

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

**O Plano Real e seus reflexos sobre a estrutura bancária brasileira**

LUMA GONÇALVES MADUREIRA.  
Matrícula n° 106031571

ORIENTADOR: André Modenesi

Julho de 2010.

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

**O Plano Real e seus reflexos sobre a estrutura bancária brasileira**

---

LUMA GONÇALVES MADUREIRA.  
Matrícula nº 106031571

ORIENTADOR: André Modenesi

Julho de 2010.

Agradeço aos meus pais que sempre me apoiaram durante os trilhos percorridos até aqui. Dando-me incentivo para não desistir nas horas que as barreiras apareceram. Ao meu namorado pelo carinho, força, e compreensão que teve comigo nestes últimos períodos de faculdade.

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	6
CAPÍTULO I PLANO REAL: A CONQUISTA DA ESTABILIDADE DE PREÇOS	
INDRODUÇÃO.....	8
1. AJUSTE FISCAL.....	8
2. REFORMA MONETÁRIA.....	12
3. ÂNCORAS NOMINAIS.....	20
3.1. ÂNCORA MONETÁRIA.....	21
3.2. ÂNCORA CAMBIAL.....	22
4. RESULTADOS.....	27
5. CONCLUSÃO.....	31
CAPÍTULO II REESTRUTURAÇÃO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO	
INTRODUÇÃO.....	33
1. BREVE HISTÓRICO.....	34
2. PROCESSO DE CONSOLIDAÇÃO BANCÁRIA NOS ESTADOS UNIDOS.....	35
3. PROCESSO DE CONSOLIDAÇÃO BANCÁRIA NO BRASIL.....	39
4. REESTRUTURAÇÃO BANCÁRIA DURANTE O PLANO REAL.....	41
4.1 EFEITOS DA ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS SOBRE A PRODUTIVIDADE BANCÁRIA.....	41
4.2. PROER.....	45
4.3. PRIVATIZAÇÕES E PROES.....	46
4.4. O NOVO PADRÃO CONCORRENCIAL.....	50
5. CONCLUSÃO.....	52
CAPÍTULO III IMPACTOS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES SOBRE O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO	
INTRODUÇÃO.....	54

1. GRAU DE CONCENTRAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS BRASILEIRAS...	55
2. AS F&As BANCÁRIAS E O DESEMPENHO DOS BANCOS BRASILEIROS.....	59
3. CONCLUSÃO.....	67
CONCLUSÃO GERAL.....	69
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	72

### ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 EVOLUÇÃO DAS CONTAS PÚBLICAS.....	11
TABELA 2 CRESCIMENTO ECONÔMICO E INFLAÇÃO NO BRASIL.....	12
TABELA 3 METAS E VALORES OBSERVADOS DA BASE MONETÁRIA.....	22
TABELA 4 PADRÕES MONETÁRIOS.....	28
TABELA 5 RELAÇÃO DA DÍVIDA DO SETOR PÚBLICO.....	31
TABELA 6 NÚMERO DE TRABALHADORES DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO.....	43
TABELA 7 NÚMERO DE BANCOS BRASILEIROS POR CATEGORIA SELECIONADA.....	44
TABELA 8 PARTICIPAÇÃO RELATIVA DOS DEZ MAIORES BANCOS COMERCIAIS, MÚLTIPLOS, CEF E BB NO SFN.....	48
TABELA 9 EVOLUÇÃO DO NÚMERO E PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS POR ORIGEM DE RECURSO.....	49
TABELA 10 ÍNDICE DE CONCENTRAÇÃO.....	57
TABELA 11 DEZ MAIORES F&As.....	58
TABELA 12 LUCRATIVIDADE DOS MAIORES BANCOS NO BRASIL.....	62
TABELA 13 COMPOSIÇÃO DOS SPREADS.....	66

## **Introdução**

Este trabalho está dividido em três capítulos: o primeiro irá apresentar o Plano Real e as suas consequências; o segundo discutirá o processo de reestruturação bancária após 1994 por e fim, o terceiro verificará os impactos das F&As para o mercado bancário brasileiro.

O Plano Real tinha como objetivo principal a estabilização de preços. O plano foi originalmente lançado como um programa de três fases: a primeira com a finalidade de promover o ajuste fiscal; a segunda marcada pela reforma monetária; e a última caracterizada pelas ancorais nominais. O resultado do plano foi favorável em relação ao combate da inflação. No entanto, a conquista da estabilidade de preços se deu a um elevado custo: neste período de 1994 até 1998, o PIB teve um crescimento muito pequeno, a dívida líquida do setor público aumentou drasticamente.

Além disso, o Plano Real provocou impactos profundos na estrutura e no funcionamento dos bancos no Brasil. Os bancos tiveram que se adaptar ao fim das receitas inflacionárias, readaptar sua estrutura administrativa, reduzir custos e procurar novas fontes de receitas. Nesse processo, inúmeras instituições foram extintas. Isto provocou a redução de bancos e uma acentuada concentração do sistema bancário.

O processo de reestruturação bancária iniciou após a implementação do Plano Real, a partir de meados da década de 1990. O fim das altas receitas geradas no período inflacionário e o efeito da estabilização econômica obrigou aos bancos se adaptarem ao novo ambiente. Além disso, a reforma financeira liberalizou a entrada dos bancos estrangeiros, promoveu o processo de fusão e aquisição e a privatização de bancos, sobretudo estaduais no país. O resultado dessa reforma foi redução no número de agências bancárias, aumento dos investimentos em tecnologias de informação e telecomunicações e a demissão de milhares de bancários. A redução no número de empregados, neste setor, foi consequência do aumento da automação, processo de fusão e aquisição e diminuição dos custos.

A onda de fusão e aquisição ocorreu pois o mercado buscava aumento de escala, de escopo, da eficiência e a redução das despesas administrativas, com ganho de sinergia entre os bancos fundidos. Nesta fase, houve um aumento da concentração entre os bancos privados e perda da participação relativa dos bancos estatais no setor.

A fim de medir o grau de concentração do setor bancário brasileiro, serão utilizados os índices de Razão de Concentração (CR) para grupo de vários tamanhos e o Índice de Herfindhal – Hirschman (IHH).

Concluindo, o trabalho irá relacionar o aumento da concentração no setor, fruto do processo de fusões e aquisições, a evolução dos juros cobrados em empréstimos e ao *spread* bancário. Serão mostrados estudos de outros autores em que foram testados, o efeito do aumento da concentração e da eficiência, medida pela produtividade do trabalho, nos preços (juros) praticados.

## **Capítulo I – Plano Real: A conquista da estabilidade de preços**

### **Introdução.**

O Plano Real pode ser definido como um plano de estabilização de preços, pois tinha como principal objetivo conter a inflação. O plano foi originalmente lançado como um programa em três fases: a primeira com o objetivo de ajuste fiscal, a segunda é marcada pela reforma monetária e a última caracterizada pelas âncoras nominais.

O ajuste fiscal visava diminuir o déficit público, que era considerado uma das causas da pressão inflacionária. A reforma monetária tinha como objetivo eliminar a inflação inercial, com a criação de um padrão estável de valor, que seria utilizado como unidade de conta, denominado Unidade Real de valor (URV), na qual os contratos lançados a partir deste período passariam a serem indexados obrigatoriamente em URV. Por fim, na fase das âncoras nominais a URV se tornou moeda plena e nela se estabeleceram às regras de emissão e lastreamento da nova moeda, o Real, com o objetivo de garantir a estabilidade.

As duas primeiras fases, o ajuste fiscal e a reforma monetária podem ser considerados como essenciais para a implementação da fase posterior. O ajuste das contas públicas e a desindexação promovida pela a URV foram fundamentais para o resultado positivo do programa de estabilização de preços.

O plano foi bem sucedido no combate ao processo inflacionário. A queda da inflação foi visível logo após a implementação do plano. Além disso, com a redução drástica da inflação, aumentou o grau de credibilidade da política monetária, o que possibilitou a negociações de contratos mais longos. Entretanto, para atingir a estabilidade, o país teve custos, como aumento da taxa de desemprego, pois a economia se manteve pouco aquecida, aumento da dívida líquida do setor público<sup>1</sup>. A relação dívida líquida/PIB aumentou aproximadamente 40%, saltando de 30,4% , em 1994, para 41,7%, em 1998.

### **1. Ajuste Fiscal**

Para atingir a estabilidade de preços era necessário ser feito o ajuste fiscal. Assim, a chamada primeira fase do Plano Real foi fundamentalmente constituída de duas medidas para

---

<sup>1</sup> Entende-se como dívida líquida do setor público, a soma da dívida externa (líquida das reservas internacionais no conceito de liquidez internacional) com a dívida interna (líquida em particular dos créditos interno do Banco Central contra o setor bancário público e privado).



promover o ajuste fiscal: em maio de 1993 com o lançamento Plano de Ação Imediata (PAI) pelo ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso; então e em fevereiro de 1994, houve a aprovação do Fundo Social de Emergência (FSE) <sup>2</sup>, com o ministro Rubens Ricupero que assumiu o cargo quando Fernando Henrique Cardoso se candidatou à presidência.

Bacha (1995) acreditava o que estava ocorrendo na economia brasileira era o efeito Tanzi às avessas:<sup>3</sup> uma relação negativa entre o aumento da taxa de inflação e o déficit público. Esse efeito decorria principalmente por causa de dois fatores: as receitas públicas no Brasil eram indexadas (pela a inflação verificada), impedindo que o valor arrecadado fosse corroído pela elevação dos preços; e as despesas encontravam fixadas em termos nominais (a subestimativa da inflação possibilitaria a redução do déficit público). O efeito Oliveira-Tanzi define que o déficit orçamentário reduz quando a inflação diminui, sob o pressuposto de que os gastos do governo são fixos em termos reais, enquanto as receitas tributárias não são protegidas contra a inflação.

Podemos perceber que Edmar Bacha acreditava que estava ocorrendo na economia brasileira era o efeito Tanzi às avessas a partir da passagem abaixo:

O argumento básico era que de que ocorre no Brasil um efeito Oliveira- Tanzi às avessas, já que os impostos são protegidos contra a inflação, enquanto as despesas são determinadas no orçamento em termos nominais. A inflação, portanto, presta um duplo serviço ao Tesouro Nacional: a geração do imposto inflacionário e a redução do gasto real. A conclusão era de que o controle da inflação pressupunha que o governo equilibrasse seu orçamento ex-ante, isto é, mostrasse a determinação política de cortar do orçamento os excessos de gastos que eram previamente erodidos pela a inflação ou financiados pelo imposto inflacionário (Bacha, 1995:5).

A combinação desses dois fatores citados acima colaborou para o equilíbrio da contas públicas. No período de baixa inflação ocorria a situação oposta, ou seja, haveria aumento no valor real das despesas do governo. Por causa disso, com o lançamento de um plano de estabilização haveria aumento no valor real dos gastos públicos. Sendo necessário um ajuste fiscal a ser atingido com o PAI e o FSE. Portanto, se não fosse elaborado um plano de ajuste

---

<sup>2</sup> Segundo De Castro, FSE era constituído pela desvinculação de algumas receitas do governo federal, cujo objetivo era atenuar a excessiva rigidez dos gastos da União ditada pela a constituição de 1998. (Giambiagi, 2005).

<sup>3</sup> Como Bacha explica o efeito Tanzi às avessas ou Efeito Bacha em Homenagem ao autor: “ A inflação ajudava de duas formas na redução do déficit orçamentário aos valores efetivamente observados no fim do ano fiscal. Primeira, o orçamento embute uma previsão inflacionária bem menor do que a inflação efetivamente observada. Isso reduz o valor real das despesas a serem executadas, mesmo sem o controle do caixa. Já as receitas, por estar indexadas, pouco sofrem com a inflação maior que a orçada. Segunda, por meio do controle do caixa, o Ministério da fazenda adia a liberação das verbas orçadas para o final do ano ou mesmo para os restos a pagar no seguinte, desse modo, fazendo com que o valor dessas despesas seja adicionalmente reduzido pela a inflação “(Bacha, 1994:9-10).

orçamentário, a redução da inflação acarretaria numa elevação do déficit fiscal, o que acabaria por prejudicar a manutenção do plano de estabilização. Como Modenesi destacou:

Enfim, o diagnóstico elaborado pelos formuladores do Plano Real foi claro. Caso não houvesse o ajuste das contas públicas, obtido por meio da elevação e da desvinculação das receitas do governo federal, a queda abrupta da inflação determinaria uma deterioração fiscal que ameaçaria o sucesso do Plano. Ou seja, uma elevação do déficit público tenderia a gerar uma expansão de demanda agregada pressionando o nível geral de preços, justamente no momento em que se iniciasse o processo de estabilização (Modenesi, 2005: 300).

O PAI<sup>4</sup> atentava que o principal fator para a continuidade da inflação era a desordem financeira e administrativa, tendo como objetivo a reforma do setor público e suas relações com o setor privado.

O ministro Fernando Henrique e sua equipe perceberam que para controlar a inflação, era então fundamental fazer mais que as metas fiscais do programa econômico inicial. O orçamento operacional podia ser equilibrado, entretanto, enquanto a inflação mantivesse elevado o déficit nominal<sup>5</sup> do orçamento, a oferta monetária no seu conceito amplo continuaria a se expandir, mantendo assim a taxa de inflação. Controlar o déficit orçamentário nominal era um problema monetário e não fiscal, pois com a inflação controlada, o déficit nominal seria igual ao déficit operacional. Além disso, à medida que os agentes econômicos aperfeiçoavam os mecanismos de indexação, aceleração inflacionária seria inevitável.

Na visão de Bacha, a finalidade dessa primeira etapa era demonstrar a capacidade do governo federal de executar as despesas orçadas sem precisar da receita gerada pela a inflação. Tradicionalmente, o orçamento federal era aprovado com grande déficit, mas, como as despesas eram fixadas em termos nominais enquanto os impostos eram indexados ao nível de preços, a inflação contribuía para fechar o hiato entre despesa e receita. O equilíbrio exato era desnecessário, pois a inflação também gerava um montante considerável de recursos adicionais através do imposto inflacionário. Em ambos os sentidos – compressão dos gastos autorizados e geração de imposto inflacionário – o governo se tornara dependente da inflação para equilibrar suas contas. Os cortes no orçamento associado ao Fundo Social de Emergência representaram, portanto, um compromisso do governo federal de abandonar práticas

---

<sup>4</sup> O PAI tinha como principais medidas redefinir a relação da União com os estados e municípios e do banco central do Brasil com os bancos estaduais e federais, fazer corte e dar maior eficiência de gastos, recuperação da receita tributária, o combate a sonegação, a privatização das empresas de siderurgia e petroquímica.

<sup>5</sup> A diferença entre os déficits nominal e operacional é que o primeiro inclui os pagamentos de juros reais, ou seja, corrigidos pela a inflação. Visto que, o pagamento de juros nominais depende da taxa de inflação, com a inflação elevada o déficit nominal pode ser alto, mesmo quando o déficit operacional esteja equilibrado.

orçamentárias dependentes da inflação. A aprovação da emenda constitucional pelo Congresso traria reconhecimento político à tese de que o equilíbrio ex - ante do orçamento era um primeiro passo essencial para o controle da inflação<sup>6</sup> (Bacha, 1995).

O FSE foi lançado com caráter emergencial, pois era necessária a captação de recursos tributários para o financiamento dos gastos sociais. A constituição de 1988 elevou as receitas da União vinculadas com gastos que já tinha destinos específicos, fundamentalmente com a área de saúde e educação, o que criou uma rigidez orçamentária. Então, o principal objetivo do fundo era amenizar a rigidez dos gastos federais dita pela constituição. Nas palavras de Modenesi: “O fundo teve como objetivo reduzir a excessiva rigidez dos gastos da União, possibilitando ao governo federal obter graus de liberdade na condução da política fiscal, com o controle, ou até mesmo à diminuição, das despesas” (Modenesi, 2005: 302).

O PAI e o FSE foram eficientes no ajuste nas contas públicas, na fase inicial do plano real, mas depois não foram suficientes para conter a elevação do déficit público. Podemos perceber este fato, ao analisar a necessidade de financiamento do setor público (NSFP). A média no período de 1991 até 1994 era de 0,4% do PIB, já no período de 1995 a 1998 estes número aumentou drasticamente, passando de 0,4% para 5,2% do PIB. Dois fatores que contribuíram para essa elevação foram o aumento das despesas com os juros reais, por causa do aumento da taxa selic (que iremos analisar posteriormente) e a deterioração do resultado primário. Isso pode ser observado na tabela 1.

Tabela 1 Evolução das Contas Públicas (% do PIB) 1991 a 1998

<b>Composição</b>	<b>Média 1991 a 1994</b>	<b>Média 1995 a 1998</b>	<b>Diferença</b>
<b>NFSP</b>	0,4	5,2	4,8
<b>Déficit Primário</b>	-2,9	0,2	3,1
<b>Despesa com Juros (Reais)</b>	3,3	5,0	1,7

Fonte: Banco Central do Brasil.

\*sinal negativo significa superávit.

<sup>6</sup> Fernando Henrique Cardoso também submeteu ao Congresso um conjunto de reformas constitucionais profundas na área fiscal, que garantiriam um equilíbrio orçamentário mais permanente, o FSE foi concebido como um instrumento temporário para equilibrar o orçamento enquanto as medidas mais permanentes não entrassem em vigor. O congresso não conseguiu votar as medidas permanentes em 1994, mas esperava-se que isto seja feito em 1995 (Bacha,1995).

Em suma, os instrumentos utilizados para conter a deterioração das contas públicas foram eficazes apenas no curto prazo, não sendo bem sucedida para conter a dívida líquida do setor público total, que aumentou durante todo o período do plano, saltando de 30,4 % em dezembro de 1994 para 41,7% em dezembro de 1998.

## 2. Reforma Monetária

Após ter feito o ajuste fiscal, o próximo procedimento era a reforma monetária, que teve como objetivo eliminar o componente inercial da inflação. Em função de uma peculiaridade da inflação brasileira, ou seja, o componente inercial, a desindexação de preços e rendimentos tornara-se o fator fundamental do processo de estabilização. Isto porque, os planos que instituíram mecanismos de indexação de preços e rendimentos, assim o componente inercial esteve presente, independente da existência de choque de oferta e demanda. A inflação corrente se refletia na inflação passada, ou seja, a inflação era consequência da própria inflação.

O processo quase contínuo da aceleração inflacionária começa a partir de 1974. Com isso, na década de 1980, as medidas ortodoxas foram adotadas para a erradicação da inflação, tendo como resultado uma recessão da economia brasileira.

Podemos perceber isso através da tabela 2, o PIB apresentou em 1981 uma queda de 4,25%, enquanto a taxa de inflação estava acima de 100% ao ano. Dois anos após, o PIB apresenta uma nova queda de 2,93% e ao mesmo tempo a taxa de inflação aumenta para 154,48% ao ano. Quase uma década depois, em 1990, a taxa de inflação supera o patamar de 2.740% ao ano e o PIB tem outra queda, agora em aproximadamente 4,40%.

Tabela 2: Crescimento Econômico e Inflação no Brasil: 1981 a 1993

<b>Ano</b>	<b>PIB Real (%)</b>	<b>IGP-DI (%)</b>
1981	-4,25%	109,88
1982	0,83	95,45
1983	-2,93	154,48
1984	5,4	220,68
1985	7,85	225,52
1986	7,49	142,25
1987	3,53	224,83
1988	-0,06	684,63
1989	3,16	1.319,87

1990		-4,35		2.740,23
1991		1,03		414,75
1992		-0,54		991,35
1993		4,92		2103,4

Fonte: Ipeadata on-line

A recessão presente em 1981 e 1983 foi fundamental para deixar claro que a análise feita pelos ortodoxos não funcionava. Eles explicavam a inflação brasileira como resultado direto do déficit público e da expansão monetária.

Então, em artigo publicado em 7 de fevereiro de 1984, Lopes assinalava o evidente fracasso da política antiinflacionária ortodoxa implementada desde 1980, tirando duas conclusões: (i) “parece demonstrado que não há uma relação direta entre déficit público e inflação, ao contrário do que (os ortodoxos) têm tentados nos convencer nos últimos anos”; e (ii) “parece igualmente demonstrado que a inflação brasileira não responde no curto prazo à contenção monetária (Modenesi, 2005:231).

Com isso, quase ao mesmo tempo surgem duas propostas, o choque heterodoxo e a proposta Larida, ambos concordavam que o principal problema era a inflação inercial e que não poderia ser eliminada por meio de políticas de contração da oferta monetária e de controle dos gastos públicos, como propunha a visão ortodoxa. Mas discordavam na forma de eliminar a inflação, a primeira proposta propôs o congelamento dos preços enquanto a segunda proposta achou melhor adotar uma reforma monetária baseada na criação de uma moeda plenamente indexada.

