

**Sistemas financeiros do Mercosul:
estrutura, financiamento de longo prazo
e interpenetração de capitais**

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

**Texto para Discussão. IE/UNICAMP
n. 166, out. 2009.**

ISSN 0103-9466

Sistemas financeiros do Mercosul: estrutura, financiamento de longo prazo e interpenetração de capitais ¹

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Introdução

A análise dos sistemas financeiros dos países que compõem o Mercosul nos mostra uma diversidade de estruturas, em especial no que diz respeito ao tamanho, profundidade, complexidade e nível de abertura externa que, de algum modo, reflete a institucionalidade vigente em cada um dos sistemas, mas também a diversidade das economias em questão. No entanto, algumas características parecem ser comuns. Primeiro, todas essas economias passaram por movimentos de liberalização financeira nos anos de 1990, em processo amplamente estimulado por organismos multilaterais. Em maior ou menor grau, medidas de diminuição das restrições ao movimento de capitais foram realizadas, de modo a atraí-los. No mesmo sentido, estimulou-se a entrada de instituições estrangeiras nos sistemas bancários domésticos e implementaram-se tentativas de harmonização do arcabouço regulatório – encorpadas nos acordos de Basileia (Santana; Kasahara, 2006). Segundo, as autoridades governamentais de todas essas economias, na primeira metade dos anos 1990, aproveitaram-se do movimento de capitais – resultante não simplesmente da abertura, mas das condições de abundância de liquidez vigentes nos mercados industrializados – para apoiar políticas de controle da inflação. Terceiro, as quatro economias vivenciaram sérias crises econômicas nas décadas de 1990 e 2000, uma vez que se tornaram mais vulneráveis às vicissitudes externas, com o maior nível de abertura. A gravidade e duração das crises advindas do setor externo variaram, mas, com exceção do caso brasileiro, transformaram-se em crises bancárias. No caso do Brasil, é possível afirmar que, se não houve crise bancária aberta, como nos casos de Argentina, Paraguai e Uruguai, certamente se viveu uma grande fragilização do sistema em meados dos anos 1990, majoritariamente influenciada por fatores internos, mas agravada pela execução de políticas macroeconômicas voltadas para a manutenção da inserção externa.

Esse movimento de liberalização financeira não foi acompanhado de uma maior aproximação regional, seja no âmbito do Mercosul ou dos países latinos. No entanto se observam, no período recente – pós década de 1990 e pós liberalização e

(1) Este trabalho deriva de uma das partes do relatório “*Estudos Transversais: Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina*”, realizado no âmbito do Projeto PIB: Perspectivas do Investimento no Brasil, projeto este que contou com o apoio financeiro do BNDES.

crises resultantes – várias iniciativas que, se não caracterizam um sistema de cooperação financeira, certamente significam avanços.

O intuito do presente trabalho é apresentar, à luz do movimento mais amplo de liberalização e crises recentemente vivenciadas, a atual estrutura dos sistemas financeiros dos países do Mercosul. Vale destacar que serão procuradas evidências acerca da presença, ou não, de mecanismos de financiamento de longo prazo, assim como indícios da existência de interpenetração de capital na propriedade das instituições financeiras nos países em questão. Tendo em vista este objetivo, após esta introdução, o trabalho apresenta os sistemas financeiros argentino, brasileiro, paraguaio e uruguaio em quatro seções distintas. Ao final serão apresentadas algumas considerações finais. Cabe ressaltar que o trabalho foi construído a partir da análise de informações de naturezas distintas. Por um lado, partiu-se de uma ampla gama de informações específicas de cada um dos sistemas, fornecidas por diferentes instituições domésticas, o que nem sempre permitiu a montagem de um quadro harmônico, ou seja, muitas vezes a análise foi pautada pelo formato das informações disponíveis para cada um dos países. Por outro, utilizou-se uma base de dados construída pelo Banco Mundial que, apesar de apresentar informações menos detalhadas, possibilitou a confecção de uma análise comparativa dos sistemas financeiros.

1 Argentina

Introdução

A atual estrutura do sistema financeiro argentino resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990, e de crises financeiras que se seguiram a ele, com destaque especial para a que resultou no fim do sistema de conversibilidade, no início da presente década.

O recente processo de liberalização teve início no final da década de 1980 e se constituiu na combinação de três movimentos: i) desregulamentação, por meio da eliminação gradual de barreiras legais à atuação de bancos comerciais e outras instituições financeiras nos diversos segmentos do mercado financeiro doméstico e internacional; ii) desintermediação financeira e securitização, em processo de substituição do crédito bancário tradicional, intermediado, por operações de finanças diretas, com a participação dos bancos como corretores e *market makers* no mercado de capitais; e iii) maior abertura financeira, tanto para a captação de recursos externos pelas instituições locais, quanto para entrada de novas instituições estrangeiras (Studart; Hermann, 2001); iv) permissão para a emissão de depósitos e realização de empréstimos em moeda estrangeira (Albrieu et al., 2008). A combinação de desregulamentação e abertura acabou por gerar um sistema financeiro aberto ao capital

estrangeiro, concentrado e formado por bancos universais sem restrições legais para operarem, e marcado por uma grande dolarização de passivos e ativos.

Após o processo de liberalização, o sistema financeiro argentino passou por vários momentos de fragilidade, com destaque para os resultados do “efeito tequila” em 1995 e, de forma mais intensa, para a crise de 2001. No primeiro momento, a fragilidade resultou do transbordamento da situação mexicana. O regime de câmbio fixo sofreu pressões e ocorreu uma corrida ao setor bancário, agravada pela elevada dolarização dos passivos. Observou-se um amplo processo de quebra de empresas financeiras (51 instituições faliram) e inúmeras fusões e aquisições, processo este respaldado pelo Fundo Fiduciário de Capitalização Bancária, criado pelo governo argentino para facilitar as transferências de propriedades (ANDIMA, 1999).

Ao final de 2001, a economia argentina passou por uma crise profunda. Dado o escopo do presente trabalho, não se propõe aqui discutir esta crise, senão destacar alguns dos seus aspectos – causas e desdobramentos - concernentes ao sistema financeiro. Acreditamos ser possível afirmar que o sistema financeiro não esteve na origem da crise. No entanto, algumas de suas características, resultantes da liberalização e seus desdobramentos, entre as quais o importante papel dos recursos externos na captação de bancos e empresas, além do intenso processo de dolarização de ativos e passivos, certamente acabaram por contribuir para a exacerbação do contexto no qual a crise ocorreu.

De acordo com Barajas (2007), no período que antecedeu a crise, a fragilização do contexto macroeconômico afetou as instituições financeiras, o que pode ser entendido por meio de três elementos distintos. Primeiro, porque a combinação da deterioração da situação fiscal e das crescentes dificuldades de captação de recursos no mercado financeiro internacional tornou o governo progressivamente dependente dos recursos domésticos. O aumento do endividamento do governo para com as instituições financeiras locais ocasionou uma elevação da exposição dessas ao setor público. Dessa forma, uma perda importante no valor dos ativos dos bancos resultou do *default* do governo no início de 2002 (Barajas, 2007). Segundo, a percepção de dificuldades crescentes e o conseqüente temor acerca do fim do regime de conversibilidade geraram uma progressiva transferência de depósitos em pesos para depósitos em dólar. Diante da dolarização de seus passivos, coube aos bancos escolher entre manter suas posições ativas em pesos e, assim, enfrentar o risco de desvalorização desta moeda, ou dolarizar suas posições ativas e arcar com maiores níveis de risco de crédito (Barajas, 2007). Por fim, a diminuição do ritmo de atividades a partir de 1998, convertida em depressão no biênio 2001/02, afetou a qualidade dos ativos do sistema financeiro, com o aumento dos empréstimos problemáticos. A combinação destes elementos, entre outros fatores, acabou por significar diminuição das operações de crédito para o setor privado.

A explicitação da crise bancária se deu nos últimos meses de 2001, quando do intenso movimento de retirada de depósitos privados do sistema, em um processo clássico de corrida bancária. Como resposta, o governo criou medidas de controle de operações financeiras e proibiu a transferência de recursos para o exterior. No tocante às operações financeiras, implementou limites de saques semanais das contas individuais, medida conhecida como “corralito”, e proibiu a concessão de empréstimos em pesos. Após a declaração de moratória nos primeiros dias de 2002, foram anunciadas medidas de conversão de ativos e passivos financeiros dolarizados em pesos – a “pesificação assimétrica”. A conversão assimétrica tinha como intuito proteger empresas e famílias endividadas em moeda estrangeira. Empréstimos em dólar ao setor privado seriam convertidos para pesos na razão de 1 peso/1 dólar, enquanto os empréstimos ao setor público e os depósitos na razão 1,4 peso/1 dólar. Dessa forma, uma parcela do ativo das instituições financeiras foi convertida a uma taxa de câmbio mais baixa do que seus passivos, o que acabou por fragilizar ainda mais tais instituições. Entre os efeitos desta medida encontram-se uma queda ainda maior na oferta de crédito e a intensificação da desintermediação financeira (FMI, 2003).

Desta forma, o sistema bancário argentino assumiu um papel no movimento de gestação e proliferação da crise, papel este que deve ser entendido como resultante da fragilização do sistema por fatores macroeconômicos prévios à crise e das estratégias adotadas pelas próprias instituições, como as consideradas na composição de suas carteiras de ativos.

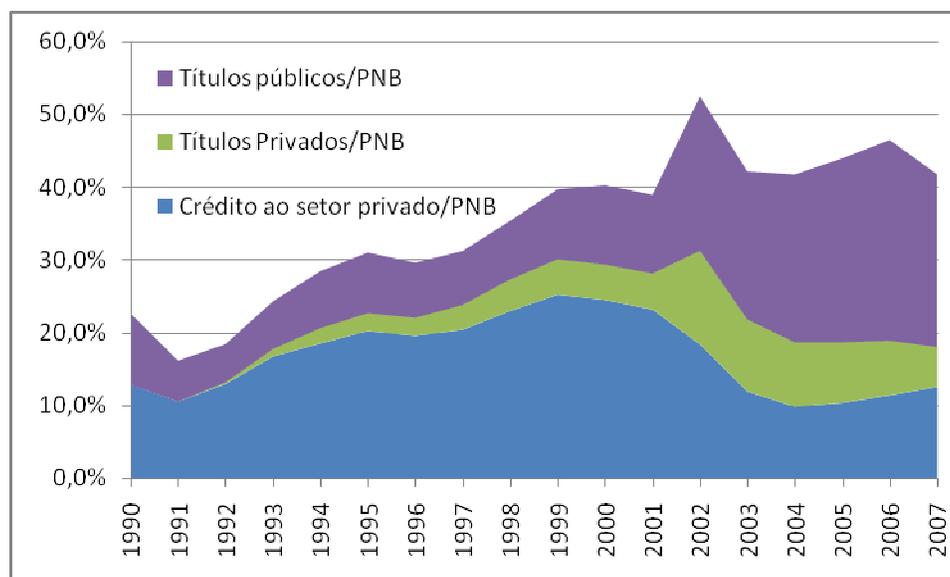
1.1 Evolução recente

Como resultado do processo que gerou a crise de 2001, seu agravamento e desdobramentos, mudanças ocorreram no tamanho e composição dos mercados financeiros na Argentina. Observou-se o aumento da participação dos títulos e uma diminuição da participação do crédito ao setor privado (Gráfico 1). A princípio, tal movimento poderia levar à percepção de que o sistema argentino passou a ser caracterizado pelo mercado de capitais, em contraposição ao histórico papel do mercado de crédito. Acredita-se que essa seria uma falsa impressão, uma vez que o crescimento do mercado de títulos refletiu muito mais a combinação de emissão de títulos do setor público - para o enfrentamento dos efeitos da crise - e destruição de boa parte do estoque de crédito do que o crescimento da captação e negociação de títulos privados. E cabe lembrar que muitos dos títulos passaram a compor a carteira das instituições financeiras, uma vez que foram usados para a compensação de perdas de parcela importante do estoque de crédito (Albrieu et al, 2008). No que concerne ao comportamento do mercado de títulos privados, este se manteve relativamente estável, em função da emissão dos fideicomisos, como será discutido.

A diminuição relativa e absoluta da participação de ativos emitidos por agentes de mercado, em especial as operações de crédito ao setor privado, certamente

resultaram da e contribuíram para a desaceleração do nível de atividades da economia argentina, e refletiram uma acirrada diminuição do nível de confiança dos agentes, quer sejam emprestadores, investidores ou tomadores.

Gráfico 1
Tamanho do mercado financeiro argentino¹:
Títulos públicos e privados, e crédito ao setor privado sobre o PNB (%)



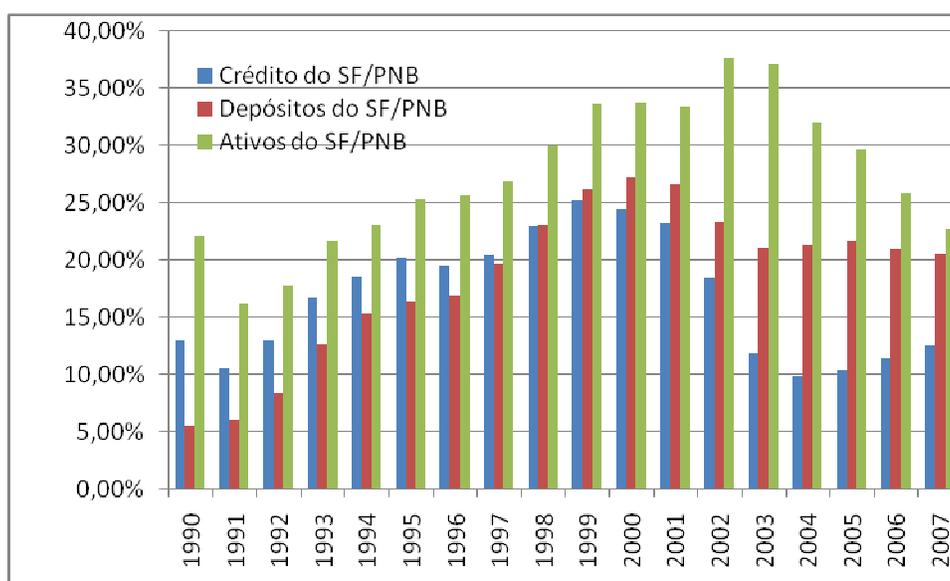
(1) A participação do mercado acionário no sistema é importante no período em questão e não foi incluída em função de limites da série de dados.

Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

O encolhimento da participação dos ativos privados no sistema expressou sobremaneira a queda da relação crédito ao setor privado sobre o PNB (Gráfico 2). Cabe ressaltar que, a despeito do movimento de crescimento ao longo dos anos de 1990, esse indicador já não se mostrava muito robusto quando comparado com outros sistemas, mesmo tendo em perspectiva economias com nível de desenvolvimento semelhante. De qualquer modo, as operações de crédito sobre o PNB atingiram, em 1999, seu valor mais alto para os anos em análise, 25,18% (Gráfico 2). Em 2004, com a reorganização das operações bancárias, houve uma retomada das operações de crédito e do volume de depósitos no sistema, refletindo a melhoria da confiança dos agentes - instituições financeiras, aplicadores e captadores de recursos - no sistema. Os bancos, em especial os públicos, voltaram a emprestar. Apesar deste movimento recente, as operações de crédito sobre o PNB representavam, em 2007, a metade do observado em 1999 (12,51% contra 25,18%), o que induz a leitura de que *“queda mucho camino por recorrer hasta que las entidades alcancen un volumen de negocios*

que les permita materializar, al mismo tiempo, una rentabilidad duradera y una verdadera contribución al desarrollo económico.” Ademais, a despeito da retomada do crescimento das operações de crédito, estas têm se mostrado substancialmente mais baixas do que as operações ativas das instituições, o que de certo modo indica um viés anti crédito destas (Albrieu, 2008). Tal movimento pode ser explicado pela preferência pela liquidez dos bancos, que guia a composição de suas carteiras de ativos.

