

A dinâmica financeira internacional e a tendência à dolarização das economias latino-americanas

Marcos Antonio Macedo Cintra

Em homenagem à professora Lenina Pommeranz

Resumo

Após delinear a dinâmica do novo regime monetário-financeiro americano, sua expansão pelo resto do mundo e as principais propostas de reorganização da ordem financeira internacional, procuramos mostrar o aprofundamento da internacionalização dos sistemas financeiros e a dolarização crescente dos países latino-americanos. Em seguida, tentamos argumentar que esses processos de integração financeira estão reduzindo a capacidade dos bancos centrais latino-americanos implementarem políticas monetárias e cambiais autônomas e, portanto, de executarem políticas de desenvolvimento.

1. A dinâmica do sistema financeiro americano: aberto e integrado

Os Estados Unidos dispõem hoje do mais amplo mercado de capitais em relação a qualquer nação e de investidores altamente sofisticados. A expansão da lógica financeira de valorização, característica dos seus mercados de capitais, iniciou a montagem de um novo esquema de fluxos financeiros que sintetiza quatro grandes movimentos. Isto é, a desregulamentação e a liberalização financeira promoveram a interligação dos diferentes mercados nacionais, conformando um grande mercado global, a institucionalização da poupança financeira, o processo de securitização das dívidas e a expansão dos derivativos financeiros. Noutras palavras, a liberalização monetária e financeira, seguida pela desregulamentação dos mercados financeiros nacionais, pelo processo de securitização e pelos instrumentos derivativos constituíram um espaço financeiro verdadeiramente global, hierarquizado a partir do sistema financeiro americano.

O circuito financeiro que começa a se delinear é expressivamente mais complexo do que os anteriores, mesmo quando nestes se considerava a atuação dos agentes especuladores. Nesse circuito participa um maior número de agentes. O agente superavitário deposita os recursos nas empresas de administração de fundos (fundos mútuos, fundos de pensão, fundos de investimentos, *hedge funds*, companhias de seguro, etc.). Estes mantêm em suas carteiras de ativos *securities* diversas (títulos, notas, *commercial papers*, ações), emitidas pelos tomadores de recursos, mas também

moedas, ouro, *commodities*, etc. As emissões de *securities* pelos tomadores (empresas produtivas, Estados soberanos, bancos internacionais ou de países em desenvolvimento) são realizadas através das instituições financeiras, que operam como *broker* (atuam como corretores de títulos e valores mobiliários, geralmente cobrando uma comissão). Os riscos de prazos e de crédito são bancados pelos fundos que compõem suas carteiras de ativos de forma a conseguirem carregar instrumentos de prazos mais longos através de depósitos de diferentes prazos. Além disso, os fundos figuram-se como emprestadores finais de recursos, enquanto os poupadores são os detentores de quotas destes. Assim, os riscos de perda do principal acabam pulverizados na malha de cotistas (pensionistas). A institucionalização dos especuladores termina por bancar o risco de preço (oscilações nas taxas de juros, câmbio, inflação, etc.), uma vez que a maioria das *securities* emitidas em diferentes moedas apresenta como características prazos relativamente longos e taxas de juros fixas. Essa atuação é pautada pela utilização dos derivativos financeiros, através dos quais os especuladores fazem trocas de taxas de juros fixas por flutuantes, ou de uma moeda para outra, entre os fundos e os tomadores de recursos. As Agências de Classificação de Risco (*Credit Rating Agencies*) são outro grupo de agentes que passa a participar ativamente desse circuito. Sua função é montar parâmetros para a classificação de riscos dos diferentes agentes emissores de *securities*. A remuneração oferecida para cada instrumento lançado nesse mercado é estabelecida a partir dessa classificação.

É essa dinâmica financeira predominante na economia americana, característica dos seus mercados de capitais, que se impôs como paradigma ao resto do mundo, fornecendo a dinâmica da globalização financeira, ancorada nos títulos do Tesouro americano, na dimensão e sofisticação dos seus mercados de ativos privados (ações, títulos e moedas), nos portfólios diversificados dos investidores institucionais, nas operações cambiais estruturadas com instrumentos derivativos pelos bancos e na atuação das grandes empresas americanas que se transnacionalizaram, levando suas formas de produção e de gestão. Além disso, a moeda americana prevalece nas operações financeiras internacionais: 82% do valor nominal dos contratos de derivativos de câmbio no mercado de balcão têm o dólar como moeda em uma das pontas da operação, 50% das transações comerciais e 50% das transações no mercado primário e secundário de títulos são efetuadas em dólar.

A presença do dólar em pelo menos uma das pontas das operações de derivativos cambiais (*swaps*, opções e futuro) e de arbitragens nos principais mercados de câmbio e de títulos consolida a posição dominante da moeda americana nos mercados financeiros globalizados. Isso amplia a influência do dólar como referencial financeiro básico da economia internacional. A atratividade, qualitativamente superior, tanto das possibilidades de aplicação, como das facilidades de transações do mercado financeiro americano em relação a todos os outros, estabeleceu os alicerces de um capitalismo sobrepujado pelas finanças e a posição ocupada pelos Estados Unidos nesse processo.

Assim, os Estados Unidos, usufruindo seu poder financeiro, impõem a predominância de sua moeda, ao mesmo tempo em que mantêm um déficit elevado e persistente em conta corrente e uma posição devedora externa. Os mercados financeiros parecem dispostos a aceitar, a despeito das flutuações do valor do dólar, que os Estados Unidos exerçam, dentro de limites bastante flexíveis, o privilégio da senhoriagem internacional. Dessa forma, os Estados Unidos cumprem um papel fundamental na gestão da mundialização financeira: “o *hot money* conta, nos Estados Unidos, com um mercado amplo e profundo, onde imagina poder descansar das aventuras em praças exóticas. A existência de um volume respeitável de papéis do governo americano, reputados por seu baixo risco e excelente liquidez, tem permitido que a reversão dos episódios especulativos - com ações, imóveis ou ativos estrangeiros -, seja amortecida por um movimento compensatório no preço dos títulos públicos americanos. Os títulos da dívida pública americana são vistos, portanto, como um refúgio seguro nos momentos em que a confiança dos investidores globais é abalada (como na crise mexicana de 1994 e dos países asiáticos em 1997)” (Belluzzo, 1997: 187). Isso significa que a função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, decorre fundamentalmente das características do mercado financeiro americano e do papel desempenhado pelo Estado americano, simultaneamente, como devedor e emprestador de última instância.