Além disso, para esses autores a eliminação ou a redução do peso do componente inercial do processo inflacionário era uma precondição para a recuperação da eficácia da política monetária no controle da inflação – fosse ela conduzida de maneira discricionária ou patada pela adoção de um determinado regime monetário. Enquanto não fosse eliminada a inércia inflacionária, a inflação brasileira não poderia ser controlada pela simples adoção de um regime monetário. Em conclusão, eles entendiam que a eficácia da política monetária no combate à inflação pressupunha a erradicação de seu componente inercial.

De acordo com Lopes:

Se a inflação inercial tende a se auto – sustentar e não responde aos controles monetários e fiscais, o que se pode fazer para curá-la? Em nossa opinião, a única saída efetiva é o *choque heterodoxo*. Ao contrário do choque ortodoxo, que se baseia no corte ríspido e total da expansão monetária e do déficit público acompanhado por

uma liberalização do sistema de preços, o choque heterodoxo consiste no congelamento ríspido e total dos preços acompanhado por uma liberação das políticas monetárias e fiscais (Lopes, 1986:119).

Nas palavras Arida e Lara:

A reforma monetária não visa substituir as medidas de política que atacam os fundamentos dos processos inflacionários. Não tem sentido implementar uma reforma se a inflação advém primordialmente de déficits fiscais ou choques de oferta. A reforma monetária lida com o componente inercial da inflação- nem mais nem menos (Arida e Lara – Resende, 1986: 23).

O ponto central da teoria inercial é que, em um ambiente cronicamente inflacionário, os agentes econômicos passam a ter um comportamento altamente defensivo na formação de preços e salários, com a finalidade de assegurar o seu rendimento real em cada reajuste. Quando todos os agentes seguem essa mesma estratégia, a taxa de inflação assume um caráter inercial, tendendo a perpetuar-se, ou seja, a inflação corrente torna-se igual à inflação passada.

Assim, considerando essa particularidade da inflação brasileira, ou seja, o componente inercial, Lopes verificou que a única maneira de erradicá-la era através do choque heterodoxo, em que consistia em um congelamento generalizado de preços (inclusive da taxa de câmbio) e rendimentos, combinado com uma política monetária passiva.

Antes do Plano Real, foram feitos cinco tentativas de eliminar a inflação com planos econômicos que, dentre outras medidas adotadas, tinha uma em comum, alguma forma de congelamento de preços. Esses planos foram: o Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991), todos partiram do diagnóstico inercialista da inflação e se basearam no choque heterodoxo. Eles não tiveram sucesso no combate a inflação, pois apenas conseguiram reduzir a inflação por um período curto de tempo, não sendo capazes de manter a estabilidade dos preços no médio prazo.

Entretanto, a reforma monetária que instituiu o Plano Real em 1994, foi baseada na proposta Larida. Essa reforma monetária será um pré-requisito importante para o sucesso do controle da inflação, por meio, da adoção de um regime monetário de metas cambiais.

A proposta Larida foi lançada em setembro de 1984, e consistia fundamentalmente: (i) na introdução de umas moedas indexadas, que circularia paralelamente ao cruzeiro (instituinto um sistema bimonetário); (ii) no paulatino encolhimento da memória inflacionária, isto é, dos prazos de reajustes de preços. Ao final, retirar-se-ia de circulação a moeda velha e permaneceriam a novo (o cruzeiro novo) em que os preços estavam

estabilizados, isto é, livres da inflação. Neste instante, estaria consumada a milagrosa transposição de uma hiperinflação para uma economia estável.

Arida e Lara-Resende para formular a proposta Larida observaram que na economia brasileira não tinha excesso de demanda e nem existia uma pressão de choque de oferta, com isso concluíram que a inflação era predominantemente inercial.

Dados essas observações, os autores sugeriram a criação, em uma data preanunciada, de uma moeda plenamente indexada às Obrigações Reajustável do Tesouro Nacional, a ORTN, a qual era, e continuaria sendo, corrigida pela inflação do último mês verificada na moeda velha. Seria, assim, mantida uma paridade um para um entre a ORTN e a nova moeda. Já o valor dessa na moeda velha seria objeto de atualizações diárias proporcionais.

Além disso, a inflação continuaria a se refletir somente na moeda velha, e não na nova. O poder de compra da nova manteria constante, por causa, da sua paridade fixa com a ORTN, na qual o valor seria atualizado diariamente pela própria taxa de inflação. O aumento dos preços ocorria apenas na moeda antiga, mas não afetaria os preços da moeda nova.

A lógica da proposta Larida consistia, segundo Rozenwurcel (1986: 52): em reproduzir o mecanismo de autodestruição súbita das hiperinflações, tudo se passando como se, na moeda velha, os preços se reajustassem instantaneamente ou em períodos ou os períodos de todos os reajustes se reduzissem a zero. A memória inflacionária encurtaria tanto que a inflação passada se tornaria irrelevante (Modenesi, 2005: 247).

No período de transição os agentes ganhariam confiança na nova moeda, pois perceberiam que ela se apreciaria diariamente em relação à moeda antiga e que os preços nela expressos seriam mantidos estáveis. Assim, chegaria um dia que a moeda velha seria substituída pela moeda nova. Neste momento, a economia voltaria a ter uma única moeda estável e confiável, e a inflação inercial seria eliminada.

Na realidade, existe uma diferença relevante na reforma monetária sugerida pela proposta Larida e na reforma monetária que instituiu Plano Real. A primeira recomendava um sistema bimonetário onde a nova moeda desempenharia as três funções clássicas da moeda: unidade de conta reserva de valor e meio de troca. Enquanto, no Plano Real criou apenas uma nova unidade de conta, denominada Unidade de Real de Valor (URV), que passou a conviver paralelamente com a antiga moeda, mas o meio de pagamento continuava sendo somente o cruzeiro real. Então, verifica que não foi criado um novo meio de pagamento, podendo afirmar que não foi instituído um sistema bimonetário propriamente dito, como foi sugerido pelos autores.

Entretanto, como foi proposto por Arida e Lara-Resende, o ministro Fernando Henrique Cardoso e sua equipe concordaram que para alcançar o processo de estabilização era fundamental fazer a desindexação de preços e rendimentos. Visto que, somente a partir da eliminação da inércia inflacionária é que a adoção das âncoras cambial e monetárias poderia contribuir para acabar com o período de alta inflação.

O Plano Real criou a URV<sup>7</sup>, tendo como o objetivo principal alinhar os preços relativos da economia brasileira. A solução encontrada foi criação de uma nova moeda que exerceria inicialmente apenas a função de unidade de conta. Os novos contratos eram obrigados a utilizarem a nova unidade de conta, enquanto os em vigor o uso do conjunto de índices de preços era facultativo.

Além disso, a URV variava diariamente, o que a tornou uma “moeda de conta” de maior excelência que qualquer outra, e deste modo passou a ser utilizada como “moeda má” pelo o conceito da Lei de Gresham<sup>8</sup>, que geralmente quem desempenhava essa função era o dólar. Com isso, em menos de seis meses, vários contratos tanto do setor público como do setor privada incluindo salário, aluguéis residenciais e benefícios da previdência privada tinham aderido à URV como unidade de conta.

De acordo com Bacha podemos retificar o que já foi dito:

Com a aprovação da emenda pelo Congresso – que ocorreu em fevereiro de 1994 -, o governo introduziu, em 1º de março de 1994, uma unidade de conta estável, denominada Unidade Real de Valor (URV), com uma paridade cambial máxima de 1 para 1 em relação ao dólar. Com poucas exceções, permitiu-se que todos os

---

<sup>7</sup> Para a introdução da URV era preciso chegar a um compromisso, e este tomou diversas formas. Primeiro, a URV foi criada para variar de acordo com a inflação passada, e não a corrente (em parte, também, porque o cálculo dos índices de preços exigia no mínimo uma semana para a coleta de uma amostra representativa e outra para o processamento dos dados – e o governo queria demonstrar que a URV era uma medida objetiva da inflação em cruzeiros reais, que não estava sujeita à manipulação ou as especulações otimistas). Segundo, proibiu-se inicialmente a conversão de contratos financeiros em URV, introduzindo-se em seguida, um procedimento gradual para permitir que, sucessivamente tais instrumentos passassem a ser emitidos em URV, tais como duplicatas, CDBS, títulos do Tesouro, fundos de curto prazo etc. A precaução na conversão dos instrumentos financeiros refletia a preocupação em manter intacta a demanda por cruzeiros reais, isto é, evitar a fuga da moeda doméstica, que poderia causar uma aceleração súbita da inflação. Terceiro, proibiu-se inicialmente que os preços de bens e serviços para pagamento imediato fossem expressos em URV, com o propósito de não reduzir os “custo de cardápio” de reajuste diários de preços, considerados capazes de pôr um certo freio na aceleração inflacionária (no terceiro mês da URV, essa restrição foi suspensa para que a população se acostumassem à experiência de preços constantes em URV). Quantos tarifas e preços públicos foram convertidos em URV através de um procedimento gradual, com o encurtamento progressivo do período de reajuste dos preços em cruzeiros reais, mantendo-se aproximadamente constante os preços reais médios (Bacha:1995).

<sup>8</sup> A Lei de Gresham, atribuída pela primeira vez a Sr Thomas Gresham, conselheiro da Rainha Isabel I de Inglaterra, que afirmou em 1558 que "a moeda má expulsa a moeda boa". Tal frase, proferida numa altura em que o valor da moeda era determinado pelo seu peso em metal precioso, significa que se o Estado decidisse cunhar novas moedas com o mesmo valor facial, mas com menos quantidade de ouro, os agentes econômicos tenderiam a entesourar a moeda mais pesada (a moeda boa) e a fazer circular apenas a nova moeda mais leve (a moeda má). Pouco a pouco, toda a moeda boa acabaria por ser substituída pela moeda má.



contratos da economia fossem convertidos a esta nova unidade de conta. Excluindo-se salários, aluguéis residenciais, mensalidades escolares e preços e tarifas público, os termos das conversões poderiam ser acordados livremente entre as partes contratantes, desde que fossem abolidos os prazos de reajuste inferiores a um ano. A ideia inicial era permitir um processo de conversão totalmente voluntário, mas isto revelou-se impossível devido a irredutibilidade dos salários nominal determinada pela Constituição. Determinou-se, portanto, que, na introdução da URV, em 1º de março de 1994, todos os salários seriam convertidos pelo valor real médio no quadrimestre anterior. A aceitação dessa medida em tempo hábil exigiu que procedimentos similares fossem impostos aos aluguéis residências e às mensalidades escolares (Bacha, 1995: 12).

A conversão de todos os contratos em uma unidade de conta estável vista como um primeiro passo a caminho de uma moeda estável, significava, essencialmente, que todos os contratos vigentes na economia poderia se beneficiar, dali em diante da indexação diária, tendo sido também anunciado que o valor da nova unidade de conta seria reajustado diariamente, mantendo a paridade com o dólar, de acordo com a evolução de três índices de preços mais utilizados. Os contratos expressos em dólares continuariam proibidos. Após convertidos em URVs, os contratos não podiam mais conter cláusulas de indexação de curto prazo, e as revisões contratuais só poderiam ocorrer após um ano.

A URV era uma unidade de conta plenamente indexada, que evoluía de acordo com a variação pro rata de um conjunto formado pelos três índices mais utilizados No Brasil. Índice Geral de Mercado (IGP-M), Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), calculados, respectivamente, pela Fundação Getulio Vargas (FGV), pelo Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe).

Segundo Bacha, os salários passaram a ser recebidos mês após mês em moeda de poder de conta relativamente constante, quando antes sofriam uma forte deterioração entre os picos que se seguiam ao reajuste quadrimestral e os vales que antecederiam tais ajustes. Embora as médias fossem iguais, um ganho adicional de renda real advinha da eliminação da incerteza associada à forte oscilação dos salários reais, antes observadas dentro dos períodos quadrimestrais de reajuste. Esse ganho derivado da estabilização da moeda explicitou-se pela maior facilidade que os assalariados passaram a ter de acesso ao crédito ao consumidor, que se expandiu<sup>9</sup> de forma considerável no período, apesar de o Banco Central, no início do plano, a fim de reduzir o multiplicador do crédito bancário, ter imposto um compulsório de 100%, sobre os depósitos à vista nos bancos comerciais (Bacha, 1997: 180).

---

<sup>9</sup> Podemos observar a expansão do crédito com os dados entre junho e dezembro de 1994, os empréstimos do sistema financeiro às pessoas físicas expandiram-se em nada menos que 150% (cf. boletim do Banco Central do Brasil, 32 (4), abril 1996, p.98).

A conversão dos preços das passagens de ônibus municipais, controlados pelas prefeituras e que eram reajustados mês a mês de acordo com a inflação. Mesmo com os esforços do governo federal, no período de vigência da URV os governos municipais resistiram à idéia de diminuir progressivamente o período de reajuste, mantendo o mesmo valor real médios das tarifas. Porém, em 1º de julho de 1994, eles foram convertidos de cruzeiros reais em Reais, imediatamente após terem sido reajustados pela a inflação plena do mês anterior, o que acarretou um aumento significativo no preço real médio ao longo de 30 dias, uma vez que ele deixou de ser erodido pela inflação diária que ocorria entre os sucessivos reajustes mensais. As negociações entre o governo federal e as prefeituras resultaram numa certa reversão dessas decisões, porém não na maioria dos casos. O argumento usado contra a redução das tarifas mostra a complexidade da redistribuição de renda causada pela a inflação. O argumento era que os reajustes mensais dos preços da passagem de ônibus, que entravam em vigor imediatamente, correspondiam os reajustes mensais dos salários dos empregados das empresas de ônibus, que eram devidos somente após 30 dias. Desta forma, enquanto o valor real das passagens de ônibus declinava ao longo do mês vis-à-vis o nível geral de preços, ele não declinava em relação aos custos salariais, que também eram depreciados pela a inflação. Com o fim da inflação, a erosão dos salários ao longo do mês também deixou de existir e, portanto, em termos de custos salariais, os preços das passagens de ônibus continuaram os mesmos, embora estivessem mais altos do que antes em termos do Índice Geral de Preços (Bacha,1995:14).

Assim, a URV eliminou a indexação retroativa presente nos preços e salários, sem que fosse necessário fazer o congelamento de preços e salários para controlar a inflação, como ocorreu nos planos de estabilização anteriores. A indexação retroativa acabou, visto que, a própria URV era um índice de preços e, mesmo não refletindo a taxa de inflação instantânea, transformou a regra salarial de um período quadrimestral para um regime de indexação diária. Com isso, facilitou a convencer os sindicatos a aceitar a conversão dos salários pelo seu valor médio (ao invés do pico), sem a promessa de um congelamento de preços posteriormente.

Foi um fenômeno inovador na economia brasileira, em que a nação experimentava o processo de “dolarização artificial”. A nova unidade de conta seria empregada como um instrumento de alinhamento de preços relativos e na coordenação da formação de preço e das expectativas inflacionárias. Além disso, a economia nacional tinha um sistema que tanto a URV como o Cruzeiro Real podia ser utilizado como unidade de conta. Mas a URV era somente unidade de conta, ou seja, não poderia desempenhar a função de meio de troca, não circularia paralelamente com a moeda da época.

Nas palavras de Bacha:

A moeda, no sentido restrito (e, no Brasil, quantitativamente insignificante) de papel-moeda em poder do público e depósito à vista, não foi convertida em URV – pois era o estágio final da reforma monetária -, mas seus substitutos em geral, tais como fundos de curto prazo, determinada pela avaliação da taxa de inflação corrente do Banco Central. Por outro lado, um sistema de redesconto automático garantia a disponibilidade de reservas para bancos comerciais, de forma a cobrir as necessidades de liquidez no mercado de reservas bancárias. Neste sentido, a taxa de crescimento da base monetária era totalmente determinada pela demanda. A conclusão é que o sistema monetário ficou virtualmente sem âncora e extremamente suscetível a uma eventual aceleração inflacionária causada por expectativas adversas ou de choque de oferta (Bacha, 1995: 11).

As linhas gerais do programa de reforma monetária, já haviam sido longamente discutidas pelos membros da equipe e envolviam um procedimento em dois estágios de substituição da antiga moeda por uma nova e estável, inicialmente como unidade de valor e em seguida como meio de pagamento. As novidades da proposta eram que além do ajuste fiscal, as medidas tomadas deveriam ser anunciadas previamente. Apenas sob tais condições, segundo a avaliação da equipe, seria possível obter da população a confiança necessária para o sucesso de um programa tão ambicioso (Bacha, 1995:6).

Então, em julho de 1994, a URV passou a exercer todas as três funções, ou seja, tornou-se moeda plena, e teve o seu nome mudado para Real, completando assim a reforma monetária. Realizando de forma bem sucedida a mudança para uma moeda nova. Podemos comprovar esse fato, por meio dos números, em junho de 1994 o Cruzeiro Real registrou uma inflação de 47,4% pelo IPCA e 45,2% pelo IGPM, enquanto a URV registrou uma inflação de 0,89% mensal nos quatro meses de existência pelo IGP-DI.

O segundo passo era de responsabilidade do Banco Central, pois como era a sua função manter a nova moeda “saudável”, o desafio a ser enfrentado por ele, foi de estabelecer consistência macroeconômica através das âncoras, que serão discutidas a seguir, que mantiveram a inflação em patamares inferiores de modo sustentável até janeiro de 1999. E esse segundo passo, foi importante para eliminar a memória inflacionária, pois deixava claro para sociedade que não se tratava de um sacrifício temporário, mas mudança de paradigma.

### 3. Âncoras Nominais

A terceira fase do plano começa a partir da medida provisória (MP) 542. A MP 542 continha um conjunto de medida, dentre elas estavam: o lastreamento da oferta monetária doméstica em reservas cambiais, no qual a paridade real/dólar era de R\$1,00 por US\$1,00 (Art. 3 da MP), ainda que essa equivalência pudesse ser modificada pelo Conselho Monetário Nacional (parágrafo 4, alínea c); a fixação de limites máximos para o estoque de base monetária por trimestre (até março de 1995), podendo as metas serem revistas em até 20%; e a introdução de mudanças institucionais no funcionamento do Conselho Monetário Nacional, tendo como finalidade elevar a autonomia do Banco Central do Brasil (BCB).

Porém, logo após a divulgação da MP, muitos economistas a criticaram pela ausência de definição, na prática, de alguns mecanismos estabelecidos na MP. O mais importante foi que a MP era acusada de possuir uma grave inconsistência econômica, pois houve o lançamento das ancoras cambiais e monetárias em uma economia com mobilidades de capitais. Esta crítica baseou-se na teoria de Mundell Fleming, segundo a qual em uma economia com taxa de câmbio fixa e perfeita mobilidade de capitais e considerada uma economia pequena<sup>10</sup> (Caso do Brasil), não é compatível a fixação simultânea da taxa de câmbio e da base monetária. Ao adotar um regime de câmbio fixo, a política monetária perde a autonomia. Assim, o Banco Central usará as reservas internacionais, para manter a taxa de câmbio quando houver pressão para a alteração na mesma. Por exemplo, quando a taxa de câmbio esteja sofrendo pressão para valorizar o Banco Central atua comprando dólar, injetando real na economia. Caso contrário, ou seja, a taxa de câmbio esteja sofrendo pressão para depreciar o BCB injeta dólar e diminui a oferta de moeda nacional. Assim, caso as autoridades adotarem um regime de metas monetárias haverá a perda do controle sobre a taxa de câmbio.

Como destacou Modenesi:

No entanto, na prática, a inconsistência teórica mencionada não se verificou. De fato, os três primeiros meses de vigência da nova moeda foram caracterizados pela efetiva adoção de um sistema de flutuação cambial e por uma tentativa (frutada) de implementação do regime de metas monetárias. Assim, o Banco Central não perdeu autonomia na condução da política monetária – o que teria ocorrido caso a taxa de câmbio fosse mantida fixa, como proposto na MP real. A esse respeito, Franco foi

---

<sup>10</sup> Economia pequena no sentido de não ser capaz de influenciar outras economias. Por exemplo, uma crise nos Estados Unidos afeta a economia da maioria dos países. O que faz o país ser classificado como uma economia grande. Já o nosso país uma crise econômica interna exercerá basicamente nenhuma mudança nas demais economias.

categórico: “A suposta violação aos cânones Mundell e Fleming tinha sido descartada: operava-se com uma taxa de câmbio flexível”. (Franco, 1995: 57). (Modenesi, 2005: 312).