Gráfico 2
Sistema financeiro argentino: ativos, crédito e depósitos sobre o PNB (%)



Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

A inflexão do movimento a partir de 2004, em especial das operações de crédito, pode ser parcialmente entendida como resultado da atuação do Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) no enfrentamento da crise. Dada a natureza da crise, o BCRA contava com limitada gama de instrumentos e apenas parte dos recursos necessários para a recapitalização das instituições financeiras. Neste contexto, adotou como estratégia para a estabilização do sistema financeiro: i) garantir tempo para que as instituições absorvessem as perdas decorrentes da crise e, assim, pudessem recompor sua base de capital de forma endógena, sem contar com fundos externos que seriam necessários;² e ii) política prudencial orientada para a normalização do sistema

(2) A ideia do tempo enquanto variável estratégica embasava-se na perspectiva de segregação dos resultados do passado e futuro, de modo que as instituições pudessem digerir o impacto patrimonial negativo na ausência de fundos públicos proporcionais.

financeiro e a reestruturação normativa. Ao lado destas diretrizes mais gerais, no biênio 2002-2003 medidas foram tomadas com o intuito de estimular a retomada das operações de crédito ao setor privado, entre as quais podem ser destacadas i) redução de encaixes; ii) fixação de limites ao financiamento do setor público; iii) facilitação de processos de refinanciamento das dívidas; iv) eliminação de restrições para concessão de novos financiamentos, por meio de uma avaliação das empresas menos focada no passado e mais calcada nas perspectivas do futuro.

A abertura da composição da carteira de ativos das instituições financeira possibilita alguns comentários (Tabela 1). Primeiro, a participação de residentes no exterior enquanto receptores dos recursos das instituições financeiras sediadas na Argentina tem se mostrado baixa e apresentado alguma estabilidade no período em análise. Segundo, e como já foi destacado no tocante aos ativos do sistema, observa-se que na crise e nos anos que a sucedem instrumentos emitidos pelo setor público passaram a ocupar papel de destaque na carteira de ativos das instituições, chegando a cerca de 50% no triênio 2001/2003. A partir daí passaram a cair, aproximando-se em 2008 da participação prévia à crise. Cabe ressaltar que o endividamento público já vinha em processo de crescimento desde os anos de 1990 (Gráfico 1). E, por fim, o observou-se uma drástica redução das operações com o setor privado quando da crise, e uma volta paulatina a partir de 2004.

Tabela 1
Composição da carteira de ativos das instituições financeiras (%)

Ano	Total do Ativo	Disponibilidades	Ativos de residentes no exterior	Crédito ao setor público	Crédito ao setor privado ²	Outras contas ³
2000	100,0%	7,1%	5,1%	23,4%	43,5%	20,9%
2001	100,0%	7,6%	5,4%	47,6%	24,0%	15,5%
2002	100,0%	12,6%	4,1%	48,4%	20,4%	14,5%
2003	100,0%	12,7%	3,1%	47,1%	21,2%	15,8%
2004	100,0%	8,3%	3,1%	44,6%	27,4%	16,6%
2005	100,0%	13,5%	3,5%	34,5%	33,0%	15,4%
2006	100,0%	14,1%	4,6%	27,9%	39,3%	14,1%
2007	100,0%	15,8%	4,0%	25,1%	40,5%	14,7%

(1) Informações de dezembro de cada ano referentes ao estoque de operações de bancos, companhias financeiras, sociedades de poupança e empréstimo e caixas de crédito.

(2) Inclui as cotas parte de fundos de investimento mútuo, certificados de fideicomisos, certificados de obrigações negociáveis e subordinadas e ações e cotas capital de empresas não financeiras.

(3) Incluem empréstimos/depósitos de títulos valores de residentes pertencentes aos setores público e privado não financeiro, e ativos/passivos de operações futuras não contingentes

Fonte: BCRA, Balances consolidados del sistema financiero.

Uma avaliação mais próxima do crédito das instituições financeiras no período pode ser feita a partir de sua composição por tomador final, setor público ou privado. A “desdolarização” das operações é um fenômeno comum a ambos os segmentos e ocorreu de forma pronunciada a partir de 2002: as operações em moeda estrangeira representavam 77,91% em 2001 e 12,88% em 2007. Ao longo da crise e no período imediatamente posterior a ela, as operações com o setor público ganharam importância nas carteiras de crédito das instituições financeiras, mas ao final do período (2007) voltaram ao patamar anterior, quando o setor privado voltou a ocupar cerca de 60% da carteira (Tabela 2). O aumento da participação do setor público nos anos de maior fragilidade do sistema deve ser entendido no contexto de queda acentuada das operações de crédito (Gráfico 1), processo este que reflete dois movimentos. Primeiro, a necessidade de financiamento do setor público, dadas as causas e o formato da crise, assim como a atuação das autoridades governamentais diante dela. Em 2003, o BCRA passou a atuar de forma mais importante na implementação das políticas monetária e creditícia, de modo a controlar o câmbio real (Corso; Fanelli, apud Albreiu, 2008). Isto significou um movimento mais amplo de colocação de títulos que acabou por afetar o prazo da dívida mobiliária, uma vez que são títulos de prazo mais curto. Segundo, a baixa confiança das instituições no setor privado, assim como a acentuada queda no nível de atividades, resultante e resultado do encolhimento das operações de crédito ao setor privado.

Tabela 2
Crédito de instituições financeiras ⁽¹⁾ aos setores público e privado
Por tipo de moeda (Em %)

Ano	Total	Crédito ao setor público			Crédito ao setor privado		
		Total	Moeda doméstica	Moeda estrangeira	Total	Moeda doméstica	Moeda estrangeira
2001	100,00%	34,98%	3,94%	31,04%	65,02%	18,15%	46,87%
2002	100,00%	66,53%	40,32%	26,21%	33,47%	28,75%	4,71%
2003	100,00%	70,40%	49,60%	20,80%	29,60%	25,59%	4,01%
2004	100,00%	68,97%	52,03%	16,94%	31,03%	27,37%	3,67%
2005	100,00%	61,98%	52,84%	9,14%	38,02%	33,18%	4,84%
2006	100,00%	51,11%	44,65%	6,45%	48,89%	41,73%	7,16%
2007	100,00%	41,54%	38,97%	2,58%	58,46%	49,81%	8,64%
2008	100,00%	38,28%	34,77%	3,52%	61,72%	52,36%	9,36%

(1) Informações de dezembro de cada ano referentes ao estoque de operações de Bancos, Companhias financeiras, Sociedades de poupança e empréstimo e Caixas de crédito.

Fonte: BCRA, Balances consolidados del sistema financiero.

A composição do passivo das instituições financeiras nos anos de 2001 a 2008 explicita algumas características deste sistema, assim como do movimento de ajuste observado no período posterior à crise (Tabela 3). Em primeiro lugar, e esta é uma característica estrutural, é que se trata de um sistema depositário, uma vez que parcela fundamental da captação das instituições se dá por meio de depósitos - em 2008 representavam pouco mais de 93% da carteira. Em segundo lugar, mostra que no momento da crise a captação de recursos no exterior ganhou papel importante - especialmente por meio do crescimento da participação de alguns instrumentos, tais como obrigações com instituições financeiras, obrigações negociáveis e obrigações com organismos multilaterais - mas foi seguida de uma queda expressiva nos anos que se sucederam. Em terceiro lugar, e este é um movimento mais geral, observou-se, no que diz respeito aos passivos, assim como na carteira de crédito, uma importante “desdolarização”, seja dos depósitos dos setores público e privado, seja das obrigações do BCRA. Isto significou crescimento da participação da captação em moeda doméstica, de forma continuada, ao longo dos anos de 2002 a 2007, com leve baixa em 2008.

Os depósitos do setor público ganharam importância na captação de recursos das instituições financeiras e ocorreram, preponderantemente, em moeda doméstica. No tocante aos depósitos do setor privado, a captação em moeda estrangeira caiu de forma vertiginosa quando da crise, voltando a crescer posteriormente, mas sem chegar próximo aos valores prévios à crise. A captação de recursos junto ao BCRA, por sua vez, ganhou importância na crise e nos primeiros anos que se seguiram, voltando, depois disto, ao patamar que tinha no período anterior. Por fim, cabe salientar que a discussão, aqui, pauta-se pela composição da carteira, e que no período em análise os depósitos sofreram uma queda, ainda que mais discreta do que a observada nas operações de crédito. Como observação mais geral pode-se afirmar que houve um enxugamento do sistema, acompanhado de um forte movimento de desdolarização e um aumento da participação do setor público.

Tabela 3
Composição da Carteira de Passivos das Instituições Financeiras
Por tipo de moeda (Em %)

Ano	Total	Residentes no Exterior ⁽¹⁾			Setor público ⁽²⁾			Setor privado ⁽²⁾			Obrigações com BCRA			Outros ⁽³⁾
		Total	Moeda estrang.	Moeda domést.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	
2001	100%	14,7%	14,7%	0,1%	5,4%	4,0%	1,4%	53,6%	14,2%	39,4%	4,0%	3,7%	0,3%	22,3%
2002	100%	24,7%	24,3%	0,3%	6,2%	5,9%	0,3%	37,7%	36,4%	1,3%	16,6%	18,2%	0,3%	14,8%
2003	100%	15,5%	15,3%	0,2%	10,4%	10,0%	0,4%	43,6%	40,7%	2,9%	16,1%	17,9%	0,1%	14,4%
2004	100%	11,0%	10,8%	0,2%	17,2%	15,0%	2,2%	42,1%	38,4%	3,8%	14,9%	16,5%	0,7%	14,8%
2005	100%	8,4%	8,0%	0,4%	18,3%	17,5%	0,8%	50,2%	44,8%	5,4%	8,7%	10,5%	0,1%	14,4%
2006	100%	7,6%	6,8%	0,7%	21,4%	20,6%	0,8%	54,3%	47,6%	6,7%	3,5%	4,3%	0,0%	13,2%
2007	100%	7,4%	6,0%	1,4%	20,2%	19,4%	0,7%	58,2%	50,1%	8,1%	1,0%	1,2%	0,0%	13,3%
2008	100%	5,9%	5,0%	0,9%	23,4%	21,6%	1,8%	53,6%	44,6%	9,0%	0,7%	0,9%	0,0%	16,5%

(1) Depósitos e outras operações, que incluem: recursos devengados sobre depósitos, obrigações com organismos multilaterais, obrigações com entidades financeiras, obrigações negociáveis e outros passivos

(2) Depósitos.

(3) Depósitos em conta corrente sem informações acerca do tipo de moeda.

Fonte: BCRA, Balances consolidados del sistema financiero.

Como discutido acima, observou-se na presente década um aumento da participação dos mercados de títulos - derivado, essencialmente, do aumento do volume de títulos públicos negociados - e uma diminuição da participação do crédito ao setor privado (Gráfico 1). A análise da movimentação do mercado de títulos no período nos mostra que os instrumentos com maior participação nas negociações são os títulos públicos, seguidos de “cauciones e pases” e ações. Como se pode ver, as negociações de ações não ocupam papel importante no mercado argentino.

Tabela 4
Mercado de títulos: instrumentos mais negociados

	Ações	Títulos Públicos	CEDEAR ⁽¹⁾	Cauciones e Pases	Outros ⁽²⁾	Total
2001	12,1%	46,3%	2,2%	37,1%	2,3%	100,0%
2002	5,8%	55,9%	6,3%	30,6%	1,4%	100,0%
2003	10,4%	39,8%	4,2%	43,0%	2,5%	100,0%
2004	17,2%	55,8%	3,0%	19,9%	4,1%	100,0%
2005	13,7%	66,0%	1,6%	14,0%	4,7%	100,0%
2006	12,2%	62,7%	1,8%	19,8%	3,5%	100,0%
2007	11,0%	70,1%	1,9%	14,3%	2,7%	100,0%
2008	8,8%	73,3%	1,8%	13,2%	2,9%	100,0%

(1) Certificados de depósito argentino são títulos representativos de ações de empresas não argentinas, emitidos por instituições argentinas e negociadas no mercado doméstico.

(2) Incluem fideicomisos, obrigações negociáveis, cevas, fundos, empréstimos e opções.

Fonte: IAMC (2008).

A despeito de não aparecer como instrumento de larga participação nas negociações, os fideicomisos são instrumentos que passaram a ocupar papel fundamental, desde 1995, enquanto fonte alternativa de financiamento para empresas (Albrieu, 2008).³ Tratam-se de instrumentos securitizados e denominados na moeda do ativo subjacente e são, em geral, emitidos no curto prazo - poucos têm maturidade maior que um ano -, o que acaba por implicar pequena organização de mercados secundários e explica a baixa participação nas negociações destacadas acima.

As emissões desses instrumentos no período prévio à crise foram realizadas em moeda estrangeira e atingiram seu pico em 2002. A partir de então, observou-se uma

(3) O mercado para a negociação de instrumentos securitizados é bastante recente na Argentina. O marco legal se constituiu em 1995, quando da criação da “Ley de financiamiento de la vivienda e de la construcción”, que possibilitou a institucionalização de uma ampla variedade de instrumentos securitizados, muito além dos relacionados aos créditos imobiliários (Albrieu, 2008).

queda das emissões, com o aumento de importância dos fideicomissos em moeda doméstica, seguindo a tendência mais geral de desdolarização. Os setores emissores de fideicomissos que têm se mostrado mais dinâmicos após 2002 são os ligados ao financiamento pessoal e cartão de crédito - financiamento de bens duráveis, de curto prazo e em peso - e ao financiamento a pequenos e médios agro exportadores - em dólar e com prazo próximo a um ano (Albrieu, 2008). Uma particularidade da institucionalidade desse mercado, que tem possibilitado o acesso de pequenas e médias empresas, é a existência de Sociedades de Garantia Recíproca (SGR), que puderam organizar pacotes destes ativos e vendê-los aos investidores institucionais (Albrieu, 2008).

Cabe destacar que esses instrumentos securitizados ocuparam papel fundamental no financiamento do setor privado ao longo da crise, o que pode ser parcialmente entendido pela possibilidade de diversificação dos riscos. Isto porque são emitidos por um grande número de pequenos devedores, incluindo pessoas físicas.

1.3 Composição atual do Sistema Financeiro Argentino

A estrutura regulatória sob a qual funciona o sistema financeiro argentino é marcada pela combinação de instituições de naturezas distintas. Segundo o marco legal desse sistema financeiro, os organismos da administração pública que exercem funções regulatórias, de controle e de supervisão são o Banco Central de la República Argentina (BCRA), a Administración Federal de Ingresos Públicos, a Superintendencia de Seguros de la Nación, a Comisión Nacional de Valores (CNV) e a Inspección General de Justicia.