Nesse sentido, o papel contemporâneo exercido pelo dólar como reserva de valor não se circunscreve aos limites de um padrão monetário clássico (Tavares & Melin, 1997). O valor do dólar decorre da capacidade de os Estados Unidos manterem sua dívida pública como título de segurança do sistema financeiro global. A taxa de juros americana, ao servir de referência para o crescimento das transações financeiras

globais, induz a denominação das operações de securitização em geral (e, em particular, dos instrumentos de derivativos cambiais) em dólar. Ademais, as transações comerciais das grandes corporações transnacionais e seus preços, praticados mundialmente, estão denominados em dólar, qualquer que seja a paridade cambial vigente nos mercados nacionais.

Desde a “diplomacia do dólar forte”, o *Federal Reserve* e o Tesouro exerceram um controle rigoroso sobre a taxa de juros e de câmbio. Além disso, como a riqueza financeira mundial está extremamente concentrada em títulos denominados na moeda americana, as decisões do *Federal Reserve* e do Tesouro são decisivas em seus processos de valorização/desvalorização. Assim, a política monetária americana tornou-se o principal mecanismo de regulação desse sistema de acumulação financeira que se globalizou. Vale dizer, a política monetária dos principais países tem uma tendência a se mover de forma interdependente com o *Federal Reserve* estabelecendo a direção básica. A interdependência dos sistemas financeiros nacionais num contexto de crescente liberalização dos movimentos de capitais, com portfólios cada vez mais plurimonetários, implica que uma simples tensão nas taxas dos títulos públicos de trinta anos do Tesouro americano pode abalar toda a estrutura das taxas de juros, e não apenas o segmento dos títulos. Por efeito indireto, afeta o segmento das ações e, através das exigências de margens, o segmento dos futuros de índices etc.

Como maior devedor do mundo, os Estados Unidos dependem dos fluxos de financiamento do exterior e, portanto, da necessidade de garantir a confiança dos investidores nos títulos do Tesouro. Isso implica a manutenção de uma taxa de juros real positiva, fundando o que Chesnais (1996: 262) denominou regime de taxa de juros real positiva. Inicialmente muito elevadas (entre 12% e 8%, em termos reais, de 1980 a 1984), as taxas de juros foram progressivamente caindo, à medida que o regime de financiamento das demandas públicas e privadas nos mercados de capitais foram se estendendo para outros países.

Formou-se, então, a partir dos Estados Unidos um sistema financeiro aberto e integrado, que busca a manutenção de um rendimento real positivo. No sistema de crédito característico do pós-guerra, o relevante era a manutenção dos fluxos de financiamento pelos bancos comerciais e pelo *Federal Reserve*; nos mercados de capitais contemporâneos o relevante é a permanente avaliação dos estoques, pois o

ajuste ocorre pela variação dos preços dos ativos. A gestão dos estoques de ativos fica submetida a uma grande vulnerabilidade das taxas de juros às expectativas de inflação, a fim de manter um retorno real positivo. A taxa de inflação constitui uma ameaça permanente de desvalorização da massa de riqueza financeira. O sistema torna-se intrinsecamente “desinflacionista”: a inflação é um tumor que precisa ser eliminado, estabelecendo um viés deflacionário nas políticas macroeconômicas para evitar ataques especulativos contra as moedas.

Uma pronunciada e súbita reversão do ciclo de “inflação de ativos” pode acarretar o aparecimento de desequilíbrios patrimoniais. “Aos primeiros sinais de aquecimento do nível de atividade e diante da percepção de que os ativos estão sobrevalorizados e de que as taxas de juros de longo prazo estão baixas - diante da inflação projetada - os agentes mais ágeis atiram primeiro e precipitam um *sell off*, provocando uma espiral baixista dos preços dos títulos e, conseqüentemente, as taxas de juros longas se elevam abruptamente. Com isso, o mercado emite sinais para as autoridades monetárias de que considera adequada e, ao mesmo tempo, inquietante a elevação das taxas de juros curtas. Isto explica, aliás, o aumento da volatilidade dos preços (e das taxas longas) durante as etapas de baixa do ciclo financeiro. Parece ser uma peculiaridade destes mercados de riqueza e de sua dinâmica cíclica, a endogeneização dos movimentos da taxa de juros longa e a subordinação do manejo das taxas curtas às expectativas que comandam as alterações no curso das primeiras” (Coutinho & Belluzzo, 1996: 133-134).

Nesse contexto, a política econômica dos diferentes países torna-se constantemente monitorada pelos mercados financeiros e qualquer medida julgada como incorreta desencadeia sanções imediatas - fugas de capitais, ataques especulativos etc. -, reduzindo o raio de manobra das políticas nacionais. Os mercados interligados estabelecem um padrão de conduta econômica - liberalização financeira e cambial, com *yield curves* dos títulos de renda fixa e variáveis subordinadas às *benchmarks* internacionais; limites ao déficit fiscal; baixas taxas de inflação; sistemas de previdência privada, ampliando-se a atuação dos fundos de pensão nos mercados de capitais; e liberalização comercial - que praticamente não admite desvios, a despeito da imensa diversidade das realidades nacionais. Assim, o comportamento dos mercados financeiros passou a desempenhar um papel restritivo nas ações dos Estados, nas esferas fiscal, monetária e cambial. Por exemplo, se veicula-se a

informação de que um determinado país está enfrentando dificuldades para controlar seu déficit público, os mercados financeiros internacionais tomam decisões que poderão resultar numa fuga de capitais, com conseqüente elevação da taxa de juros doméstica, seguida de uma desvalorização da moeda.

