

Aline de Oliveira Nasche

OS SISTEMAS FINANCEIROS DOS PAÍSES-MEMBROS DO MERCOSUL

Estrutura e
Evolução

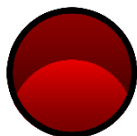


Diante das dificuldades de solucionar os problemas e entraves financeiros ao crescimento econômico e da crescente importância do sistema financeiro numa economia, os países-membros do MERCOSUL (Mercado Comum do Cone Sul) – Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai – passaram por um processo evolutivo significativo das estruturas financeiras devido suas próprias necessidades econômicas internas como também, para se adaptarem às incessantes mudanças decorrentes do processo da globalização da economia mundial. O fato é que, conforme esse processo de globalização avança, os blocos econômicos necessitam cada vez mais de mercados financeiros organizados e estruturados com normas e regulamentações claras e objetivas para que, desta forma, os sistemas financeiros possam contribuir para o crescimento econômico dos países. Este estudo analisa a evolução e estrutura do sistema financeiro dos países-membros do MERCOSUL. Nota-se que nos últimos anos as políticas governamentais adotadas pelos quatro países, apresentaram uma forte tendência às medidas ditadas pela teoria tradicional, isto é, segmentação dos mercados de capitais e políticas seletivas de créditos. O período estudado abrange 1984-98, e apesar das assimetrias sócio-político-econômicas verificadas entre os países envolvidos, constata-se uma certa convergência no comportamento das estruturas dos sistemas financeiros nacionais para o final do período. Ou seja, está ocorrendo uma aproximação da composição interna desses sistemas, isto por conta da exigência internacional que, está levando os países a padronizarem as estruturas dos seus sistemas, para não ficarem de fora do circuito da globalização financeira. No entanto, vale ressaltar que existem ainda muitas barreiras para que os mercados financeiros desses países atinjam o padrão ideal para se tornarem mais eficientes e um mercado financeiro único.



Os sistemas financeiros dos países-membros do MERCOSUL

Estrutura e evolução



Série
Ciências Jurídicas & Sociais

Comitê Editorial

Prof.^a Dr.^a Liane Tabarelli

PUCRS, Brasil

Prof.^a Dr.^a Marcia Andrea Bühning

PUCRS, Brasil

Prof. Dr. Orci Paulino Bretanha Teixeira

Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Voltaire de Lima Moraes

PUCRS, Brasil

Prof. Dr. Thadeu Weber

PUCRS, Brasil

Prof.^a Dr.^a Fernanda Medeiros

PUCRS, Brasil

Prof. Dr. Leandro Cordioli

ULBRA, Brasil

Os sistemas financeiros dos países-membros do MERCOSUL

Estrutura e evolução

Aline de Oliveira Nasche



Diagramação: Marcelo A. S. Alves

Capa: Carole Kümmecke - <https://www.conceptualeditora.com/>

O padrão ortográfico e o sistema de citações e referências bibliográficas são prerrogativas de cada autor. Da mesma forma, o conteúdo de cada capítulo é de inteira e exclusiva responsabilidade de seu respectivo autor.



Todos os livros publicados pela Editora Fi estão sob os direitos da [Creative Commons 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.pt_BR) https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.pt_BR



Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

NASCHE, Aline de Oliveira

Os sistemas financeiros dos países-membros do MERCOSUL: estrutura e evolução [recurso eletrônico] / Aline de Oliveira Nasche -- Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2021.

182 p.

