de agências. Em 1966, o número de bancos privados atingiu a marca de 287 ao passo que as agências chegaram a 6.436. Levando em consideração os bancos públicos, os mesmos números chegavam a 313 e 7.076, respectivamente. Ao final do período analisado, em 1974, os números de sedes e agências dos bancos privados atingiram a marca de 81 e 5.529, ao passo que incluídos os bancos públicos, os números atingem as marcas de 109 e 8.320, respectivamente, indicando uma redução de mais de 60% no número de bancos frente a um aumento do número de agências, conforme indicado na tabela IV.

TABELA IV – NÚMERO DE BANCOS

Ano	Número de Bancos			Número de Agências		
	Privados	Públicos	Total	Privados	Públicos	Total
1966	287	26	313	6.436	640	7.076
1968	196	28	224	5.810	2.081	7.891
1970	150	28	178	5.658	2.203	7.861
1972	100	28	128	5.640	2.263	7.903
1974	81	28	109	5.529	2.791	8.320

Fonte: Relatório do Banco Central (1973) e Rodrigues de Paula, L.F. (1998)

- **Participação dos Maiores Bancos**

Além do número de bancos, Rodrigues de Paula (1998) apresenta outras medidas de mensuração da concentração bancária, as quais estão relacionadas à participação dos maiores

bancos em alguns aspectos específicos da atividade bancária. Conforme tabelas V, VI e VII, as evoluções entre os anos de 1968 e 1975 das participações (do maior, cinco maiores e dez maiores bancos privados) referentes aos depósitos bancários, empréstimos e recursos próprios, apresentam os seguintes resultados:

TABELA V – PARTICIPAÇÃO NOS DEPÓSITOS

Participação depósitos (%)	Bancos Privados*	
	1970	1975
Maior	9,5	16,3
5 Maiores	33,2	46,3
10 Maiores	49,3	67,0

Fonte: Rodrigues de Paula, L.F. (1998)

\* Inclui bancos estrangeiros

Conforme síntese indicada na tabela V, os bancos privados apresentaram uma participação crescente nos depósitos de todo o sistema bancário entre os o início e o meio da década de 1970, atingindo um volume de 67% dentre os 10 maiores em 1975.

Por sua vez, como podemos observar na tabela VI, a participação nos empréstimos apresentou uma variação considerável em relação aos cinco maiores bancos privados, chegando à marca de aproximadamente 44% do total em 1975.

TABELA VI - PARTICIPAÇÃO NOS EMPRÉSTIMOS

Participação empréstimos (%)	Bancos Privados*	
	1970	1975
Maior	7,1	15,4
5 Maiores	24,9	43,8
10 Maiores	42,3	64,4

Fonte: Rodrigues de Paula, L.F. (1998)

\* Inclui bancos estrangeiros

Por fim, a última medida de análise traz a relação do tamanho do patrimônio líquido (recursos próprios) dos maiores bancos comerciais em relação ao conjunto destas instituições financeiras. Conforme síntese apresentada na tabela VII, os 10 maiores bancos privados apresentaram um volume de 41,6% de todo patrimônio líquido dos bancos privados em 1970 e viram este número aumentar ao nível de aproximadamente 63% em 1975.

TABELA VII - PARTICIPAÇÃO EM RECURSOS PRÓPRIOS

Recursos Próprios (%)	Bancos Privados*	
	1970	1975
Maior	9,6	16,0
5 Maiores	25,4	40,1
10 Maiores	41,6	62,8

Fonte: Rodrigues de Paula, L.F. (1998)

\* Inclui bancos estrangeiros

Desta forma, as tabelas apresentadas confirmam o movimento de concentração do setor bancário, uma vez que o número de bancos foi reduzido (vide tabela IV) e, conseqüentemente, a participação dos maiores bancos aumentou significativamente nos aspectos abordados (depósitos, empréstimos e recursos próprios).

Assim sendo, os dados permitem uma conclusão de resultado coerente com o objetivo de atingir uma maior concentração do setor bancário. De um modo geral, os dez maiores bancos apresentaram uma participação superior a 60% nos volumes de depósitos, empréstimos e recursos próprios em relação ao mercado total de bancos privados (incluindo os bancos privados não nacionais).