Enfim, os bancos centrais perdem autonomia na fixação das taxas de juros e de câmbio, dada a circulação financeira internacional, fora do controle das autoridades monetárias. A disciplina imposta pelos mercados monetários e financeiros internacionais, cujos movimentos de antecipação podem destruir a estabilidade doméstica, acaba inibindo as tentativas de executar políticas ativas, destinadas à promoção do crescimento econômico e da renda, sobretudo quando implicam em elevação do endividamento do setor público, pois afetariam a credibilidade, diante dos mercados.

II. As propostas de reorganização da arquitetura financeira internacional

As crises dos países asiáticos, da Rússia, do *hedge fund - Long-Term Capital Management* e dos países latino-americanos entre 1997-99, desencadearam inúmeras discussões sobre a necessidade de uma nova arquitetura financeira internacional. No auge da crise o próprio presidente dos Estados Unidos, Bill Clinton, chegou a afirmar que estávamos diante da mais grave crise do capitalismo contemporâneo e determinou a formação de um grupo de trabalho para estudar a dinâmica do sistema monetário e financeiro (*President's Working Group on Financial Markets* formado por representantes do *Department of the Treasury*, do *Board of Governors of the Federal Reserve System*, da *Securities and Exchange Commission* e da *Commodity Futures Trading Commission*).

Simultaneamente, uma série de propostas foi surgindo para reformar a arquitetura do sistema financeiro internacional, clamando uma reinvenção das formas públicas e privadas de coordenação. Observa-se entre as alternativas para a prevenção das crises financeiras nos mercados liberalizados, desregulamentados e securitizados, que se procura evitar medidas de maior alcance, tais como o controle dos movimentos de capitais e a organização de um credor de última instância mundial. Deve-se considerar que até o momento, os países exportadores de capitais têm sido afetados pela liberalização dos movimentos de capitais de forma muito mais positiva do que negativa. Assim, uma re-regulamentação dos fluxos internacionais de capitais somente seria possível se ocorresse uma crise dramática, que atingisse as economias

centrais.

As soluções que passam pelo mercado e, não por um fortalecimento das instâncias normativas e supranacionais, tendem a ser preponderantes entre as propostas defendidas pelos governos e pelas instituições de supervisão. Sobressai que os países precisam ser capazes de se adequar às normas de um sistema financeiro mundial integrado sem contar com um credor internacional de última instância, mantendo livres os fluxos de capitais, com algum mecanismo “acordado internacionalmente” para tratar de reescalonamentos e moratórias, que ameaçam recorrentemente os “países em desenvolvimento”. Isso significa que os países precisam de um sistema bancário fortemente capitalizado, com controles de supervisão prudenciais, rigorosos sistemas de acompanhamento dos passivos e ativos em moeda estrangeira, elevado volume de reservas internacionais, sólida posição fiscal, baixa taxa de inflação e taxa de câmbio com uma margem de flutuação razoavelmente livre, com o sistema financeiro e a política monetária dos Estados Unidos desempenhando o papel de *gendarme* mundial.

Significa também a adoção de padrões de conduta “aceitos internacionalmente”, que aperfeiçoem a capacidade internacional de monitorar as políticas macroeconômicas domésticas, sobretudo no que se refere ao sistema financeiro e às políticas monetária, fiscal e cambial. O Fundo Monetário Internacional (FMI) já criou os “Padrões de Disseminação de Dados Especiais” e discute-se a possibilidade de informar no boletim do Fundo na Internet os países que não cumprirem esses padrões. Igualmente, o FMI criou o “Código de Boas Práticas em Transparência Fiscal” e está examinando a possibilidade de códigos semelhantes para políticas financeiras e monetárias. Alguns analistas antevêm até a redução progressiva das moedas nacionais e, portanto, da autonomia na definição das políticas macroeconômicas domésticas permitindo, aí sim, a coordenação financeira mundial.

A consolidação desses padrões de gestão das relações financeiras internacionais - a chamada nova “arquitetura financeira internacional” - começou na reunião que anunciou o aumento de capital do FMI (US\$ 90 bilhões), mediante elevação das cotas dos países membros, em 30 de outubro de 1998. Neste momento, os países do G-7 (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Canadá) decidiram: a) criar linhas de crédito de curto prazo com caráter emergencial para atender os países que aceitarem adotar as políticas econômicas exigidas pelo FMI; b) solicitar a

adoção de um código de conduta internacional pelas instituições financeiras (bancos e fundos de investimentos que operam em escala mundial), a fim de reduzir o grau de alavancagem e garantir a transparência das transações, sendo que o FMI supervisionaria a implementação dessas normas; c) demandar aos organismos multilaterais a definição de “sistemas eficazes de falência e de relações entre credores e devedores”; d) recomendar ao setor privado o desenvolvimento de “mecanismos de financiamento de emergência”; e) sugerir que os mercados de capitais dos países emergentes fossem abertos de “modo cauteloso e ordenado”.

III. O aprofundamento da internacionalização do setor financeiro e a dolarização crescente dos países latino-americanos

No final da década de 80, os países periféricos, em particular, os países latino-americanos foram reinseridos, de forma subordinada, no sistema monetário e financeiro internacional. Após o movimento iniciado pelo México e Chile, em meados de 1987, todos os países latino-americanos foram promovendo os investimentos de portfólio nos mercados de capitais domésticos; a emissão de bônus, ações e recibos de depósitos de ações no mercado financeiro internacional e; a entrada de bancos estrangeiros nos mercados nacionais para facilitar o saneamento dos sistemas. Além disso, o investimento estrangeiro direto que era irrelevante em 1990, passou para um patamar de US\$ 54,1 bilhões em 1998, correspondendo a 3,4% do PIB da região (ver tabelas 1 e 2).