Porém, a tentativa instituir um regime de metas monetárias não foi muito aceita pelos críticos da época. Os críticos alegavam que na transição de uma economia de alta inflação para uma economia com os preços estabilizados, acarretaria um intenso processo de remonetização, cujo grau de remonetização não poderia ser prevista.

### **3.1. Âncora Monetária**

A adoção de uma âncora monetária foi a primeira subfase da terceira fase do Plano Real. Esta fase, contudo, só durou três meses, de julho de 1994 a setembro de 1994. Na realidade os três primeiros meses de atuação da nova moeda caracterizaram-se pela adoção de um sistema de câmbio flutuante e por uma tentativa (frustrada) de implementação do regime de metas monetárias. Assim, o Banco Central não perdeu o poder de atuação sobre a política monetária, o que iria ocorrer de acordo com o modelo Mundell Fleming e como previsto na MP 542.

O regime de metas monetárias não teve sucesso, pois as metas monetárias foram largamente ultrapassadas. Isso ocorreu, pois a interrupção de um processo inflacionário tipicamente gera uma redução na velocidade de circulação da moeda, visto que os agentes aumentam os seus encaixes monetários à medida em que a moeda recupera a sua função de reserva de valor.<sup>11</sup>

Com a intensa redução da velocidade da moeda, há um rompimento na relação entre os agregados monetários e o nível geral de preços. Além disso, não tinha como o BCB determinar ex ante qual seria o tamanho da oferta monetária compatível com a estabilidade dos preços. Com isso, apenas três meses depois que foi instituído o regime de metas monetárias, as metas para a base monetária foram largamente ultrapassadas, forçando o governo abandoná-las. Podemos perceber que a expansão da base monetária foi maior que a meta estipulada a partir da tabela 3.

---

<sup>11</sup> A moeda desempenha tipicamente três funções: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A última é corroída em época de alta inflação, pois o dinheiro perde o seu valor com o passar de tempo. Assim “manter o dinheiro de baixo do colchão” significa perde poder de compra, já que as mercadorias estarão mais cara pouco tempo depois.

Tabela 3 - Metas e Valores Observados da Base Monetária: 1/jul/1994 a 31/mar/1995

<b>Base Monetária* Meta</b>	<b>Observado</b>	<b>Período</b>
7,500	8,933	01/07/1994 a 30/07/1994
8,500	14,703	01/10/1994 a 31/12/1994
9,500	16,108	01/01/1995 a 31/03/1995

Fonte: Banco Central do Brasil.

\* Média mensal dos saldos diários em R\$ bilhões

Na realidade, o governo manteve as metas para a expansão da base monetária, mas com uma alteração, passaram a aderir uma margem de tolerância de 20%, prevista na MP real. Assim, as metas monetárias tornaram-se irrelevante do ponto de vista prático, pois não representaria agora uma restrição efetiva à condução da política da monetária. Então, em outubro de 1994, o regime de metas cambiais entrou em vigor, para controlar a inflação, sendo bem sucedido até 1999.

Podemos comprovar o fracasso das metas monetárias de acordo com André Modenesi:

Essa estratégica, entretanto, não foi bem sucedida: as metas para os monetários não foram cumpridas e o real se sobrevalorizou excessivamente – chegando a ser cotado abaixo de 0,84 por dólar norte - americano por força da entrada de volume expressivo de divisas no País. Ao ficar clara a necessidade de correção de rumo na política monetária, a âncora monetária foi substituída pela âncora cambial – que acabou logrando êxito na manutenção da estabilidade de preços (Modenesi, 2005:312).

### **3.2. Âncora Cambial**

Como discutido anteriormente, a âncora monetária teve pouca importância para o processo de estabilização dos preços, pois desde o primeiro mês do seu lançamento, as metas monetárias não foram respeitadas, sendo ultrapassadas. O que realmente obteve êxito na terceira fase do Plano Real foi a adoção de uma âncora cambial que se flexibilizou ao longo do tempo. Podemos dividir a política cambial nesta fase em três etapas: taxa de câmbio fixa, banda cambial deslizante e banda cambial rastejante.

A primeira etapa que durou cinco meses, iniciando em outubro de 1994 e finalizando em fevereiro de 1995, adotou uma política de câmbio fixo, já que a taxa de câmbio sustentou estável em R\$0,84/US\$. O BCB manteve a taxa nesse patamar evitando uma apreciação ainda maior, através de leilões de compra de dólares.

Segundo Bacha, a combinação de uma política monetária de juros elevados, com uma política cambial de banda assimétrica<sup>12</sup> havia feito com que o real se apreciasse em relação ao dólar, de uma paridade unitária no início do plano para R\$ 0,846 por US\$1,00 em dezembro de 1994, ou seja, uma apreciação nominal de 15%, contribuindo, portanto, para uma queda adicional na relação câmbio- salário. O impacto da apreciação cambial sobre as contas externas se viu fortalecido pela decisão, adotada em setembro de 1994, de acelerar o ritmo de liberação das importações. Como forma de evitar o repasse para os preços das pressões de custo, devido o reajuste nos salários e de demanda, por meio da elevação do poder de comprar por parte da população brasileira que então se manifestavam (Bacha, 1997:182).

A pressão pela apreciação do câmbio foi largamente favorecida pela elevada liquidez nos mercados internacionais. Porém, no final de 1994 esse quadro favorável se alterou devido à crise no México, em dezembro de 1994. Assim, os países em desenvolvimento, como o Brasil, sofreram os reflexos da crise mexicana, pois os fluxos internacionais de capital para essas nações diminuíram. Para manter o patamar fixado, o Brasil perdeu suas reservas internacionais, pois teve que injetar dólar na economia, levando o país a adotar um regime de câmbio mais flexível.

Podemos retificar essa passagem, com Bacha:

Foi neste contexto de forte aceleração de preços relativos e da relação entre demanda e produção que a economia brasileira se viu atingida pelos reflexos da crise mexicana. Isso levou a um refluxo dos movimentos internacionais, que já se manifestavam desde setembro 1994, em função da deteriorização da balança comercial. Em consequência as reservas internacionais do país experimentaram uma queda acentuada a partir do final de 1994 (Bacha, 1997:182).

Então, a partir da crise mexicana de 1994 a 1995, o Brasil perde reservas internacionais, forçando as autoridades monetárias a reduzir progressivamente o grau de ancoragem cambial, independentemente da consolidação da estabilidade de preços. Assim, surge a segunda e a terceira etapas da âncora cambial, mas agora estas etapas são um pouco mais flexíveis em comparação com a primeira etapa. Mas, essa flexibilização da taxa de câmbio, ao longo do tempo, não tornou a política cambial inconsistente.

Nas palavras de Modenesi:

---

<sup>12</sup> Nos termos da banda assimétrica, o banco Central se obrigava a intervir caso o real tendesse a se desvalorizar em relação à moeda dos norte-americanos, além da paridade 1:1, porém o mercado iria atuar livremente caso houvesse uma apreciação do real em relação ao dólar.

De fato, verificou-se a existência de diferentes etapas na condução da política cambial. Entretanto, apesar de a política cambial ter sofrido alterações, não se pode negligenciar suas diretrizes básicas: (i) a manutenção do real sobrevalorizado, com o objetivo de tornar as importações relativamente mais competitivas e (ii) a redução progressiva do grau de sobrevalorização (Modenesi: 2005, 322).

A segunda etapa começou em março de 1995 com o estoque de reserva internacionais reduzido, o que forçou o Banco Central alterar a política cambial, saindo de câmbio fixo para o sistema de banda larga de flutuação para o Real. O BCB desvalorizou a moeda em 5%. Além disso, outra medida adotada para amenizar o desequilíbrio no mercado de câmbio foi a elevação das tarifas de importação de alguns produtos.

Nas palavras de Bacha:

Simultaneamente com o aperto monetário, o Banco Central anunciou em março de 1995 uma desvalorização de 5% do real em relação ao dólar, conjugado à uma adoção de uma banda cambial deslizando, e a um aumento de 20% para 70% das tarifas de importações sobre automóveis e eletrodomésticos (Bacha: 1997).

Para que a taxa de câmbio localizasse dentro do intervalo estipulado, o BCB realizou intervenções diárias no mercado de câmbio. A partir deste momento, o real durante o mês sofreu pequenas e sucessivas desvalorizações que não foram anunciadas com antecedência. Marcando, assim, um período de maior flexibilidade do sistema cambial, que se aproximou do sistema de banda cambial deslizando<sup>13</sup>.

Essas medidas adotadas adicionadas aos efeitos defasados dos compulsórios (criados em dezembro, 1994) tiveram sucesso em reverter o déficit externo, pois a partir de junho de 1995, balança comercial passa apresentar pequenos superávits, em uma situação que se manteve sob controle até o primeiro semestre de 1996.

Por fim, a terceira etapa da política cambial se inicia em outubro de 1995, caracterizada por um regime monetário menos rígido que o anterior e pelas as minibandas. As minibandas, neste período de outubro de 1995 até janeiro de 1999, período de duração da terceira etapa, foram marcadas por uma inclinação positiva e foram ajustadas constantemente, fazendo com a moeda doméstica sofresse uma desvalorização aproximadamente de 0,6% a.m., marcando por uma trajetória ascendente quase linear da taxa de câmbio.

---

<sup>13</sup> A banda cambial deslizando se caracteriza por não comprometer em manter, constantemente, o ponto central nem a amplitude do intervalo de flutuação da moeda nacional ao longo do tempo, ou seja, tanto o ponto central como a amplitude do intervalo são reajustados sem um anúncio prévio.



Podemos ressaltar também que o intervalo de flutuação do real em relação ao dólar norte- americano, foi progressivamente alargado, porém o limite superior da banda foi mais alargado que o limite inferior. O que acarretou em duas alterações, a primeira no ponto médio da banda, que aumentou gradativamente e a segunda na amplitude (distancia entre o piso e o teto) das bandas que foi sendo alargada paulatinamente. Pode-se concluir assim, que esta fase caracterizou com um sistema de banda rastejante<sup>14</sup>, que vigorou até a crise de janeiro de 1999.

Em suma, podemos perceber que este período de âncora cambial foi marcado por modificações na política cambial. O regime monetário de metas cambiais se tornou ao longo do tempo mais flexível, mantendo o BCB na regulação e formação da taxa de câmbio, ao invés de ser formada pela a interação da oferta e da demanda.

#### Segundo Modenesi:

As modificações verificadas no sistema cambial significaram tão-somente que o grau de ancoragem da economia brasileira reduziu-se ao longo do período de implementação do Plano Real. Em outras palavras, o regime monetário de metas cambiais tornou-se progressivamente mais flexível, sem perder, entretanto, sua característica distinta: a taxa de câmbio era determinada em larga medida pelo Banco Central, e não pela interação entre demanda e oferta de divisas no mercado cambial (Modenesi, 2005: 316).

Na terceira fase do plano juntamente com a política cambial ocorreu o intensificação do processo de abertura comercial<sup>15</sup> e financeira acarretando num aumento do papel do setor externo, como observou Franco: “O terceiro elemento crucial do plano real consistiu em um programa agressivo de abertura econômica ou, em termos mais amplo, na redefinição dos aspectos macroeconômicos do setor externo no Brasil” (Franco, 1996:10).

Na realidade, o sucesso do plano de estabilização pode ser atribuído a política cambial e a abertura econômica. Pois uma parcela significativa da demanda interna se deslocou para o consumo de produtos importados, fazendo com que produtores nacionais tivessem dificuldade de formar preços livremente. Já que frente à competição externa, os produtores internos foram “obrigados” a ofertar seus produtos aos preços similares aos dos produtos importados. Visto que, os consumidores poderiam substituir o produto nacional por aqueles produzidos no exterior, que eram geralmente de maior qualidade.

---

<sup>14</sup> No sistema de banda rastejante, tanto como o ponto médio como a amplitude do intervalo de variação da taxa de câmbio aumentaram ao longo do tempo, de acordo com uma regra estabelecida anteriormente.

<sup>15</sup> Cabe lembrar que o processo de abertura começou no governo Collor (1990-1991).

Como destacou Modenesi:

O fato de a âncora cambial ter sido rígida ou não – ou de ter sido modificada ao longo do tempo – pouco importa. O relevante é que a economia brasileira foi exposta sem precedentes, ao mesmo tempo em que o real foi mantido artificialmente sobrevalorizado. Desta forma, parcela substancial da demanda interna deslocou para produtos importados, gerando uma forte restrição à capacidade do setor produtivo doméstico de formar preços livremente (Modenesi, 2005: 317).

Então, a entrada dos bens importados pode ser considerada um fator relevante em conter a elevação do nível dos preços, devido à falta de competição externa, pois os setores produtivos vinham sendo protegidos geralmente pela imposição de barreiras comerciais e/ou elevadas tarifas de importação, o setor produtivo marcava os preços livremente. Na medida, em que foram expostos à concorrência internacional, os produtores foram obrigados a praticar preços parecidos com os substituídos estrangeiros, que na maioria das vezes eram de melhor qualidade. Podemos confirmar esta afirmação com Mendonça de Barros e Goldenstein:

Anos seguidos de elevados patamares inflacionários permitiram o surgimento de diversos segmentos da economia que sobreviviam diretamente do “float” ou indiretamente, na medida em que podiam, graças à total falta de transparência dos preços relativos resultante da inflação elevada, repassar aos preços quaisquer custos, fossem eles decorrentes de sua própria falta de produtividade ou de seus fornecedores. Obviamente que essa impunidade no repasse de preços e desinteresse na busca de aumentos de produtividade dependiam, além da inflação, do fechamento da economia que garantia a falta de concorrentes (Mendonça de Barros & Goldenstein, 1998/69).

Podemos perceber que nesta fase do plano, a taxa de câmbio foi tornando-se mais flexível longo do tempo, mas a política cambial apesar ter sofrido algumas alterações, não mudou a sua característica básica. Visto que, desde a inauguração do Plano Real até a crise cambial em janeiro de 1999, o real permaneceu artificialmente valorizado em relação ao dólar.

Como destacou Modenesi:

É verdade que a determinação de uma taxa de câmbio de equilíbrio é problemática tanto do ponto de vista teórico quanto empírico, mas o relevante é que, independentemente da definição de taxa câmbio de equilíbrio e da metodologia empregada para calculá-la, a sobrevalorização do real ficou por demais evidente, como mostra o seguinte comentário de Sebastian Edwards, então economista-chefe do Banco Mundial: “Todas as medidas disponíveis da taxa real de câmbio para o Brasil indicam que houve uma intensa apreciação desde a inauguração do Plano Real” (Edwards, apud Batista Jr., 2000: 144).

Concluindo, a primeira etapa do Plano instituiu uma taxa de câmbio muito sobrevalorizada, isso foi possível, pois o país apresentava um grande volume de reservas internacionais. A condição externa de liquidez, na época, estava favorável, ao aumento do volume de reservas internacionais. Enquanto esta condição continuasse, o BCB poderia continuar mantendo um alto nível de sobrevalorização do real.

Mas com a crise do México em 1994-1995, o volume de reservas internacional brasileira se reduziu. Assim, o BCB teve que diminuir o grau de ancoragem. Então, surge a segunda e a terceira etapa, um pouco mais flexíveis, pois o intervalo de flutuação da moeda brasileira foi ampliado.

Como destacou Modenesi:

É importante notar que a flexibilização progressiva do regime monetário de metas cambiais (ou a redução do nível de sobrevalorização do real) se deu: (i) à medida que o processo de estabilização foi-se consolidando; e (ii) de acordo com a evolução das condições internacionais de liquidez, que se deterioraram progressivamente a partir do ano de 1996 até a crise cambial de 1999 (Modenesi, 2005: 323).

Em suma, a combinação de um aumento do grau da abertura comercial e financeira com a taxa de câmbio artificialmente apreciada aumentou a demanda por produtos importados. A competição destes produtos importados com os produtos nacionais contribuiu para alcançar a estabilidade de preços.

#### **4. Resultados**

Os reflexos do sucesso obtido pelas as medidas do combate a inflação e da queda do déficit externo se manifestaram em três áreas: na atividade econômica, na fragilidade financeira e no déficit público.

Em relação ao PIB, este passava por um processo de crescimento ao um ritmo acelerado, desde o lançamento do plano até o primeiro trimestre de 1995. No segundo e terceiro trimestre de 1995 o PIB cai, pois o arrocho creditício provoca não apenas uma parada nesse crescimento como uma queda.

A reversão do nível de atividade no segundo trimestre de 1995, associada ao um aumento dos juros e dos salários, agravou a situação financeira das firmas que se haviam endividado ao longo do boom dos 12 meses anteriores, particularmente na agricultura, cujos preços se viram pressionados pela a super safra em 1995. Além disso, apreciação cambial do real e aprofundamento da abertura ao exterior trouxeram dificuldades para firmas mais frágeis

em setores particularmente afetado pela a concorrência externa. Cresceu, em conseqüência, o volume de créditos em atraso ou em liquidação no sistema financeiro, bem como concordatas e falências. Para os bancos comerciais, as perdas com tais créditos vieram somar-se ao fim dos substanciais ganhos com *spreads* inflacionários, que antes obtinham sobre os depósitos à vista, os títulos em cobrança e os depósitos de poupanças retirados antes das respectivas datas de aniversários (Bacha, 1997:190).

A fragilidade de uma parte do sistema financeiro ficou visível quando o Banco Central, para frear uma corrida às agências, se viu na obrigação de fechar o Banco Econômico em agosto de 1995. Foi quando se tomou a decisão de instituir um programa de reestruturação dos bancos privados (Proer), que será discutido no próximo capítulo, viabilizando a transferência a novos proprietários dos passivos de bancos privados problemáticos, cuja falência poderia, ao ver da autoridade monetária prejudicar a estabilidade do sistema financeiro. O Proer estabeleceu a transferência dos empréstimos problemáticos de bancos em dificuldades para o governo federal. Com a finalidade, de dar mais tranqüilidade ao sistema financeiro do país.

Já o déficit público aumentou em 1995, fazendo com que fosse interrompido o processo de queda passiva da dívida líquida do setor público, que vinha ocorrendo desde o início da década. Visto que, a dívida do setor público é a soma da dívida externa (líquida das reservas internacionais, no conceito de liquidez internacional) com a dívida interna (líquida em particular dos créditos interno do Banco Central contra o setor bancário público e privado).

Então, analisando pela ótica da estabilização dos níveis de preço, o lançamento do Plano Real teve êxito, pois logo no primeiro mês após a inauguração do plano a inflação reduziu-se significativamente, continuando a cair até 1998. O sucesso do plano no combate a inflação aumenta se comprar com outros padrões monetários lançados anteriormente, pois após décadas de tentativas frustradas, a estabilidade de preços foi alcançada. Esse fato é demonstrado na tabela 4:

Tabela 4: Padrões Monetários

Padrão Monetário	Início	Fim	Duração (em meses)	Inflação Acumulada(%)	Inflação Média Mensal
1- Cruzeiro	nov/42	jan/67	292	31.191	1,99%
2- Cruzeiro Novo	fev/67	mai/70	40	90	1,61%
3- Cruzeiro	jun/70	fev/86	190	206.288	4,10%

4- Cruzado	mar/86	dez/88	35	5.699	12,30%
5- Cruzado Novo	jan/89	fev/90	15	5.957	31,44%
6-Cruzeiro	mar/90	jul/93	41	118.590	18,85%
7-Cruzeiro Real	ago/93	jun/94	11	2.396	33,97%
8- Real	jul/94	mar/04	115	150	0,80%

Fonte: Ministério da Fazenda

Como analisado anteriormente, o processo de abertura comercial juntamente com a manutenção do câmbio sobrevalorizado, fez com que os produtos internos ficassem mais caros em relação aos produtos importados, o que ocasionou o deslocamento da demanda em direção aos bens importados. Forçando a redução dos preços dos produtos nacionais, já que os importados geralmente são de melhor qualidade, e favorecendo o processo de combate a inflação.

O segundo fator positivo foi o aumento do prazo dos contratos, beneficiando os agentes econômicos que planejava realizar investimento de longo prazo. Em oposição, nos períodos em que a alta inflação se fazia presente e que a política monetária tinha baixa credibilidade, os contratos eram geralmente de prazos curtos, tornando o ambiente desfavorável para investimentos mais longos.

Contudo, ao adotar o sistema de âncora cambial que possibilitou reduzir o nível geral de preços e dar mais credibilidade a política monetária, favoreceu o alongamento dos contratos. Já que o ambiente tornou-se mais previsível, estimulando assim os investimentos.

O terceiro fator positivo foi o fim do imposto inflacionário, ou seja, aquele imposto que recai sobre o produto, ele é caracterizado como restritivo, pois a população de baixa renda é mais prejudicada. Assim, em época de inflação o imposto inflacionário recai em maior grau sobre a parcela menos favorecida que não tem acesso a ativos financeiros indexados.