### **III.3 – Avaliação do Movimento Concomitante de Expansão da Entrada de Capitais Externos e de Concentração Bancária Entre 1967 – 1973.**

Esta seção é reservada para a avaliação do duplo movimento experimentado pelo sistema financeiro no que tange ao aumento da utilização do mercado externo como *funding* para repasse às empresas nacionais, bem como ao processo de concentração bancária durante o período analisado.

Conforme indicado na TABELA VIII abaixo, a composição da dívida externa ao longo do período do “milagre econômico” foi sendo alterada em termos de substituição de instrumentos que não envolvessem a “liberação de moeda” (como financiamento de importações) por empréstimos em moeda estrangeira, chegando a uma proporção de aproximadamente 60% para empréstimos em moeda e 40% para financiamento de importações nos anos de 1972 e 1973.

TABELA VIII – PROPORÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA: 1969 - 1973

Especificação	1969		1970		1971		1972		1973	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Dívida Externa	4.403	100%	5.295	100%	6.622	100%	9.521	100%	12.314	100%
1 - Empréstimos em Moeda	1.605	36%	2.285	43%	3.193	48%	5.528	58%	7.290	59%
2 - Financiamento de importações	2.798	64%	3.010	57%	3.429	52%	3.993	42%	5.024	41%

Fonte: Elaboração própria, baseado em Pereira, J. (1974)

Valores em US\$ Milhões

Aprofundando a análise quanto à modalidade de empréstimos em moeda, a TABELA IX abaixo aponta para um crescimento de mais de quatro vezes no total desta modalidade, saindo de um patamar de USD 1,6 BI em 1969 atingindo aproximadamente USD 7,3 bilhões em 1973.

TABELA IX – DISTRIBUIÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM MOEDA ESTRANGEIRA: 1969 - 1973

Empréstimos externos	1969	1970	1971	1972	1973	Var (%) 1969 - 1973
Em Moeda	1.605	2.285	3.193	5.528	7.290	454%
Resolução 63	433	653	983	2.018	2.387	551%
Instrução 289	373	382	295	207	107	- 71%
Lei N° 4.131	799	1.250	1.915	3.303	4.796	600%

Fonte: Elaboração própria, baseado em Pereira, J. (1974)

Valores em US\$ Milhões

Quanto aos instrumentos utilizados, a TABELA IX indica um crescimento significativo dos empréstimos via Resolução 63 e Lei N° 4.131, os quais apresentaram crescimento entre os anos de 1969 a 1973 de 550% e 600%, respectivamente, ao passo que os empréstimos *intercompany*, via Instrução 289, apresentaram uma queda de aproximadamente 70%, o que indica uma elevação considerável na participação dos instrumentos que envolvem a rede bancária nos empréstimos de moeda estrangeira junto ao mercado externo. Mendes (1993) trata desta mudança de perfil conforme a seguinte passagem:

“O Sistema Financeiro Nacional possibilitou a geração de créditos internos em escala significativa ao longo dos períodos em que o ciclo econômico se mostrou ascendente. Por exemplo, durante o ‘milagre econômico’, de 1966 a 1974, os empréstimos ao setor privado evoluíram mais de 600% em termos reais. No entanto, foi a entrada líquida de capitais externos até 1981, via empréstimos em moeda, a principal modalidade de financiamento de longo prazo encontrada pela economia brasileira. Nos anos 70, a entrada de recursos externos através da Lei 4.131 (captação direta no exterior) e da Resolução 63 (captação externa através da intermediação de um banco brasileiro) foi, em média, equivalente a duas vezes o total dos créditos gerados a partir de fontes internas tradicionais de financiamentos de longo prazo” (Mendes, A. 1993, p. 216).

Especificamente, a Resolução 63 institucionalizou o repasse interno de recursos externos, articulando o sistema financeiro nacional ao sistema financeiro global dos “países desenvolvidos”. Deste modo, a partir do final da década de 60, as operações de repasse amparadas pela Resolução 63 começaram a ganhar importância crescente na estrutura passiva dos bancos em operação no Brasil, principalmente no tocante aos bancos comerciais e de investimento. Segundo Cepeda (1995), em 1972 os bancos comerciais apresentavam participação de aproximadamente 50% nesta modalidade de operação, sendo 12% de responsabilidade de bancos comerciais públicos, e aproximadamente 38% de responsabilidade de bancos privados, sendo 8% referentes aos bancos privados estrangeiros e a 30% aos bancos privados nacionais. Os outros 50% deste mercado eram detidos pelos bancos de investimento.