Tabela 1 - Fluxo Líquido de Capitais Privados para os Países Emergentes, América Latina e Brasil

	US\$ bilhões								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total Mercados Emergentes	47,7	123,8	119,3	181,9	152,8	193,3	212,1	149,2	64,3
Investimento Estrangeiro Direto	18,4	31,3	35,5	56,8	82,6	96,7	115,0	140,0	131,3
Portfólio	17,4	36,9	51,1	113,6	105,6	41,2	80,8	66,8	36,7
Empréstimos Bancários e Outros	11,9	55,6	32,7	11,5	-35,5	55,4	16,3	-57,6	-103,3
Total América Latina	13,7	24,1	55,9	62,6	47,5	38,3	82,0	87,3	69,0
Investimento Estrangeiro Direto	6,7	11,3	13,9	12,0	24,9	26,0	39,3	50,6	54,1
Portfólio	17,5	14,7	30,3	61,1	60,8	1,7	40,0	39,7	33,0
Empréstimos Bancários e Outros	-10,5	-2,0	11,7	-10,6	-38,2	10,6	2,7	-3,1	-18,1
Brasil	8,1	3,1	14,1	12,0	10,0	33,1	35,2	20,5	17,1
Investimento Estrangeiro Direto	0,3	0,1	1,9	0,8	2,0	2,8	10,0	15,5	25,2
Portfólio	0,5	3,8	14,5	12,3	51,1	11,7	21,4	10,5	17,5
Empréstimos Bancários e Outros	7,3	-0,8	-2,3	-1,2	-43,2	18,6	3,8	-5,5	-25,4
Memo									
Variação nas Reservas Internacionais									
Mercados Emergentes	66,1	75,1	31,5	83,9	90,9	123,1	101,1	59,2	58,3
América Latina	14,7	18,0	23,0	20,2	-4,3	24,8	26,2	13,5	-9,9
Brasil	-0,1	0,6	14,5	8,1	6,5	12,6	8,6	-7,5	-8,2
Conta Corrente									
Mercados Emergentes	-27,2	-79,0	-69,7	-107,2	-69,7	-96,0	-92,5	-91,8	-53,6
América Latina	-1,0	-16,9	-34,5	-45,7	-50,9	-35,9	-39,0	-65,1	-89,5
Brasil	-3,8	-1,4	6,1	-0,6	-1,7	-18,0	-23,1	-33,3	-34,9

Fluxo Privado em % do PIB									
Mercados Emergentes	0,8	2,0	2,5	3,5	2,7	3,0	3,0	2,0	0,9
América Latina	1,2	2,0	4,4	4,4	3,0	2,3	4,5	4,3	3,4
Brasil	1,8	0,8	3,6	2,7	1,8	4,7	4,5	2,6	2,2

Fonte: Adams *et alli* (1999, p. 92-93).

No que se refere à entrada dos bancos estrangeiros nos mercados nacionais, verifica-se que nos anos 90 os governos do Brasil e México promoveram o aprofundamento da abertura do setor financeiro, procurando consolidar os sistemas, seja pela liquidação dos bancos mais frágeis, seja facilitando a absorção pelas instituições mais híidas, sobretudo estrangeiras. Vale destacar a compra pelo ABN Amro Bank de 40% dos ativos do Banco Real brasileiro, que não apresentava dificuldades financeiras, surpreendendo o mercado. Tratou-se do maior negócio da história latino-americana envolvendo dois bancos, com valor total estimado em US\$ 3 bilhões. Na Argentina, a possibilidade de entrada dos bancos estrangeira já havia sido estabelecida pelas reformas implementadas na segunda metade dos anos 70. Nos anos 90 predominou-se um processo de expansão dos bancos estrangeiros, a partir de suas estratégias de concorrência, sobre os bancos nacionais mais frágeis (Quadro 1).

Tabela 2 - Emissão de bônus, ações e empréstimos pelos países latino-americanos

	US\$ milhões							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (a)
Bônus (b)	7.085	12.933	28.794	17.990	23.071	47.157	54.165	23.439
Ações	3.891	3.876	6.022	4.604	962	3.661	5.102	74
Empréstimos (c)	8.576	4.998	3.554	6.394	7.711	18.674	26.202	2.788
Empréstimos								
Sindicalizados (d)	3.348	4.562	6.309	3.516	12.131	12.304	30.853	7.452
Renda Fixa (e)	5.570	8.890	30.776	11.432	12.627	10.878	4.415	2.500
Outros Renda Fixa (f)	40	95	128	73	0	0	25	0
Total	28.510	35.354	75.583	44.009	56.502	92.674	120.762	36.253

Fonte: Adams *et alli* (1998, p. 26-27).

Notas: (a) Até maio de 1998;

(b) Inclui a emissão de *Euro medium-term note* (EMTN);

(c) Inclui *bridge facilities, export/supplier/acceptance/buyer credits, revolving credits e overdraft facilities*;

(d) Inclui *mezzanine e tax-spared loans*;

(e) Inclui *note issuance facilities, commercial paper* e certificados de depósitos;

f Inclui certificados de depósitos.

A partir de 1989, a Venezuela começou a desregulamentar seu sistema bancário, permitindo que os bancos concorressem por depósitos. Alguns bancos cresceram rapidamente, oferecendo taxas de captação elevadas e realizando empréstimos de alto risco. Conseqüentemente, em janeiro de 1994, faliu o Banco Latino, o segundo maior banco do país. Em seguida, numa reação em cadeia, mais da metade dos 47 bancos comerciais do país necessitaram de auxílio financeiro da agência estatal garantidora dos depósitos e 16 foram nacionalizados ou fechados (*The Economist*, 1997). Na

reestruturação os bancos estrangeiros passaram a controlar metade dos ativos do sistema bancário.