ISBN - 978-65-5917-234-4

DOI - 10.22350/9786559172344

Disponível em: <http://www.editorafi.org>

1. Sistema financeiro; 2. Integração financeira; 3. MERCOSUL; I. Título.

CDD: 330

Índices para catálogo sistemático:

1. Economia 330

Sumário

| | |
|----------|----------|
| 1 | 9 |
|----------|----------|

Introdução

| | |
|----------|-----------|
| 2 | 12 |
|----------|-----------|

Revisão da literatura

| | |
|---|----|
| 2.1 A Visão Convencional e a Visão Alternativa Pós-Keynesiana..... | 12 |
| 2.2 Os mercados e sistemas financeiros: uma abordagem geral e particular, para as economias em transição..... | 17 |
| 2.2.1 A reforma bancária nos países em transição..... | 19 |
| 2.2.2 Os intermediários financeiros não bancários nos países em transição..... | 23 |
| 2.2.3 Os mercados de capitais nos países em transição..... | 24 |
| 2.3 O papel dos mercados financeiros no processo de desenvolvimento econômico.. | 25 |
| 2.4 Os intermediários financeiros e suas funções..... | 33 |
| 2.5 A integração dos sistemas financeiros..... | 40 |
| 2.6 A Formação dos Blocos Econômicos..... | 45 |
| 2.6.1 Os Blocos de Integração..... | 48 |
| 2.7 O Bloco MERCOSUL..... | 54 |
| 2.7.1 Antecedentes da Integração..... | 54 |
| 2.7.2 Principais Aspectos do Tratado de Assunção..... | 56 |
| 2.7.3 O Subgrupo Nº4 – Assuntos Financeiros..... | 63 |

| | |
|----------|-----------|
| 3 | 66 |
|----------|-----------|

Metodologia

| | |
|--|----|
| 3.1 Os Objetivos: Geral e Específicos..... | 66 |
| 3.2 As Categorias Analíticas..... | 66 |
| 3.3 O Universo da Pesquisa..... | 68 |
| 3.4 As Técnicas de Pesquisa..... | 68 |
| 3.5 Limitação ao Estudo..... | 69 |

Apresentação e análise dos resultados

| | |
|--|-----|
| 4.1 Os Sistemas Financeiros dos Países-Membros do MERCOSUL – Estrutura e Evolução ...70 | |
| 4.1.1 Argentina | 71 |
| 4.1.1.1 Evolução do Sistema Financeiro Argentino | 71 |
| 4.1.1.2 Estrutura Atual do Sistema Financeiro Argentino | 78 |
| 4.1.2 Brasil..... | 87 |
| 4.1.2.1 Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro | 87 |
| 4.1.2.2 Estrutura Atual do Sistema Financeiro Brasileiro | 92 |
| 4.1.3 Paraguai..... | 108 |
| 4.1.3.1 Evolução do Sistema Financeiro Paraguuaio | 109 |
| 4.1.3.2 Estrutura do Sistema Financeiro Paraguuaio | 114 |
| 4.1.4. Uruguai | 124 |
| 4.1.4.1 Evolução do Sistema Financeiro Uruguai..... | 124 |
| 4.1.4.2 Estrutura do Sistema Financeiro Uruguai..... | 126 |
| 4.2 Análise Comparativa dos Sistemas Financeiros dos Países-Membros do MERCOSUL . 133 | |
| 4.2.1 Sistemas Cambiais..... | 134 |
| 4.2.2 Estrutura dos Mercados de Capitais dos Países do MERCOSUL..... | 135 |
| 4.2.3 Evolução da Rede de Agências de Instituições Financeiras – Argentina e Brasil..... | 138 |
| 4.2.4 Agregados Macroeconômicos | 145 |
| 4.2.4.1 O nível das atividades financeiras, o PIB e o PIB dos serviços financeiros. .145 | |
| 4.2.4.1 Coeficiente de Intermediação Financeira (M1/PIB)..... | 153 |
| 4.2.5 Os desafios atuais | 162 |

Conclusão

168

Referências

171

1

Introdução

O sistema financeiro desempenha um papel de grande importância no crescimento econômico de um país. Para alguns autores, este papel é o de intermediar a poupança ao investimento de forma eficiente com taxas de juros reais positivas e únicas. Assim, têm como base para tal visão à análise da dimensão financeira do crescimento econômico através de literatura da liberalização financeira (Stuart, 1993, p. 101).