Nas palavras de Bacha (1995):

O Plano Real eliminou abruptamente a coleta de um imposto inflacionário de 2% a 3% do PIB, que era anteriormente pago pela população de baixa renda sem acesso às contas remuneradas que protegiam a riqueza financeira dos brasileiros mais prósperos. Isto significava que, com a inflação elevada, o efeito poder de compra dos salários tendia a ser de 10% a 15% inferior ao seu pretensão valor líquido, devido

à deterioração provocada pela inflação diária ao longo do período em que os salários eram gastos (Bacha: 1995:22).

Agora, analisando os pontos negativos verifica que a sobrevalorização do Real diante da moeda norte - americana, no início do plano, fez com que as contas externas se deteriorassem. O superávit comercial obtido na década de oitenta se transformou em déficits significativos a partir de 1994. Essa mudança foi fruto do rápido crescimento das importações, já que a expansão das exportações brasileiras não foi suficiente para compensar o aumento das importações. Já que, o volume de produtos estrangeiros foi ainda maior devido à sobrevalorização do real, e falta de dinamismo nas vendas de produto interno para fora do país, registrando assim saldo negativo na balança comercial e de serviços. Entre 1994 e 1998, as importações cresceram 77% enquanto as exportações cresceram apenas 17%. Mas a entrada de capitais do exterior devida às altas taxas de juros praticadas internamente equilibrou o saldo total da balança de pagamentos.

Segundo Modenesi (2005):

A perda de competitividade da produção doméstica com relação à produção externa se refletiu em contundente reversão do padrão de comércio exterior verificado no início da década de 1990. Por um lado, a taxa (geométrica) de crescimento anual das importações no período de 1994 a 1996 mais do que dobrou com relação a média do período de 1990 a 1994; por outro, o crescimento anual das exportações praticamente se reduziram à metade durante o mesmo período (Modenesi, 2005: 324).

O segundo fator negativo foi a queda na produção industrial a partir do segundo semestre de 1995 devido à política monetária e creditícia restritiva que foi aplicada para conter o consumo. O encolhimento das cadeias produtivas está ligado com o aumento das importações, e o aumento do nível da participação estrangeira no estoque do capital interno. O setor industrial apresentou uma taxa de crescimento admirável até meados de 1995, onde atingiu o topo (9,7%), mas a partir daí começou a declinar até julho de 1996. Porém em seguida, iniciou o setor cresceu novamente e no segundo semestre de 1997, atingiu novamente o pico, mas dessa vez mais baixo, em 7,3%, e novamente voltou a declinar chegando a 0,9 % em julho de 1998.

O terceiro aspecto negativo foi à elevada taxa de desemprego. É importante ressaltar que não houve transformações significativas na base de relação capital e trabalho. Portanto, o desemprego que se observou na década de noventa é reflexo da política macroeconômica

aplicada neste período. Uma política com altas taxas de juros para conter o consumo, acabaram por reprimir os investimentos. Além disso, pode citar a diminuição do poder sindical no Brasil. Em 1994, o desemprego estava em 5,4% quatro depois, ou seja, em 1998, aumentou para 8,3%, conforme os dados do IBGE.

Finalmente, o quarto fator negativo, destaca-se para um aumento da dívida líquida do setor público, que em todos os anos do plano houve um crescimento. Este fato aconteceu principalmente, por meio, da manutenção da taxa selic em níveis muito alto, pois uma parte da dívida pública interna é indexada nesta taxa. Segundo dados do IPEADATA, a relação dívida líquida do setor público/PIB cresceu aproximadamente 40%, passando de 30,4% em dezembro de 1994 para 41,7% em dezembro de 1998, a dívida interna foi à maior responsável por esse crescimento, pois passou de 21,6% em dezembro de 1994 para 35,5% em dezembro de 1998. Verificam-se esses dados na Tabela 5:

Tabela 5: Relação Dívida do setor Público (%PIB):

Período	interna	externa	total
Dez/94	21,6	8,8	30,4
Dez/95	25,2	5,6	30,8
Dez/96	29,3	3,9	33,2
Dez/97	30	4,3	34,3
Dez/98	35,5	6,2	41,7

Fonte: Ipeadata on-line.

Em suma, o Plano Real em julho de 1994 a março de 1995, introduziu uma política cambial que tinha como objetivo o controle da inflação utilizando a taxa de câmbio sobrevalorizada. A consequência era uma elevada taxa de juros, uma economia com grande taxa de desemprego e elevada dívida interna do setor público. Por ter um preço muito alto para o governo brasileiro, a partir de janeiro de 1999 abandonou-se a política cambial vigente.

## 5. Conclusão

O Plano Real foi estruturado em três fases: (i) ajuste fiscal obtido pela implantação do PAI e do FSE; (ii) reforma monetária baseada na criação de uma unidade de conta plenamente indexada, baseada na proposta Larida; e (iii) adoção de âncoras nominais, primeiramente com

a adoção de uma âncora monetária e depois de três meses abandona esta âncora e implementa a âncora cambial.

O ajuste fiscal teve como finalidade ajuste das contas públicas. Os formuladores do plano observaram que o equilíbrio fiscal era pré-condição para o sucesso de qualquer plano de estabilização a ser adotado no Brasil. Assim, foi implementado o PAI que teve como objetivo a reforma do setor público e suas relações com o setor privado, e foi criado o FSE, pois era necessária a captação de recursos tributários para o financiamento dos gastos sociais.

A segunda fase do Plano Real se baseou na Proposta Larida que consistia principalmente em uma reforma monetária, por meio da introdução de uma moeda indexada, que circularia paralelamente ao cruzeiro (instituindo-se um sistema bimonetário). Porém o Plano Real apresentou apenas uma diferença: no Plano Real introduziu-se uma unidade de conta, URV, mas a URV apenas exercia essa função da moeda (unidade de conta), ou seja, não era meio de troca e nem reserva de valor, não se adotando o bimonetarismo.

Essas duas primeiras fases do Plano Real, o ajuste fiscal e a reforma monetária podem ser considerados como pré-requisito da fase posterior, na medida em que o ajuste fiscal e o fim da inércia inflacionária eram necessários para o êxito do programa de estabilização de preços.

Por fim, a terceira fase do Plano constituiu-se em uma estratégia de estabilização baseada na adoção de âncoras nominais. A âncora monetária só durou três meses, pois as metas monetárias foram largamente ultrapassadas. O que realmente obteve êxito nesta fase foi a adoção de uma âncora cambial que se flexibilizou ao longo do tempo. A âncora cambial teve como estratégias: a intensificação do processo de abertura comercial e a manutenção do real artificialmente sobrevalorizado.

Resumindo, pode-se perceber que o Plano Real teve êxito no combate à inflação, mas a busca pela estabilização gerou alguns resultados indesejáveis. Como a forte deterioração do saldo das contas externas, a ocorrência de taxas de crescimento do PIB medíocres, aumento da taxa de desemprego e aumento da dívida líquida do setor público.



## Capítulo 2: Reestruturação do Setor Bancário Brasileiro

### Introdução

Este capítulo irá analisar a reestruturação do setor bancário brasileiro a partir da implantação do Plano Real. Ele está dividido em quatro partes: a primeira, verifica as mudanças ocorridas na visão política; a segunda, a consolidação das instituições financeiras; a terceira apresenta mudança na legislação brasileira para o ingresso de capital externo no país; e, por fim,- o reflexo da implantação do plano real na estrutura bancária é visto no último tópico.

Ao analisar as mudanças ocorridas na visão política, verifica-se que, a partir da década de 1970, inicia-se a expansão da teoria neoclássica. Essa nova visão é contra as políticas ativas por parte do Estado, seja no campo político, social ou econômico. Do ponto de vista econômico, a política monetária e econômica em geral, tinha como função garantir a estabilidade dos preços e da moeda, dos contratos e fundamentalmente do livre mercado. O contexto internacional é a favor da livre mobilidade de capitais e de mercadorias no comércio entre diversos países. Além disso, apóia a diminuição do Estado, transferindo alguns serviços que anteriormente estava sobre o comando do estado para a iniciativa privada, ou seja, é favorável ao processo de privatização seja ela do setor industrial como do setor bancário.

O processo de consolidação financeira mundial inicia-se na década de 1970 principalmente por causa das duas crises do petróleo e do colapso do sistema de taxa de câmbio fixo, porém ajustável, criado pelo acordo de *Bretton Woods*, em 1944. As instituições bancárias adotam a onda de fusão e aquisição em busca por economias de escala e de escopo, redução de despesa com o pessoal, redução de custos de recursos tecnológicos, que se tornou cada vez mais importante para a dinâmica do mercado, diversificação do serviço prestado e expansão geográfica das atividades prestadas.

A Constituição de 1988 praticamente proibia a entrada de grupos estrangeiros no país. As autoridades monetárias poderiam contornar esse problema legal através das Disposições Transitórias da Constituição, que permitia o ingresso dos bancos estrangeiros por meio de acordos internacionais, mediante a aplicação do principio da reciprocidade ou por decisão do presidente da república quando julgasse de interesse nacional. O método adotado no governo do Presidente Fernando Henrique, foi a partir da decisão do Presidente da república quando julgasse de interesse nacional.

O processo de reestruturação bancária brasileira iniciou-se após a implementação do Plano Real, a partir de meados da década de 1990. O fim das altas receitas geradas no período

inflacionário e o efeito da estabilização econômica obrigou os bancos a se adaptarem ao novo ambiente. Além disso, a reforma financeira liberalizou a entrada dos bancos estrangeiros e promoveu o processo de fusões e aquisições e a privatizações de bancos, sobretudo, estaduais no País. O resultado dessa reforma foi uma redução no número de agências, aumento dos investimentos em tecnologias de informática e telecomunicações e a demissão de milhares de bancários. A redução no número de trabalhadores no setor foi consequência do aumento da automação, processo de fusões e aquisições e diminuição do custo.

## **1. Breve Histórico**

Antes da década de 1930, dominava a ótica do liberalismo econômico clássico, ou seja, o Estado não deveria intervir na sociedade, senão para garantir os direitos de propriedade individuais, estava presente. A intervenção ao sistema financeiro iniciou após a onda desastrosa da crise de 1929, onde medidas intervencionistas passaram a ser mais aceitas. Essas medidas têm como matriz teórica a Teoria Geral do Emprego, dos juros e da Moeda, publicada por Keynes, em 1936.

No setor bancário a regulação tinha como objetivo de evitar crises sistêmicas, ou seja, o risco de colapso dos sistemas de pagamentos. Já nos outros setores do sistema financeiro, a regulação tinha como finalidade a proteção dos investidores e dos investimentos. Ambos os conjuntos de regulação apresentavam caráter intervencionista podendo ser de maior ou menor grau de liberdade, na qual determinavam linhas de operações, procedimentos e de vez enquanto taxa de juros.

O sistema financeiro mostrou-se bastante estável por pelo menos cinco décadas, quando crises financeiras não voltaram aparecer, nem coisa parecida como a grande depressão de 1929. Entretanto, neste momento instituições financeira ficaram estagnadas, pois tiveram que respeitar velhas práticas imposta pelo o Estado. A regulação financeira apresentava medidas anticompetitivas, não estimulando seja a busca por inovação financeira, seja a concorrência via preço ou qualquer outro instrumento que pudesse aumentar a rentabilidade do mercado bancário e que pudesse incentivar as instituições adotarem medidas mais arriscadas, porém com um ganho maior.

Mas a “Era Keynes” se estende até a década de 1970, principalmente por causa das pressões inflacionárias geradas pelas as duas crises do petróleo que ocorreram no início e no final da década, pela onda de idéias liberais que se espalharam pelo mundo, e o colapso do sistema de taxa de câmbio fixo, porém ajustável, criado por meio do acordo de *Bretton Woods*

em 1994. Então, idéias intervencionistas que reconheciam que o Estado era uma “peça” importante para assegurar a estabilidade dos mercados, iram modificar após as crises da década de 1970.

A partir dessa década, as teorias neoliberais começaram a ser aceitas. Podemos comprovar essa afirmação de acordo com Filgueiras (1997), o capitalismo encontra em um novo “receituário” e uma nova “ofensiva” na ideologia neoliberal:

O fenômeno político/ ideológico denominado neoliberalismo, disseminado mundo afora a partir do fim dos anos 70 de forma fulminante, tornou-se, em apenas duas décadas, um guia teórico e prático para partidos e governo de quase todos os países ocidentais. Aclamando de forma dominante das academias e demais centros de produção de conhecimento, foi vulgarizado para o grande público, com o apoio e influência decisiva da mídia. Os seus princípios passaram a ser aceitos consciente ou inconscientemente, pela maior parte da população, evidenciando-se, assim, a constituição de uma hegemonia na forma de se pensar a vida em sociedade, com influência crucial nas ações cotidianas dos indivíduos. Em sua, o neoliberalismo assumiu a condição de hegemonia cultural, no sentido mais abrangente que esse conceito possa ter (pag. 87).

Essa nova visão é contra as políticas ativas por parte do Estado, seja ela no campo político, social ou econômico. No ponto de vista econômico, política monetária e econômica em geral, tinha como função garantir a estabilidade do preço e da moeda, dos contratos e fundamentalmente do livre mercado. A livre concorrência deve ser garantida através desregulamentação. Já no plano internacional, deve se garantir a livre mobilidade de mercadorias e de capitais, acabando com as restrições de comércio. Além disso, alguns autores como Milton Friedman defende o “Estado Mínimo”, onde Estado repassa para o setor privado, serviços básicos e tomada de decisões, fazendo com que a sociedade fique a disposição da livre concorrência e da eficiência, ou seja, os neoliberais apóiam as privatizações.

## **2. Processos de consolidação bancária nos Estados Unidos**

O processo de consolidação bancária pode ser entendido como um processo resultante de uma fusão ou uma aquisição, seja dentro de um setor da indústria financeira ou entre setores, que em geral reduz o número de instituições e aumenta o tamanho destas, assim o grau de concentração de mercado (Paula; Marques, 2006: 238).

Uma das principais causas, frequentemente apontadas por alguns autores, da consolidação na indústria bancária tem sido o desenvolvimento de tecnologias de informação e de telecomunicações, pois para o setor bancário a velocidade de informações e

acessibilidade desses recursos são fatores importantes para ganhos de escala e escopo e o aparecimento de novos negócios bancários.

Em geral, esse processo proporciona ganhos para as instituições financeiras, pois permite a instituição atender maior número de clientes, por meio do aumento de serviços e produtos oferecidos. Segundo Paula & Marques (2006):

Essas transformações geraram benefícios às instituições financeiras, através de (cf. Group of Ten, 2001, p. 71-72) : (i) mudanças na capacidade de distribuição de produtos e serviços, levam a possibilidade de atendimento de um maior número de clientes e a cobertura de áreas maiores com custos bem menores; (ii) criação de novos produtos e serviços financeiros de maior acessibilidade para os clientes desenvolverem operações globais, minimizando os riscos operacionais desse tipo de transação; (iii) possibilidade das instituições financeiras de oferecer produtos e serviços que antes não cabia a determinada categoria de instituição; (iv) produtos financeiros que podem ser mais facilmente padronizados, e oferecidos de modo a se adequarem ao perfil de risco de cada cliente, mesmo os de pequeno porte; (v) ao nível de varejo, os canais de entrega eletrônica possibilitaram o fornecimento de serviços tirando a vantagem do nome do banco e de sua base de dados de cliente sem a necessidade da presença física nas agências (Paula; Marques, 2006: 239).

Por fim, também houve mudanças no comportamento ou nas estratégias corporativas dos bancos. Por um lado, as crescentes pressões exercidas sobre os bancos para a manutenção de seus clientes geraram a necessidade de fontes alternativas de *funding* e de maior diversificação de seus riscos; por outro, houve uma nova ênfase no retorno ao acionista (*shareholder value*). O aumento da competitividade levou a uma queda na margem de lucro e gerou um aumento considerável nas pressões dos acionistas para o aumento de lucratividade. Com isso bancos tiveram que buscar fontes alternativas de *funding* nos mercados domésticos e estrangeiros, incentivando a consolidação (Paula; Marques, 2006: 240).

O movimento de concentração de mercado ocorrida nos Estados Unidos se inicia no final da década de 1970. O setor bancário aderiu à onda de fusão e aquisição, contabilizando mais 6300 bancos norte americano que aderiram durante as décadas de 1980 e 1990. Essa onda causou uma redução no número de instituição de 27% (Pryor 2001). O processo de fusão e aquisição foi atribuído as circunstâncias estruturais, ligadas ao ritmo de crescimento macroeconômico, ao tamanho e a distribuição de renda, ao tamanho e a solidez do mercado financeiro em cada país, do que simplesmente a estratégia de cada setor.

No setor industrial, a junção duas ou mais empresas pode ter duas finalidades: a primeira a busca por poder de mercado, ou aumento do mesmo, garantir a posição no mercado, o ganho de sinergia e/ou economia de escala e escopo e a redução de custo. O segundo está relacionado a mudanças no ambiente, no contexto macroeconômico, assim as

instituições buscam se manter no mercado através da formação de grandes aglomerados mais fortes e sólidos.

O setor financeiro realiza o processo de fusão e aquisição com dois objetivos principais: um de caráter “ofensivo” e outro de caráter “defensivo”. O primeiro caráter tem como finalidade a expansão da gama de produtos ofertados pelo sistema bancário, por meio da introdução de novos produtos, adquirindo novos clientes ou entrando em mercados geográficos ainda não explorados. Já as fusões defensivas têm como meta preservar as principais atividades bancárias, frente à competição externa. Com as fusões, os custos são reduzidos, primeiramente há uma redução no número de empregados, pois o número de agência reduz, assim o gasto com pessoal diminui. Além disso, a fusão permite que aqueles bancos que se mantiveram no mercado consigam eliminar os seus créditos ruins, além de poder acarretar ganhos na redistribuição geográfica dos seus negócios, principalmente no mercado norte americano, onde as instituições têm seus mercados geograficamente definidos pelos órgãos reguladores.

A onda de fusão e aquisição norte - americana modificou a indústria bancária americana, dando origem a bancos sólidos, capazes de ofertar serviços diferenciados em bancos locais/regionais americanos, alcançando vários segmentos de clientes. As recentes instituições substituíram os antigos bancos de atuação limitada geograficamente e que eram considerados meros intermediários entre os poupadores e os tomadores de recursos.

O choque do petróleo na década de 70 e o colapso do sistema de taxas câmbio fixo, porém ajustáveis, criado pelo acordo de *Bretton Woods* em 1944, também foram essenciais para a reestruturação do sistema financeiro e para incentivar as instituições buscarem por inovações financeiras. Pois, serviu como pressões para por um fim no sistema de regulação e supervisão desde a década de 1930, quando o essencial do aparato regulatório foi implantado. A regulação financeira, e especialmente a prudencial, era anticompetitiva e contribuiu decisivamente para atenuarem incentivos, seja à inovação financeira, seja à concorrência via preços ou qualquer outro instrumento que aumentasse a contestabilidade dos mercados bancários e pudesse estimular as instituições a adotarem comportamentos inovadores, porém arriscados.

Segundo De Carvalho (2007):

Esse arranjo não resistiu às pressões desestabilizadoras do final da década de 1960 e da década que se seguiu. A lista de pressões relevantes pode variar de autor a autor, mas usualmente ela inclui: as pressões inflacionárias que se desenvolveram nos

Estados Unidos na década de 1960, estimuladas pela política expansiva característica dos governos Kennedy e, principalmente, Johnson, à qual se somaram os efeitos do financiamento de uma guerra ampla, mas impopular, como a guerra do Vietnã; o colapso do sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, criado pelo Acordo de Bretton Woods; os dois choques do petróleo ocorridos no início e no fim da década de 1970, e que aceleraram ainda mais a inflação mundial; aumento drástico da volatilidade de variáveis fundamentais para a atividade financeira, como a das taxas de câmbio (pelo fim do regime de câmbio adotado em Bretton Woods) e das taxas de juros (pela adoção, ao final dos anos 1970, de políticas monetárias agressivamente antiinflacionárias) (Pág.111).

Assim, começou um amplo processo de liberalização e desregulação financeira internacional, que permitiu o aumento da liberdade das instituições financeiras, inclusive bancária para a tomada de decisão na linha de atuação e dos preços dos serviços da instituição, desaparecendo barreiras tradicionais entre segmentos do setor e estimulando a competição entre as empresas. Este período foi marcado pelo desenvolvimento tecnológico em setores importantes para a viabilização das mudanças no sistema financeiro: comunicação e informática que possibilitaram inovações financeiras que anteriormente seria provavelmente inviável. Podemos citar ainda, mudança na estratégia gerencial. Esses fatores juntos fizeram com que acelerasse o processo de consolidação da instituição financeira.