Destaca-se a importante presença do BCRA, uma vez que sob sua égide encontram-se instituições bancárias (entre as quais bancos comerciais, de investimento e hipotecários) e não bancárias (tais como companhias financeiras, sociedades de poupança e empréstimo habitacional e caixas de crédito). Outra entidade com papel de destaque é a CNV, responsável pela regulação e supervisão de instituições e agentes atuantes no mercado de capitais. Entre estes estão os emissores de valores mobiliários, as bolsas de comércio, os mercados de negociação eletrônica e de valores, as caixas e instituições responsáveis pela compensação das operações, as agências de classificação de risco, os fundos mútuos de investimento, assim como os agentes emissores de fideicomissos.

A composição dos ativos e passivos bancários por tipo de instituição e origem de capital no ano de 2007 possibilita a percepção de algumas características do sistema financeiro argentino (Tabela 5). Primeiro, evidencia a grande preponderância das instituições bancárias, que detêm perto de 98% dos ativos e passivos do sistema. Segundo, revela que os bancos públicos – nacionais, provinciais ou municipais – são

responsáveis por aproximadamente 40% dos ativos e passivos do sistema e assumem papel importante no carregamento de títulos privados e, especialmente, públicos (60,5%). Terceiro, aponta que a participação das instituições privadas nos empréstimos, em especial para o setor privado, é maior do que sua participação no total dos ativos do sistema (71,2% contra 58,9%). Observa-se, também, que a participação das instituições privadas na captação de depósitos do setor privado é maior que sua participação no total de passivos do sistema. Quarto, mostra que entre as instituições privadas há uma participação bastante equilibrada de bancos de capital nacional (31,6% dos ativos, 36,1% dos empréstimos ao setor privado e 32,2% dos depósitos do setor privado) e de capital estrangeiro (27,4% dos ativos, 35,1% dos empréstimos ao setor privado e 36,4% dos depósitos do setor privado). Entre os bancos de capital estrangeiro, observa-se a presença de instituições de capital brasileiro, a despeito destas não ocuparem papel de importância no sistema. Destaca-se a participação dos bancos Itaú (Itaú S.A., 16ª instituição em ativos, 1,2% do total de ativos), Bradesco (71ª instituição em ativos, 0,04% do total de ativos) Banco do Brasil (76ª instituição em ativos, 0,03% do total de ativos).⁴

(4) Dados de março de 2009.

Tabela 5
Principais contas ativas e passivas de instituições bancárias e não bancárias
Dezembro de 2007 (Em %)

	Número	Ativos	Títulos públicos e privados	Emprést. Totais	Emprést. ao setor privado ⁽¹⁾	Passivos	Depósitos totais	Depósitos do setor privado ⁽²⁾
Bancos	67	98,2%	99,8%	96,8%	96,2%	98,5%	99,6%	99,5%
Públicos	12	39,3%	60,5%	29,2%	25,0%	40,2%	42,8%	30,0%
Nacionais	2	22,7%	36,8%	14,8%	11,0%	22,9%	24,1%	13,6%
Provinciais/municipais	10	16,6%	23,8%	14,4%	13,9%	17,3%	18,7%	16,5%
Privados	55	58,9%	39,3%	67,6%	71,2%	58,3%	56,8%	69,5%
Capital nacional	33	28,8%	19,7%	30,3%	32,5%	27,7%	24,7%	27,7%
Bancos cooperativos	1	2,8%	2,3%	3,5%	3,6%	2,9%	3,4%	4,5%
Locais de Capital estrangeiro	12	22,3%	12,5%	28,5%	29,7%	22,9%	23,8%	31,0%
Filiais de instituições estrangeiras	9	5,1%	4,8%	5,2%	5,4%	4,8%	4,9%	6,4%
Instituições não bancárias	18	1,8%	0,2%	3,2%	3,8%	1,5%	0,4%	0,5%
Companhias financeiras	16	1,7%	0,2%	3,1%	3,7%	1,5%	0,3%	0,4%
Capital nacional	5	0,2%	0,1%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%
Capital estrangeiro	11	1,5%	0,1%	2,8%	3,3%	1,3%	0,1%	0,2%
Caixas de crédito	2	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%

(1) Empréstimos para o setor privado não financeiro e para residentes no exterior.

(2) Depósitos do setor privado não financeiro e de residentes no exterior.

Fonte: BCRA.

1.4 Comentários finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro argentino e seu movimento recente podem ser destacadas.

a) O sistema financeiro argentino sofreu um amplo processo de liberalização no início dos anos 1990, o que resultou em um sistema mais aberto e integrado, fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas. Após um processo de fragilização crescente, o sistema financeiro viveu uma crise de grandes proporções, resultante muito menos de seu movimento endógeno do que de condicionantes externos, tais como o contexto institucional no qual estava inserido, os fatores macroeconômicos e a própria integração ao sistema internacional. Cabe ressaltar que a crise ocasionou um importante encolhimento do sistema.

b) O sistema é fortemente marcado por bancos, com importante presença do capital doméstico, de origem privada e pública.

c) A despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel ainda importante do capital doméstico na composição do sistema. Vale notar que a crise levou à saída de algumas instituições estrangeiras.

d) Observou-se, no período recente, um aumento de emissões e negociações de títulos. Porém, o sistema ainda pode ser definido como de crédito, e não de mercado de capitais. Percebe-se, contudo, a existência de um mercado de capitais estruturado. Cabe destacar a crescente participação de passivos públicos, sob a forma de títulos e crédito, na carteira de ativos das instituições financeiras.

e) Não há indícios de desenvolvimento de instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário. Mesmo o movimento recente do mercado de capitais aponta para a preponderância de emissões de prazo mais curto, tais como os títulos públicos e fideicomisos.

f) Constatou-se a presença dos maiores bancos brasileiros - Banco Itaú, Bradesco e Banco do Brasil - na Argentina, a despeito desses não ocuparem posição de destaque no total de ativos do sistema.

g) O Banco de la Nación Argentina, a despeito da ínfima participação, está presente nos sistemas financeiros de Brasil, Paraguai e Uruguai.

2 Brasil

Introdução

O sistema financeiro brasileiro passou por importante processo de mudanças ao longo dos anos 1990, tanto no que toca à lógica de funcionamento doméstico quanto no que diz respeito a sua integração ao sistema internacional. Entre estas

transformações no ambiente em que operam as instituições financeiras destacam-se: i) o processo de liberalização financeira, que possibilitou a entrada de capitais estrangeiros no discutido sistema; ii) a redução da inflação, obtida através da implementação do Plano Real, que impactou fortemente o sistema devido à importância do lucro inflacionário para as instituições financeiras; iii) um amplo movimento de fusões e aquisições, associado a processos de intervenção e liquidação de bancos privados, e extinção ou privatização de grande parte dos bancos públicos estaduais, o que implicou uma importante diminuição do segmento público no sistema financeiro, concomitante a um aumento da concentração e da participação estrangeira no referido setor; iv) reestruturação das instituições financeiras públicas federais.

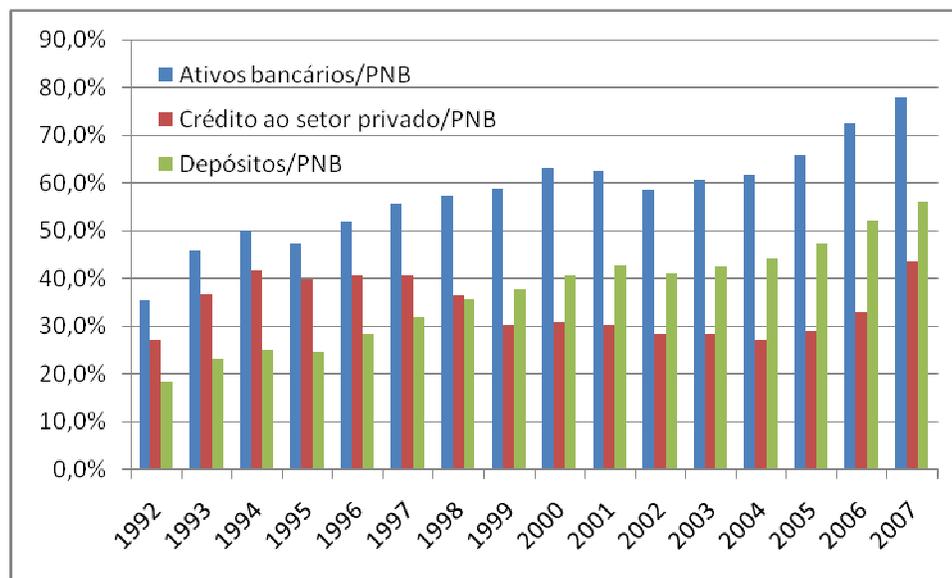
Na segunda metade da discutida década, o sistema bancário passou por importante processo de fragilização, resultado da combinação de alguns fatores: fim do lucro inflacionário, crescimento do crédito e da inadimplência e políticas monetária e de crédito restritivas. Diante de tal fragilização, o Banco Central do Brasil (BCB) adotou um conjunto de medidas emergenciais de modo a garantir o saneamento do sistema. No entanto, as alterações no arcabouço de regras não se limitaram a tais medidas emergenciais. O BCB implementou também uma série de medidas para adequação de sua estrutura de regulação e supervisão ao que se colocava como sendo a nova necessidade do mercado financeiro e de capitais, qual seja, a construção de um arcabouço voltado para a mensuração, avaliação e administração de riscos.

2.1 Evolução recente

A partir de 2003 observou-se uma expansão do mercado de crédito e do mercado de títulos privados. Esse crescimento deve ser entendido por meio da combinação de fatores conjunturais - como o movimento tendencial de queda das taxas de juros e o crescimento da economia, em simbiose com o crescimento do mercado de crédito - e mudanças institucionais. Entre estas se destacam a criação do crédito consignado, a normatização da securitização de recebíveis e o estímulo ao mercado de debêntures. As motivações que teriam estimulado as autoridades governamentais a criarem essas inovações institucionais podem ser depreendidas de Souza et al. (2008),

A percepção de que a oferta de crédito para as firmas tem de crescer a fim de quebrar o círculo de ferro dos lucros baixos e baixa demanda levou o governo a promover algumas reformas institucionais no sistema financeiro, almejando aumentar o crédito para firmas mesmo antes que a situação dos títulos públicos possa ser resolvida (p. 118).

Gráfico 3
Sistema Financeiro Brasileiro: Ativos, crédito e depósitos sobre o PNB (%)



Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

Antes da apresentação das inovações e dos mercados diretamente influenciados por elas, é interessante ressaltar algumas características do sistema financeiro brasileiro, assim como apontar o movimento mais geral de crescimento recente do crédito.

Primeiro, os ativos do sistema financeiro são muito superiores às operações de crédito, mesmo quando se considera seu crescimento recente (Gráfico 3). Segundo, os saldos das operações de crédito quase dobraram entre os anos de 2002 e 2008, quando atingiram o volume recorde de 41,1% do PIB. Esse crescimento foi puxado pelas operações de crédito no segmento livre, responsáveis por cerca de três quartos do crédito naquele mesmo ano. Entre as instituições financeiras, diferenciadas aqui pela origem de capital, as contribuições para o crescimento das operações de crédito foram equânimes, com pequeno aumento da participação relativa dos bancos privados nacionais, que saltou de 39,60% em 2002 para 42,75% em 2008 (Tabela 6).

Tabela 6
Crédito segundo origem dos recursos e controle de capital
Dezembro – % do PIB

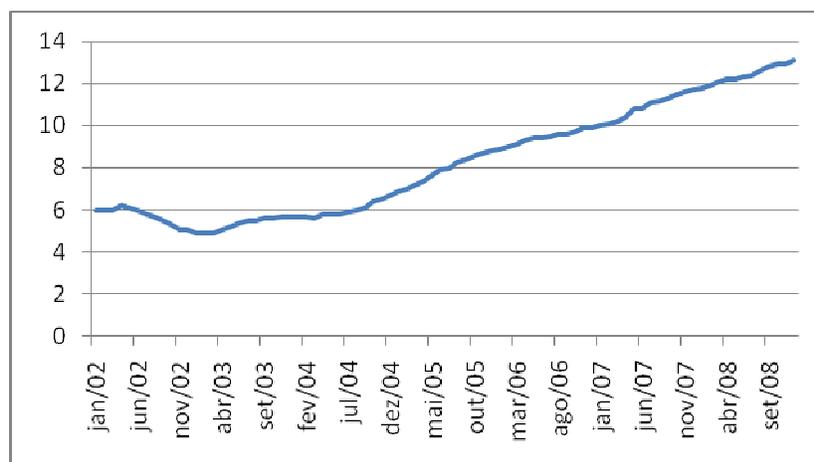
Ano	Livres	Direcio- nados	Total	Instituições públicas	Instituições privadas nacionais	Instituições estrangeiras	Total
2002	13,38	9,00	23,83	nd	nd	nd	23,83
2003	13,88	10,00	25,37	nd	nd	nd	25,37
2004	17,21	9,76	26,98	10,38	10,71	5,89	26,98
2005	20,79	10,45	31,24	11,50	12,76	6,99	31,24
2006	23,39	10,90	34,29	12,57	14,21	7,57	34,35
2007	24,15	10,05	34,20	11,65	14,99	7,56	34,20
2008	29,21	11,89	41,10	14,90	17,57	8,63	41,10

Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

A inovação que mais afetou o observado movimento de expansão do mercado de crédito à pessoa física foi a criação do consignado, caracterizado por operações nas quais o serviço e o principal da dívida são descontados na folha de pagamentos, antes do recebimento efetivo do salário pelo trabalhador. A ideia subjacente ao instrumento é a diminuição do risco de crédito, com a migração do risco do indivíduo para a empresa.

Observa-se, a partir do ano de 2002, um importante crescimento das operações de crédito às pessoas físicas, amplamente influenciado pela evolução do crédito consignado (Gráfico 4). A participação do consignado – modalidade cuja normatização mais geral foi criada em 2003 – no total do crédito pessoal era, em 2008, de 55%.

Gráfico 4
Crédito a pessoas físicas – Participação no PIB (%)



Fonte: BCB, séries temporais.

O grande crescimento do crédito consignado se deu entre os trabalhadores do setor público e pensionistas do INSS, que representavam conjuntamente, em 2008, pouco mais de 86% do total das operações dessa modalidade (Tabela 7). Essa preponderância pode ser facilmente entendida em função da natureza do contrato dos servidores públicos e pensionistas, que contam com estabilidade no emprego e nos recebimentos, o que significa uma diminuição importante do risco de crédito desse tipo de operação. Um outro elemento que contribui é a maior centralização das folhas de pagamentos, uma vez que facilita a operacionalidade dessa modalidade de empréstimo. Acredita-se que em 2008, o potencial de crescimento dessa modalidade de crédito para empregados do setor público e pensionistas estivesse próximo de seu ponto máximo, havendo ainda, no médio prazo, espaço de crescimento entre os trabalhadores do setor privado.