Mas, para outros autores, esse papel vai muito além disso. Apoiando-se no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*, mostram que *“o investimento é a variável causal determinante da demanda efetiva e, portanto, do nível de renda e poupança. Uma vez decidido e financiado o investimento, o processo de criação de renda segue dentro da dinâmica do multiplicador, e a poupança é gerada como um subproduto do processo”* (ibid., p.115). E, quanto à elevação da taxa de juros e à liberalização financeira, estes autores nos chamam atenção de muitos quererem utilizar estas, como sendo *“uma panacéia para o aumento do financiamento e da eficiência da alocação de recursos em economias de mercado”* (ibid., p. 114).

Porém, as duas visões concordam num ponto: que o sistema financeiro interfere no crescimento econômico de um país.

No entanto, os problemas e entraves financeiros ao crescimento não são simples de serem solucionados. E, como é cada vez mais atuante o papel do sistema financeiro numa economia, muitos países estão estruturando ou reestruturando os seus. Mas antes disto, é preciso analisar a estrutura financeira de cada país e as condições que moldam seu

desenvolvimento, para estão partir para adoção de mecanismos condizentes com a sua própria realidade.

Além disso, com a abertura do comércio, os avanços tecnológicos e a desregulamentação das transações internacionais, a globalização dos mercados financeiros internacionais se tornou cada vez mais evidente.

O fato é que, diante desse processo de globalização, os blocos econômicos necessitam de mercados financeiros organizados e estruturados, com normas e regulamentações claras e objetivas para que, desta forma, os sistemas financeiros possam contribuir para o crescimento econômico dos países.

Diante do processo de integração financeira internacional e da formação do MERCOSUL, será que os sistemas financeiros nacionais dos países-membros, deste bloco, convergiram para uma maior complexidade e integração?

Tendo em vista esse questionamento, o objetivo geral deste trabalho é apresentar e analisar a evolução e a estrutura atual dos Sistemas Financeiros dos países-membros do MERCOSUL para, em particular, compará-los no âmbito dos quatro países.

O trabalho se divide em seis capítulos, sendo o primeiro esta introdução, onde procuramos expor a idéia central e a importância da pesquisa. O segundo capítulo refere-se à revisão de literatura onde apresentamos duas visões sobre o papel do sistema financeiro: uma convencional, baseada nos postulados dos Clássicos e Neoclássicos – afirmando que o principal papel do sistema financeiro é intermediar a poupança ao investimento, e a visão alternativa, Pós-Keynesiana – procurando mostrar o papel deste, através do circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*. E também, apresentamos o bloco MERCOSUL inserido no contexto mundial e o seu subgrupo de trabalho n.º 4 – Assuntos Financeiros.

Em seguida é apresentada a metodologia no capítulo 3, mostrando o método, o tipo de análise e as técnicas utilizadas na elaboração do trabalho.

A apresentação e análise dos resultados, vista no capítulo 4, está dividida em duas seções: na seção 4.1, apresentamos e especificamos a evolução e a estrutura dos sistemas financeiros dos países do MERCOSUL; a análise comparativa é apresentada na seção 4.2.

Na conclusão, capítulo 5, apresentamos os resultados obtidos no decorrer do estudo e algumas sugestões.

2

Revisão da literatura

As economias atuais necessitam de mercados e sistemas financeiros adequados para intermediar e interagir simultaneamente com os setores produtivos proporcionando-lhes os recursos necessários para que os fluxos de bens e serviços fluam de forma rápida e apropriada, influenciando assim no desenvolvimento da economia. Neste capítulo serão revisadas as principais teorias referentes ao papel dos mercados e dos sistemas financeiros no financiamento do crescimento econômico, segundo a literatura econômica.

No geral, as teorias descrevem o papel do sistema financeiro a partir de economias desenvolvidas. Como o objeto de análise deste trabalho se refere a evolução e estrutura dos países membros do MERCOSUL, e este bloco ainda não possui um sistema unificado, citaremos como exemplo a atual situação dos sistemas financeiros dos países em transição, pois como sabemos estes países europeus, ao saírem do planejamento centralizado, estão passando por um processo de estruturação dos seus sistemas financeiros para fazerem parte do mercado financeiro mundial.