A consolidação bancária pode ser entendida como o processo resultante de uma fusão ou uma aquisição, seja dentro de um setor da indústria financeira ou entre setores. Em geral, reduz o número de instituições e aumenta o tamanho delas, assim como o grau de concentração do mercado. Podemos retificar a afirmação acima de uma citação retirada do livro de De Paula (2007) e nas palavras de Moolyneux:

Como resultado da mencionada consolidação bancária nos países desenvolvidos, observam-se uma diminuição na quantidade do número de instituições, um aumento do grau de concentração bancária na maioria dos países, uma diminuição no número de trabalhadores no setor (devido avanços tecnológicos e às F&A), um aumento na participação relativa das receitas não juros total nas receitas bancárias e, finalmente, um declínio nas margens líquidas de juros das receitas bancárias devido um aumento na competição no mercado (BIS, 1999; Molyneux;2000) (pag. 127).

Como resposta a esse novo cenário, as instituições buscaram diversificar seus negócios para fora da intermediação financeira e elevar suas receitas não financeiras (tarifas e comissões), além de tentarem aumentar a escala de operações via F&A (fusões e aquisições), para poder compensar a queda nas margens de intermediação financeira. Assim, os bancos se sentiram incentivados a efetuar F&As com outras instituições, bancária e não bancárias, para

possível aproveitamento de economias de escala e escopo, e para a diversificação de risco (De Paula, 2007).

### **3. Processo de consolidação bancária no Brasil**

A partir do pós- guerra até o início dos anos 60 do ponto de vista legal, ocorria o livre acesso dos bancos estrangeiros ao sistema financeiro brasileiro. A constituição de 1946 não fazia diferenciação dos bancos nacionais dos estrangeiros, uma instituição bancária podia estar sob controle exclusivo de capital estrangeiro. Porém, após a reforma do sistema financeiro de 1965-1966, as autoridades governamentais passaram restringir a entrada de capital estrangeiro, até os anos 1970. A intervenção do estado se fazia presente no setor. O sistema bancário era regulado para diminuir os riscos das crises sistêmicas, isto é, o risco de colapso do sistema de pagamentos baseados no uso de depósitos à vista. O grau de liberdade poderia variar, mas a maioria dos segmentos do setor financeiro era sujeita as intervenções dos estados que determinavam o procedimento das linhas de operações, e de vez enquanto das taxas de juros.

Já a constituição de 1988, praticamente proibia a entrada de novos bancos estrangeiros no Brasil. As autoridades monetárias contornaram o problema legal, através das Disposições Transitórias da Constituição, na qual, permitiu o ingresso de bancos internacionais, por meio de acordos internacionais, mediante a aplicação do principio da reciprocidade ou por decisão do Presidente da república quando julgasse de interesse nacional.

Além disso, em 1988, no Brasil foi lançada uma resolução 1524, que permitia os bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedade de crédito imobiliário e mobiliário se organizasse em uma única instituição, chamada de banco múltiplo. Antes dessa resolução, os bancos estavam organizados em instituições especializadas, operando em conjunto de operações restritas. Neste período houve uma expansão do sistema financeiro, o número de instituições mais que dobraram.

O processo de integração das diversas partes ocorreu através do processo de fusão e incorporações, que gerou, ao contrário do que foi observado nos estudos sobre fusões, um grande aumento na quantidade de instituição em execução. Podemos comprovar este fato a partir de uma análise do Banco Central (2001):

“Em dez/1988, estavam em funcionamento cento e quatro bancos comerciais e cinco caixas eletrônicas. Do total de bancos, quarenta e nove eram bancos privados, vinte e seis tinha o controle estrangeiras, já incluídas dezanove filiais diretas de bancos estrangeiros e vinte eram bancos públicos. Considerando os ativos desses grupos de bancos, verificamos que 56,85% pertenciam a bancos sob o controle governamental (21,55% pertenciam ao Banco do Brasil) (...). Após a nova legislação de set/1988, houve uma expansão do sistema bancário fazendo com que o número de bancos mais que dobrasse, alcançando duzentos e quarenta e quatro bancos em 1994” (Banco Central, 2001).

No período anterior da implantação do Plano Real, vivia-se um momento de alta inflação. A maior flexibilidade do *portfólio* dos bancos permite alterações mais rápidas e maior adaptação ao contexto de alta inflação comparativamente com o setor produtivo. Então, os bancos diferentemente do setor industrial conseguiram se desenvolver tecnologicamente e ter ganhos elevados, ou seja, acumular capital, aumentando a sua participação na renda nacional. Esses lucros acumulados pelas instituições bancárias eram provenientes principalmente, do elevado *spread* bancário - diferença entre a taxa que o banco capta recurso e a taxa de empréstimo, taxa que o banco oferta recurso- garantido pelas aplicações em títulos públicos no mercado aberto e ganhos obtidos com *float*<sup>16</sup>. Os ganhos com *float* eram obtidos basicamente da manutenção do passivo dos bancos, de contas que não eram remuneradas e que se aplicados em títulos públicos rendiam, pelo menos algo próximo da correção monetária (Paula; Marques, 2006).

Este cenário de alta inflação vivido pelo Brasil foi favorável ao sistema financeiro nacional. Entretanto, era pouco atraente para entrada de capitais estrangeiros, devido o cenário de instabilidade monetária, limitações regulatórias e baixo crescimento econômico no país. Com isso, os poucos bancos que ingressaram no país durante esta fase, eram em sua maioria, pequenas sociedades de crédito, que com a resolução 1524 puderam se transformar em bancos múltiplos, quando associados pelo menos ao um banco comercial ou de desenvolvimento e a outros segmentos.

Como visto o Capítulo I, a estabilidade econômica trouxe reversão na trajetória inflacionária acabando com as oportunidades de ganhos inflacionários para os bancos. O sistema bancário entrou numa fase de adaptação e de ajustamento a este novo ambiente, que

---

<sup>16</sup> Prazo de compensação e número de ações em circulação. Atividades bancárias: Prazo entre o depósito de um cheque em um banco e seu pagamento. Os prazos de compensação longos são vantajosos para o emissor, cujo dinheiro rende juros até a compensação do cheque. No Sistema Financeiro, o “*float*” é definido como a permanência de recursos transitórios dos clientes no banco.



gerou, além de mudanças no método de rentabilidade, ajuste na estrutura patrimonial e operacional dos bancos, incluindo o processo de fusões e aquisições.

#### **4. Reestruturação bancária durante o Plano Real**

Neste tópico de reestruturação bancária, serão analisados os efeitos da estabilização de preços sobre a produtividade bancária, os programas de estímulo e de incentivo utilizado para dar fortalecimento e solidez ao sistema financeiro, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER) e o Programa de Incentivo para a Reestruturação do Sistema Financeiro (PROES) e, por fim o novo padrão concorrencial.

##### **4.1. Efeitos da estabilização de preços sobre a produtividade bancária**

O setor bancário brasileiro presenciou um processo de transformações e de reestruturação durante os anos de 1990. A principal delas foi a estabilização atingida com o Plano Real em 1994, e as outras foram as reformas financeiras, que originou um processo de fusões, incorporações e privatizações dos bancos estaduais, e, também, a liberalização à entrada de bancos estrangeiros no Brasil.

Com a estabilidade dos preços, as rendas derivadas dos ganhos inflacionários obtidos pelos bancos chegaram quase à zero em 1995, como mostra os dados apresentados por Villhena e Sicsú (2004): “essas receitas representavam 35,7% do valor da produção dos bancos (diferença entre juros recebidos e pagos) em 1990, baixando para 0,6% em 1995”. Além disso, o fim das receitas inflacionárias trouxe consigo a necessidade de racionalizar custos, o fechamento de agências bancárias, a demissão de trabalhadores dos bancos e o aumento de investimento em automação bancária. Todas essas transformações contribuíram para que o País alcançasse grandes ganhos de produtividade do trabalho bancário.

O estudo da evolução da produtividade do trabalho dos bancos é bastante relevante para os banqueiros, tanto na tomada de decisões para obter diferencial num mercado competitivo, com também porque a produtividade maior e custos menores podem proporcionar aumento nas margens de lucro. Mas também é importante para os bancários, pois pode acarretar eliminação dos postos de trabalho, mudanças nas rotinas e nos métodos de trabalho ou, ainda, aumento salarial se a remuneração estiver baseada em indicadores de produtividade. No entanto, o acompanhamento da produtividade não tem só importância para os grupos sociais ligados diretamente ao setor. Na verdade, os aumentos desse indicador têm

implicações para a economia brasileira em geral. Isto porque uma diminuição de custos poderia gerar queda nas taxas de *spread* bancário, uma vez que os custos administrativos representariam boa parte da composição dessa taxa no Brasil. Realmente, é provável que o aumento de produtividade tenha contribuído para a queda do *spread* nos últimos anos da década de 1990, fruto da diminuição do peso dos custos administrativos nas receitas dos bancos (Vilhena; Sicsú, 2004: 117).

A queda da inflação modificou a estrutura do setor, reduzindo o número de instituições financeiras. A diminuição ocorreu pelo fato de vários bancos não conseguirem se adaptar ao recente contexto e acabarem quebrando, e por causa das fusões e aquisições. Era de interesse de o governo federal criar um mercado no qual se predomina bancos maiores, mais eficientes e sólidos. Acreditou-se que liberalizando o mercado para a entrada de instituições estrangeiras e incentivando o aumento na participação dos grandes bancos nacionais proporcionaria o aparecimento de um sistema mais forte e menos suscetível a desequilíbrios estruturais. O Banco Central afirma que “reduziu-se o risco sistêmico ao qual a economia estava exposta, permitindo-se inserção das instituições financeiras nacionais no mundo globalizado em melhores condições de competitividade” (Banco Central, 2001).

Esse processo de ajuste relativo à redução no número de agências e número de empresas pode ser dividido, segundo Albenes (2001) em dois tipos: voluntário e não voluntário. Os ajustes voluntários partiram da vontade dos próprios bancos, com a finalidade de obterem melhores condições de competitividade no mercado, aproveitando fatores tais como ganho de escala e uso de tecnologias e espaços compartilhados. Agora, o ajuste involuntário é consequência da falta de capacidade dos bancos de se adaptarem ao novo ambiente econômico. Os bancos que se tornaram inviáveis econômica e financeiramente, com o fim da inflação sofreram intervenção por parte do Banco Central a partir de 1994, sendo as principais nos Bancos Econômicas, Bamerindus e Nacional (Baer; Nazmi, 2002: 329).

Além disso, o processo de reformulação implicou na elevação dos investimentos em tecnologia de informática e telecomunicações, por causa do aumento da concorrência e a necessidade de racionalizar os custos. Realmente, de acordo com a Febraban (2002), tais investimentos aumentaram 48,2% entre 1998 e 2001 – as transações automatizadas já representavam, em 2000, 74,7 do total de transações dos bancos (Vilhena; Sicsú; 2004:119).

A queda no número de agências, o fechamento de muitos bancos e a automação do sistema bancário, teve reflexo sobre o nível de emprego no sistema bancário, deixando muitos trabalhadores desempregado. Como se pode verificar na tabela 6, o número de trabalhadores era de 571 285 em 1994, sete anos depois, ou seja, em 2001, esse número cai para 400 802.

Comparando os anos de 2001 e 1994, percebe-se uma diminuição no número de trabalhadores dos bancos brasileiros de 29,8%.

Tabela 6: Número de trabalhadores do setor bancário brasileiro 1994 – 200

<b>Anos</b>	<b>Número de Empregados</b>
1994	402 425
1995	406 315
1996	426 442
1997	446 830
1998	483 165
1999	558 692
2000	571 285
2001	400 802

Fonte: Rais apud FEBRABAN. Dados gerais 2001.

A demissão de trabalhadores do setor bancário no período decorreu dos seguintes fatores descritos por Vilhena e Sicsú (2004): (a) fusões, incorporações e liquidações de bancos; (b) terceirização de atividades não financeiras (transportes, segurança, limpeza, serviços de engenharia e de manutenção de prédios e equipamentos, restaurantes e desenvolvimento de softwares); (c) evolução das tecnologias de informática, permitindo automatizar serviços para reduzir custos e aumentar a segurança e a qualidade do atendimento, disponibilizando serviços por telefone, aparelho de fax e computadores em escritórios e residências; (d) racionalização dos serviços, isto é, necessidade de reduzir os custos do setor, para ajustá-los a uma economia estabilizada, na qual as receitas de *floating* praticamente inexistem; e (e) queda no volume de cheques compensados (-37,01%) após o Plano Real (Vilhena; Sicsú, 2004:120).

No entanto, os impactos sobre o emprego bancário não foram sentidos de forma semelhante em todas as regiões do Brasil. A Região Norte possuía 3,1% dos funcionários dos bancos do País em 1994, diminuindo esse percentual para 2,91% em 2000; a Nordeste diminuiu sua participação de 14,5% para 11,58%; a Centro-Oeste, de 4,75% para 4,07% e a Sul, de 18,62% para 17,17%. Por outro lado, a Sudeste concentrava 56,24% dos bancários brasileiros em 1994 e aumentou sua participação para 60,51% em 2000 (Vilhena; Sicsú, 2004:121).

A conclusão a que se chega, portanto, é a de que o processo de reestruturação dos bancos brasileiros nos anos 1990 gerou queda no emprego, o que pode ter provocado aumento

de produtividade. Porém tais ganhos devem ter tido dimensões diferentes entre as regiões brasileiras, uma vez que a queda no emprego se deu de forma diferenciada entre as mesmas. Assim, é interessante medir a evolução da produtividade do trabalho bancário nas regiões e também nos estados brasileiros, a fim de fazer um mapeamento das diferenças existentes. A partir dessa análise, poder-se-ia elaborar e sugerir políticas diferenciadas e direcionadas para os problemas e as necessidades de cada região ou estado (Vilhena; Sicsú, 2004:120).

Analisando a Tabela 7 podemos perceber que ocorreu uma redução no número de bancos públicos estaduais e nos bancos privados nacionais, o primeiro passou de 34 em 1994 para 24 em 1998, e o segundo passou de 147 em 1994 para 104 em 1998. Mas ocorreu um crescimento no número de bancos com controle estrangeiros, em 1994 era de 69 e 1998 saltou para 75.

Tabela 7: Número de bancos brasileiros por categorias selecionadas

<b>Tipo de Instituição</b>	<b>dez/88</b>	<b>jun/94</b>	<b>dez/98</b>
Bancos Públicos:	43	40	30
- Federais	6	6	6
- Estaduais	37	34	24
Bancos Privados Nacionais	44	147	106
Bancos Estrangeiros	40	69	75
- Filiais	18	19	16
- Controle Estrangeiro	7	19	36
- Participação	5	31	23
Banco de Investimentos	49	17	22
Total do Sistema Bancário Nacional	166	273	233

Fonte: Elaboração de Puga (1999)

O artifício que foi utilizado para permitir a entrada de bancos estrangeiros no Brasil foi partir da decisão do Presidente da república quando julgasse de interesse nacional, pois em agosto de 1995, o governo brasileiro estabeleceu que é de interesse do país a entrada e/ou o aumento da participação de instituição estrangeira no sistema financeiro. De acordo com Maria Cristina Penido de Freitas (1998):

O aumento da participação estrangeira é visto como desejável pelas autoridades governamentais, pois considera-se que o capital financeiro externo permite, pelo acirramento da concorrência, o equacionamento das principais deficiências do

mercado financeiro doméstico, isto é, concentração em operações de curto prazo, *spreads* bancários e custos operacionais demasiadamente elevados diante de padrões internacionais, ausência de mecanismo de financiamento de longo prazo, mercado de capitais pouco desenvolvidos, com concentração excessiva em poucas empresas, em sua maioria estatais, e comparativamente, pequena participação dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos de investimento, seguradoras) (Pag.103).

Tal medida tomada pelas autoridades foi uma resposta a crise mexicana ocorrida em 1994-1995 e a crise asiática em 1997, que acarretaram num ambiente de fragilidade crescente no sistema financeiro nacional e trouxe insegurança à solidez dos sistemas bancário dos países emergentes, por meio dos efeitos causados pelas crises cambiais. De acordo com Paula & Marques (2006):

No segundo semestre de 1995, a política restritiva, elevação da taxa básica de juros, adotada pelo governo para combater os efeitos da crise mexicana, somada a essa fase de adaptação das instituições financeiras, geraram uma forte contração do crédito e um aumento generalizado da inadimplência. A reestruturação bancária veio como resposta a este quadro de iminente crise sistêmica. (...)

Já no contexto das crises externas ocorridas em 1997 e 1998, resultado do contágio das crises asiático e russo, os bancos puderam fazer um ajuste na sua estrutura patrimonial, por meio do aumento na participação de aplicações em títulos públicos indexados ao câmbio e a taxa de overnight na composição do ativo, acompanhado de uma contração creditícia, o que, além de permitir uma maior flexibilidade na alocação do *portfólio*, proporcionou aos bancos um *hedge* cambial contra possível desvalorização cambial, que de fato viria a ocorrer no início de 1999. Os bancos, em seu conjunto, conseguiram se posicionar de modo defensivo e, até mesmo, em condições de extrair vantagem do ambiente de instabilidade macroeconômica (Paula;Marques, 2006, p. 251-2).

Em função disso, começou um amplo processo de liberalização ao capital externo e desregulação financeira nacional e internacional. Ainda, com a intenção de favorecer a entrada de capitais externos no sistema financeiro nacional, em 16 de novembro de 1995, o CMN extinguiu através da Resolução n° 2.212, a exigência do capital mínimo de um banco estrangeiro fosse o dobro daquele exigido pelo banco nacional.

## **4.2. PROER**

O lançamento do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER) em novembro de 1995 veio para responder à nova realidade advinda com o Plano Real e promover o enxugamento do sistema financeiro através de fusões e aquisições, reorganizações societárias, e reestruturação de instituições. Como foi visto no

Capítulo I, o Plano Real reduziu a volatilidade dos mercados e a inflação, assim os bancos tiveram que se adaptar à nova mentalidade e se adequar à perda da receita inflacionária (float de 30% ao mês, em média). Como, muitas instituições de grande porte não conseguiram se enquadrar a nesse novo panorama, poderia ter como resultado falência generalizada. Caso isso de fato ocorresse, a população perderia a confiança no sistema, “retiraria seu dinheiro dos bancos” podendo provocar uma crise sistêmica.

Então, o PROER veio para garantir a calma e a estabilidade no sistema financeiro nacional, além de assegurar os baixos índices inflacionários, que poderiam ser revertidos se o dinheiro depositado nas instituições acabasse entrando no sistema. De acordo com palavras do subprocurador-geral do BC, Manuel de Loyola, a medida veio para “assegurar liquidez e solvência ao sistema financeiro nacional e resguardar os interesses dos depositantes e dos investidores” (Banco Central, 2001).

No segundo trimestre de 1995, a política restritiva adotada pelo governo para combater os efeitos da crise mexicana, somada a essa fase de adaptação das instituições financeiras, geraram uma forte contração no crédito e um aumento generalizado da inadimplência. A reestruturação bancário veio como resposta a este quadro de iminente crise sistêmica que se agravou com a liquidação do Banco Econômico em agosto de 1995, que necessitou de intervenção do Banco Central. Quando o Banco Nacional foi liquidado, em novembro do mesmo ano, o governo implementou um conjunto de medidas preventivas e, entre elas, se destacava o PROER e o incentivo a fusões e aquisições bancárias. Pode-se resumir as principais medidas tomadas: (i) bancos insolventes passaram a ser assumidos por outras instituições; (ii) houve a regulação do Fundo Garantidor de Crédito, com efeito retroativo ao início do Plano Real; (iii) foi majorado o capital mínimo para a abertura de novos bancos, desestimulando este procedimento; (iv) foram expandidos os poderes do BACEN no caso de intervenção da instituição financeira. Com estas medidas, mais um provisionamento de liquidez aos bancos feitos pelo Banco Central e outros bancos federais, foi possível reverter o quadro de risco sistêmico no setor bancário brasileiro, sem problemas para os depositantes. Algumas das principais F&As ocorridas em 1995/1997, portanto, foram realizadas com os recursos do PROER (Paula; Marques, 2006: 251).

#### **4.3. Privatizações e PROES**

O mecanismo utilizado pelo governo federal para a privatização dos bancos estaduais foi o PROES – Programa de incentivo para a reestruturação do sistema financeiro estatal-,

implementado em função dos problemas recorrentes que vinham ocorrendo com vários bancos estaduais. Antes mesmo das dificuldades enfrentadas por bancos estatais, com o advento do Plano Real e o fim dos ganhos com a arbitragem inflacionária, já era questionado o papel do estado no sistema financeiro, em particular dos bancos estaduais<sup>17</sup>, apesar dos argumentos favoráveis que colocavam a necessidade da correção de distorções do mercado em relação ao crédito. Assim, o principal objetivo do PROES foi reduzir a participação dos bancos estatais (leia-se estaduais) no sistema bancário brasileiro, realizado dentro de um contexto mais amplo de ajuste fiscal dos estados e de reestruturação da dívida pública (Paula; Marques, 2006: 247).