Tabela 7
Crédito consignado
Dezembro – milhões de reais correntes e participação no total (Em %)

Crédito consignado					Total	Crédito Pessoal	Consignado no Pessoal %
Ano	Trabalhadores						
	Públicos	(%)	Privados	(%)			
2004	14.935,95	85,2	2.598,63	14,8	17.534,59	49.356,24	35,53
2005	27.902,07	88,0	3.802,05	12,0	31.704,13	70.738,98	44,82
2006	42.124,38	87,5	6.024,13	12,5	48.148,50	88.709,63	54,28
2007	56.179,20	86,8	8.506,30	13,2	64.685,50	112.467,31	57,51
2008	68.115,44	86,5	10.675,40	13,5	78.790,84	142.688,09	55,22

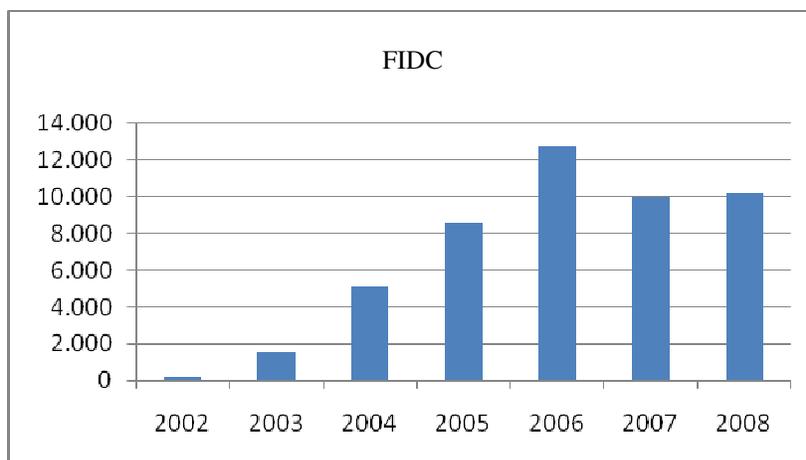
Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

As inovações institucionais que mais afetaram a evolução subsequente do mercado de títulos foram a securitização de recebíveis e a reativação do mercado de debêntures, ambas voltadas ao financiamento de empresas. No caso do mercado de debêntures, mudanças foram introduzidas em mercado já existente. Já no tocante à securitização, uma grande inovação foi a criação do Fundo de investimento em direitos creditórios (FDIC), que tem como intuito organizar e estimular transações com recebíveis. Segundo esse mecanismo, os criadores dos direitos (recebíveis) podem transferi-los para estes fundos.⁵ Na verdade, os FDIC passaram a poder comprar direitos, após processo de avaliação de riscos, preços e termos contratuais desses instrumentos, e vender quotas para investidores. Como não poderia deixar de ser, desde

(5) Cabe ressaltar que o emissor de recebíveis não emite dívida, mas sim direitos.

sua criação, observou-se crescimento nas emissões anuais desses fundos, que atingiram seu ápice em 2006 (Gráfico 5).

Gráfico 5
Fundo de Direitos Creditórios
Em milhões de reais correntes

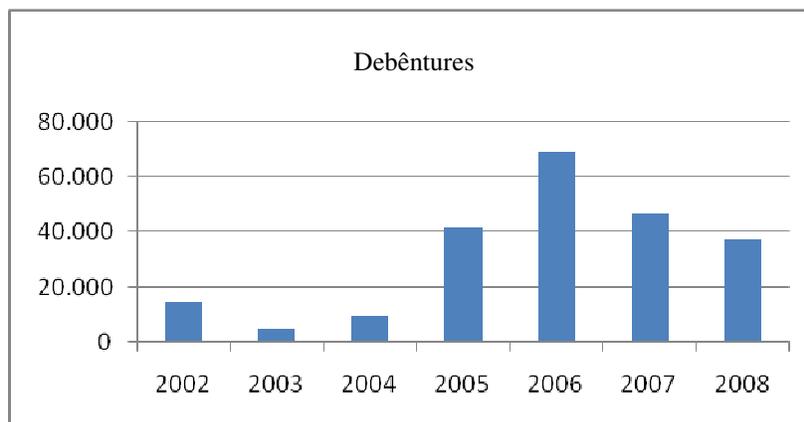


Fonte: Sistema Nacional de Ativos.

Debêntures são instrumentos de captação de recursos de prazos mais amplos, cuja emissão é circunscrita a empresas não financeiras. Dessa forma, vêm ao encontro dos objetivos das autoridades governamentais, os quais motivaram as inovações em discussão, quais sejam, viabilizar mecanismos de financiamento para empresas - nesse caso, grandes empresas. O ano de 2005 inaugurou uma forte expansão desse mercado, com uma importante mudança de patamar dos volumes emitidos, que quadruplicaram quando comparados com o ano anterior. Cabe ressaltar, no entanto, que a importância dessas emissões é menor do que os números mostram, quando se procura medir sua relevância enquanto financiamento de empresas produtivas. Isso porque parcela importante dessas emissões é realizada por empresas de arrendamento mercantil que, apesar de não financeiras, acabam por atuar no financiamento, em especial de bens duráveis.⁶

(6) Em 2005, os recursos levantados por meio da emissão de debêntures se aproximaram dos recursos emprestados pelo BNDES, que historicamente tem cumprido o papel de principal fonte de recursos de longo prazo do sistema financeiro brasileiro.

Gráfico 6
Emissão de Debêntures
Em milhões de reais correntes



Fonte: Sistema Nacional de Ativos.

2.2 Composição atual do Sistema Financeiro Brasileiro

A estrutura regulatória à qual está submetido o sistema financeiro brasileiro é bastante complexa e reflete a diversidade de instituições e mercados nele existentes, assim como o grau de desenvolvimento desse sistema, especialmente se comparado a alguns parceiros do Mercosul, como Uruguai e Paraguai. O arcabouço é composto por instituições de naturezas distintas no que diz respeito a suas vocações: criação de diretrizes ou implementação destas. Ao Conselho Monetário Nacional (CMN) cabe a determinação de diretrizes gerais para o bom funcionamento do sistema financeiro.⁷ O Banco Central do Brasil (BCB) é o principal executor das orientações do CMN e, no que toca ao sistema de regulação e supervisão, é responsável por zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. Estão sob a sua égide instituições financeiras depositárias⁸ e não depositárias.⁹ Dessa forma, o BCB é responsável pela regulação e supervisão do núcleo central do sistema, as instituições bancárias. Cabe destacar que em 1994 foi criada a normatização para adoção do

(7) Ao lado do CMN encontram-se o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados, e o Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), que tem como objetivo regular, normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão).

(8) Bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais, Caixa Econômica Federal e cooperativas de crédito.

(9) Agências de fomento, associações de poupança e empréstimo, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, banco nacional de desenvolvimento econômico e social (BNDES), companhias hipotecárias, cooperativas centrais de crédito, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário e sociedades de crédito ao microempreendedor.

Acordo de Basiléia, que entrou em vigor dois anos depois, e que a versão padronizada simplificada de Basiléia II encontra-se em vigor desde meados de 2008. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por sua vez, é o órgão responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país, a partir das diretrizes estabelecidas pelo CMN.

As características e o nível de desenvolvimento dos sistemas financeiros resultam de aspectos estruturais – tais como a natureza dos mercados e das relações entre instituições –, da estrutura regulatória assim como, mas talvez em menor escala, de elementos conjunturais - tais como o formato das políticas macroeconômicas. Dessa forma, o estágio atual do sistema financeiro brasileiro é resultado de movimentos passados, em especial do passado recente. E cabe lembrar que os títulos da dívida pública doméstica sempre tiveram papel importante na dinâmica de funcionamento do sistema, em especial por ocuparem lugar de destaque na composição das carteiras de ativos das instituições. Dadas suas características, vale dizer, a combinação de rentabilidade – em função da política de juros elevados observada no passado recente –, segurança e liquidez, constituem parâmetros para alternativas de composição das carteiras de ativos, tais como as operações de crédito. Como discutido, a importância dos títulos públicos na composição da carteira das instituições financeiras não é uma característica do período posterior à crise, mas uma situação mais estrutural do sistema financeiro brasileiro.

No tocante a sua conformação, é possível afirmar que, a despeito da relevante expansão do mercado de títulos nos anos 2000, o sistema bancário se mantém como espinha dorsal do sistema financeiro brasileiro.

Como se pode depreender da Tabela 8, o sistema é formado por uma ampla gama e um grande número de instituições, bancárias e não bancárias. O grande número de instituições, no entanto, não significa uma distribuição equânime dos ativos do sistema.

Tabela 8
Número de instituições financeiras
Junho de 2008

Tipo	
Bancos múltiplos	136
Domésticos	87
Estrangeiros	49
Bancos comerciais	20
Domésticos	12

Continua...

Tabela 8 – Continuação

Tipo	
Estrangeiros	8
Bancos de desenvolvimento	4
Caixa econômica	1
Bancos de investimento	18
Sociedade de crédito, financiamento e investimento	56
Sociedade de crédito imobiliário	18
Corretoras de títulos e valores	107
Corretoras de câmbio	46
Distribuidoras	133
Sociedade de arrendamento mercantil	37
Companhia hipotecária	6
Agência do desenvolvimento	12
Subtotal 1	590
Cooperativas de crédito	1.466
Sociedades de crédito ao microempreendedor	48
Subtotal 2	2.104
Consórcios	324
Total	2.428

Fonte: BCB, Relatório para estabilidade financeira (Nov./2008).

Como no caso argentino, as instituições bancárias são responsáveis por quase todos os ativos do sistema, cabendo às instituições não bancárias menos de 1%. Entre os bancos, os comerciais e universais com carteira comercial detêm pouco mais de 85% dos ativos do sistema. Cabe ressaltar a importância do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES) nos ativos do consolidado II (dentro do qual responde por cerca de 80% dos ativos) e, em consequência, na conformação dos ativos do sistema. O consolidado III concentra um grande número de cooperativas de crédito, instituições pequenas e responsáveis por pequena parcela dos ativos do sistema (Tabela 9).

Tabela 9
Ativos por Tipo de Instituição
Dezembro de 2008 (Em milhões de reais)

	Instituições	%	Ativos totais	%
Total do sistema financeiro	1.868	100.00%	3.064.140	100,0%
Instituições Bancárias	1.574	84.07%	3.044.111	99,3%
Consolidado I ⁽¹⁾	101	5.40%	2.652.987	86,6%
Consolidado II ⁽²⁾	35	1.71%	346.588	11,3%
Consolidado III ⁽³⁾	1.438	76.96%	44.536	1,5%
Instituições não Bancárias	294	15.93%	20.747	0,7%

(1) Pelo menos uma instituição do tipo banco comercial ou banco universal com carteira comercial;

(2) Conglomerado sem banco comercial ou banco universal com carteira comercial;

(3) Cooperativas de crédito.

Fonte: BCB, 50 maiores bancos.

A decomposição dos ativos e passivos bancários por origem de capital explicita a importância dos bancos de capital nacional, públicos ou privados, responsáveis por cerca de 80% do sistema. Destaque deve ser dado à participação dos bancos públicos nas operações de crédito (34,1%), mais ampla do que nos ativos (26,7%), o que mostra um viés creditício, comportamento oposto ao dos bancos privados domésticos (Tabela 10), que certamente explicita, neste momento, a postura acerca das instituições acerca de sua preferência pela liquidez, uma vez que a principal alternativa às operações de crédito são títulos públicos. Observa-se a presença, ainda que irrelevante no total de ativos bancários, de filiais de dois bancos argentinos e um uruguaio, de capital público, no sistema (Banco de la Provincia de Buenos Aires – 0,004% dos ativos; Banco de la Nación Argentina - 0,003% dos ativos; e Banco de la Republica Oriental de Uruguay- 0,001% dos ativos). Cabe ressaltar o maior nível de internacionalização de grandes bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaios, e sua presença em alguns ou na totalidade dos sistemas em questão. Destaque deve ser dado ao Itaú Unibanco, atuante nos três sistemas.¹⁰ No entanto, é importante explicitar que, mesmo quando se consideram somente os ativos mantidos por estas instituições no exterior, os países em questão são pouco representativos do total de ativos dessas instituições brasileiras. No caso do Itaú, o banco brasileiro com maior presença nos países do Mercosul, o ativo e patrimônio líquido representavam, em março de 2009, 13,2% e 7,8% do total das contas consolidadas no exterior.¹¹ A importância da Argentina nos ativos e patrimônio líquido do Bradesco no exterior é ainda menos importante, ficando abaixo de 1%.

(10) O Itaú é o mais internacionalizado dos bancos brasileiros. Promoveu um processo de expansão no mercado argentino já nos anos de 1990. Alargou suas posições na região quando da compra do BankBoston em 2006 (em especial Chile e Uruguai) e com aquisição da carteira do ABN Amro em Montevideu, no início de 2007.

(11) Deste total de ativos, o Itaú Argentina era responsável por 4,4%, o Itaú Uruguai por 5,5% e o Interbanco (subsidiária no Paraguai) por 3,2%.

Tabela 10
Participação de instituições bancárias nos principais agregados (por origem de capital - %) Junho de 2008

	Quantidade	Patrimônio Líquido	Ativos	Depósitos	Operações de crédito
Bancos					
Públicos	13	16,5%	26,7%	31,6%	34,1%
Privados	144	83,5%	73,3%	68,4%	65,9%
Nacionais	88	67,6%	53,8%	49,6%	45,2%
Estrangeiros	56	15,9%	19,5%	18,8%	20,7%

Fonte: BCB, Relatório para estabilidade financeira (Nov./2008).

A análise da composição do crédito por segmento de destino e origem de capital descortina alguns dos elementos presentes no sistema brasileiro (Tabela 11). Primeiro, o setor privado é receptor da grande maioria dos recursos emprestados (97,8%), cabendo pequena parcela destes ao setor público, majoritariamente ofertados pelos bancos públicos. Cabe lembrar que há restrições legais ao endividamento do setor público, assim como limitações colocadas pela regulamentação bancária à capacidade de empréstimos das instituições a esse. Segundo, os bancos públicos têm atuação diferenciada nos segmentos habitacional e rural, o que certamente reflete a atuação de duas das instituições federais, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Terceiro, observa-se a maior participação relativa das operações para pessoas físicas, seguida dos setores industrial e de outros serviços. Vale a pena destacar que o segmento pessoas físicas, alvo de inovações institucionais e no qual os bancos privados domésticos são mais ativos, tem apresentado importante dinamismo no período recente. Como já observado, a atuação dos bancos privados estrangeiros é mais limitada (21,0%), concentrando-se nos seguintes segmentos: comércio, pessoas físicas e outros serviços.

Tabela 11
Crédito segundo controle de capital e segmento de destino
Dezembro de 2008 – participação no total (%)

Setor público		Setor privado						Total	Total Geral
		Indústria	Habitação	Rural	Comércio	Pessoas físicas	Outros serviços		
Bancos públicos	85,2	40,9	71,3	57,0	24,9	18,8	41,2	35,1	36,3
Bancos privados	12,3	41,7	16,3	27,2	47,3	55,2	38,4	43,4	42,8
Bancos estrangeiros	2,6	17,4	12,3	15,7	27,8	26,0	20,4	21,4	21,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
% do segmento	2,2	24,2	5,2	8,7	10,2	31,7	17,9	97,8	100,0

Fonte: BCB, Nota para imprensa (fev./2008).

Uma peculiaridade do sistema financeiro brasileiro é a presença de mecanismos de direcionamento de crédito, fundados no diagnóstico de que, por razões diversas, alguns segmentos da economia merecem tratamento diferenciado. O formato assumido pelo direcionamento de crédito no Brasil pode ser entendido por meio de processos de naturezas distintas. O primeiro impõe a vinculação entre instrumentos de captação e aplicação de recursos. É este o caso do direcionamento para crédito imobiliário de 65% dos recursos captados por cada uma das instituições financeiras por meio de depósitos de poupança. Outros dois segmentos nos quais há vinculação entre captação e aplicação são os de empréstimos rurais e microcrédito. O segundo processo de direcionamento parte da existência de grandes fundos fiscais e parafiscais, tais como Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e Fundos Constitucionais. Estes fundos servem como instrumento fundamental de *funding* para segmentos específicos da economia brasileira, tais como os financiamentos de longo prazo fornecidos pelo BNDES a partir dos recursos do FAT; financiamentos concedidos majoritariamente, mas não exclusivamente, pela CEF, com *funding* do FGTS, à habitação, saneamento e infraestrutura urbana, ou os financiamentos destinados a regiões específicas, a partir dos recursos dos Fundos Constitucionais. Cabe destacar que o uso destes recursos ocupa papel fundamental no financiamento dos segmentos listados, com desdobramentos importantes para a própria dinâmica de funcionamento da economia brasileira. Como já destacado acima (Tabela 6), no movimento recente de expansão do crédito, observa-se um crescimento mais intenso das operações do segmento de crédito livre, o que corrobora a papel anticíclico dos mecanismos de direcionamento de crédito.