2.1 A Visão Convencional e a Visão Alternativa Pós-Keynesiana

Stuart (1993, p.101), expõe em seu texto duas visões sobre o papel dos mercados e dos sistemas financeiros numa economia: uma convencional e outra alternativa, pós-Keynesiana

A visão convencional tem como referencial teórico os postulados dos Clássicos e Neoclássicos, aplicando a teoria dos fundos emprestáveis e a liberalização financeira.

Para a visão convencional o mercado financeiro é visto como um *locus* da intermediação de capital (enquanto recursos reais) entre poupadores e investidores, privilegiando o estabelecimento de um mercado competitivo para estimular a poupança, a intermediação financeira e o investimento com taxas de juros reais positivas e únicas.

A outra visão critica a visão convencional apresenta uma alternativa com base na teoria de Keynes e em desenvolvimentos Pós-Keynesianos (tais como a hipótese de fragilidade financeira de Minsky).

Segundo Studart, os clássicos, utilizando-se da teoria dos fundos emprestáveis, não faziam distinção teórica entre o ato de poupar e investir e, logo, o financiamento do investimento era diretamente identificado como poupanças individuais.

“Essa visão, como observa Chick é compatível com um estágio de desenvolvimento do sistema monetário onde a moeda-mercadoria é o meio de pagamento por excelência. Neste estágio o crédito representa transferências de saldos de moeda-mercadoria de agentes superavitários para agentes deficitários, seja diretamente ou através do mercado financeiro.” (ibid., p. 102)

Já os neoclássicos, mesmo tendo introduzido a moeda na teoria dos fundos emprestáveis, não modificaram essencialmente a visão sobre o mercado financeiro enquanto mero intermediador de poupanças. O comportamento do crédito (acima ou abaixo da “poupança voluntária”) é tido como um fenômeno de desequilíbrio e/ou ligado a imperfeições na intermediação financeira, tais como estruturas não competitivas ou distribuição ineficiente de informações.

Como afirma Studart, (ibid., p.114):

“Na visão que segue a tradição da teoria dos fundos emprestáveis, tendo como uma versão moderna a vertente tobiniana¹, o mercado de capitais é tratado como o locus de intermediação de capital entre poupadores e investidores. As instituições financeiras só são importantes enquanto intermediadores de poupança, à medida que o volume de fundos emprestáveis e investimento lhe é externo. O ambiente institucional só é relevante à proporção que tornem mais fluida essa intermediação, por exemplo através de disseminação mais equânime da informação do estabelecimento ‘livre’ das taxas de juros. No longo prazo, os recursos necessários para a expansão do investimento privado só podem ser obtidos pela expansão prévia da poupança, que é estimulada pela elevação das taxas de juros reais, pelo aumento da competição na intermediação financeira e pela redução da intervenção do governo no mercado”.

A crítica à literatura da liberalização financeira pelos Pós-Keynesianos, consiste no fato dos neoclássicos verem nesta a repressão financeira como o principal problema financeiro dos países em desenvolvimento. Para Studart, (ibid., p.106), a teoria da liberalização financeira apenas se adaptou à teoria dos fundos emprestáveis, *“sem, entretanto, modificar a essência de sua visão sobre o papel do mercado financeiro em economias em desenvolvimento”.*

Os Pós-Keynesianos se apoia no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding* de Keynes para apresentar o papel do sistema financeiro como sendo mais complexo e essencial, do que apenas