Sob os arranjos do PROES, o governo federal passou a financiar a reestruturação dos bancos estaduais. Os depósitos estavam protegidos, porém existia diretriz governamental de transferência do controle estatal para o setor privado, ou da mudança da natureza do banco (banco de fomento). As principais resoluções que faziam parte do PROES, através de Medida Provisória 1.514 de agosto de 1996, eram: (i) 100% dos recursos necessários ao saneamento dos bancos estatais ficaram condicionados ou à privatização das instituições ou à sua transformação em agências de fomento ou a sua liquidação; (ii) a ajuda federal limitar-se-ia a 50% dos recursos necessários, caso não houvesse a transferência do controle acionário ou a transformação em agências de fomento (os outros 50% ficariam a cargo dos governos estaduais); (iii) as garantias apresentadas pelos estados, no caso de ajuda federal, deveriam ser apropriadas ao montante do empréstimo; em caso de inadimplência os estados autorizavam o saque, por parte dos credores, dos montantes correspondentes das suas contas bancárias depositárias (Puga, 1999: 424).

Assim, durante o governo do Presidente Fernando Henrique foram privatizados vários setores da economia. O setor bancário foi um dos setores que foi privatizado. A redução no número de instituições públicas no sistema financeiro ocorreu com a venda de vários bancos estaduais e federais, incorporado por instituições nacionais e estrangeiras ou com a liquidação de suas operações. Apesar da grande queda no número de bancos públicos, a participação estatal no mercado bancário não teve mudanças significativas. Isto pode ser explicado pelo total de ativos do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF) em relação ao total de ativos. Em 1993, a CEF tinha 11, 74% do total de ativos em seu poder e o BB tinha

---

<sup>17</sup> Um dos problemas apontados sobre estes bancos foi a obtenção, por parte dos governos estaduais, de empréstimos dos próprios bancos locais, levando ao seu enfraquecimento e a pouca eficiência no que se refere à análise de crédito, já que os governos estaduais não davam garantias e muitas vezes ficavam inadimplentes.

18,54. Em 1998, o poder da CEF subiu para 13,95 e do BB caiu para 14,29, apresentando uma redução aproximadamente de 23% (Ver tabela 8).

TABELA 8: PARTICIPAÇÃO RELATIVA DOS 10 MAIORES BANCOS COMERCIAIS, MÚLTIPLOS, CEF E BB NO SFN

% EM RELAÇÃO AO TOTAL DOS ATIVOS				
ANO	CEF	BB	BC	BM
1993	11,74	18,54	4,43	24,22
1994	11,95	14,58	3,87	26,04
1995	13,54	11,48	3,53	29,55
1996	13,46	10,23	4,45	29,1
1997	13,68	11,91	3,92	28,56
1998	13,95	14,29	4,07	25,36

Fonte: Banco Central

O processo de privatização dos bancos e o ingresso de grandes grupos estrangeiros no país tiveram grande apoio do governo federal. O governo tinha como objetivo tornar o sistema financeiro mais sólido e mais forte, ou seja, menos suscetível às crises externas. A partir de dados do Banco Central, houve um aumento na participação de bancos estrangeiros no mercado nacional. Em dezembro de 1988, era de 9,62%, já em dezembro de 2000, passou para 33,11%. A maior parte desse aumento ocorreu através da transferência de entidades de controle privado nacional para o controle estrangeiro, apenas 35% pertenciam a instituições públicas privatizadas.

Segundo Paula & Marques (2006):

No período posterior à implementação do Plano Real, em função dos problemas relacionados à reestruturação bancária acima assinalada, procurou-se adotar medidas prudenciais mais restritivas ao setor bancário, com vistas à maior solidez do setor. A busca de solidez do setor bancário muitas vezes entrou em conflito com o objetivo de estímulo à competitividade. No caso Brasil, os problemas bancários levaram a que se privilegiasse a solidez do sistema, dando-se pouca atenção aos princípios de defesa da concorrência (Paula; Marques, 2006, p.253).

O ingresso do capital estrangeiro foi impulsionado, pela a redução na quantia mínima para abertura de uma carteira financeira de 16 milhões para 8 milhões, uma queda de 50% na exigência mínima. A exigência mínima foi igualada ao requisito mínimo para abertura de um banco nacional, inclusive para participar de operações de fusão. Para os bancos estrangeiros, a entrada no mercado brasileiro significava o ingresso no maior mercado da região latino



americana, com uma escala de aproximação US\$ 300 bilhões (Banco Central, 2001) (ver tabela 9).

TABELA 9: Evolução do Número e Participação dos Bancos por Origem de Recursos

<b>Ano</b>		<b>Privados</b>	<b>Estrangeiros</b>	<b>Públicos</b>	<b>Total</b>
1988	Número	49	26	29	104
	% ativos	57%	9,50%	33,50%	100%
2000	Número	104	71	16	191
	% ativos	42,50%	33,20%	24,30%	100%

Fonte: Banco Central

Contudo, para as instituições estrangeiras continuarem com uma estrutura de alta qualidade, capaz de disputar o mercado com instituições financeiras de controle privado nacional, era exigido um alto custo de manutenção das atividades. Desse modo, para os bancos estrangeiros era apenas interessante se manter no Brasil, caso tivessem um elevado *market share*, ou seja, uma ampla participação no mercado bancário. Mesmo que esses conseguissem captar recursos em seus países de origem a taxas menores que a praticada no Brasil, os elevados gastos administrativos obrigavam as instituições manterem uma escala mínima elevada em sua carteira.

Além disso, a concorrência na concessão de crédito enfrentada pelas as instituições estrangeiras se torna mais restrita. Uma vez que, o Banco do Brasil domina a oferta de crédito agrícola, a Caixa Econômica Federal é a principal emprestadora de recurso de longo prazo para o mercado imobiliário e o BNDES oferta recursos de longo prazo para indústria a taxas menores. A oferta desses recursos por essas instituições são utilizadas como instrumento de política econômica e não agindo como agentes comuns do mercado financeiro.

A partir de 1999, ocorre a desvalorização da taxa de cambio, e a taxa Selic começa a cair. Como na fase logo após a implantação do Plano Real, os bancos auferiam os seus ganhos dentre outras operações, a partir de aplicações em títulos públicos que pagavam altas taxas de juros. Essa operação estava ameaçada pela a queda nos juros.

À medida que o *spread* bancário diminuía, também ocorria uma queda na participação das despesas administrativas na composição da mesma. De acordo com dados do BCB (1999), em 1994, as despesas administrativas representavam 37,6% da composição do *spread*, sendo esta a parcela mais significativa do mesmo. Esse montante reflete o superdimensionamento do setor bancário, que teve origem no período inflacionário, sobretudo

tudo no que diz respeito ao número de agências. Após 1994, observa-se uma tendência de queda na participação das despesas administrativas na composição do *spread*, atingindo em agosto de 2001, o nível de 19,2% (BCB, 2001).

Uma questão interessante a ser destacada é que, possivelmente, a queda nos *spreads* observada nos últimos anos têm estreita relação com a diminuição do peso dos custos administrativos dos bancos. A ideia é que os possíveis ganhos de produtividade do setor geraram redução, pois os bancos tiveram que se ajustar a um ambiente mais competitivo, promovendo mudanças que os tornaram mais eficientes. Além disso, dado que os custos administrativos ainda representam grande parte da composição do *spread* bancário brasileiro – 19,2%, em 2001, de acordo com o BCB (2001) -, pode-se dizer que possíveis novos ganhos de produtividade serão importantes para o setor, pois diminuem o peso relativo dos custos e, conseqüentemente, o *spread* bancário (Vilhena; Sicsú, 2004: 122).

Neste período, observam-se as privatizações dos grandes bancos estaduais. Por exemplo, Banestado foi comprado pelo Itaú, o Banespa pelo Santander, ambos em 2000. O aumento da participação de bancos estrangeiros e a consolidação da liderança de grupos nacionais no mercado ocorreu, por meio, principalmente via aquisição de pequenas e médias instituições públicas e privadas. Quando o Itaú adquire o Banco do Estado do Paraná S.A. Banestado passa a deter a maior participação de mercado no Paraná. No final do ano de 2001, foi a vez de o Banco do Estado de Goiás S.A. (BEG) ser privatizado. O Itaú, com mais essa aquisição, alavanca sua presença no mercado goiano e consolida a expansão pela incorporação de bancos estaduais.

#### **4.4. O novo padrão concorrencial**

Com mudança em aspectos setoriais e macroeconômicos de elevada importância, os bancos se viram obrigados a procurar novas estratégias para que as reduções nos ganhos de tesouraria não afetassem seus rendimentos. Em detrimento das operações em títulos públicos, as instituições se voltaram em negócios na atividade de concessão de crédito. Neste segmento, é importante uma larga gama de clientes. Assim, o ganho de escala passou ser uma meta perseguida por todas as instituições bancárias, que acabaram adotando estratégias competitivas ofensivas e expansionistas.

Além disso, foi neste momento que a onda de fusões e aquisições se intensificou (como visto nos itens anteriores) liderada pelos grandes bancos privados nacionais e pelos

bancos estrangeiros. O capital externo em busca pelo o aumento do *market share*, participou de algumas privatizações de grandes bancos estatais.

A busca por novos clientes tornou-se mais evidente, quando as instituições financeiras passaram a oferecer tarifas menores, iniciando uma guerra por tarifas. Este fato não teve grande relevância para os rendimentos dos bancos que os ameaçassem. Porém, passou a ser um fator crítico na expansão da participação no mercado, que garantisse para o banco bons retornos.

Neste cenário, os bancos cada vez mais buscaram economia de escala e de escopo para ter maior poder no mercado e, principalmente, para manter seus *market share*. Então quem não tivesse um patrimônio mínimo não teria condições de sobreviver no setor, ao menos que ocupassem um setor específico no mercado. Esta foi uma das explicações porque empresa sólidas estrangeiras não conseguiram se manter no país, pois apresentavam em ambiente nacional altos custos e pequena escala. Assim, acabaram vendendo seus ativos para instituições nacionais de grande porte.

Mas mesmo com a falência de alguns grandes bancos estrangeiros, como JP Morgan, Deutsch Bank e Sudameris, o aumento da participação dos bancos com controle estrangeiros no *market share* aumentou a partir de 1997.

De acordo com Paula & Marques (2006):

Analisando o *market share* do setor bancário, a partir do controle do capital, o dado que mais chama a atenção foi o aumento da participação dos bancos com controle estrangeiro em 1997/2001. Em dezembro de 1995, os bancos com controle estrangeiro tinham apenas 8,4% do total de ativos do setor bancário brasileiro, enquanto que essa participação atingiu a 30,0% em dezembro de 2001, diminuindo a partir de então em função da aquisição de alguns bancos estrangeiros de médio porte por parte de grandes bancos privados nacionais (Bradesco e Iatú). A participação do Banco do Brasil e da CEF variou bastante no período de 1995/2003 em função da reestruturação patrimonial ocorrida nesses bancos. Ainda assim, esses bancos mantiveram ao final de 2003 uma participação de 31% no total de ativos do setor bancário, percentual semelhante ao de 1995 (30%). Os bancos privados nacionais tiveram uma pequena queda no seu *market share* em 1996/1999, mas com uma importante recuperação em 2000/2003 (participação relativa de 40,8% no total de ativos em 2003), demonstrando a vigorosa reação do setor privado nacional à investida das instituições estrangeiras no mercado bancário brasileiro (Paula; Marques, 2006; 256).

No Brasil, tal como em outros países da América Latina, há fortes indícios de que o processo de consolidação esteja em curso, como evidenciado pelas reduções no total de instituições financeiras bancárias, pela queda no número de empregos no setor, pela

diminuição no número de agências bancárias, e, por fim, no aumento do grau de concentração bancária. As evidências mostram, entretanto, que a consolidação bancária no Brasil não acompanhou algumas tendências que se manifestaram no processo de reestruturação bancária ocorrido nos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), uma vez que a margem de intermediação financeira tem se mantida alta no Brasil, como resultado, entre outros fatores, dos elevados *spreads* bancários. As receitas com tarifas, embora tenham crescido nos últimos anos, ainda têm uma participação relativamente baixa no total das receitas bancárias, o que é explicado em parte pelas altas receitas proporcionadas pela intermediação financeira no Brasil, face aos altos *spreads* bancários e ganhos proporcionados pelas operações de tesouraria (De Paula, 2007:128).

## 5. Conclusão

O setor bancário brasileiro passou por um processo de mudanças profundas nos últimos dez anos. Destacam-se: a desregulamentação dos serviços financeiros no Brasil; a maior penetração de bancos estrangeiros no mercado doméstico resultado de uma flexibilização nas normas de entrada de bancos estrangeiros; os desenvolvimentos tecnológicos em telecomunicações e informática, com impacto sobre o processamento das informações; e as mudanças na estratégia gerencial das instituições financeiras, expressam, por exemplo, na maior ênfase no retorno aos acionistas; todos estes fatores juntos têm empurrado as instituições financeiras para um acelerado processo de consolidação.

Essas mudanças resultaram, em boa medida, do processo de reestruturação bancária promovido pelo governo, como resposta à ameaça de crise bancária ocorrida em 1995.

A crise do México de 1995 e a crise asiática de 1997, em maior ou menor grau, trouxeram insegurança quanto à solidez dos sistemas bancários dos países emergentes, em função dos efeitos causados pelas crises cambiais. O governo brasileiro reagiu a este contexto reestruturando o sistema através de liquidações e privatizações de bancos públicos, por meio do PROES, incentivando a fusão, incorporação e transferência de controle acionário de bancos privados e mesmo liquidando alguns bancos privados, por meio do PROER, e permitindo a entrada de instituições estrangeiras para comprar alguns bancos “problemáticos”. Este ajuste provocou uma onda de fusões e aquisições bancárias (F&As), além da entrada de novas instituições estrangeiras no mercado bancário varejista brasileiro que resultou em um importante movimento de consolidação bancária no Brasil, resultado da significativa redução do número de bancos e da maior concentração no mercado bancário.

Esse processo de reestruturação do setor bancário brasileiro teve reflexos sobre o nível de emprego bancário, com a redução no número de trabalhadores neste setor. A demissão de trabalhadores do setor bancário ocorreu por causa da ampliação dos investimentos em tecnologia de informática e de telecomunicações, racionalização dos serviços, terceirização de atividades não financeiras (transporte, segurança, limpeza, entre outras). Mas os impactos sobre os empregados bancários não afetaram de forma semelhante às regiões brasileiras. Nas Regiões Norte, Nordeste, Centro-Oeste e Sul as demissões provocadas pela reestruturação dos bancos foram bem maiores do que da Região Sudeste.

## **Capítulo III: Os impactos das fusões e aquisições sobre o sistema bancário brasileiro**

### **Introdução**

Como visto no capítulo anterior, o setor bancário brasileiro passou por um processo de mudanças profundas a partir de 1994, o que provocou uma onda de fusões e aquisições (F&As) bancárias, além da entrada de novas instituições estrangeira no mercado bancário varejista do país. O objetivo deste capítulo é analisar os impactos das F&As e da entrada destas instituições estrangeiras no setor bancário brasileiro a partir da implantação do Plano Real. Ele está dividido em duas partes: a primeira irá verificar se as F&As ocorridas no mercado bancário brasileiro aumentaram o grau de concentração do setor bancário; a segunda irá analisar se houve o aumento das taxas de juros cobradas pelos bancos com a concentração bancário. Finalmente busca-se investigar se houve elevação da lucratividade e da eficiência das instituições bancárias brasileiras.

O aumento da concentração tende a fazer com que algumas empresas consigam obter uma taxa de lucro acima da normal. Para comprovar que houve um aumento da concentração das instituições bancárias brasileiras, o grau de concentração foi medido através dos índices Herfindhal – Hirshman e a razão de concentração 4, 8, 10, 16,20 maiores bancos (CR4, CR8, CR10, CR16, CR20, respectivamente).

Como será mostrado, a reestruturação do setor acarretou em um aumento do grau de concentração no mercado bancário brasileiro, pois houve redução do total de instituições financeiras, uma diminuição no número de trabalhadores no setor (devido aos avanços tecnológicos) e uma diminuição no número de agências bancárias. Então, a segunda seção tem como finalidade verificar se o aumento do grau de concentração elevou a lucratividades, a eficiência e as taxas de juros cobradas pelos bancos brasileiros. Para examinar o comportamento dos bancos do mercado brasileiro, Tonooka e Koyama (2002) desenvolveram um modelo econométrico semelhante ao que autores americanos realizaram para o mercado nos EUA, para estimar os coeficientes relacionados aos componentes de taxa de juros cobrada no segmento de empréstimo, tanto em modalidade de pessoas físicas, quanto de pessoas jurídicas.

## 1. Grau de Concentração das Instituições Bancárias Brasileiras

A preocupação com o grau de concorrência no sistema bancário brasileiro é antiga. Os juros efetivos persistentemente altos cobrados pelas instituições bancárias <sup>18</sup> sempre alimentaram a suspeita de existência de um “déficit de concorrência” no setor. A liberalização financeira promovida a partir do final dos anos 1980 e, especialmente, o fim da inflação em meados da década de 1990 tornaram a formação das taxas de juros mais transparentes, evidenciando o elevadíssimo *spread* cobrado pelos bancos em seus empréstimos sobre as taxas oferecidas aos seus aplicadores (Carvalho, 2007: 103).

Pode-se, com alguma generosidade, apontar o período em que a regulação bancária foi mais ampla e estrita, anterior aos anos 1970 e 1980, como o mais favorável a estilização, já que a regulação de produtos e procedimentos bancários deixava pouca liberdade aos bancos para desenhar produtos e aproveitar-se da criação de nichos de demanda que lhes desse maior liberdade de ação. A reforma financeira feita durante o Plano Real, impulsionou um movimento de consolidação e universalização de bancos, marcando um dos aspectos mais importante de transformação financeira dos anos 1990.

Segundo Carvalho (2007):

O aspecto mais importante da nova firma bancária, contudo, não é simplesmente o tamanho ou o grau de diversificação alcançados. As mudanças mais importantes são três: os bancos passaram a adotar, de forma permanente, uma estratégia de competição baseada na introdução de inovações cuja melhor qualificação pode ser *schumpeteriana*; consequentemente, a utilização de preços como instrumento competitivo perdeu parte da importância que teve no passado; a definição de produtos deixou de ser exógena à firma bancária, não apenas pela intensificação dos aspectos *schumpeterianos* da operação bancária, mas também pela combinação constante de características de produtos existentes na criação de novos produtos (Carvalho, 2007: 108).

Este tópico tem como objetivo verificar se as fusões e aquisições ocorridas no mercado bancário do Brasil aumentaram o grau de concentração do setor. Liebeskind (1996) confirma que, *ceteris paribus*, as fusões horizontais sempre aumentaram a concentração industrial, assim como saídas de empresas da indústria, com a venda de seus ativos à outra indústria já operando no mercado.

Segundo Rocha (2003), caso ocorra fusão entre empresas de setores distintos, com o objetivo de diversificação produtiva, o efeito tende a ser neutro. Quando a aquisição de uma empresa de determinado setor é efetuada por outra empresa que atua em setor diferente,

---

<sup>18</sup> Mesmo durante os períodos de tabelamento, através de artifícios como a manutenção de saldos mínimos em conta-corrente, por exemplo.

ocorrendo uma simples troca de propriedade, o resultado é idêntico. Este é o caso da aquisição de empresas nacionais por multinacionais entrantes no mercado, fato bastante comum na indústria brasileira na década de 1990.

No Brasil, com a implementação do Real, em julho de 1994, houve uma tendência ao aumento no grau de concentração dos bancos privados, graças ao fim dos ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro que restringiu a atividade das instituições que se utilizavam deste tipo de receita. A partir de 1996 há uma nova tendência à desconcentração (tanto do segmento privado quanto do estatal) devido à redução na participação oficiais no setor bancário (em parte decorrente da privatização de bancos estaduais), do aumento da concorrência do capital estrangeiro no setor. Este movimento, contudo, é revertido a partir do segundo semestre de 1997 (Paula; Marques, 2006: 257).