Analisando as operações de repasse, em especial a Resolução 63, conclui-se que houve um crescimento desta modalidade o qual esteve amplamente ligado ao crescimento da economia brasileira e ao conseqüente crescimento da demanda por crédito, a qual foi atendida em grande parte por instrumentos que envolveram recursos externos. Com isso, entre os anos de 1970 a 1973, as operações de repasse ganharam cada vez mais espaço, chegando a representar 1/3 do total de recursos obtidos em moeda estrangeira no período.

Dado o expressivo aumento nos anos do milagre econômico da participação dos instrumentos de empréstimo em moeda estrangeira na composição da dívida externa, e visto que dentre estes instrumentos a Resolução 63 é voltada especificamente aos bancos privados comerciais e de investimento, parece natural que este aumento esteja relacionado não somente aos fatores externos (como a notória extensão do mercado de eurodólares aos países em desenvolvimento), mas também a fatores internos, dentre eles a consolidação de um sistema

bancário mais concentrado, afinal o acesso e captação em mercados externos não depende da capacidade financeira do tomador, que se relaciona diretamente com sua escala de atuação.

Como visto na seção anterior, o setor bancário apresentou níveis de concentração expressivos. Em quesitos como participações em empréstimos e depósitos à vista, os dez maiores bancos atingiram a marca superaram a marca de 65% de participação frente ao setor como um todo. Quanto ao número de bancos, Rodrigues de Paula (1998), indica que a política de incentivo às fusões e aquisições desenvolvidas através da COFIE fomentou, entre 1964 e 1976, 15 fusões e 205 casos de aquisição de controle entre bancos privados nacionais, o que fez com que o número de bancos privados registrasse uma queda expressiva, evidenciando o processo de concentração, principalmente dos bancos privados, corroborado pela queda de aproximadamente 72% entre 1966 – 1974, conforme dados da TABELA IV.

Fica evidente, portanto, que durante o período do “milagre econômico” houve um processo articulado de maior inserção do Brasil no mercado de crédito externo (via mercado e eurodólares) e concentração do setor bancário e ambos os movimentos caminharam de mãos dadas, assistidos pela política econômica então vigente. Tanto a proposta de utilização de recursos externos como forma de financiamento dos investimentos nacionais quanto o processo de concentração bancária passaram pelo direcionamento político-econômico do governo, que acreditou na utilização de *funding* externo e fomentou instrumentos para isso (vide instrumentos e resoluções apresentadas no Capítulo I), bem como estimulou o processo de concentração do setor bancário com isenções fiscais para fusões e aquisições (além de outros fatores, como visto no capítulo II).

## CONCLUSÃO

No capítulo I as descrições do surgimento e evolução do mercado de eurodólares bem como dos instrumentos do governo para viabilizar e regular o fluxo de entrada de capitais externos no Brasil permitem demonstrar as condições externas e internas favoráveis à captação de recursos externos em níveis elevados. A conjuntura internacional se caracterizava por abundante liquidez no mercado de eurodólares e as autoridades brasileiras desenvolveram instrumentos para facilitar e até estimular sua captação por empresas financeiras e não financeiras. São apresentados neste primeiro capítulo os fatores específicos que estimularam a saída de dólares dos EUA assim como fatores específicos que atraíram os dólares para a Europa. Este fluxo de recursos em dólar para a Europa consagrou um mercado de eurodólares que apresentou condições muito favoráveis às empresas tomadores de empréstimo no Brasil, principalmente entre os anos de 1970 a 1974.

Como dito acima, o movimento de maior viabilização da captação de recursos externos, esteve sistematicamente assistido pelo governo com as medidas estipuladas para este tipo de financiamento, tanto no estímulo à ampliação, a partir de meados dos anos de 60, quanto para posterior controle e redução, a partir do início dos anos 70, devido ao aumento “indesejado” das reservas internacionais causado pela captação dos recursos externos (sem contar com fatores externos como a própria elevação da taxa de juros praticada nos empréstimos no mercado de eurodólares).