¹ Studart explica que a análise de escolha de portfólio tobiniana “reinterpreta a teoria da preferência pela liquidez de Keynes dentro de uma abordagem de equilíbrio geral, substituindo o conceito de incerteza (no que tange às decisões de alocação de riqueza financeira e sua relação com a taxa de juros) pelo conceito de risco. [Assim] determinadas as propensões a risco dos agentes, a alocação das poupanças individuais pode ser prevista e o portfólio agregado dos ativos financeiros estabelecidos (Tobin, apud Studart, 1993, p 103-4). Variações dentro desse portfólio ótimo só podem ser obtidas, ceteris paribus, através de mudanças nas taxas de juros. Dessa forma, para que a política monetária seja eficaz na promoção do crescimento (ou para que o sistema financeiro tenha um papel ativo na alocação de recursos reais), é preciso que ela seja capaz de reduzir o retorno percebido sobre moeda, ‘forçada’ a substituição de moeda por ativos de capital no portfólio dos agentes (Tobin, apud Studart, 1993, p 103-4). A eficácia da utilização de tal política como parte da estratégia de promoção do crescimento dependeria, portanto, das hipóteses sobre a formação de expectativas dos agentes e o grau de substitubilidades entre outros” (ibid., p. 103-4).

um intermediário entre investidores e poupadores e criticam à visão convencional com base em três principais questões inter-relacionadas:

“I. o papel do sistema bancário no processo de financiamento da acumulação: em economias com um sistema bancário desenvolvido o financiamento do investimento independe de poupança prévia; o financiamento do investimento é que possibilita a criação posterior da renda através do efeito multiplicador; a poupança agregada representa um subproduto desse mesmo processo multiplicador;

II. a determinação e o papel da taxa de juros: esta não representa a variável de ajuste na relação entre investimento e poupança, mas sim o resultado das forças que afetam a demanda e a oferta de moeda - respectivamente, a preferência pela liquidez dos possuidores de riqueza na forma financeira e as decisões dos bancos; por outro lado, dadas as perspectivas empresariais, o nível de investimento é inversamente relacionado ao nível das taxas de juros;

III. o papel do mercado de capitais na alocação das poupanças individuais: a alocação das poupanças individuais determinará a disponibilidade de fundos para a consolidação financeira (funding) dos passivos das empresas endividadas e do sistema bancário; o ‘funding’ pode ser um fator importante na redução da fragilidade financeira, que tende a aumentar no crescimento em economias cujo financiamento do investimento se dá com base no crédito bancário.” (ibid., p.106)

A teoria convencional presume que os mercados financeiros são eficientes. Como se sabe, a teoria dos mercados eficientes² vê a ação dos agentes econômicos como sendo racionais, no sentido em que tais agentes formam e agem de acordo com suas expectativas sobre o desenvolvimento futuro da economia não apenas examinando o passado, mas também o presente, levando-se em consideração todas as informações possíveis como base para decisões que maximizam uma função utilidade.

² Para uma análise mais detalhada sobre a teoria dos mercados eficientes ver BREALEY & MYERS 1993, p. 904.

Paula (1998) mostra as duas visões, convencional e keynesiana, respectivamente, sobre a eficiência dos mercados financeiros. De acordo com Stiglitz apud Paula (1998, p. 5):

“... a especulação de curto prazo pode interferir na alocação eficiente de capital nos mercados financeiros, e a volatilidade nos preços dos ativos financeiros é explicada pela existência de insensatos ‘noise traders’, ou seja, investidores com visão de curto prazo, que acredita saber mais que o mercado. A tendência secular dos mercados financeiros é determinada pelos fundamentos imutáveis do setor real. Isso significa que, no longo prazo, os investidores irracionais são extintos pela ação de um mercado eficiente.

Em oposição a esta visão, Keynes e os Pós-Keynesianos rejeitam o axioma ergódico da teoria dos mercados eficientes para explicar o comportamento dos mercados financeiros. Em um mundo incerto, em que os fundamentos não provêm um guia confiável sobre o futuro, as avaliações futuras do mercado estão sempre sujeitas a desapontamentos. A atividade especulativa não é uma ‘anomalia’, explicada pela ação de insensatos ‘noise traders’. É uma consequência natural da própria forma de operação dos mercados financeiros num mundo real. Para Keynes e os Pós-Keynesianos, os resultados da ação dos especuladores é ambíguo, pois ao mesmo tempo em que pode ter efeitos reais devastadores sobre a economia, ao criar redemoinhos especulativos, provê liquidez aos ativos financeiros, que é um papel essencial dos mercados financeiros.”