Quadro 1 - Principais Participantes da Internacionalização Bancária no México, Argentina e Brasil (1995-1999)

Banco estrangeiro	Origem	Forma de expansão
México		
Banco Bilbao Vizcaya (BBV)	Espanha	Aquisição de 63% do grupo Probursa e investiu no Banca Cremi y Banorie
Bank of Nova Scotia	Canadá	Aquisição de 45% do capital do Banco Inverlat
Bank of Montreal	Canadá	Aquisição de 16% do Bancomer
A.G. Alemanha	Alemanha	Aquisição do controle dos bancos Banoro e Bancrecer
Banco Santander	Espanha	Instalação de subsidiárias e aquisição de 51% do capital do Banco Mexicano
Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC)	Reino Unido	Aquisição de 20% do capital do grupo financeiro Serfin
J.P. Morgan	EUA	Aquisição de 8% do Serfin
Banco Central	Espanha	Aquisição de 10% do capital do grupo financeiro Prima Internacional
Hispanoamericano (BCH)		
BCH e BCB	Espanha e Portugal	Aquisição em conjunto de 40% do Bital
Citibank	EUA	Aquisição do Banco Confia
Argentina		
HSBC	Reino Unido	Aquisição de 100% do Banco Roberts
BankBoston	EUA	Expansão da rede de agências
Santander	Espanha	Aquisição de 51% do capital do Rio de la Plata
Bank of Nova Scotia	Canadá	Aquisição de 100% do Banco Quilmes
Grupo Socimer	Suíça	Aquisição de 30% do Patricios
Bankers Trust	EUA	Aquisição de 51% do capital do Banco Liniers Sudamericano
Crédit Agricole	França	Aquisição de 33% do Bisel
BBV	Espanha	Fusão entre o Banco Francés do Rio de la Plata e o Banco Credito Argentino
Citibank	EUA	Expansão da rede de agências
Brasil		
HSBC	Reino Unido	Aquisição dos ativos do Banco Bamerindus
Crédit Suisse	Suíça	Aquisição do Banco de Investimento Garantia
Nations Bank	EUA	Aquisição de 51% do capital do Banco Liberal
United Bank of Switzerland (UBS)	Suíça	Instalação de subsidiária com controle integral
Banco Bilbao Vizcaya	Espanha	Aquisição do Excel-Econômico
Radobank	Holanda	Instalação de sucursal
Citibank	EUA	Expansão da rede de agências
BankBoston	EUA	Expansão da rede de agências
Santander	Espanha	Aquisição de 51% do Banco Geral do Comércio e do Noroeste
Lloyds Bank	Reino Unido	Aquisição do Banco Multiplic e de sua financeira
Crédit Agricole	França	Aquisição de 38% do capital do Banco Boavista, em parceria com o grupo português Espírito Santo (38%) e o brasileiro Monteiro Aranha (20%)
ABN-Amro Bank	Holanda	Aquisição de 40% do capital do Banco Real
Chase Manhattan	EUA	Aquisição do Banco Patrimônio

Fonte: Freitas & Prates (1998: p. 191-192) e Camargo (1999).

A tabela 3 evidencia a extensão do processo de consolidação dos sistemas financeiros da América Latina, entre 1994 e 1997. Nesse período, desapareceram 127 bancos nos cinco principais países, mediante processos de liquidação, privatização, fusões e aquisições, sobretudo por instituições estrangeiras. Na Argentina, cerca de 32% dos duzentos bancos foram engolidos por outras instituições mais fortes. Os bancos estrangeiros controlavam 20% dos ativos totais no final de 1994 e alcançaram 52%

em 1998. No Brasil, a participação das filiais de bancos estrangeiros e dos bancos com participação total ou parcial de capital estrangeiro nos ativos do setor bancário saltou de 11% no final de 1994 para 22,5% em dezembro de 1998 (ver tabela 4). No Chile, os bancos estrangeiros dominavam aproximadamente 33% do total dos ativos, 19% dos empréstimos e 33% dos depósitos totais, em dezembro de 1997. No México, a participação dos bancos estrangeiros atingiu 10% dos ativos totais e dos depósitos, e 9% dos empréstimos, em dezembro de 1997. Com a fusão do Banco Wiese com o Banco de Lima Sudameris, três bancos estrangeiros passaram a controlar 50% do mercado no Peru (Conger, 1999b).

Tabela 3 - Número de Instituições Financeiras em Países Latino-americanos

	1994	1997	Variação
Argentina	202	138	-64
Brasil	271	233	-38
Chile	37	32	-5
México	36	53	17
Venezuela	129	109	-20

Fonte: Adams *et alli* (1998: p. 39).

Tabela 4 - Evolução da Participação Estrangeira no Sistema Bancário Nacional
em %

Período	Ativos Totais	Operações de Crédito	Depósitos Totais	Patrimônio Líquido	Captações de Recursos Externos
Jun/95	10,42	6,47	7,14	15,02	34,57
Dez/95	11,90	7,04	8,98	18,23	41,07
Jun/96	14,02	9,31	6,75	16,41	44,08
Dez/96	13,55	10,61	8,66	16,95	39,23
Jun/97	17,77	9,45	13,28	20,01	37,37
Dez/97	21,08	9,81	16,34	25,78	45,34
Jun/98	24,75	7,12	17,30	25,48	48,31
Dez/98	22,53	20,98	17,10	26,02	49,90
Sistema Bancário Nacional (US\$ milhões)	529.169	148.147	228.695	45.148	54.219

Fonte: Freitas (1999, p. 42)

No mesmo sentido, desde 1995, o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) já investiu US\$ 5,3 bilhões na aquisição de várias instituições em diversos países da América Latina (ver Quadro 2). No México adquiriu as redes de agências dos bancos Oriente e Cremi, as quais foram integradas ao BBV Prodursa; na Colômbia adquiriu a participação de 63% no capital do Banco Ganadero; na Venezuela, 51% do maior banco privado do país, qual seja, o Banco Provincial; na Argentina, 60% do capital do Banco Francés Rio de la Plata, o segundo banco privado do país; no Brasil assumiu o controle acionário do Excel-Econômico.

Quadro 2 - Participação do Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria em Bancos na América Latina

(posição dos ativos em dezembro de 1998).