Vale ressaltar que fatores como (i) o diferencial entre as taxas praticadas com recursos obtidos com *funding* externo frente aos recursos com *funding* interno, (ii) o movimento expansivo de empréstimos aos mercados em desenvolvimento pelo mercado de eurodólares, e (iii) as medidas do governo para viabilizar a captações de recursos externos, formaram motivos suficientes para que a captação de recursos externos fosse uma opção de custos menores para as companhias brasileiras que necessitassem de crédito.

No capítulo II foram apresentadas as características do mercado financeiro brasileiro desde os anos 50 até os anos do “milagre econômico”, os quais foram marcados por uma nítida política voltada ao estímulo da concentração bancária. O *drive* do governo em estimular

a concentração bancária era baseado na ideia de que este setor poderia operar de modo mais “eficiente”, possibilitando aos bancos comerciais obterem escopo e porte grandes o suficiente para atuarem em segmentos de curto e longo prazo. Para tanto, o setor deveria passar por uma concentração que viabilizasse ganhos de escala que seriam traduzidos em reduções das taxas praticadas, o que por fim geraria o desejado aumento de volume de transações por parte dos bancos comerciais.

Em sequência, o capítulo III trouxe os resultados da maior captação de recursos externos em termos de dívida externa e reservas internacionais, assim como os resultados da concentração bancária entre os anos do “milagre econômico”.

No tocante à captação de recursos externos, a Resolução 63 e a Lei 4131 apresentaram-se como principais instrumentos para as companhias utilizarem a estrutura dos recursos externos neste período. A Lei 4131, instrumento pelo qual as companhias captavam empréstimos diretamente com instituições financeiras estrangeiras, apresentou aumento de 600% entre 1969 e 1973, saindo de um nível de USD 800 milhões para aproximadamente USD 4,8 bilhões. Por sua vez, a Resolução 63, instrumento pelo qual as companhias necessitavam de um banco repassador nacional para “internalizar” os dólares em moeda nacional, apresentou um aumento de 550% entre 1969 e 1973, saindo de USD 400 milhões para aproximadamente USD 2,4 bilhões.

Em relação ao movimento de concentração do setor bancário, medidas específicas foram deliberadas pelo governo, como por exemplo, a instituição de uma série de benefícios e isenções fiscais para fusões e aquisições através da COFIE. Segundo Rodrigues de Paula (1998), tais incentivos implicaram num resultado de 15 fusões e 205 aquisições entre bancos privados nacionais nos anos de 1964 a 1976. Como resultado, o setor bancário registrou um processo de concentração sem precedentes, chegando a uma redução de aproximadamente 72% do número de bancos privados entre os anos de 1966 a 1974.

Uma vez apresentadas as mudanças estruturais do setor financeiro do período chega-se a uma observação importante: A maior inserção do Brasil no mercado de eurodólares ocorreu concomitantemente ao processo de concentração do setor bancário nacional durante os anos do “milagre econômico”. Certamente estes dois movimentos se complementaram e retroalimentaram. Afinal, bancos de maior dimensão possuem possibilidades favoráveis à obtenção de recursos no exterior, que uma vez acessados, criam importantes vantagens



competitivas em termos de *funding* (traduzidas em lucratividades extraordinárias) *vis-à-vis* competidores de menor porte, o que poderia levar a uma ainda maior concentração do setor bancário.

Apesar da dificuldade em obter dados que indicam com clareza quais eram os bancos que se captavam no mercado de eurodólares, é de se esperar que houvesse um processo de “escala mínima” bem como uma “seleção natural” (uma vez que há risco de crédito assumido pelos credores europeus ao emprestar para bancos dos demais países) dos maiores bancos que buscavam captar recursos externos para então repassa-los às companhias (tomadoras finais) em moeda nacional, como por exemplo, nas operações amparadas pela Resolução 63, que como visto na seção anterior, contou com a participação incisiva dos bancos comerciais privados.