Abaixo procuraremos tratar mais detalhadamente as colocações dessas duas visões, com base em quatro abordagens de acordo com a literatura econômica:

- Os mercados e sistemas financeiros, dentro de uma visão geral e nos países cujas economias estão em transição, em particular;
- Os mercados financeiros e a sua importância no processo de desenvolvimento econômico;
- O sistema financeiro no processo de integração; e
- As funções dos intermediários financeiros.

2.2 Os mercados e sistemas financeiros: uma abordagem geral e particular, para as economias em transição

No geral pode-se dizer que o sistema financeiro “*é um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores*” (Fortuna, 1995, p.15). Essas transações são realizadas no mercado financeiro, mercado este “*voltado para transferência de recursos entre os agentes econômicos... Nele, são efetuadas transações com títulos de prazos médio, longo e indeterminado, geralmente dirigidas ao financiamento dos capitais de giro e fixo*” (BOVESPA, 1997, p.28).

Visto desta forma, o mercado e sistema financeiro tem importante função no desenvolvimento econômico, como afirma o Relatório do Banco Mundial (1996, p.108): “*a experiência mundial confirma que os países com sistemas financeiros bem desenvolvidos crescem com maior rapidez e estabilidade do que os países com sistemas mais fracos e estão mais bem preparados para ajustar-se aos choques econômicos*”.

Sendo assim, qual a real situação dos países em desenvolvimento ou em transição? Segundo o Banco Mundial (ibid., p. 108),

“... nas economias em transição, porém, os sistemas financeiros começam sem condição alguma de prestar ajuda, com bancos estatais passivos e muitas vezes em dificuldades, com limitada capacidade de avaliação do risco de crédito e sem contar com regulamentos financeiros, instituições básicas de apoio e mercados de capitais.”

As economias em transição são economias referentes aos países da “Europa Central e Oriental” (ECO) dos “Novos Estados Independentes” (NEI), que adotavam o planejamento centralizado, mas depois da reforma

política os seus sistemas financeiros estão passando por uma reforma, principalmente, no setor bancário, dos mercados de capitais e em outros intermediários.

Tanto as economias em transição como as em desenvolvimento se defrontam com um problema em comum: para que a reforma do sistema financeiro tenha êxito é necessário que várias medidas sejam tomadas ao mesmo tempo, como é o caso das reformas de estabilização macroeconômica, a empresarial e o desenvolvimento de instituições jurídicas de apoio. Estas reformas não podem ser adotadas independentemente. *“Muitas vezes, os países em transição respondem a esse dilema abstendo-se de agir, o que resulta no atraso das reformas financeiras”* (ibid., p.108).

Para os reformadores o sistema financeiro das economias em transição é deficitário por conta da herança do planejamento centralizado, como mostra o Relatório do Banco do Mundial (ibid., p.108):

“Os bancos eram meras entidades contábeis, recebendo passivamente depósitos dos indivíduos (...) e mantendo o registro das transações financeiras correspondentes a alocações do plano³. (...) Desconheciam-se especializações bancárias normais, como a administração de risco, triagem e seleção de projetos e um cardápio diversificado de instrumentos para atrair a poupança. Os demais componentes de um sistema financeiro – inclusive o próprio sistema de pagamentos – eram rudimentares; na maioria dos países, o financiamento não bancário simplesmente não existia”.

Essas deficiências dos bancos, herdada do planejamento centralizado, tornaram-se visíveis com a transição, e os países da ECO e dos NEI tiveram

³ Como é o caso da China onde o plano de crédito ainda cobre grande parcela do investimento e continua a ser uma importante alavanca política do governo.

que tomar medidas para supera-las e partiram para algumas reformas, como por exemplo a reforma bancária.