Para analisar o setor bancário brasileiro foram levantados dados sobre os ativos totais das instituições, no período entre 1994, ano em que se iniciou o Plano Real e, portanto o processo de reestruturação do sistema financeiro, até 2002. Com a finalidade de medir o grau de concentração da indústria, foram utilizados os índices Herfindhal – Hirshman e a participação conjunta dos 4, 8, 10, 16, 20 maiores bancos (CR4, CR8, CR10, CR16, CR20, respectivamente).

Rocha (2001) explica que a razão de concentração (RC) é simplesmente a participação dos k maiores bancos no total consolidado do setor. Dessa maneira, a RC do maior banco varia de um mínimo tendendo a zero em um mercado perfeitamente concorrencial, onde existe grande número de empresas homogêneas com tamanho insignificante diante do mercado, até 100%, no caso de monopólio. Embora essa medida seja bastante utilizada e de fácil interpretação por seu resultado intuitivo, a RC apresenta importante limitação ao considerar somente a relação entre os k maiores banco e o total. Assim, o indicador não capta modificações da concentração no restante do mercado, a não ser indiretamente, caso haja impacto no resultado consolidado.

Rocha (2001) explica que IHH elimina a restrição apontada em relação à RC, pois considera a participação relativa, elevada ao quadrado, de todo os bancos existentes. Tal qual a RC, o IHH tende a zero nos casos teóricos em que a estrutura de mercado se aproxima da concorrência perfeita e tem em 1 no caso de monopólio. Como medida de concentração que reúne todas as qualidades estatísticas desejáveis, o IHH é o principal indicador utilizado nas análises sobre concentração bancária.

Primeiramente, verifica-se que a participação dos 8 maiores bancos atuantes é bastante elevada, considerando-se que representam juntos quase 60% do mercado, configurando-se



uma estrutura de alta concentração. Mais de 92% das instituições, no primeiro ano da análise, apresentavam uma participação menor que 1% do total de ativos do setor. No último ano, este número cai para 87% dos bancos, mantendo-se em patamar elevado.

Tabela 10: Índices de Concentração

<i>Ano</i>	<i>CR (4)</i>	<i>CR (8)</i>	<i>CR (12)</i>	<i>CR (16)</i>	<i>CR (20)</i>	<i>IHH</i>
1994	46,09	59,15	66,34	71,7	75,74	725,54
1995	46,2	59,87	66,57	71,4	75,49	679,44
1996	45,99	58,6	65,48	70,39	74,13	663,55
1997	45,23	57,64	65,28	71,71	76,16	668,55
1998	47,58	59,46	67,46	72,36	76,43	759,79
1999	46,86	59,31	66,36	72,4	76,97	722,51
2000	45,73	59,99	68,13	74,28	78,47	684,57
2001	43,32	57,6	66,43	72,87	77,4	619,47
2002	45,01	59,68	68,49	74,88	79,8	671,86

Fonte: Banco Central

A participação estatal no setor bancário sempre foi alta, ocupando o primeiro e segundo lugares no ranking ativos totais. Mesmo com as privatizações dos bancos estaduais, o governo manteve mais de 30% do mercado. Isso porque, as duas maiores instituições estatais do setor, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, mantiveram uma elevada participação, obtendo um crescimento orgânico médio (crescimento sem ter realizado nenhuma aquisição) de 15% ao ano.

Segundo Rocha (2001):

O patamar de concentração observado nesta amostra, excetuando a do PLA (patrimônio líquido ajustado), foi mais elevado pela a presença do Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF), que somados representaram, na média do período, 31,46% dos ativos totais, 37,97% dos depósitos e 40, 23% das operações de crédito. Enquanto o primeiro fator subestima a concentração efetiva, o segundo torna o comportamento do IHH bastante dependente das variações no desempenho do BB e da CEF (Rocha, 2001: 21).

No período de 1994 até 2002, o número total de instituições teve uma queda de 31%, passando de 243 para 166. Está redução no número de instituições ocorreu devido o processo de F&As bancárias. Segundo Paula & Marques (2006): “Quando se levam em consideração os dados referentes à concentração no segmento privado, a tendência à concentração após

1997 se mostra ainda mais acentuada, um resultado esperado considerando que foi o segmento mais dinâmico na recente onda de F&As bancárias” (Paula; Marques, 2006: 257).

Comparando a variação da concentração de mercado entre os 4, 8, 12, 16, 20 maiores bancos, o grupo que envolve o maior número de instituições (CR20) obteve o maior aumento. Este resultado, por um lado, confirma o aumento de concentração no setor. Por outro, atesta que a indústria sofreu realocação de ativos, de forma que os recursos anteriormente centralizados em quatro maiores bancos foram distribuídos entre um número maior. O aumento do índice de concentração foi verificado em várias amostras, inclusive nas de maior tamanho (CR30, CR40, CR50). Entretanto, a maior variação foi encontrada no grupo dos 20 maiores.

Como visto no capítulo anterior, Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal não participaram da onda de fusões e aquisições ocorrida no setor, por serem estatais com papel bem definido e não instituições em busca de afirmação no mercado tornam-se dispensável e incoerente, em termos de análise de resultados, a participação dessas instituições no banco de dados. A tabela 11 mostra as dez maiores F&As ocorridas por semestre no período de 1997 até 2000.

Tabela 11 – Dez maiores F&As

<i>Número</i>	<i>Instituição Vendida</i>	<i>Instituição Compradora</i>	<i>Período</i>	<i>Impacto</i>
1	BCN/ Credireal/Crefisul	Bradesco	1998.I	0,003247
2	Banespa	HSBC	2000.I	0,002111
3	Bemge	Itaú	1998.II	0,001437
4	Boavista Inter-Atlântico	Bradesco	2000.II	0,001163
5	Banestado	Itaú	2000.II	0,001142
6	Banb	Bradesco	1999.II	0,000883
7	Pontual/Continetal/Martinelli	Bradesco	1999.II	0,000712
8	BANERJ	Itaú	1997.II	0,000609
9	Real	ABN Amro	1998.II	0,000568
10	Bandeirantes/Financal Português	Unibanco	2000.II	0,000503

Fonte: (Rocha 2001).

Com sucesso do Plano Real no que se refere à estabilização de preços (observado no capítulo I), se poderia esperar um aumento substancial dos empréstimos em proporção ao PIB, já que baixas taxas de inflação sinalizariam um ambiente macroeconômico mais estável. Contudo, isso não ocorreu. Na verdade, houve uma redução do crédito como proporção do

PIB e constatou-se uma elevada volatilidade das taxas de juros nesse período, devido em grande parte aos impactos das crises financeiras internacionais em contexto de elevada vulnerabilidade externa, constituindo-se em uma fonte de instabilidade econômica. Apesar da redução em relação aos níveis de 1994, os *spreads* bancários permanecem em níveis elevados.

Por fim, cabe ressaltar que a maior concentração no mercado bancário brasileiro pode evidenciar a existência de uma estrutura de mercado oligopólica, que pode ser um dos fatores de explicação dos elevados *spread* e tarifas bancárias no país, uma vez que as receitas não seriam suficientemente sensíveis a mudanças nos custos bancários.

Nas palavras de Da Silva & Paula(2007):

Uma primeira hipótese explicativa para o porquê dos elevados *spreads* praticados no Brasil seria o poder de mercado dos bancos, evidenciado pelo aumento da concentração bancária no período recente. Com efeito, alguns estudos recentes sobre o setor bancário brasileiro – como, por exemplo, Belaisch (2003) – mostram que a estrutura de mercado prevalecente nesse setor é essencialmente não competitiva. Nesse contexto, os bancos teriam poucos incentivos para aumentar sua eficiência operacional, operando com *spreads* elevados, quer como forma de gerar receitas suficientes para cobrir seus custos elevados, quer como resultado da capacidade de precificar os seus serviços em um patamar bastante superior ao custo marginal de produção dos serviços bancários (Da Silva; Paula, 2007: 204).

## **2. As F&As Bancárias e o Desempenho dos Bancos Brasileiros**

Neste tópico iremos verificar se o aumento da concentração bancária aumentou a lucratividade, aumentou as taxas de juros cobradas sobre empréstimo para pessoa física e pessoa jurídica e a eficiência dos mesmos.

Diversos autores da economia industrial concordam que existe uma relação positiva entre a lucratividade e o grau de concentração do setor. A elevação do grau de concentração facilitaria a colusão de empresas, diminuindo a competição via preços. Por essa hipótese, o poder de mercado conferia às empresas com grande participação no mesmo uma lucratividade acima do normal, baseada em práticas anticompetitivas.

Seguindo uma linha de análise alternativa à primeira, alguns autores levantaram a “hipótese da eficiência”, que acreditava que as diferenças nas estruturas de custos das empresas seriam responsáveis pela obtenção de lucros distintos. Aquelas que apresentassem custos mais altos produziriam menos e teriam um lucro normal. Já as empresas com a estrutura de custo menor, mais eficiente, produziriam mais e obteriam um lucro acima do normal. Com isso, a participação desse segundo grupo na indústria seria maior comparado

com o primeiro, acarretando num efeito positivo entre participação no mercado e lucratividade.

A análise do comportamento do setor bancário norte-americano apresentado por Gilbert (1984), citado por Tonooka e Koyama (2002), utilizando a hipótese de poder de mercado, foram localizadas evidências de que o grau de concentração tem relação direta com as taxas de juros. Ou seja, as taxas de juros sobre depósitos tendem a ser menores e as taxas de juros sobre empréstimos tendem a ser maiores, quanto maior a concentração no setor.

Para examinar o comportamento dos bancos do mercado brasileiro, Tonooka e Koyama (2002) desenvolveram um modelo econométrico semelhante ao que autores americanos realizaram para o mercado nos EUA. O objetivo foi estimar os coeficientes relacionados aos componentes de taxa de juros cobrada no segmento de empréstimo, tanto em modalidade de pessoas físicas, quanto de pessoas jurídicas. A finalidade era concatenar a taxa de juros com a variável concentração de mercado (CONC) e o conjunto de variáveis de controle, taxa de inadimplência (INAD), prazo médio dos contratos de empréstimos (PRAZO) e capacidade gerencial, que por sua vez é composta por duas variáveis: a razão entre o volume de créditos com aplicação livre e o ativo circulante (CRED) e a razão entre as despesas administrativas e receitas operacionais (ADM), que usualmente é utilizada como índice de eficiência no setor bancário. A expressão é dada da seguinte forma:

$$r = \beta_0 + \beta_1 \text{ CONC} + \beta_2 x + \varepsilon$$

onde:

r: é a taxa de juros cobrada sobre os empréstimos

CONC: é o grau de concentração do mercado

x: é o vetor de variáveis de controle

$\varepsilon$ : é o termo aleatório.

A análise empírica se baseou nos dados de 87 bancos e 12 modalidades de crédito, sete de pessoa jurídica e cinco para pessoa física, no período entre janeiro de 2001 e fevereiro de 2002, e fornecidos pelo Banco Central. Foram utilizados neste estudo somente créditos livres, tais como cheque especial, cartão de crédito, aquisição de veículos (para PF); para pessoa jurídica usou-se *hot money*, capital de giro e aquisição de bens. Pode-se perceber que essas modalidades não levaram em conta os subsídios fornecidos pelo o governo – como os créditos rurais e habitacionais. Os bancos públicos foram inseridos na amostra, contudo, como só

foram avaliados créditos livres, pode-se assegurar que estão agindo de acordo com as práticas comuns do mercado para as modalidades observadas. Admite-se que, dado o pequeno intervalo de tempo analisado pelos autores, as conclusões devem ser ponderadas.

Para a variável concentração de mercado (CONC), um coeficiente ( $\beta_1$ ) com sinal positivo não confirma a hipótese de poder de mercado. Porém, se esta variável fosse associada a um coeficiente com sinal negativo, comprovaria a pressuposição poder de mercado. Para medir o grau de concentração foi usado o índice de Hirfindahl-Hirschman (IHH), aplicado nas participações de cada banco no total das carteiras de empréstimos do mercado.

O resultado encontrado, por Tonooka e Koyama (2002), na estimação mostrou que a concentração de mercado exerce influência sobre a taxa de juros de empréstimos em seis das doze modalidades analisadas. Dentre as que tiveram um coeficiente significativo – estabelecendo alguma relação entre taxa de juros e concentração – as de empréstimos para pessoa física, o coeficiente foi negativo, enquanto o valor associado à pessoa jurídica foi positivo. O coeficiente associado à variável INAD foi positivo, como previsto. Quanto a variável PRAZO, o coeficiente apresentou-se bastante pequeno e com sinal negativo, e estaticamente não significativo. Nas variáveis de capacidade gerencial, a variável CRED não se apresentou significativa e a ADM mostrou um coeficiente estatisticamente significativo e positivo.

Contudo, em outras situações, estabelece uma relação direta, ou seja, quanto maior a concentração, maior será a taxa de juros, para clientes pessoa física. Já para pessoa jurídica verifica-se uma relação inversa, em outras palavras, quanto maior a concentração, menor será a taxa de juros. A análise de dados demonstra que, de um lado existe a competitividade entre os bancos nos segmentos de pessoa jurídica, em que os ganhos de eficiência conquistados na consolidação do mercado foram repassados aos clientes em forma de juros menores. Por outro lado, o aumento da concentração do mercado fez com que as taxas de juros cobradas para clientes pessoa física tivessem uma elevação, provavelmente por causa do poder de mercado exercido pelas instituições.

Essa diferença na cobrança de taxa de juros entre pessoa jurídica e pessoa física decorre do fato da primeira ter um maior poder de barganha frente aos bancos. Visto que, as pessoas jurídicas têm mais acesso à informação de mercado e mais facilidade para pesquisar e escolher a instituição que oferecer melhores preços, sem que haja a necessidade de possuir uma conta corrente vinculada à operação. Isto permite uma maior mobilidade da demanda por empréstimo em direção dos bancos mais eficiente, estimulando a concorrência entre as instituições. Já na pessoa física, a relação banco cliente é mais rígida, pelo fato dos

empréstimos serem associados à manutenção de contas – correntes, inviabilizando a troca por bancos que ofereçam melhores taxas, devido aos custos inerentes a essas mudanças.

O estudo de Tonooka e de Koyama (2002) relaciona positivamente o “preço” do setor à variável de eficiência bancária (ADM). Isto significa que quanto maior a razão entre as despesas administrativas e receita operacional, maior a taxa de juros cobrados nas operações de empréstimos. Os custos são repassados integralmente para os tomadores de empréstimos, portanto, uma redução dos mesmos resulta em uma redução dos *spreads*. Como Paula & Marques (2006) destacaram:

A margem líquida de juros pode ser interpretada, *cetibus paribus*, como um indicador do sucesso de um banco em gerar lucros, que é uma medida de eficiência microeconômica. No Brasil, as margens de juros líquidas dos bancos estrangeiros têm sido em média maiores do que a dos bancos privados nacionais, enquanto dos bancos federais têm sido baixas. O possível incremento da competição bancária que resulta da entrada de bancos estrangeiros não tem causado um declínio na margem de juros líquido, conforme seria esperado de acordo com as evidências da literatura. Alta lucratividade bancária, contudo, expressa elevadas taxas de juros e *spreads* bancários durante o período analisado. Isto só pode ser entendido se for considerada as características específicas do contexto macroinstitucional no Brasil, que têm permitido aos bancos combinarem liquidez e rentabilidade na composição de seu *portfólio* (Paula; Marques, 2006:260).

A lucratividade tem sido maior nos bancos privados do que nos bancos públicos (Tabela 12). A lucratividade dos bancos privados nacionais, determinada pelo desempenho dos três maiores bancos privados (Bradesco, Itaú e Unibanco), tem sido bem mais elevada e estável do que a lucratividade dos bancos estrangeiros no período analisado. De fatos, esses bancos têm reagido positivamente à entrada de bancos estrangeiros, obtendo economias de rendas através de atividades de venda cruzada e, ao mesmo tempo, tomando parte ativamente da recente onda de F&As no Brasil. Deve ser destacado, ainda, o crescimento da rentabilidade dos bancos federais no período recente, como resultado de uma gestão de mercado nesses bancos nos últimos anos.

Tabela 12: Lucratividade dos maiores bancos no Brasil – 1998 – 2004 (%).

Mês/ano	ROA				ROE			
	BPF	BPN	BPE	Total	BPF	BPN	BPE	Total
jun/98	0,25	0,72	0,5	0,02	5,52	7,95	6,34	0,28
dez/98*	0,27	1,18	0,42	0,54	6,46	11,43	4,75	6,84
jun/99	0,26	1,16	1,11	1,11	6,41	11,48	11,38	13,04
dez/99	0,22	1,12	0,36	0,52	4,92	10,2	3,57	5,81
jun/00	0,18	1,21	0,36	0,6	4,32	11,38	4,03	7,08

dez/00	0,32	1,09	0,51	0,35	7,71	10,58	5,24	4,15
jun/01**	-1,69	1,26	0,98	0,25	-33,03	12,19	10,87	2,79
dez/01	0,18	1,34	0,94	0,48	3,83	12,27	10,12	5,24
jun/02	0,49	0,91	1,48	0,93	11,29	8,57	14,73	10,2
dez/02	0,52	0,98	1,84	0,94	12,45	10,39	16,54	10,75
jun/03	0,57	1,07	0,78	0,79	11,97	9,96	5,96	8,37
dez/03	0,54	0,73	0,75	0,74	11,47	7,07	5,59	8,03
jun/04	0,52	1,08	0,79	0,77	10,75	10,28	6,49	8,57
dez/04	0,62	1,59	0,48	0,93	11,55	14,19	3,77	9,62

Fonte: Elaborado por Paula e Marques (2006) com base em dados do banco Central.

(\*) Exclui o ABN Amro cujos dados ficaram comprometidos por conta da absorção do Real

(\*\*) exclui o Santander cujos dados ficaram comprometidos por conta da absorção do Banespa

ROA: Lucratividade do ativo; ROE: Lucratividade sobre patrimônio.

Por fim, existe uma tendência de crescimento das tarifas no Brasil nos três segmentos do setor bancário brasileiro (federal, estrangeiro e privado nacional), devido à maior diversificação de negócios dos grandes bancos universais varejistas. Pelos padrões internacionais, entretanto, a participação relativa das receitas de tarifas é ainda relativamente baixa, ainda que venha aumentando significativamente nos últimos anos, provavelmente devido ao fato de que as atividades de intermediação são ainda as maiores fontes de receita dos bancos brasileiros (Paula; Marques, 2006:261).

Contudo, mesmo com um moderado grau de concentração do segmento de empréstimo, a estrutura do mercado favoreceu práticas competitivas, fazendo com que os bancos adotassem estratégias em busca da maior eficiência. A onda de fusões e aquisições teve exatamente este objetivo. A disputa por participação de mercado, a redução de custos e de despesas operacionais, a diversificação dos tipos de serviços oferecidos para obter uma economia de escopo teve como principal razão o aumento da eficiência e da produtividade do trabalho.

Segundo Faria & Paula (2006):

Houve uma melhoria na eficiência técnica dos bancos envolvidos na F&As, possivelmente decorrente de aprimoramento no gerenciamento operacional dos bancos (inclusive com intensificação no uso de tecnologias de informação e corte nos custos administrativos), o crescimento do tamanho dos bancos decorrentes da F&As pode ser resultar num aumento do potencial de vendas cruzadas de um banco que ofereça diferentes produtos e serviços (produtos bancários diversos, seguro, previdência, gerenciamento de fundos etc.). O resultado poderá gerar economia de escopo, que ocorrem quando os custos médios diminuem nos períodos em que o banco oferece vários produtos a um custo mais baixos do que no caso de cada banco oferecer separadamente cada um dos produtos; ou ainda, economias de rendas, isto

é, um rendimento maior, ou melhor, retorno por segmento de cliente, se os consumidores dos serviços financeiros acharem mais vantajoso comprar diferentes produtos de um mesmo provedor. Neste último caso, os bancos podem aumentar seus lucros de forma independente do aprimoramento em sua eficiência operacional (Faria; Paula, 2006: 30).

No caso brasileiro, as instituições (Bradesco, Unibanco, Itaú, Santander, ABN Amaro e HSBC) envolvidas nas F&As constituem-se em bancos múltiplos que operam com diferentes produtos e em diversos segmentos do mercado bancário (intermediação financeira, previdência, seguros, gestão de fundos etc.). A melhoria na eficiência técnica no modelo de intermediação financeira pode levantar a hipótese de que as F&As bancárias no Brasil, de modo geral, tenham resultado tanto em economias de escala quanto de escopo.