Como pode ser observado na Tabela 12, no total do estoque de crédito direcionado, o crédito ofertado pelo BNDES, com base em recursos do FAT, assume papel preponderante. Destaque deve ser dado também à atuação da CEF no fornecimento dos recursos de longo prazo para pessoas físicas - caso das operações de crédito habitacional, - com *funding* no FGTS e do sistema de poupança e empréstimo (depósitos de poupança). A importância destas instituições fica ainda mais clara quando se avalia a estrutura de vencimentos das operações de crédito no Brasil, (tabela 13) e se observa a grande concentração em operações de prazos mais curtos (54,7% para pessoas físicas e 55,5% para pessoas jurídicas em 2008).

Tabela 12
Composição dos créditos direcionados
Dezembro de 2008 – participação no total (%)

BNDES Direto	Repasses	Total	Rural	Habitação	Outros	Total
30,32%	28,45%	58,77%	21,97%	16,80%	2,46%	100,00%

Fonte: BCB, Nota para imprensa (fev./2008).

Tabela 13
Operações de Crédito ⁽¹⁾ do SF por estrutura de vencimento
Dezembro – participação no total (%)

Pessoas físicas						
	Curtíssimo	Curto	Médio	Longo	Indeterminado	Total
2006	36,0%	19,8%	31,2%	12,7%	0,3%	100,0%
2007	34,0%	18,9%	32,3%	14,7%	0,2%	100,0%
2008	33,6%	18,1%	32,4%	15,8%	0,1%	100,0%
Pessoas jurídicas						
	Curtíssimo	Curto	Médio	Longo	Indeterminado	Total
2006	45,6%	14,7%	20,9%	18,7%	0,2%	100,0%
2007	44,4%	14,3%	22,3%	18,8%	0,2%	100,0%
2008	40,5%	15,0%	25,1%	19,3%	0,2%	100,0%

(1) Saldo das parcelas a vencer.

Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

2.3 Comentários finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro brasileiro e seu movimento recente podem ser destacadas.

a) O sistema financeiro brasileiro viveu um processo de liberalização nos 1990, o que resultou em um sistema mais aberto e integrado internacionalmente. O sistema bancário passou por importante processo de fragilização, resultado da combinação de alguns fatores: fim do lucro inflacionário, crescimento do crédito e da inadimplência e políticas monetária e creditícia restritivas, largamente influenciadas pela necessidade de garantir a nova inserção da economia ao sistema global. Vale notar que o sistema não viveu uma crise bancária aberta, mas sim um processo de fragilização, e esse foi resultado de condicionantes domésticos.

b) O sistema financeiro brasileiro é mais complexo e maior, não só em termos absolutos, mas também em termos relativos, que os sistemas argentino, uruguaio e paraguaio, em especial após o encolhimento dos dois primeiros no período posterior à crise.

c) Apesar do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel ainda importante do capital doméstico, público e privado, na composição do sistema. Vale destacar a relevância dos bancos públicos, resultado de uma presença expressiva no sistema que é histórica, e não de um processo de enxugamento do setor privado nos ajustes pós crise, como observado nos sistemas argentino e uruguaio.

d) Destaca-se o papel preponderante do sistema bancário, com grande concentração de ativos e passivos nos bancos múltiplos.

e) Apesar de ser decrescente no período analisado, observa-se uma ainda importante participação dos títulos públicos na carteira das instituições financeiras.

f) O período entre os anos de 2003 e 2008 foi palco de um vigoroso processo de expansão do crédito, e sua possível reversão deve ser entendida como um desdobramento da crise financeira internacional, ou seja, estimulada por fatores externos.

g) O sistema bancário brasileiro é marcado pela existência de um importante sistema de financiamento de longo prazo, implementado por bancos públicos, em especial BNDES, mas também Caixa Econômica, sistema este fortemente calcado na presença de grandes fundos de poupança compulsória

h) O mercado de títulos de dívida privada é ainda pequeno, mas passou por transformações na primeira metade dos anos 2000, chegando a ocupar, nos anos de auge, papel importante na captação de recursos de longo prazo.

i) Constatou-se a presença, ainda que irrelevante no total de ativos, de bancos públicos argentinos e uruguaio no sistema brasileiro.

j) Observou-se um maior nível de internacionalização dos três maiores bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaio. No entanto, mesmo se considerados somente os ativos dessas instituições no exterior, a importância relativa dos países do Mercosul é baixa, com exceção, talvez, do Banco Itaú.

3 Paraguai

Introdução

A atual estrutura do sistema financeiro paraguaio resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e de crises financeiras que se seguiram a ele.

Até o final dos anos 1980, havia um forte controle governamental sobre preços, câmbio e juros. No tocante ao sistema de intermediação financeira, o controle de juros e câmbio implicou uma forte retração dos mecanismos formais de captação e aplicação de recursos e teve como consequência o desenvolvimento de um mercado financeiro informal, no qual as operações de crédito (CP) e de câmbio eram feitas a taxas maiores que as oficiais. Ao lado da informalização da intermediação financeira privada, o sistema de crédito público formal foi mantido, financiado por emissões e

voltado para o financiamento subsidiado aos setores considerados prioritários, tais como o setor agroexportador, e para a substituição de importações.

O processo de liberalização financeira e cambial vivenciado no final dos anos 1980 não promoveu mudanças muito importantes no sistema e teve efeitos distintos nos mercados de capitais e de crédito. Diferentemente do observado em outros países da região, nos quais a entrada de capitais estrangeiros após a liberalização foi fundamental para o estímulo à negociação de títulos e ações, o mercado paraguaio continuou modesto, se não inexpressivo. De modo distinto, o sistema bancário passou por um processo de expansão nos primeiros anos de 1990, com crescimento dos depósitos e do crédito ao setor privado, especialmente em moeda estrangeira. E parte importante da expansão do crédito ao setor privado resultou de ações do setor público junto aos bancos.

No entanto, no período subsequente, a combinação de elementos de naturezas distintas levou à gestação de uma crise bancária. Entre estes elementos destacam-se: i) a discutida liberalização, marcada pela flexibilização cambial e liberalização da captação bancária no exterior, o que significou uma elevação do endividamento externo das instituições e tornou-se um problema quando os recursos externos tornaram-se mais caros e escassos, em especial com a fragilização de México e Argentina (1995); ii) a postura permissiva do governo no tocante à criação de instituições financeiras menos capitalizadas, com o intuito de promover a formalização do sistema; iii) o inadequado arcabouço de regulação e supervisão das instituições; iv) a expansão das operações de crédito e o subsequente crescimento da inadimplência, seguida de um movimento de retirada de depósitos.

O enfrentamento da crise foi marcado por uma atuação inicial convencional, por meio do uso de mecanismos tradicionais de socorro de liquidez. Em um segundo momento, por uma reforma do sistema, com a criação de uma nova lei geral de bancos, em 1996. Segundo Studart e Hermann (2001), diferentemente dos processos implementados no Brasil e Argentina, as mudanças foram mais amenas e não levaram a uma reestruturação do setor, mas sim a uma ampliação do processo de liberalização. O sistema passou a reconhecer a existência de bancos universais e empresas financeiras. No tocante à rede de segurança e regulação prudencial, destacou-se a criação de um sistema de seguro de depósito, a elevação do capital mínimo para a operação de instituições e a adoção do índice de capital de Basileia.¹²

Como resultado da crise, e a despeito das políticas de enfrentamento implementadas pelo governo, observou-se um processo de reestruturação, com uma considerável concentração do setor. Entre os anos de 1995 e 1998, as quebras

(12) A introdução do índice de capital de 8%, e depois de 12%, significou a diminuição dos requerimentos de capital para os bancos, que antes eram de 20%.

bancárias, fusões e aquisições levaram a uma drástica queda do número de instituições financeiras atuantes, assim como a uma sensível mudança na composição do setor, marcada pela diminuição do número de bancos privados domésticos, aumento da participação estrangeira e manutenção de um único banco público em operação.¹³

Uma nova rodada da crise financeira ocorreu em 2002, como resultado do transbordamento da crise argentina. As instituições vivenciaram um novo e importante movimento de retirada de depósitos, que levou ao fechamento de um banco (Banco Alemán) e 4 empresas financeiras. O sistema resultante dos diferentes momentos de crise financeira passou a ser amplamente dominado por instituições estrangeiras.

Segundo diagnóstico apresentado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI, 2005), os efeitos danosos sobre a oferta e a demanda de créditos explicitados nessas rodadas de crises financeiras podem ser entendidos pela combinação de alguns elementos, entre os quais: i) os problemas de liquidez dos bancos resultaram também de finanças públicas pobres, que incluíram o *default* de títulos do tesouro mantidos pelas instituições; ii) falta de mecanismos de suporte de liquidez mais flexíveis; iii) falta de fontes de financiamento de longo prazo; iv) elevado nível de empréstimos em atraso; v) falta de instrumentos de hedge contra volatilidade das taxas de câmbio; e por fim, vi) crescimento do setor informal.

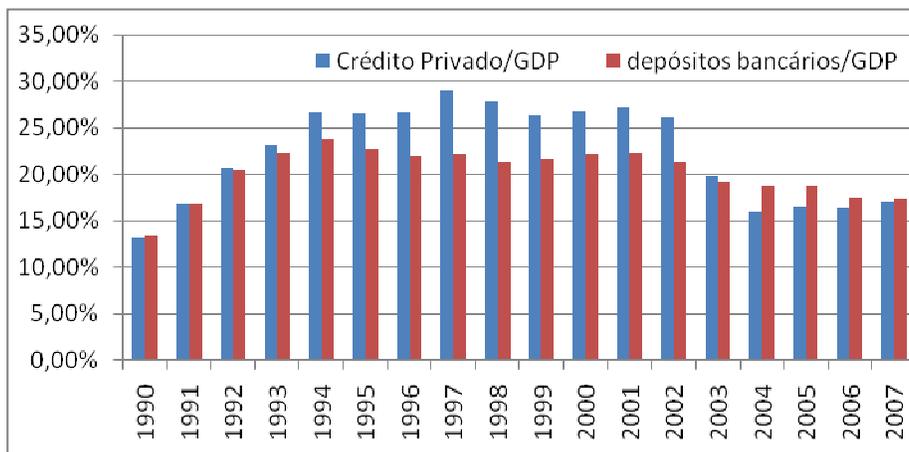
Ainda segundo o IMF (2005), a percepção da fragilidade sistêmica levou ao estabelecimento de um programa de reformas estruturais, entre as quais um projeto para o fortalecimento do setor bancário, no qual se previa a criação de fundo de seguro de depósito.¹⁴

Algumas características do sistema paraguaio podem ser destacadas do Gráfico 7. Primeiro, assim como os outros países do Mercosul, as relações de crédito e débito sobre o PNB apontam um sistema relativamente pequeno e que sofreu um processo de encolhimento no período pós crise. Segundo, em vários dos anos em análise, a relação operações de crédito sobre o PNB apresentam-se mais elevadas do que aquelas que relacionam os depósitos ao PNB, o que certamente confirma o processo destacado acima, qual seja, a importância do governo no *funding* dos bancos.

(13) A redução do número de bancos em operação foi de 13, e das empresas financeiras, 35.

(14) O citado documento do Fundo (FMI, 2005) defende a necessidade de avanço na aprovação da lei de bancos públicos e de se atentar para o desenvolvimento do setor bancário.

Gráfico 7
Paraguai: crédito e depósitos bancários sobre GDP



Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

3.1 Evolução recente

À crise de 2002 seguiu-se uma leve expansão do sistema financeiro paraguaio, com a recuperação de depósitos já em 2003/2004. Este movimento não foi acompanhado, em um primeiro momento, e ao menos na mesma intensidade e ritmo, por uma recuperação das operações de crédito, as quais continuaram a cair, significando bancos mais líquidos e aplicados em depósitos no Banco Central.¹⁵ Outro movimento importante observado a partir de então foi a reversão do processo de dolarização, resultante da apreciação da moeda local.

O ano de 2007 foi palco de um exuberante aumento nominal dos depósitos (36,8%) e das operações de crédito (34,9%) (Tabela 16). As relações de depósitos e operações de crédito sobre o PNB apresentaram o mesmo sinal, mas não a mesma intensidade (Gráfico 7).¹⁶ Cabe destacar que este movimento recente de recuperação dos depósitos e das operações de crédito não conseguiu elevar esses estoques aos patamares observados no período anterior à crise (Gráfico 7).

3.2 Composição atual do Sistema Financeiro Paraguuaio

A estrutura regulatória que submete o sistema financeiro paraguaio é marcada pela combinação de instituições de naturezas distintas. Destaca-se a importante presença do Banco Central do Paraguai, pela participação e, em especial, pelo papel

(15) O nível de inadimplência continuava elevado e as provisões, baixas.

(16) A intensificação desse movimento se seguiu, com resultados importantes em 2008. O biênio 2006/2008 foi palco de um importante aumento nominal dos depósitos (102,8%) e operações de crédito (73,7%) (Tabela 16).

desempenhado pelas instituições financeiras sob o seu controle no sistema financeiro paraguaio. Sob o Comitê de diretores do Banco Central repousam os órgãos responsáveis pela regulação e supervisão dos mercados bancário e de seguros, a Superintendencia de Bancos e a Superintendencia de Seguros. O segmento de cooperativas, com relativa importância na conformação do sistema de intermediação paraguaio, encontra-se sob a égide de uma autarquia, o Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP). À Comisión Nacional de Valores, entidade ligada ao Ministerio de Industria e Comercio, cabe o registro e fiscalização das instituições que operam no modesto mercado de valores paraguaio.

O sistema financeiro paraguaio é composto por instituições depositárias, instituições não depositárias e outras instituições. Entre as depositárias incluem-se os bancos, empresas financeiras, associações de poupança e empréstimo, cooperativas, fundo de investimento e fundo mútuo. O segmento de não depositárias é marcado pela presença de casas de câmbio e escritórios de representação, entre outros. As outras entidades são cooperativas de administradoras de fundos, mercado acionário, seguradoras e casas de câmbio.

Tabela 14
Sistema Financeiro do Paraguai
Dezembro de 2006 (Em milhões de guaranis)

	Depósitos Total	%	Créditos Total	%
Bancos	13.090.117	75,3	8.196.434	62,4
Empresas Financeiras	1.388.880	8,0	1.336.911	10,2
Cooperativas	2.911.512	16,7	3.602.715	27,4
Sistema	17.390.509	100,0	13.136.060	100,0

Fonte: BCP e INCOOP.