Banco	Participação (%)	Nº. de agências	Ativos totais US\$ milhões	Ranking	Market Share (%)
BBVA Banco Francês (Argentina)	60,0	260	8.859	2º	8,1
Corporación Bancária Argentina (Argentina)	100,0	nd	400	20º	nd
BBVA Excel-Econômico (Brasil)	100,0	217	5.000	14º	1,1
Hipotecario de Fomento (Chile)	55,0	nd	2.960	6º	4,7
Banco Ganadero (Colômbia)	63,0	250	3.526	2º	9,1
Probursa – BBVA México	67,0	343	8.556	5º	7,5
Banco Continental (Peru)	39,0	150	2.864	3º	16,6
Banco Provincial (Venezuela)	51,0	320	4.186	1º	19,7
BBVA (Uruguai)	58,0	nd	nd	6º	4,3
BBVA (Panamá)	nd	nd	nd	10º	3,0
BBVA (Porto Rico)	100,0	65	3.580	3º	8,8

Fonte: Cepal *apud* Manaut (1999: p. 25).

O Banco Santander Central Hispano (HSCB) investiu US\$ 7 bilhões em 12 países latino-americanos, controlando 16 bancos, inclusive no setor varejista. No início de 2000 tornou-se o maior banco estrangeiro presente na América Latina (ver Quadro 3). Entre as aquisições efetuadas na região destacam-se o Banco Rio de la Plata (Argentina), o Banco Osorno y La Unión e o Banco Santiago (Chile), o Banco Central Hispano (Porto Rico), o Banco Mexicano e Inver México (México), o Banco Comercial Antioqueño e Invercrédito (Colômbia) e o Banco de Venezuela (Venezuela) adquirido em leilão de privatização. No Brasil, o Santander investiu US\$ 220 milhões para comprar 50% do capital total do Banco Geral do Comércio, US\$ 500 milhões na operação de compra do Noroeste e US\$ 1,3 bilhão na aquisição de 97% do capital do grupo Meridional, incluindo o banco de investimento Bozano, Simonsen.

Quadro 3 - Participação do Banco Santander Central Hispano (BSCH) em Bancos na América Latina

Posição dos ativos em dezembro de 1998

Banco		Participação (%)	Ativos totais (US\$ milhões)	Ranking
Argentina	Galicia	10,0	14.100	1º
	Río de la Plata	51,0	9.175	2º
	Tornquist	50,0	1.165	16º
Bolívia	Santa Cruz	90,0	1.336	1º
Brasil	Geral do Comércio (Santander Brasil)	100,0	nd	11º
	Noroeste	76,0	9.357	9º
	Meridional	97,0	8.829	nd
Chile	Santiago	22,0	10.430	1º
	Osorno e La Unión (Santander Chile)	86,0	9.709	2º

Colômbia	Comercial Antioqueño e Invercrédito (Santander Colômbia)	60,0	2.086	6º
México	Mexicano e Inver México (Santander Mexicano)	71,0	9.808	5º
	Grupo Financeiro Bital	8,0	10.000	4º
Paraguai	Banco de Asunción	39,0	151	5º
Peru	Bancosur	45,0	1.042	5º
	Mercantil e Interamericano (Santander Peru)	100,0	951	6º
P. Rico	Banco Central Hispano (Santander Puerto Rico)	78,0	nd	2º
Uruguai	Santander Uruguay	100,0	740	3º
Venezuela	Banco de Venezuela	98,0	2.008	3º

Fonte: Cepal *apud* Manaut (1999: p. 25).

No México e na Argentina, como em outras economias menores, por exemplo, na Bolívia e no Peru, a evolução recente dos sistemas financeiros se assemelha à observadas nas experiências do Cone Sul no final dos anos 70, agravada pelo fato de que em alguns casos tem ocorrido uma clara tendência à dolarização do sistema financeiro formal (Damill, Fanelli & Frenkel, 1996 e Cintra, 1999b). No Peru praticamente 70% dos depósitos bancários estão em dólar (Katz, 2000). No México, mais de 30% do total de ativos das instituições privadas estão em dólar. Os títulos públicos foram o segmento mais dolarizado no México. Na Argentina quase 50% do total de ativos das instituições financeiras privadas estão em dólar. Se a Argentina mantiver seu *currency board*, seu sistema financeiro será mais internacionalizado e sua economia, cada vez mais dolarizada. Em 1998, os depósitos em moeda estrangeira no Uruguai representaram 80,7% do total, constituindo US\$ 9,8 bilhões do total depositado (US\$ 12,1 bilhões), que corresponde a 51% do PIB (Fernández, 1999). O grau de dolarização do sistema bancário brasileiro, como um todo e por tipo de instituição, ainda é pequeno, em torno de 20% do total de ativos das instituições privadas. Não há, portanto, uma exposição predominante de risco cambial no setor bancário brasileiro. Os débitos externos estão “ancorados” no *hedge* correspondente, estabelecido em títulos públicos com indexação cambial.

IV. Considerações Finais

Indo ao encontro do debate dominante sobre a nova ordem financeira internacional, observa-se que, no final da década de 90, predomina na América Latina as posições que defendem a implementação de políticas que aprofundem a desregulamentação dos sistemas financeiros domésticos - redução dos mecanismos de direcionamento compulsório de créditos e das restrições para determinadas operações - e, ampliem a integração com o mercado financeiro internacional, mediante um aperfeiçoamento das regras de supervisão financeira, dos instrumentos de administração de risco das

próprias instituições e das exigências de capitais mínimos (Acordo de Basiléia) . A tendência em aprofundar a associação dos capitais domésticos com os mercados financeiros internacionais é cada vez mais evidente, sobretudo, no que se refere aos mecanismos de financiamento de longo prazo, em três vertentes principais: a) ampliar as alianças entre empresas, principalmente nos setores em expansão, tais como petróleo, telecomunicações e energia elétrica; b) amplificar as captações nos mercados de capitais, utilizando os chamados processos de securitização (inclusive, securitização de recebíveis) e os *project finance* e; c) aumentar o acesso dos agentes econômicos domésticos ao mercado internacional de crédito, a partir da maior presença dos bancos internacionais no mercado financeiro interno.