Agora, é analisada a eficiência do modelo de intermediação desses seis bancos varejistas, onde foram agrupados os três bancos de controle privado nacional – Bradesco, Itaú e Unibanco – e três de controle estrangeiro – ABN Amaro, Santander e HSBC. Faria & Paula (2006) destacou que esse agrupamento foi feito com a eficiência ponderada pelo tamanho do ativo de cada banco, resultando em uma eficiência média para cada segmento. A análise mostrou que os bancos privados estrangeiros começaram o período de estudo (junho de 1995) com a eficiência no patamar de 80%, enquanto os nacionais começaram no patamar de 65%. A melhora da eficiência ao longo do período (junho de 1995 até dezembro de 2005) é bem mais expressiva para os bancos privados nacionais do que para os estrangeiros. Os bancos privados nacionais atingem os níveis de eficiência dos bancos estrangeiros a partir de 2003.

O estudo realizado por Vilhena & Sicsú (2004) destaca a redução dos números de agências bancárias e de empregados do setor como indicadores do aumento de produtividade do trabalho. Os autores confirmam que este fato se deve às fusões, incorporações e liquidações de bancos, terceirização de atividades não-financeiras (serviços de transporte, segurança, limpeza, desenvolvimento de software etc.), automação e racionalização de serviços. Os autores afirmam que uma melhora de produtividade significa que os trabalhadores estão sendo mais eficientes no desenvolvimento de suas tarefas, o que pode levar a uma diminuição dos custos bancários. Esse fato tem grande relevância para o Brasil devido ao peso que os custos administrativos têm na composição do *spread* bancário. Visto que, à medida que o *spread* dos bancos brasileiros começou a cair no final da década de 1990, percebe-se que a parcela dos custos administrativos que compunha a mesma também diminuiu. Nas palavras de Vilhena & Sicsú (2004): “Acredita-se, assim, que os aumentos de produtividade do trabalho verificados após 1994 provocaram uma diminuição dos custos administrativos dos bancos”.



Nas palavras de Da Silva & Paula (2007):

O *spread* nas operações bancárias é definido como a diferença entre a taxa de aplicação nas operações de empréstimo e a taxa de captação de recursos pelas instituições financeiras<sup>19</sup>. As taxas de juros cobradas no Brasil apresentam-se como as mais elevadas do mundo, segundo o FMI. Constatamos que o *spread* médio dos empréstimos para pessoa física e pessoa jurídica praticados no sistema bancário brasileiro, em 1994, era de aproximadamente oito vezes maior do que o país que possuía a segunda maior taxa cobrada, dentro os selecionados. Passando os primeiros anos de implantação do Plano Real, o *spread* cobrado pelas instituições financeiras do país continua elevado, cerca de 55% em 1999, embora tenha reduzido a diferença com relação aos demais países aqui. Em 2003, o *spread* médio no Brasil foi de 44%, uma taxa aproximadamente três vezes maior se compararmos aos países latino-americanos e dez vezes maior do que a taxa cobrada nos países do leste asiático (Da Silva; Paula, 2007: 202).

Uma observação importante sobre o comportamento do *spread* bancário no Brasil é que o mesmo apresentou uma nítida tendência de queda até o início do ano 2000. Segundo os dados, o *spread* médio cobrado pelos bancos brasileiros alcançou um valor máximo de 150% ao início de 1995, em função das medidas de política monetária fortemente contracionistas implementadas pelo BCB no período após a implementação do Plano Real, reduzindo de forma significativa no decorrer de 1996, em função de um relaxamento das medidas de arrocho monetário e uma diminuição da desconfiança dos agentes em relação ao processo de contágio da crise mexicana, até atingir o patamar de aproximadamente de 40% ao ano no início de 2000 (Da Silva; Paula, 2007: 202).

Um fator que daria suporte à hipótese de que o problema do *spread* no Brasil é o resultado do poder de mercado dos bancos é tendência recente de aumento da concentração do setor bancário. Com efeito, no período 1988-2003 o *market-share* dos 15 maiores bancos privados no ativo total do sistema bancário aumentou de cerca de 29%, em junho de 1988, para aproximadamente 47% em janeiro de 2003 (Da Silva; Paula, 2007: 204).

Se a hipótese de poder de mercado dos bancos estiver correta, então os índices de concentração, teriam que ter impacto sobre as taxas de empréstimo cobradas pelos bancos, resultando em elevados em elevados índices de rentabilidade. De fato, pelo menos no segmento varejista privado do setor bancário, as evidências poderiam sugerir que esse seria o caso, considerando que a rentabilidade média dos três maiores bancos privados brasileiros – Bradesco, Itaú e Unibanco – foi de 17,3% no período 1994-2001, bem superior à média de

---

<sup>19</sup> Ao tratamento de *spreads* bancários no Brasil, estamos adotando a mesma definição do Banco Central, segundo o qual “o *spread* bancário é definido como sendo a diferença entre a taxa de empréstimo e a taxa de captação do CDB [certificado de depósito bancário]. A taxa de média de CDB para o conjunto das instituições financeiras foi calculada a partir da média das taxas individuais ponderada pela captação líquida de cada instituição” (BCB, 2002).

11,8% de três grandes empresas não financeiras nacionais – Petrobrás, Votorantim e CVRD (Da Silva; Paula, 2007: 204).

Assim, os elevados *spreads* bancários praticados no Brasil em relação aos padrões mundiais, que contribuem para a combinação desfavorável de baixa relação crédito/PIB e altas taxas de juros das operações de crédito do país, constituindo restrição à obtenção de crédito por parte dos agentes econômicos (firmas e consumidores) e, por consequência, ao crescimento econômico do país. Há evidências de que o *spread* bancário médio do Brasil ao longo da década de 1990 tenha sido superior a 50%, enquanto a média na América Latina esteve entre 10% e 15% a.a, em todo o período de 1993 a 2002. Os níveis de taxas nominais de empréstimos no Brasil são bastante elevados em relação às taxas nominais de empréstimos como, em menor grau, as taxas do mercado monetário.

A associação entre a queda do *spread* bancário e a diminuição do peso das despesas administrativas com pessoal e redução das agências bancárias é evidente. Segundo Vilhena & Sicsú (2004): “A ideia é que os possíveis ganhos de produtividade do setor geraram essa redução (dos *spreads*), pois os bancos tiveram que se ajustar a um ambiente mais competitivo, promovendo mudanças que os tornaram mais eficientes”.

Dentre os fatores componentes do *spread*, o que mais afetou a redução das taxas foram as despesas administrativas. Se por um lado a margem líquida – destinada basicamente ao lucro dos bancos – cresceu quase 3%, pelo outro, as despesas administrativas e de pessoal caíram mais de 50%, no período analisado. Dados de Austin Asis exibidos na Tabela 13 mostram que a participação da margem líquida passou de 30% para 40% do *spread*, mantendo-se o maior componente da taxa, enquanto as despesas administrativas caíram de 22% para 14%.

Tabela 13: Composição dos *Spreads*

	fev/99	ago/99	fev/00	ago/00	fev/01	ago/01	fev/02	ago/02
Margem Líquida	30%	36%	40%	39%	39%	37%	38%	40%
Impostos Diretos	14%	21%	21%	20%	20%	19%	20%	21%
Impostos Indiretos + FGC	11%	12	8%	9%	9%	8%	8%	8%
Desp. Administrativas	22%	20%	19%	18%	18%	19%	15%	14%
Desp. Inadimplência	23%	11%	12%	15%	15%	16%	18%	17%

Fonte: Austin Asis, em Gazeta Mercantil (18/06/03).

O resultado encontrado comprova que, durante o processo de consolidação bancária, houve um aumento dos lucros dos bancos, via crescimento da margem líquida; entretanto, a

redução das despesas administrativas e o aumento da eficiência das instituições permitiram a queda nos *spreads* sobre operações de empréstimos.

Desta análise, pode-se concluir que os bancos se utilizaram, em certo grau e em alguns nichos específicos do mercado de empréstimo, de seu poder de mercado, após o aumento dos índices de concentração neste setor, para manterem elevadas margens de lucros pelos *spreads* bancários. Esta conduta é nítida nos segmentos de pessoas físicas, que possuem um reduzido poder de barganha.

Conclui-se, ainda, que os bancos atingiram um nível de eficiência elevado, com redução de custos, obtida, entre outras maneiras, do processo de F&A. A queda nas despesas foi repassada para os consumidores, com redução dos *spreads*. Isto ocorreu de forma mais consistente especialmente nos segmentos de pessoas jurídicas, que tiveram o benefício resultante da maior competitividade entre as instituições do mercado.

### **3. Conclusão**

A onda de fusão e aquisições alterou, no mundo inteiro, a estrutura industrial em diversos setores econômicos, assim como o setor bancário brasileiro. A análise dos dados referentes a essa indústria ratificou que o grande número de fusões e aquisições observado resultou em um aumento da concentração do mercado.

Além da forte presença de bancos estatais nas primeiras colocações do *ranking* de ativos, verificou-se um expressivo aumento da participação dos grandes bancos privados nacionais, aumentando a concentração do setor, especialmente na fase de consolidação. Durante este período, as fusões tinham um objetivo maior que somente a mudança de classificação de Bancos Comerciais para Bancos Múltiplos. As incorporações visavam o aumento da base de clientes, de *market share*, redução de custos administrativos e aumento da eficiência.

Esses objetivos foram alcançados, em especial, pelos grandes bancos privados nacionais, que se adaptaram bem às mudanças econômicas e regulatórias ocorridas ao longo dos anos. A entrada de instituições estrangeiras, que já estavam participando da onda global de F&A, coincidiu com as privatizações de bancos estatais (estaduais) brasileiros. A redução da exposição do governo no setor foi evidente, pois além de ter-se diminuído o número de instituições estatais, reduziram-se as participações do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal (dois maiores bancos do setor).

As consequências relevantes do aumento da concentração no mercado bancário foram o aumento da lucratividade dos bancos, o aumento da produtividade dos trabalhadores neste setor, e o efeito do poder de mercado dos bancos sobre as taxas de juros, neste caso as taxas de juros sobre empréstimos cobrados a pessoas físicas que tenha menor poder de barganha comprada com pessoas jurídicas.

Mesmo que, de um lado, tenha havido um aumento de eficiência nas instituições, com uma maior produtividade do trabalho, e que as reduções das despesas administrativas tenham sido parcialmente repassadas aos consumidores, do outro, o aumento das margens de lucros evidenciam que o ganho dos bancos com a concentração do mercado foi enorme. Portanto, pode-se afirmar que os consumidores, principalmente aqueles com pequeno poder de barganha, não se beneficiaram com as alterações na estrutura do setor.

A manutenção de altos *spreads* é apontada por muitos autores como uma das principais causas de entrave ao crescimento da atividade econômica atualmente. Desta forma, a adoção de legislações visando o monitoramento da conduta das instituições, a fim de inibir práticas anticompetitivas e evitar um excesso de concentração da indústria, se revela extremamente importante. A defesa da concorrência neste setor é fundamental para reduzir as taxas de juros, garantir a expansão do crédito à população e viabilizar o crescimento econômico do país.

## **Conclusão Geral**

No capítulo I foi visto que o Plano Real foi estruturado em três fases: (i) ajuste fiscal obtido pela implantação do PAI e do FSE; (ii) reforma monetária baseada na criação de uma unidade de conta plenamente indexada, baseada na proposta Larida; e (iii) adoção de âncoras nominais, primeiramente com a adoção de uma âncora monetária e depois de três meses abandona está âncora e implementa a âncora cambial.

O ajuste fiscal teve como finalidade ajuste das contas públicas. Os formuladores do plano observaram que o equilíbrio fiscal era pré-condição para o sucesso de qualquer plano de estabilização a ser adotado no Brasil. Assim, foi implementado o PAI que teve como objetivo a reforma do setor público e suas relações com o setor privado, e foi criado o FSE, pois era necessária a captação de recursos tributários para o financiamento dos gastos sociais.

A segunda fase do Plano Real se baseou na Proposta Larida que consistia principalmente em uma reforma monetária, por meio da introdução de uma moeda indexada, que circularia paralelamente ao cruzeiro (instituindo-se um sistema bimonetário). Porém o Plano Real apresentou apenas uma diferença: no Plano Real introduziu-se uma unidade de conta, URV, mas a URV apenas exercia essa função da moeda (unidade de conta), ou seja, não era meio de troca e nem reserva de valor, não se adotando o bimonetarismo.

Essas duas primeiras fases do Plano Real, o ajuste fiscal e a reforma monetária podem ser considerados como pré-requisito da fase posterior, na medida em que o ajuste fiscal e o fim da inércia inflacionária eram necessários para o êxito do programa de estabilização de preços.

Por fim, a terceira fase do Plano constitui-se em uma estratégia de estabilização baseada na adoção de âncoras nominais. A âncora monetária só durou três meses, pois as metas monetárias foram largamente ultrapassadas. O que realmente obteve êxito nesta fase foi a adoção de uma âncora cambial que se flexibilizou ao longo do tempo. A âncora cambial teve como estratégias: a intensificação do processo de abertura comercial e a manutenção do real artificialmente sobrevalorizado.

Resumindo, pode-se perceber que o Plano Real teve êxito no combate a inflação, mas a busca pela estabilização gerou alguns resultados indesejáveis. Destacam-se a forte deterioração do saldo das contas externas, a ocorrência de taxas de crescimento do PIB medíocres, aumento da taxa de desemprego e aumento da dívida líquida do setor público.

Já no capítulo II foi analisado, como o setor bancário brasileiro se comportou diante de um processo de mudanças profundas. Ressaltam-se a desregulamentação dos serviços financeiros no Brasil; a maior penetração de bancos estrangeiros no mercado doméstico resultado de uma flexibilização nas normas de entrada de bancos estrangeiros; os desenvolvimentos tecnológicos em telecomunicações e informática, com impacto sobre o processamento das informações; e as mudanças na estratégia gerencial das instituições financeiras, expressam, por exemplo, na maior ênfase no retorno aos acionistas. Todos estes fatores juntos têm estimulado as instituições financeiras entrar num processo de consolidação.

Essas mudanças resultaram, em boa medida, do processo de reestruturação bancária promovido pelo governo, como resposta à ameaça de crise bancária ocorrida em 1995.

A crise do México de 1995 e a crise asiática de 1997, em maior ou menor grau, trouxeram insegurança quanto à solidez dos sistemas bancários dos países emergentes, em função dos efeitos causados pelas crises cambiais. O governo brasileiro reagiu a este contexto reestruturando o sistema através de liquidações e privatizações de bancos públicos, por meio do PROES, incentivando a fusão, incorporação e transferência de controle acionário de bancos privados e mesmo liquidando alguns bancos privados, por meio do PROER, e permitindo a entrada de instituições estrangeiras para comprar alguns bancos “problemáticos”. Este ajuste provocou uma onda de fusões e aquisições bancárias (F&As), além da entrada de novas instituições estrangeiras no mercado bancário varejista brasileiro que resultou em um importante movimento de consolidação bancária no Brasil, resultado da significativa redução do número de bancos e da maior concentração no mercado bancário.

Esse processo de reestruturação do setor bancário brasileiro teve reflexos sobre o nível de emprego bancário, com a redução no número de trabalhadores neste setor. A demissão de trabalhadores do setor bancário ocorreu por causa da ampliação dos investimentos em tecnologia de informática e de telecomunicações, racionalização dos serviços, terceirização de atividades não financeiras (transporte, segurança, limpeza, entre outras). Mas os impactos sobre os empregados bancários não afetaram de forma semelhante às regiões brasileiras. Nas Regiões Norte, Nordeste, Centro-Oeste e Sul as demissões provocadas pela reestruturação dos bancos foram bem maiores do que da Região Sudeste.

Por fim, o terceiro capítulo analisou e verificou que a onda de fusão e aquisições alterou, no mundo inteiro, a estrutura industrial em diversos setores econômico, assim como o setor bancário brasileiro. A análise dos dados referentes a essa indústria ratificou que o grande número de fusões e aquisições observado resultou em um aumento da concentração do mercado.

Além da forte presença de bancos estatais nas primeiras colocações do ranking de ativos, verificou-se um expressivo aumento da participação dos grandes bancos privados nacionais, aumentando a concentração do setor, especialmente na fase de consolidação. Durante este período, as fusões tinham um objetivo maior que somente a mudança de classificação de Bancos Comerciais para Bancos Múltiplos. As incorporações visavam o aumento da base de clientes, de market share, redução de custos administrativos e aumento da eficiência.

Esses objetivos foram alcançados, em especial, pelos grandes bancos privados nacionais, que se adaptaram bem às mudanças econômicas e regulatórias ocorridas ao longo dos anos. A entrada de instituições estrangeiras, que já estavam participando da onda global de F&A, coincidiu com as privatizações de bancos estatais (estaduais) brasileiros. A redução da exposição do governo no setor foi evidente, pois além de ter-se diminuído o número de instituições estatais, reduziram-se as participações do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal (dois maiores bancos do setor).

As consequências relevantes do aumento da concentração no mercado bancário foram o aumento da lucratividade dos bancos, o aumento da produtividade dos trabalhadores neste setor, e o efeito do poder de mercado dos bancos sobre as taxas de juros, neste caso as taxas de juros sobre empréstimos cobrados a pessoas físicas que tenha menor poder de barganha comprada com pessoas jurídicas.

Mesmo que, de um lado, tenha havido um aumento de eficiência nas instituições, com uma maior produtividade do trabalho, e que as reduções das despesas administrativas tenham sido parcialmente repassadas aos consumidores, do outro, o aumento das margens de lucros evidenciam que o ganho dos bancos com a concentração do mercado foi enorme. Portanto, pode-se afirmar que os consumidores, principalmente aqueles com pequeno poder de barganha, não se beneficiaram com as alterações na estrutura do setor.

A manutenção de altos spreads é apontada por muitos autores como uma das principais causas de entrave ao crescimento da atividade econômica atualmente. Desta forma, a adoção de legislações visando o monitoramento da conduta das instituições, a fim de inibir práticas anticompetitivas e evitar um excesso de concentração da indústria, se revela extremamente importante. A defesa da concorrência neste setor é fundamental para reduzir as taxas de juros, garantir a expansão do crédito à população e viabilizar o crescimento econômico do país.

#### 4. Referências bibliográficas

- BACHA, E. L; **Plano Real**: Uma avaliação preliminar. Revista BNDES, nº3, junho, 1995.
- BACHA, E.L; “Plano Real: Uma segunda avaliação” in **O Plano Real e outras experiências de estabilização**. Brasília: IPEA e Escritório do CEPAL no Brasil, 1997.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Economia Brasileira e Crédito** – Avaliação de 3 anos do Projeto Juros e Spread Bancário, Dezembro, 2002. Disponível em < [WWW.bcb.org.br](http://WWW.bcb.org.br)> Acessado em 09 de março de 2010.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução do Sistema Financeiro** – Disponível em < [WWW.bcb.org.br](http://WWW.bcb.org.br)> Acessado em 09 de março de 2010
- CARVALHO, F. ET all. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- FARIA, J.A.; PAULA, L.F.; MARINHO, A. **Fusões e Aquisições Bancárias no Brasil**: uma avaliação da eficiência técnica e de escala. Texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada n.1233 –. Rio de Janeiro: Novembro 2006
- FEBRABAN. **Índice de Eficiência**. Disponível em < [www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br)> Acesso em 10 julho 2010.
- GIAMBIAGI, F., **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- LUNDBERG, E., **Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional**. Economia e Perspectiva – Carta de Conjuntura n. 127 – Janeiro 1996, Corecon. São Paulo, 1996.
- MENDONÇA DE BARROS, J. R.; GOLDENSTEIN, L., “O Plano Real, Dois Anos Depois” in **J. R. Mendonça de Barros**, Artigo Publicado no período de jan/95 a mar/98. Brasília: Secretária de Política Econômica, Ministério da Fazenda, 1998.
- MARQUES, M. B. I. **Causas e conseqüências da consolidação bancária no Brasil**. Niterói, 2002. 76 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade Federal Fluminense.
- MODENESI, A. **Regimes Monetários - Teoria e a experiência do Real**. Barueri - São Paulo: Manole, 2005.
- PAULA, L.; OREIRO, J. L. **Sistema Financeiro**: uma análise para o setor bancário. Editora Campus, Rio de Janeiro, 2007.
- PAULA, L. F.; MARQUES, M. B. L. (2006) **Tendências recentes da consolidação bancária no Brasil**. Análise Econômica, v.24, n.45, p.235-263.
- TONOOKA, E.; KOYAMA, S. **Taxa de Juros e Concentração Bancária no Brasil**. Trabalhos para Discussão, Departamento de Estudos e Pesquisa do Banco Central, n.62, 2002.



ROCHA, F. **Evolução da concentração bancária no Brasil:** 1994/2001. Notas Técnicas, Brasília: Banco Central do Brasil, n.11, Ano: 2001.

ROCHA, C. F. **Os impactos das fusões e Aquisições sobre a concentração industrial: o caso brasileiro.** Texto para Discussão, IE/UFRJ, n. 1, 2003