Essa diversidade de instituições não se reflete no tamanho e importância dos mercados de crédito e capitais. As relações de crédito e depósitos sobre o produto atingiram seus picos em meados da década de 1990, 29,0% (1997) e 23,8% (1994), respectivamente. Em 2007, mesmo após o movimento de crescimento recente e como resultado das rodadas de crises anteriores, ambos significavam cerca de 17% do produto (gráfico 7). O mercado acionário tem se mostrado inexpressivo, com valores negociados de menos de 0,1% e nível de capitalização inferior a 4% do produto (Tabela 15).¹⁷

(17) Em dezembro de 2007 havia 77 empresas listadas na Bolsa de Asunción. Uma rápida avaliação do movimento mensal dessa bolsa nos mostra que: i) parcela importante dos recursos é negociada por meio de títulos de dívida; ii) entidades públicas e governamentais, como a municipalidade de Asunción são emissores ativos e importantes; iii) os títulos podem ser emitidos em moeda local e estrangeira (BPASA, 2007).

Tabela 15
 Mercado de Ações Paraguai
 Valores negociados e capitalização sobre o PNB (%)

	Valores negociados	Capitalização
2000	Nd	Nd
2001	0,08%	Nd
2002	0,08%	3,93%
2003	0,07%	3,92%
2004	0,04%	3,03%
2005	0,02%	3,06%
2006	0,02%	3,62%
2007	Nd	nd

Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

De qualquer modo, a presença do sistema bancário ocupa lugar de destaque, se não de domínio, no processo de intermediação financeira do país. Isso porque é responsável por cerca de 75% dos depósitos e 62,4% das operações de crédito do sistema, enquanto as cooperativas são responsáveis por 16,7% e 27,4%, respectivamente. Entre as instituições depositárias, as empresas financeiras ocupam menor parcela de depósitos e operações de crédito, 8% e 10,2% respectivamente (Tabela 14). Cabe destacar que, a despeito desta participação preponderante, o sistema não bancário no Paraguai – empresas financeiras e, principalmente, cooperativas – detém posição mais importante do que o observado em outros países analisados, como Argentina e Brasil.

A importância relativa dos bancos no sistema paraguaio justifica uma avaliação mais próxima desse segmento. Em 2008, o sistema bancário era formado por 6 sucursais de bancos estrangeiros, 5 bancos de capital majoritariamente estrangeiro, dois bancos privados de capital majoritariamente doméstico e um banco público. A participação dos bancos privados era dominante e representava 96,7% dos empréstimos. Entre os bancos privados, os bancos estrangeiros, sucursais ou bancos com capital majoritário estrangeiro, detinham cerca de 65% dos ativos, depósitos e operações de crédito do sistema (Tabela 16). Cabe destacar que, entre as sucursais de bancos estrangeiros, figuram um banco brasileiro e um argentino, com capital de origem pública. O Banco do Brasil que, em 2008, com uma única agência, ocupava a 10ª posição em ativos e detinha 3,55% dos ativos e 4,33% dos empréstimos, notadamente para o setor financeiro. O Banco de la Nación Argentina, ocupava o 14º lugar em ativos, responsável por 1,43% dos ativos e 1,10% dos empréstimos,

notadamente voltados para o financiamento de exportações. Já entre os bancos com capital majoritário estrangeiro, destaca-se a participação de um grande banco privado brasileiro, Unibanco – agora Itaú Unibanco, maior banco brasileiro – proprietário do Interbanco S.A., maior banco atuante no Paraguai, responsável por 14,50% dos ativos do sistema bancário (dezembro de 2008).

A observação do recente movimento dos ativos, depósitos e empréstimos mostra o aumento da participação dos bancos de capital majoritário estrangeiro e doméstico, em detrimento das sucursais de estrangeiros e do banco público.

Tabela 16
Paraguai: sistema bancário (milhões de guaranis)
Dezembro de 2008

ATIVO	2006		2007		2008	
	Total	%	Total	%	Total	%
Sucursais Estrangeiras	4.731.423	29,1	6.206.934	28,4	6.504.082	21,9
Estrangeiros ⁽¹⁾	6.558.217	40,3	8.598.808	39,3	12.748.876	42,9
Domésticos ⁽²⁾	3.416.667	21,0	5.190.650	23,7	8.337.809	28,1
Total Privado	14.706.307	90,5	19.996.392	91,5	27.590.767	92,8
BNF ⁽³⁾	1.548.140	9,5	1.864.700	8,5	2.133.796	7,2
Sistema	16.254.446	100,0	21.861.093	100,0	29.724.564	100,0
DEPÓSITOS	2006		2007		2008	
	Total	%	Total	%	Total	%
Sucursais Estrangeiras	3.857.234	29,5	5.026.374	28,5	4.987.119	21,9
Estrangeiros ⁽¹⁾	5.171.817	39,5	6.720.188	38,0	9.885.726	43,5
Domésticos ⁽²⁾	2.762.772	21,1	4.341.997	24,6	6.066.901	26,7
Total Privado	11.791.824	90,1	16.088.560	91,1	20.939.746	92,1
BNF ⁽³⁾	1.298.293	9,9	1.573.333	8,9	1.794.663	7,9
Sistema	13.090.117	100,0	17.661.893	100,0	22.734.409	100,0
EMPRÉSTIMOS	2006		2007		2008	
	Total	%	Total	%	Total	%
Sucursais Estrangeiras	2.438.548	29,8	3.251.244	29,0	3.633.770	21,9
Estrangeiros ⁽¹⁾	3.359.027	41,0	4.565.586	40,7	7.389.222	44,5
Domésticos ⁽²⁾	1.972.823	24,1	2.980.854	26,6	5.063.883	30,5
Total Privado	7.770.397	94,8	10.797.684	96,3	16.086.875	96,8
BNF ⁽³⁾	426.038	5,2	415.099	3,7	532.699	3,2
Sistema	8.196.435	100,0	11.212.783	100,0	16.619.574	100,0

(1) Bancos de propriedade majoritária estrangeira; (2) Bancos de propriedade majoritária doméstica; (3) Banco Nacional de Fomento.

Fonte: BCP, Boletines Estadísticos, dez. 2006, 2007 e 2008.

Como já foi apontado, operações em moeda estrangeira - crédito ou depósitos - são permitidas no sistema financeiro paraguaio, o que também caracteriza os sistemas financeiros das outras economias do Mercosul, com exceção do Brasil. No entanto, o recente movimento de apreciação cambial levou a uma reversão do processo de dolarização, o que significou, no caso dos depósitos recebidos pelo sistema em dezembro de 2008, uma composição equilibrada: 55,6% em moeda local e 44,6%, em moeda estrangeira (Tabela 18). Cabe lembrar que as instituições financeiras argentinas também sofreram, no período posterior à crise de 2001, um importante processo de desdolarização de operações passivas e ativas.

Quando analisados pela origem de capital, nas instituições estrangeiras, como era de se esperar, a participação dos depósitos em moeda estrangeira era relativamente maior, enquanto nos bancos de capital majoritariamente doméstico, em especial no único banco público em operação, a participação relativa da moeda doméstica era maior.

A análise das operações de crédito ao setor privado por segmento nos mostra uma grande participação do setor agrícola e pecuário, com 35%, seguido pelo comércio (atacado e varejo), com 19.3% do total de empréstimos. No que concerne à atuação das sucursais de bancos estrangeiros, observa-se uma participação relativa maior no financiamento às exportações e ao sistema financeiro. Já os bancos com capital majoritariamente estrangeiro têm uma participação mais equilibrada em todos os setores, com exceção, talvez, do setor agropecuário. Os bancos domésticos têm atuação diferenciada no setor de financiamento ao comércio, em especial varejista, enquanto o banco público tem participação relativa maior no financiamento ao consumo (Tabela 17).

Tabela 17
Operações de Crédito do Sistema Bancário do Paraguai por Setor de Destino (milhões de guaranis)
Dezembro de 2008

	Agricultura e Pecuária	Indústria	Comércio Atacado	Comércio Varejo	Serviços	Consumo	Export.	Setor Financeiro	TOTAL
Sucursais Estrangeiras	4,9%	2,3%	2,9%	0,3%	1,5%	1,1%	0,0%	7,5%	20,6%
Estrangeiros ⁽¹⁾	18,6%	5,5%	5,1%	1,9%	5,7%	4,4%	0,0%	4,3%	45,4%
Total Estrangeiros	23,5%	7,8%	8,0%	2,2%	7,1%	5,5%	0,0%	11,8%	65,9%
Domésticos ⁽²⁾	10,8%	3,4%	4,6%	4,1%	3,6%	2,6%	0,0%	1,6%	30,8%
Total Privado	34,3%	11,2%	12,6%	6,3%	10,7%	8,1%	0,1%	13,4%	96,7%
BNF ⁽³⁾	1,4%	0,0%	0,3%	0,0%	0,1%	1,4%	0,0%	0,1%	3,3%
Sistema	35,7%	11,2%	13,0%	6,3%	10,8%	9,4%	0,1%	13,5%	100,0%

(1) Bancos de propriedade majoritária estrangeira; (2) Bancos de propriedade majoritária doméstica; (3) Banco Nacional de Fomento.

Fonte: BCP, Boletines Estadísticos, dezembro de 2008.

Diferentemente do observado nos sistemas bancários de outros países do Mercosul, a participação do único banco público no total de ativos e depósitos do sistema é pequena, quase marginal, quando se consideram os empréstimos (Tabela 16). Isto certamente resulta da natureza distinta do processo de ajuste às crises nesse país, que ocasionou o enxugamento do sistema público. A única instituição pública de porte a continuar operando no sistema é o Banco Nacional de Fomento (BNF), que apresenta uma rede com grande capilaridade, presente em áreas urbanas e rurais, e detém 23% da rede de agências do sistema (49 agências).¹⁸

O BNF ocupou, historicamente, papel central no financiamento ao setor agropecuário, papel este que perdeu importância no período recente. Segundo o Fundo Monetário (IMF, 2005), o banco enfrentou problemas de liquidez em função de distorções em sua política de concessão de empréstimos, amplamente determinada a partir de critérios políticos, assim como da concessão de subsídios sem a correspondência de recursos fiscais (dados de 2003), o que gerou índices de inadimplência mais elevados que os do sistema.

Tabela 18
Depósitos no Sistema Bancário do Paraguai
Dezembro de 2008 (Em milhões de guaranis)

	Moeda local		Moeda estrangeira		Total	
	Valores	% total	Valores	% total	Valores	% total
Sucursais Estrangeiras	1.904.667	8,4	3.082.452	13,6	4.987.119	21,9
Propriedade Estrangeira Majoritária	5.113.073	22,5	4.772.653	21,0	9.885.726	43,5
Propriedade Doméstica Majoritária	4.000.509	17,6	2.066.392	9,1	6.066.901	26,7
Banco Nacional de Fomento	1.612.822	7,1	181.841	0,8	1.794.663	7,9
Sistema	12.631.071	55,6	10.103.338	44,4	22.734.409	100,0

Fonte: BCP, Boletines Estadísticos, dezembro de 2008.

Como evidenciado acima, as empresas financeiras e as cooperativas parcela menor, porém não desprezível do sistema financeiro paraguaio. Enquanto as primeiras detinham, em dezembro de 2006, 8% dos depósitos e 10,2% das operações de crédito,

(18) Esta instituição foi criada em 1961 como banco de fomento e tem atuado como banco universal. Apresenta como objetivo central explicitado impulsionar o desenvolvimento da economia através de programas de financiamento de fomento.

as segundas eram responsáveis por 16,7% e 27,4% desses montantes, respectivamente (Tabela 14).

O sistema de cooperativas no Paraguai desempenha papel social e econômico importante, primordialmente por permitir o acesso ao sistema de parcela importante da população, mas também por financiar um fundo cooperativo para o desenvolvimento da Educação, com pelo menos 10% de seus dividendos (FMI, 2005). Segundo dados da INCOOP, em 2008 havia 1.047 cooperativas registradas no sistema, formadas por 783 mil cooperados, que representavam 18% da população. É interessante entender o papel desempenhado por essas na sociedade paraguaia. Após as crises financeiras, observou-se um importante aumento dos depósitos nessas instituições, uma vez que parte do público transferiu recursos do sistema bancário para as cooperativas. Naquele período, muitas cooperativas passaram a oferecer serviços antes restritos aos bancos.

O sistema cooperativo no Paraguai é conformado por três tipos distintos de instituições: financeiras, entre as quais figuram as de poupança e empréstimo, de produção e outras cooperativas. As cooperativas financeiras são responsáveis pela concessão de operações de microcrédito a cerca de 90% de seus membros e, em 2003 detinham 73% do total de depósitos captados por esse tipo de instituição. Já as cooperativas de produção financiam produtos agrícolas e laticínios e, em 2003, detinham 27% dos depósitos (FMI, 2005). Ainda no tocante aos depósitos, é importante destacar que, diferentemente do que ocorre no sistema bancário, há uma extrema concentração dos depósitos em moeda local (92% em 2003) (FMI, 2005). Por fim, a despeito do elevado número de cooperativas, é um segmento fortemente concentrado. Em 2003, as 25 maiores cooperativas financeiras detinham cerca de 80% dos ativos do sistema (IMF, 2005).

Tabela 19
Cooperativas no Paraguai
Dezembro (Em milhões de guaranis)

	2003	2004	2005	2006	2007 ⁽¹⁾
Depósitos	1.423.843	1.923.109	2.260.049	2.911.512	3.143.268
Créditos	1.708.285	2.293.448	2.578.612	3.602.715	3.807.175

(1) Abril de 2007

Fonte: INCOOP.

3.3 Comentários finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro paraguaio e seu movimento recente podem ser destacadas.

a) A atual estrutura do sistema financeiro paraguaio resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e de

crises financeiras que se seguiram a ele. Vale destacar que as crises foram resultado não só de fragilidades endógenas ao sistema, mas em especial representaram desdobramentos das crises vivenciadas pelo sistema financeiro argentino.

b) O sistema financeiro paraguaio é pequeno, não só absoluta como também relativamente, como se pode perceber pela razão de crédito e depósitos sobre o PNB.

c) O sistema é marcado pela ampla presença de bancos nos ativos. Vale notar o papel exercido pelas cooperativas de crédito, que assumem importância relativa na composição de ativos do sistema e papel ativo na intermediação de recursos.

d) Observa-se larga participação de instituições bancárias estrangeiras, com a presença não desprezível de bancos brasileiros (2) e argentino (1), o mesmo não ocorrendo no sistema de cooperativas. Cabe destacar a pequena participação do capital público no sistema, marcado pela existência de um único banco público.

e) O mercado de capitais é inexpressivo.

f) Não foram encontrados indícios da importância dos instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário.

4 Sistema Financeiro Uruguaio

Introdução

Como observado nos sistemas financeiros de Argentina, Brasil e Paraguai, a estrutura atual do sistema financeiro uruguaio resulta de sua história recente, em especial da grave crise financeira vivenciada em 2002. A magnitude da crise resultou da combinação do transbordamento das adversidades vividas pela economia argentina e do elevado grau de abertura do sistema financeiro uruguaio. O Uruguai tem se posicionado como um dos países emergentes mais integrados financeiramente – e cumprido o papel de praça financeira regional – com conta de capitais muito liberalizada e elevado nível de dolarização das contas ativas e passivas de suas instituições, o que acaba por significar, em especial em momentos adversos, uma maior exposição a riscos externos.¹⁹ E a crise veio de fora, gestada em um sistema fortemente conectado às atividades *off-shore* do sistema uruguaio, destino de muitos depósitos de argentinos. Dessa forma, a crise na Argentina acabou por contaminar fortemente o SFU por meio de um forte movimento de retirada de depósitos dos bancos uruguaio. Para se ter uma ideia da fragilidade do sistema, ao final de 2001, os depósitos de não residentes representavam mais de 50% do total do sistema e, quando da crise, a queda de depósitos totais foi de quase 50%.