Assim, a partir da natureza, da lógica e da predominância da defesa dos processos de aprofundamento da integração financeira e da participação da moeda americana nas transações domésticas dos países latino-americanos, defendemos a hipótese de que a nova ordem financeira internacional será, cada vez mais, comandada pelos mercados livres e desregulamentados e que estes processos estão implicando a perda de controle sobre as políticas monetária, cambial e de crédito domésticos. Conseqüentemente, estão determinando um alinhamento passivo dos ciclos de expansão e contração das economias nacionais às expectativas dos administradores da riqueza globalizada e da liquidez internacional (ver tabela 5). Após a recessão de 1999, associada com a retração dos fluxos de capitais, nos primeiros meses de 2000, ocorreu uma melhoria na percepção dos mercados e, portanto, nas condições de liquidez, expressa na redução dos *spreads* cobrados e no volume de recursos captados. Esse retorno dos fluxos de capitais deverá desencadear uma retomada do crescimento dos países latino-americanos da ordem de 2,7%, segundo estimativa da Cepal.

Tabela 5 – Indicadores das Economias Latino-americanas

	1997	1998	1999	2000 (a)
Variação real do PIB (em %)	5,4	2,1	-0,6	2,7
Inflação (em %)	8,5	7,9	8,3	7,9
Déficit Fiscal (em % do PIB)	-1,8	-3,7	-2,8	-1,6
Conta Corrente (em % do PIB)	-3,3	-4,5	-3,1	-3,3
Variação das Exportações (em %)	8,9	5,6	3,8	6,9
Entrada Líquida de Capital na América Latina (e)	31,6	24,9	-3,2	nd

Fonte: FMI, Banco Mundial e Cepal.

Notas: (a) Estimativa;

(b) Saldo do pagamento do principal e juros da dívida externa e da entrada líquida de capital na América Latina e Caribe (em US\$ bilhões)

Dessa forma, os movimentos de arbitragem e de formação de posições especulativas nos mercados de moedas e de ativos estão reduzindo o raio de manobra dos países

latino-americanos. Com moedas fracas, esses países estão se defrontando com o risco permanente de crises cambiais e financeiras. Assim, para manter suas contas de capitais dos balanços de pagamentos abertas, os países latino-americanos vão ficando diante do seguinte dilema. Se optarem por defender suas moedas nacionais, adotando uma taxa de câmbio flutuante e mantendo algum grau de autonomia, ficam sujeitos a ataques especulativos periódicos. Se decidirem pela moeda do país dominante, renunciam à soberania monetária e entregam as funções de administração do crédito, de provedor de liquidez e de prestador de última instância ao *Federal Reserve*. A submissão absoluta pode ser concretizada nos regimes de *currency board* ou na adoção pura e simples do dólar. Adotando tais soluções, tratam também de vender o sistema financeiro para os investidores estrangeiros. Sabemos que a Argentina optou pela paridade entre o peso e o dólar desde 1991, construindo um percurso praticamente sem volta, pois 65% das dívidas públicas e privadas já se encontram em dólar. O Equador decidiu pela dolarização plena no início de 2000. Grande parte dos pequenos países da América Central, altamente dependentes do mercado de bens e de transferências unilaterais dos Estados Unidos dificilmente conseguirão resistir por muito mais tempo.

O senador republicano Connie Mack, presidente do Comitê Econômico Conjunto do Congresso americano afirmou que “a dolarização é o caminho para a América Latina”, manter a estabilidade e recuperar o crescimento. O senador é autor de um projeto de lei que autoriza o Tesouro americano a reembolsar os países que adotarem a dolarização em 85% das perdas originadas pela renúncia em emitir suas próprias moedas. Como muitas economias latino-americanas já estão parcialmente dolarizadas, incentivar a adoção oficial da moeda americana aceleraria a estabilidade monetária e financeira, justificou o senador (Folha de São Paulo, 7.3.2000).

Em meados de novembro de 1999, o Banco Central do Brasil anunciou que pretende instituir a livre conversibilidade do real - a possibilidade de trocar moeda nacional por estrangeira sem restrições - no primeiro semestre de 2000. Atualmente, as pessoas físicas somente podem comprar sem identificação até US\$ 10 mil em moeda estrangeira e parte da remessa de moeda estrangeira para o exterior deve ser realizada pela chamada CC-5 (criada originalmente para transações de investidores não residentes no país). Pelas novas regras, não haveria limites para a compra de moeda estrangeira pelas pessoas físicas e a remessa de moeda estrangeira para o exterior

ficaria livre, mas terá de ser declarada no Imposto de Renda. As contas em moeda estrangeira no país continuariam proibidas (Pinto, 2000). Portanto, o Banco Central do Brasil também pretende aprofundar a liberalização dos movimentos de capitais, desregulamentando o mercado de câmbio, e oferecendo maiores facilidades e garantias para as remessas de rendimentos para o exterior.

De qualquer forma, a fragilidade estrutural do balanço de pagamento dessas economias - dolarizadas ou não - implica a exposição passiva às ondas de otimismo e pessimismo inerentes aos mercados globalizados. Os surtos de liquidez e de endividamento externo – associados com a elevação dos preços dos ativos (inclusive do câmbio) – são acompanhados por crises de confiança, fugas de capitais e profundos processos de ajustamentos recessivos. As economias ficam sujeitas, então, a violentas flutuações do produto e do emprego.

Assim, o âmbito de atuação dos Estados nacionais é enormemente reduzido, ao eliminar a capacidade de implementação de políticas monetárias e cambiais, justamente as principais políticas utilizadas no chamado período desenvolvimentista (Furtado, 1995). Desaparece, portanto, do horizonte latino-americano qualquer possibilidade de implementação de políticas de desenvolvimento e/ou de industrialização autônomas. Tudo isso deverá atingir o seu paroxismo, após 2005, quando se efetivar a liberalização prevista nos acordos da Área de Livre-comércio das Américas (ALCA), podendo resultar na formação de um sistema neocolonial, vale dizer, um conjunto de protetorados dos Estados Unidos.