Por fim, ainda que as relações de causalidade aqui propostas ainda dependam de estudos específicos e detalhados das instituições financeiras no período, é inegável constatar que a captação de recursos externos esteve atrelada à concentração do setor bancário entre os anos de 1968 e 1973. Vale ressaltar que ambos estes movimentos foram sistematicamente assistidos pelo governo (e em alinhamento com a política econômica então vigente). Por um lado, havia necessidade de garantir o financiamento das atividades das companhias em meio a um momento amplamente favorável em termos de desempenho da economia brasileira, utilizando recursos externos para tanto. Por outro lado, o Governo incentivou a concentração do setor bancário por acreditar que o aumento do volume de transações concorreria para a redução dos custos operacionais (ganhos de escala), o que possibilitaria uma atuação mais “eficiente” deste setor.

## **BIBLIOGRAFIA**

ABREU, M. et al. **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana: 1889 – 1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório anual de 1973**. Brasília, 1973.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim de Novembro de 1972**. Brasília, 1972

BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. **Padrões de Desenvolvimento na Economia Brasileira: A Era Desenvolvimentista (1950-1980) e Depois (1981-2003 e 2004-2008)**. In: Padrões de Desenvolvimento Econômico (1950–2008). Brasília: CGEE, 2013

CEPEDA, A. **A Dinâmica dos Bancos Estrangeiros no Mercado Brasileiro: Uma Abordagem a Partir do Endividamento Externo**. Monografia de Bacharelado - Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 1995.

CRUZ, P. **Divida Externa e a Política Econômica: A Experiência Brasileira nos Anos 70**. Brasília: Ed. Brasiliense, 1984.

DE PAULA, L. **Tamanho, dimensão e concentração do sistema bancário no contexto de alta e baixa inflação no Brasil**. In. Nova Economia, v. 8, n. 1. 1998.

GINDIN, S; PANITCH, L. **The Making of Global Capitalism: The Political Economy of American Empire**. Londres: Verso, 2012.

HERMANN, J. **Reformas, Endividamento Externo e o “Milagre” Econômico (1964-1973)**. In: Gianbiagi, Fabio et al. Economia Brasileira Contemporânea (1945 – 2004). Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

KRETZER, J. **Os Efeitos das Fusões e Incorporações na Estrutura do Mercado Bancário Brasileiro: 1964 – 1984**. Florianópolis, Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. 1996. Dissertação de Mestrado.

LAGO, L.. **A Retomada do Crescimento e as Distorções do “Milagre”: 1967 – 1973**. In: ABREU, Marcelo de Paiva ET al. *A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana: 1889 – 1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

MACARINI, J. **A Política Bancária do Regime Militar: O Projeto de Conglomerado (1967 – 1973)**. Texto para Discussão n. 124. IE/UNICAMP, 2007.

MEDEIROS, F. **Interferência Estatal na Formação do Euromercado (1950 – 1980)**. 2014. 87 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

MENDES, A. **A Reforma do Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Estudos Avançados, Vol. 7, Nº 17, p. 215 – 220, 1993.

MOTTA, F. **Análise das Políticas de Incentivo à Concentração Bancária no Período 1967 – 1973**. Monografia de Bacharelado - Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

PEREIRA, J. **Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966 – 1973**. Rio de Janeiro: IPEA / INPES, 1974.

PRADO, L; EARP, F. **O “milagre” Brasileiro: Crescimento Acelerado, Integração Internacional e Concentração de Renda (1967 – 1973)**. In: FERREIRA, J; DELGADO, L. *O Brasil Republicano*. Vol. 4. O tempo da Ditadura: Regime Militar e movimentos sociais em fins do século XX. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003.

RESENDE, A. **Estabilização e Reforma: 1964 – 1967**. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al. *A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana: 1889 – 1989*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

TAVARES, Martus. **Concentração Bancária no Brasil: Uma Evidência Empírica**. Rio de Janeiro. *Revista de Administração de Empresas*, V. 25, n. 4. 1985.

VELOSO, F.; VILELA, A. e GIAMBIAGI, F. **Determinantes do ‘Milagre’ Econômico Brasileiro (1968-1973): Uma Análise Empírica**. *Revista Brasileira de Economia* 62 (2), 2008.

WELLS, J. **Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro.** São Paulo: Estudos CEBRAP n° 6. 1973.