(19) Podem-se entender os elevados níveis de dolarização como resultado dos altos níveis inflacionários. No entanto, a estabilização de preços observada na década de 1990 não significou mudança importante deste padrão.

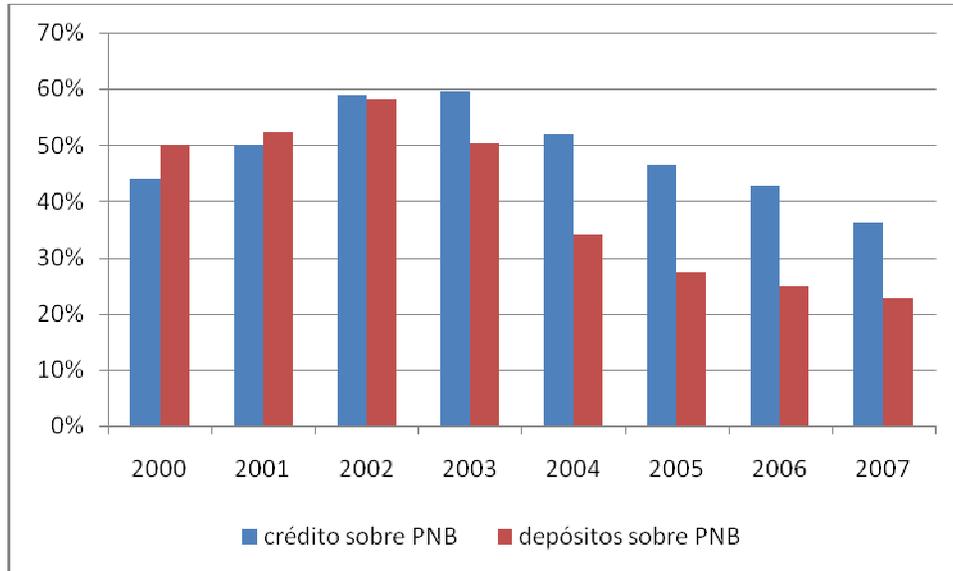
A conjunção de problemas de liquidez gerados pela forte retirada de depósitos, crescimento dos empréstimos problemáticos após a desvalorização cambial, além de problemas de governança, levou à quebra de vários bancos (IMF, 2006). Entre estes, quatro grandes bancos foram fechados e cerca de um terço das instituições financeiras deixou de existir. Diferentemente do observado em outras crises, os bancos que quebraram foram liquidados. Presenciou-se, assim, o desaparecimento de importantes intermediários financeiros privados e domésticos, em geral mais especializados no financiamento de microempresas, o que gestou uma característica fundamental do sistema financeiro uruguaio na atualidade: a quase inexistência de bancos privados nacionais.

O resultado do processo de ajuste ocasionado pela crise foi uma recomposição dos intermediários financeiros (Aboal, 2008), marcada pelo crescimento da participação dos bancos públicos e estrangeiros em um sistema fortemente encolhido. Em outras palavras, o aumento da participação não resultou do crescimento das instituições públicas e estrangeiras, mas sim do desaparecimento das privadas domésticas no contexto de enxugamento do sistema. O setor privado passou a conviver com atuação predominante dos bancos estrangeiros, e se for considerada a participação do capital estrangeiro nas casas financeiras e instituições financeiras externas, o domínio tornou-se ainda maior.

O aumento da participação do setor público não se deu sem adversidades. Na crise, os empréstimos problemáticos cresceram enormemente, os depósitos a prazo tiveram que ser reprogramados e os ativos reestruturados. Enquanto proprietário do *Banco de la República Oriental de Uruguay* (BROU) e do *Banco Hipotecario de Uruguay* (BHU), o governo acabou por ser garantidor de seus depósitos, parcela importante dos quais em moeda estrangeira. Assim, a conjunção entre as garantias dos depósitos no BROU e os recursos para a atuação enquanto prestador em última instância para bancos privados ocasionou um forte crescimento do endividamento do governo, inclusive com organismos multilaterais. Há estimativas de que os custos fiscais da resolução da crise tenham sido da ordem de 20% do produto (IMF, 2006).

Como anunciado acima, a crise ocasionou um forte enxugamento do sistema, tanto no que diz respeito aos recursos captados quanto aos recursos emprestados. A relação operações de crédito sobre o PNB têm se apresentado como a mais baixa em décadas. Se no início da década o Uruguai apresentava o maior sistema financeiro em termos relativos entre os países do Mercosul, a situação em 2007 era bastante diversa, uma vez que os sistemas de outros países cresceram, enquanto o uruguaio encolheu. Os depósitos atingiram quase 60% do produto em 2002 e chegaram a 23% em 2007 (Tabela 20).

Gráfico 8
Operações de crédito e depósitos sobre PNB



Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

A crise mostrou ser o elevado nível de abertura uma grande fragilidade do sistema uruguaio, abertura esta explicitada pelo elevado nível de dolarização de suas operações de crédito e depósitos, assim como pela grande participação de não residentes nestes. E evidenciou os limites do Estado como garantidor dos depósitos dolarizados e de não residentes. Cabe ressaltar que essa vocação do sistema, de receptor de recursos estrangeiros, não foi questionada (Polgar, 2004 apud Aboal, 2008).²⁰ Segundo o Fundo Monetário (IMF, 2006), agregam-se a essa i) controles internos e administração inadequada de riscos de instituições financeiras públicas e privadas; ii) falência da regulação prudencial e de políticas para diminuição dos riscos de crédito e de liquidez resultantes da alta dolarização e atividades *cross borders*; iii) falta de supervisão de bancos públicos, que deu origem a grandes passivos em moeda estrangeira a descoberto e empréstimos de baixa qualidade. Essas fragilidades foram parcialmente enfrentadas, em especial no que concerne aos bancos públicos, regulação e supervisão, mas certamente não eliminadas. Além disso, os requerimentos de liquidez para depósitos de não residentes foram elevados, com o intuito de desestimulá-los.

(20) De fato, diante de problemas de liquidez, o elevado nível de dolarização limita a atuação do BCU enquanto prestador em última instância.

Passados alguns anos da crise, ao final de 2008 o sistema apresentava-se bem capitalizado e líquido, muito em função da drástica redução dos empréstimos, e não de melhorias estruturais. Persistiam problemas (falências e insuficiências) no regime de supervisão e controle, e a melhoria desses seria fundamental para a retomada da confiança dos agentes, e contribuiria para uma maior profundidade financeira (Aboal, 2008). Riscos financeiros ainda estavam marcadamente presentes, em especial dada a ainda elevada, apesar de decrescente, dolarização das operações do sistema, e da grande participação de não residentes nos depósitos. Ao final do terceiro trimestre de 2008, 74,5% das operações de crédito e 81,8% dos depósitos nos bancos eram denominados em dólar (Tabelas 33 e 36).

4.1 Composição atual do sistema financeiro uruguaio

A estrutura regulatória à qual está submetido o sistema financeiro uruguaio é marcada pela importante presença do Banco Central de Uruguay (BCU). Cabe a esta instituição a normatização e controle das instituições de intermediação financeira atuantes no país, inclusive daquelas estrita ou parcialmente voltadas aos não residentes, como as casas financeiras e as instituições financeiras externas. Dentro da organização do sistema do BCU, essas funções cabem às *Superintendencia de instituciones de intermediación financiera* (SIF) e *Superintendencia de seguros y reaseguros* (ISR). Recentemente, a SIF tornou pública a decisão de adoção e o cronograma de implementação das normas de Basiléia II, que deve ocorrer entre os anos de 2009 e 2014.²¹

Quadro 1
Instituições sob a regulamentação e supervisão da SIF

Instituições de Intermediação Financeira	Funções
Bancos	Captam depósitos à vista de residentes
Cooperativas com atuação restrita	Só podem emprestar em moeda nacional e de forma atomizada
Casas Financeiras	Só podem captar depósitos de não residentes, mas podem emprestar a residentes
Instituições Financeiras Externas	Empresas de intermediação financeira que só podem operar com não residentes
Empresas administradoras de grupos de poupança prévia	Consórcios
Outras empresas	
Casas de câmbio	Operações cambiais
Empresas administradoras de crédito	Oferecem crédito com fundos próprios
Representações de entidades financeiras constituídas no exterior	Só podem facilitar negócios e não podem captar recursos

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

(21) Cabe lembrar que, segundo as normas vigentes, os requisitos de capital para risco de crédito são maiores para operações de crédito em moeda estrangeira.

O sistema financeiro uruguaio é fortemente baseado no mercado de crédito, sendo o mercado de capitais pequeno e ilíquido, mesmo para os padrões da região. O número de empresas listadas limitava-se a 11 em 2007, e os índices de capitalização e de valor negociado no mercado apresentavam valores pífios naquele mesmo ano, 0,6% e 0,1% do produto, respectivamente (World Bank, 2007). Essa insignificância pode ser explicada pelo tamanho da economia, estrutura regulatória, legal e de tributação, e também pelos efeitos da crise recente (IMF, 2006). Autoridades têm expressado o desejo de reestruturar esse mercado, o que ensejou uma primeira proposta de Lei de mercado de capitais que teria como ideia central dar maior poder ao regulador e simplificar a tributação, de modo a estimular a securitização (IMF, 2006).

Dessa forma, o sistema financeiro uruguaio, amplamente integrado financeiramente, caracteriza-se pela preponderância do sistema de crédito que, por sua vez, é fortemente dominado por bancos, oficiais e estrangeiros, responsáveis por quase 90% dos ativos e passivos do sistema. Em 2008, os bancos públicos, BROU e BHU,²² eram responsáveis por 43,6% dos ativos do sistema, enquanto os privados, notadamente estrangeiros, com exceção do *Nuevo Banco*, respondiam por 44,1% (Tabela 20). Assim, a despeito da diversidade de instituições não bancárias presentes no sistema uruguaio, estas respondiam por parcela restrita dos ativos do sistema. Cabe destacar o papel das instituições financeiras externas, totalmente voltadas para operações com não residentes, e responsáveis por 8,7% do ativo do sistema, a quase totalidade das operações das instituições não bancárias (Tabela 20).

No que diz respeito às instituições públicas, o BROU era responsável por 34,7% dos ativos e passivos do sistema bancário e não bancário. E detinha participação importante no maior fundo de pensão do sistema uruguaio (mais de 50%) e na empresa de seguros pública responsável por mais de dois terços do mercado de seguros.²³ O BHU, instituição de atuação mais restrita, detinha participação mais limitada dos ativos do sistema (8,9%).

(22) O BHU, amplamente especializado no financiamento habitacional, após a crise passou por processo de restrições de novas captações e foi levado a concentrar atenção na recuperação de ativos problemáticos, parcela importante de sua carteira.

(23) O maior fundo de pensão atuante, que dominava algo em torno de 60% dos ativos do sistema, também é público.

Tabela 20
Sistema Financeiro Uruguaio
Setembro de 2008 (Em milhões de dólares e %)

Tipo de Instituição	Número	Ativo	%	Passivo	%	Patrimônio	%
Bancos públicos	2	9.374	43,6	8.262	43,2	1.112	47,3
BROU	1	7.459	34,7	6.735	35,2	725	30,8
BHU	1	1.915	8,9	1.527	8,0	387	16,4
Bancos privados	13	9.484	44,1	8.600	44,9	884	37,6
Nuevo banco comercial ⁽¹⁾	1						
Estrangeiros ⁽²⁾	12						
Sistema bancário	15	18.858	87,7	16.862	88,1	1.996	84,8
Cooperativas	1	14	0,1	10	0,1	4	0,2
Casas financeiras	5	158	0,7	103	0,5	55	2,3
Instituições financeiras externas	4	1.877	8,7	1.788	9,3	89	3,8
Consórcios	4	19	0,1	16	0,1	3	0,1
Total outros intermediários	14	2.068	9,6	1.917	10,0	139	5,9
Empr. administr.de crédito	12	437	2,0	298	1,6		0,0
Casas de câmbio	84	134	0,6	67	0,3	67	2,8
Total	125	21.497	100,0	19.144	100,0	2.353	100,0

(1) Banco de propriedade estatal, regido por direito privado e criado a partir de 3 bancos liquidados.

(2) Entre os bancos estrangeiros encontram-se o Banco Itaú, de capital de origem brasileira e o Banco de la Nación Argentina, de origem argentina. O banco brasileiro ocupava a 5ª colocação no total de ativos do sistema bancário, e 3ª posição se considerados somente os bancos privados. Isto porque era responsável por 6,6% desses ativos.

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez. 2008.

A composição da carteira de ativos dos bancos enseja alguns comentários (Tabela 21). Primeiro, as operações de crédito ao setor não bancário ocupavam pouco menos de um terço da carteira dos bancos, seguidas de perto das operações com o sistema financeiro e o Banco Central, responsáveis por parcela não desprezível dos recursos oferecidos pelas instituições, o que em algum grau denotava a importância do setor público como receptor de recursos do sistema. Segundo, na maior parte dos casos, os bancos mantinham parcela importante de seu ativo sob a forma líquida, como pôde ser depreendido da parcela destinada às disponibilidades. Por fim, no tocante aos bancos públicos, observava-se uma parcela importante dos ativos em créditos vencidos (46%), o que certamente induzia à percepção de problemas na operacionalidade do sistema, além de uma grande concentração da carteira do BHU – instituição especializada em empréstimos habitacionais – em operações de crédito.

Tabela 21
Sistema Bancário: Estrutura do Ativo dos bancos por origem de capital
Setembro de 2008 (Em %)

	Disponibilidades	Valores	Crédito ao SF e BCU	Crédito ⁽¹⁾	Vencidos	Outros
Bancos Públicos	21	7	32	25	10	7
BROU	28	8	39	21	46	10
BHU	0	0	5	39	46	10
Bancos Privados	24	4	24	40	0	8
Total	22	5	28	32	5	7

(1) Operações de crédito ao setor não financeiro.

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

A análise da carteira de crédito quanto ao tipo e origem de capital de tomadores e tipo de instituição emprestadora (Tabela 22), prazo das operações (Tabela 23), moeda (Tabela 24) e segmento do tomador (Tabela 25) permite a percepção de algumas características do sistema de crédito uruguaio no ano de 2008. Primeiro, os bancos privados eram responsáveis por parcela importante das operações de crédito (57,08%), seguidos pelos bancos públicos (41,67%). Cabe notar que a participação das instituições externas nos ativos do sistema não se repetia nas operações de crédito. É também interessante observar que o setor financeiro absorvia quase a metade dos recursos emprestados, com a já destacada participação do BCU, mas também de outras instituições financeiras – em especial da matriz. Ao setor não financeiro, em especial tomadores residentes, eram destinados 51,52% dos empréstimos, o que explicitava uma baixa participação do setor público não financeiro no total de empréstimos (2,7%), de modo bastante diverso do observado na Argentina. As instituições não bancárias respondiam por parcela irrisória das operações de crédito (2,2%). Cabe notar que as instituições externas não repetiam nessas operações a mesma *performance* de sua participação no total de ativos, o que certamente deve-se à natureza de sua atuação (0,1% contra 8,7%).