V. Referências bibliográficas

- ADAMS, Charles; MATHIESON, Donald J. & SCHINASI, Garry (1999) *International capital markets*. Developments, prospects, and key policy issues. Washington, D.C.: International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys).
- ADAMS, Charles; MATHIESON, Donald J.; SCHINASI, Garry & CHADHA, Bankim (1998) *International capital markets*. Developments, prospects, and key policy issues. Washington, D.C.: International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys).
- BAER, Mônica; CINTRA, Marcos Antonio Macedo; STRACHMAN, Eduardo & TONETO Jr., Rudinei (1995) “Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional”. CEBRAP/FUNAG/SGPL/PNUD. *Revista Economia e Sociedade*, No. 4, Campinas: IE/Unicamp.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (1995) “O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados ‘globalizados’ ”. *Revista Economia e Sociedade*, No. 4. Campinas: IE/Unicamp, p. 11-26.

- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (1997) “Dinheiro e as transfigurações da riqueza”. in TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (Orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, p. 151-193.
- BRAGA, José Carlos de Souza & CINTRA, Marcos Antonio Macedo (1999) “Brazil’s participation in the reorganization of international finances”, in Friedrich Ebert Stiftung (Coord.) *Studies on international financial architecture*. Berlin (tradução brasileira “A participação do Brasil na reorganização das finanças internacionais”, disponível no site <http://www.fes.org.br>).
- CAMARGO, Gustavo (1999) “O bônus (e os ônus) da internacionalização”. *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 28.6.1999, p. 14.
- CHESNAIS, François (Org.) (1996) *La mondialisation financière: genèse, coût et enjeux*. Paris: Syros (tradução brasileira *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998).
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo (1999) *Uma visão crítica da teoria da repressão financeira*. Campinas: Editora da Unicamp/São Paulo: Fapesp.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo (1997) *As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro*. Campinas: IE/Unicamp (tese de doutoramento).
- COUTINHO, Luciano G. & BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (1996) “Estabilização e finanças ‘globalizadas’ ”. *Revista Economia e Sociedade*, No. 7. Campinas: IE/Unicamp, p. 129-154.
- CONGER, Lucy (1999a) “Da restrição à abertura total”. *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 28.6.1999, p. 18.
- CONGER, Lucy (1999b) “Os estrangeiros crescem no Peru”. *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 28.6.1999, p. 20.
- CUNHA, André Moreira & PRATES, Daniela Magalhães (2000) “Instabilidade financeira nos anos 90: a reação conservadora”, *Revista Economia e Sociedade*. Campinas: IE/Unicamp (no prelo).
- DAMILL, Mário; FANELLI, José Maria & FRENKEL, Robert (1996) “De México a México: el desempeño de América Latina en los 90”. *Revista de Economía Política*, Vol.16, No. 4. São Paulo: Ed. Nobel, pp. 115-142.
- DORNBUSCH, Rudiger (2000) “Países menores precisam abandonar suas moedas”, *Financial Times*, republicano na *Folha de São Paulo*, São Paulo, 7 de janeiro, p. 2-5.
- ECONOMIST (The) (1997) *Fragile, handle with care*. A survey of banking in emerging markets. London, April 12. (Este survey foi republicado na *Gazeta Mercantil*, entre 16 e 29 de abril de 1997, São Paulo).
- FERNÁNDEZ, Uncas (1999) “Disputa regional enxuga sistema”. *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 28.6.1999, p. 20.
- FOLHA DE SÃO PAULO (2000) “Dolarização é o caminho para a AL”, *Folha de São Paulo*, São Paulo, 7.3.2000, p. 2-5.
- FREITAS, Maria Cristina Penido de (1999) “A ampliação recente da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro”. *Análise Econômica*, Ano 17, No. 32. Porto Alegre: Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, p. 31-49.

- FREITAS, Maria Cristina Penido de & PRATES, Daniela Magalhães (1998) "Abertura financeira na América Latina: as experiências do Argentina, Brasil e México". *Revista Economia & Sociedade*, No. 11. Campinas: IE/ Unicamp, p. 173-198.
- FURTADO, Celso (1995) "O pensamento econômico latino-americano. Entrevista de Celso Furtado a Carlos Mallorquín", *Revista Novos Estudos*, No. 41. São Paulo: Cebrap, p. 96-109.
- G-7 Finance Ministers (1999) *Strengthening the international financial architecture*. Report to the Koln Economic Summit, Cologne, 18-20 June (<http://www.g-7.org/pr3210b.html>).
- GOLDSTEIN, Morris; FOLKERTS-LANDAU, David *et alii* (1994) *International capital markets*. Developments, prospects, and policy issues. Washington, D.C.: International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys).
- KATZ, Ian (2000) "Dolarização no Equador pode contagiar continente". *Business Week*, republicano na *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 20 de março, p. B-5.
- MANAUT, Sérgio (1999) "Bancos espanhóis fazem a América", *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 8-14 de novembro, p. 25.
- MELLO, João Manuel Cardoso (1997) "A contra-revolução liberal-conservadora e a tradição crítica latino-americana", in TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (Orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Editora Vozes, p. 15-24.
- PINTO, Celso (2000) "A liberalização continua", *Folha de São Paulo*, São Paulo, 6.1.2000, p. 1-12.
- TAVARES, M. da Conceição & MELIN, L. E. (1997) "Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana", in TAVARES, M. C. & FIORI, J. L. (Orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, p. 55-86.
- TOBIN, James (1998) *Financial globalization: can national currencies survive?* Paper prepared for the Annual World Bank Conference on Development Economics. Washington, D.C.: World Bank (<http://www.worldbank.org/abcde/tobin.pdf>).
- VILAS, Oscar (1999) "Chilenos vão investir no exterior". *Gazeta Mercantil Latino-americana*, São Paulo, 28.6.1999, p. 20.