Tabela 22
Sistema Financeiro: operações de crédito em vigência
Dezembro de 2008 (Em milhões de pesos e %)

	Oficiais	Privados	Casas F.	Cooperativas	IF externas	Consórcios	Total	% Total
Setor financeiro	66.113	58.764	1.149	10	160	0	126.196	48,5
BCU	18.086	11.202	155	10	2	0	29.455	11,3
Outras IF no país	10.916	619	0	0	0	0	11.535	4,4
Outras IF no exterior	6.889	17.263	979	0	110	0	25.240	9,7
Matriz	30.222	29.680	15	0	48	0	59.965	23,0
Setor não financeiro	42.367	89.807	1.398	158	106	271	134.108	51,5
Setor públ. nacional	4.395	3.143	0	0	0	0	7.538	2,9
Setor priv. residente	37.963	84.543	1.145	158	0	271	124.081	47,7
Setor priv. nresidente	10	2.121	252	0	106	0	2.489	1,0
Total em Vigência	108.481	148.571	2.547	168	266	271	260.303	100,0
% Total	41,7%	57,1%	1,0%	0,1%	0,1%	0,1%	100,0%	

Fonte: BCU, Boletín de situación y resultados, diciembre de 2008.

Segundo, a observação dos prazos dos empréstimos ao setor não financeiro apontava uma participação relativamente baixa de empréstimos de curtíssimo prazo (menos de 30 dias), 5,2%, e uma concentração importante nos médio (entre 90 e 367 dias), 38,5%, e longo prazo (mais de 1 ano), 42,8%.²⁴ Em outras palavras, estes resultados apontam a existência de evidências da existência de mecanismos de financiamento de prazo mais longo ao setor não financeiro, mesmo que com reduzida participação no total de ativos do sistema bancário (cerca de 5%).

Tabela 23
Sistema Financeiro: operações de crédito em vigência por prazo
Dezembro de 2008 (em mil pesos e %)

	Total	% Total do crédito ao setor não financeiro	% Total do crédito
Setor não financeiro	134.107.703	100,0%	51,5%
À vista	224.908	0,2%	0,1%
Menos de 30 dias	6.640.213	5,0%	2,6%
Menos de 90 dias	18.264.358	13,6%	7,0%
Menos de 181 dias	30.299.397	22,6%	11,6%
Menos de 367 dias	21.266.749	15,9%	8,2%
Menos de 3 anos	11.623.876	8,7%	4,5%
Mais de 3 anos	45.788.202	34,1%	17,6%
Total	260.303.434		100,0%

Fonte: BCU, Boletín de situación y resultados, diciembre de 2008.

Terceiro, as operações de crédito ao setor não financeiro apresentavam uma forte concentração em moeda estrangeira (Tabela 2).

Tabela 24
Sistema Bancário: composição do crédito bruto por moeda
Setembro de 2008 (Em milhões de dólares e %)

	Crédito	%
Moeda doméstica	1.428	25,5
Moeda estrangeira	4.167	74,5
Total	5.596	100,0

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

(24) Se consideradas apenas operações de mais de 3 anos seria de 34,1%.

Quarto, a análise da composição do crédito por segmento da economia evidencia que a indústria era a maior receptor de empréstimos, realizados majoritariamente em moeda estrangeira. A mesma lógica se via presente em outros segmentos, tais como serviços, agropecuária e comércio. A elevada dolarização das operações de crédito, também presente na captação de depósitos, indicava a importância do risco de câmbio, uma vez que o financiamento da produção voltada ao mercado doméstico era também dolarizado. Esse risco poderia ser minimizado, do ponto de vista da instituição financeira, por ser a captação de recursos amplamente realizada em dólares, mas era assim transferido aos agentes produtivos. A composição dos empréstimos às famílias, que significavam parcela relevante dos empréstimos do sistema, era bastante distinta, uma vez que eram realizados fundamentalmente realizados em moeda doméstica.

Tabela 25
Sistema Bancário: composição do crédito por segmento tomador e moeda
Setembro de 2008 (Em %)

	Agro pecuária	Indústria	Construção	Comércio	Serviços	Famílias	Outros
Participação no total	15	30	2	14	16	22	0,20
Dos quais							
Moeda estrangeira	99	97	79	84	76	13	73
Moeda local	1	3	21	16	24	87	27

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

A observação da estrutura de passivos dos bancos e um olhar mais próximo sobre a estrutura dos depósitos bancários por moeda também nos permite elencar alguns dos elementos constituintes do sistema uruguaio (Tabelas 25 e 26). É possível afirmar que o sistema bancário uruguaio é depositário, uma vez que os depósitos ocupavam papel principal, mas não único, na captação dos bancos. Destaque deve ser dado à importância dos depósitos de residentes, cuja participação cresceu como reflexo da queda dos depósitos de estrangeiros quando da crise, o que já foi discutido. Vale notar que os bancos privados dominavam a captação, ainda que reduzida, dos depósitos de residentes. Outra característica importante do sistema era a emissão de depósitos majoritariamente em moeda estrangeira, inclusive de residentes. As obrigações para a intermediação financeira também ocupavam papel relevante, sendo responsáveis por pouco mais de 20% desse total, e emitidas especialmente em moeda estrangeira. Além disso, os instrumentos de captação dos bancos e outras instituições não bancárias concentravam-se no curto prazo. Esta parece uma herança do período inflacionário, e é possível afirmar que o amplo processo de dolarização dos instrumentos de captação não foi suficiente para alongar os prazos.

Tabela 26
Sistema Bancário: Estrutura do Passivo
Setembro de 2008 (Em %)

	OIF ⁽¹⁾	Depósitos residentes ⁽²⁾	Depósitos não residentes	Outros OIF	Outros
Bancos Públicos	6%	72%	5%	18%	5%
BROU	1%	20%	0%	37%	10%
BHU	33%	63%	4%	21%	6%
Bancos Privados	6%	59%	21%	8%	7%
Total	6%	61%	12%	15%	7%

(1) Obrigações para intermediação financeira;

(2) Depósitos do setor não financeiro privado.

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

Tabela 27
Sistema Bancário: composição dos depósitos
Setembro de 2008 (Em milhões de dólares e %)

	Moeda local	Moeda estrangeira	Total	Participação
Residentes	2.186	7.718	9.904	82,6%
Não residentes	0	2.083	2.083	17,4%
Total	2.186	9.801	11.987	100,0%
Participação	18,2%	81,8%	100,0%	

Fonte: BCU, Reporte de Estabilidad Financiera, dez 2008.

4.2 Comentários finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro uruguaio e seu movimento recente podem ser destacadas.

a) O sistema financeiro uruguaio passou por um intenso processo de liberalização no início dos anos 1990, o que resultou em um sistema mais aberto e integrado, fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas. Na verdade, a institucionalidade do sistema permite a implementação de operações de mercado *off-shore*, havendo instituições financeiras que têm atuação restrita às operações com não residentes.

b) Este sistema enfrentou uma crise de grandes proporções no início dos anos 2000, resultado não só de fragilidades endógenas ao sistema e de sua institucionalidade, mas também, em especial, como desdobramento das crises vivenciadas pelo sistema financeiro argentino.

c) O sistema financeiro uruguaio era e continuou sendo, após a crise, pequeno em termos absolutos, quando comparado com os sistemas brasileiro e argentino. No entanto, era um sistema relativamente importante, antes do processo de encolhimento vivenciado no período pós crise.

d) As instituições bancárias dominam o sistema. Observa-se um papel importante do capital público em sua composição, a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 90. Assim, as instituições bancárias, oficiais e estrangeiras, são responsáveis por quase 90% dos ativos e passivos do sistema. Este arranjo resultou da quase extinção dos bancos privados de capital doméstico no período posterior à crise.

e) O mercado de capitais é inexpressivo.

f) A análise dos prazos das operações de crédito concedidas pelos bancos mostrou a existência de mecanismos de financiamento de longo prazo.

g) Constatou-se a presença de um grande banco privado brasileiro (Itaú, responsável por 6,6% dos ativos bancários) e do maior banco público argentino (Banco de la Nación Argentina, responsável por menos de 1% dos ativos bancários).

Considerações finais

O intuito do presente trabalho foi apresentar a estrutura dos sistemas financeiros dos países do Mercosul, com destaque para a existência de mecanismos de financiamento de longo prazo e existência de interpenetração de capital na propriedade das instituições financeiras.

A análise mais geral dos sistemas financeiros nos mostrou uma diversidade de estruturas, em especial no que diz respeito ao tamanho, profundidade, concentração, importância do mercado de capitais, papel de títulos públicos nos ativos das instituições e nível de abertura externa que, de algum modo, o que pode ser depreendido da Tabela 27. Entre as principais características comuns encontraram-se as experiências recentes de processos de liberalização e crise financeira que, em vários dos casos, significaram crise bancária, além da dominância das instituições bancárias na dinâmica financeira e o predomínio do mercado de crédito.

No tocante à busca de evidências acerca da presença de mecanismos de financiamento de longo prazo e de indícios da existência de interpenetração de capital na propriedade das instituições financeiras nos países em questão, alguns comentários podem ser tecidos. Observou-se uma grande disparidade na estruturação de mecanismos de financiamento de longo prazo nos diferentes países, com destaque para o sistema observado no Brasil, em especial em torno da atuação do BNDES, mas também, mesmo que em menor escala, de um mercado de capitais organizado.

Considerações parecidas não podem ser feitas dos outros sistemas, talvez com exceção do uruguaio, por meio do mercado de crédito, o que certamente demanda uma investigação mais profunda. No tocante à busca de indícios da interpenetração de capitais, percebeu-se que se há um movimento, não é de inter, mas de penetração de capitais de grandes bancos brasileiros, em especial, mas não só privados, nos sistemas financeiros em questão. Cabe destacar que este não é, no geral, um movimento vigoroso, mesmo quando se considera somente a atuação externa destas instituições.

Tabela 28
Algumas variáveis dos Sistemas Financeiros Argentino, Brasileiro, Paraguai e Uruguaio 2007

	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguaio
Ativos do Sistema Bancário	95.073,58 ⁽¹⁾	1.377.890,54 ⁽²⁾	6.029,00 ⁽³⁾	21.497,00 ⁽⁴⁾
Crédito Bancário/PNB	12,1%	37,9%	17,0%	22,6%
Depósitos/PNB	20,4%	56,1%	17,3%	36,3%
Concentração Bancária	42,5%	66,4%	44,9%	79,4%
Capitalização do Mercado Acionário/PNB	31,9%	79,3%	nd	0,6%
Valores negociados Mercado Acionário/PNB	3,1%	44,5%	nd	0,1%
Títulos Públicos/PNB	23,7%	46,1%	nd	nd
Dívida externa/PNB	24,3%	8,8%	nd	39,1%
Depósitos Off-shore/Depósitos Totais	14,7%	6,1%	18,5%	76,3%

(1) Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2007.

(2) Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2008.

(3) Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2008.

(4) Em milhões de dólares, valores de setembro de 2008.

Fonte: World Bank(2007); BCRA (2007); BCB (2008), BCP (2007) e BCU (2008).

Referências bibliográficas

ABOAL, D. et al. Integración financiera en el Mercosur. In: FANELLI, J. M. (Org.). *Mercosur: integración y profundización de los mercados financieros*. Montevideo: Red Mercosur de Investigaciones Económicas 2008. p. 215-239.

ABOAL, D. et al. El sistema financiero uruguayo y la integración financiera em el Mercosur. In: FANELLI, José (Org.). *Mercosur: integración y profundización de los mercado financieros*. Montevideo: Red Mercosur de Investigaciones Económicas, 2008.

ALBRIEU, R. et al. Desarrollo e integración de los mercados financieros em Argentina. In: FANELLI, José (Org.). *Mercosur: integración y profundización de los mercado financieros*. Montevideo: Red Mercosur de Investigaciones Económicas, 2008.

ANDIMA. Sistema financeiro no Mercosul : uma análise comparativa. *Relatório Econômico*, Rio de Janeiro, 1999. 112p.

BANCO CENTRAL DO URUGUAY. Informe de Política Monetária – Quarto trimestre. BC Uruguay, Montevideo, 2003. Disponível em: <www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam04i1204.pdf>.

BARAJAS, A. et al. Banks during the Argentine crisis: were they all hurt equally? Did they all behave equally? *IMF Staff Papers*, v. 54, n. 4, 2007.

BCP. *Balance del Sistema Bancario del Paraguay*. Superintendencia de bancos, Intendencia de Análisis Financiero y Normas, 2008a.

BCP. *Boletines Estadísticos*, dez. 2008b.

BCRA. *Balances Consolidados del Sistema Financiero*. Disponível em: <www.bcra.gov.ar>.

BCRA. *Marco Legal del Sistema Financiero Argentino*. Buenos Aires, oct. 2008. Disponível em: www.bcra.gov.ar.

BCU. *Boletín de Situación y Resultados*, dec. 2008.

BCU. *Reporte de Estabilidad Financiera*, dec. 2008.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 5, n. 2, 1996.

CRYSTAL, J.; DAGES, G.; GOLDBERG, L. Has foreign bank entry led to Sounder Banks in Latin America? Current Issues in Economics and Finance. *Federal Reserve Bank of New York*, v. 8, n. 1, Jan. 2002.

FANELLI, J. M. Coordinación macroeconómica en el Mercosur: marco analítico y hechos estilizados. In: FANELLI, J. M. (Coord.). *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur*. Montevideo: Red Mercosur, 2001. n. 2, p. 1-23.

FANELLI, J. M. Mercosur: integración y profundización de los mercados financieros. In: FANELLI, J. M. (Coord.). *Mercosur: integración y profundización de los mercados financieros*. Montevideo: Zonalibro, 2008. p. 11-38.

FANELLI, J. M. Coordinación macroeconómica en el Mercosur: balance y perspectivas. In: CHUDNOVSKY, D.; FANELLI, J. M. (Org.). *El desafío de integrarse para crecer: balance y perspectivas del Mercosur en su primera década*. Montevideo: Red Mercosur, 2001. n. 4, p. 2-27.

IMF. *Paraguay: sixth and final review under the stand-by arrangement*. Staff Report. Washington, 2008. (Country Report, n. 08/268).

IMF. *Lessons from the crisis in Argentina*. Prepared by the Policy Development and Review Department, Oct. 8, 2003.

IMF. *Paraguay: 2007*. Article IV Consultation and Second and Third Reviews Under the Stand-By Arrangement – Staff Report.. Washington, Jun. 2008. (IMF Country Report, n. 08/183).

IMF. *World Economic Outlook*. Washington, DC, 2008. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29>>.

INCOOP. *Evolución de los depósitos y la cartera de créditos en el sector cooperativo*. Paraguai, 2007. Disponível em: <<http://www.incoop.gov.py>>.

INCOOP. *Informe sobre depósitos en el sector cooperativo*. Paraguai, 2006. Disponível em: <<http://www.incoop.gov.py>>.

SANTANA, Carlos H.; KASAHARA, Yuri. Os limites da integração financeira e políticas de crédito na América do Sul: um novo modelo de desenvolvimento regional? *Observador on-line*, v.1, n. 5, jul. 2006. Disponível em: <<http://observatorio.iuperj.br>>.

SOUZA, E. et al. Sistema financeiro e integração internacional: o caso do Brasil. In: FANELLI, José. *Mercosur: integración y profundización de los mercado financieros*. Montevideú: Red Mercosur de Investigaciones Económicas, 2008.

STUDART, R. El estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo. *Revista de la Cepal*, Santiago, n. 85, p. 19-34, 2005.

STUDART, R.; HERMANN, J. *Estrutura e operação dos sistemas financeiros no Mercosul: perspectivas a partir das reformas institucionais dos anos 1990*. Brasília: Ipea, jun. 2001. (Texto para Discussão, n. 799).

WORLD BANK. *Financial Structure Database*, 2007.