2.2.1 A reforma bancária nos países em transição

A reforma bancária dos países em transição se defronta com o seguinte dilema de escolha de estratégia:

“Devem os reformadores usar os fundos públicos para reabilitar bancos estatais pesadamente endividados e correr o risco de que estes continuem a esperar que o governo os socorra? Ou devem começar tudo de novo, encorajando o rápido ingresso de novos bancos e, possivelmente, a liquidação dos antigos?” (ibid., p.108-109)

Qual deve ser, então, a escolha mais apropriada? Alguns países adotaram a primeira ou a segunda estratégia, ou ambas. No entanto, mesmo no início da reforma

“... na ECO e nos NEI, muitos empréstimos bancários tornaram-se incobráveis quando seus clientes tradicionais, as empresas estatais, ficaram expostas à concorrência. Nas primeiras etapas da reforma, muitos bancos continuaram a conceder novos empréstimos a empresas antieconômicas” (ibid., p.109).

Seja qual for a estratégia a ser tomada para se fazer a reforma bancária, segundo o Relatório do Banco Mundial (ibid, p. 109), cabe a cada país em transição duas tarefas principais:

- Desenvolver seu banco central como instituição dotada de independência para formular e conduzir a política monetária;
- Atacar as deficiências dos bancos comerciais – sendo esta uma tarefa “... muito mais extensa e complicada”.

A Estônia e a Rússia⁴ adotaram a estratégia que permitiu a entrada de novos bancos, a dissolução e privatização de bancos estatais e, até mesmo, a liquidação de alguns bancos.

A reforma bancária na Rússia foi radical, até mesmo pela situação que se encontrava o país naquele momento. Em 1988 surgiu uma nova lei que criou os bancos cooperativos para atender o então setor privado que estava iniciando. Já em 1990 a lei bancária possibilitou o estabelecimento de sociedades bancárias em comandita⁵ por ações. A concorrência dos bancos russos e soviéticos, na Rússia, resultou no desmembramento de vários bancos estatais em bancos regionais independentes. Como mostra o Relatório do Banco Mundial. *“Em conjunto, esses acontecimentos provocaram uma explosão no número de bancos russos: de 5 em 1989 para 1.5000 em 1992 e 2.500 em 1995”* (ibid., p.110). Isto que dizer que em 6 anos (1989 a 1995) houve um aumento de 2.495 bancos russos.

A vantagem da criação dos novos bancos foi que estes *“abriram novas linhas de serviços e produtos financeiros e vários deles estão agora no centro de novos conglomerados financeiros e industriais.”* (ibid., p.110).

Os principais problemas do setor bancário *“são o grande número de instituições mal capitalizadas e mal administradas e, paralelamente, uma profunda falta de transparência”* (ibid., p. 110). Essa falta de transparência, segundo o relatório, se dá pelos deficientes padrões de contabilidade e divulgação, e isto resulta em fraude e investimentos imprudentes abalando, assim, a confiança no sistema financeiro.

Segundo o Banco Mundial e o Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (BERD), as autoridades terão de resolver sem demora a

4 Esse países seguiram essa estratégia embora nem sempre como opção política estritamente deliberada.

5“Sociedade comercial em que, ao lado dos sócios ilimitados e solidariamente responsáveis, há sócios que entram apenas com capitais, não participando na gestão dos negócios, e cuja responsabilidade se restringe ao capital subscrito”. (Ferreira, (198-).p. 349)

situação desses bancos que apresentam esses problemas, liquidando-os, em muitos casos, para restabelecer a confiança e evitar uma crise de grandes proporções, e para permitir que os recursos passem a ser intermediados pelos bancos melhores. Como também, os bancos têm de apresentar auditorias anuais realizadas por firmas internacionais e aderir, entre outras, a prudentes normas de adequação de capital, diversificação de carteira e administração de ativos e passivos.

A Hungria e a Polônia adotaram outra alternativa, a da reabilitação dos bancos. A reforma bancária na Polônia tomou impulso em 1990 com a reforma dos bancos comerciais. Em 1991 os bancos foram instruídos pelo governo para não concederem novos empréstimos a empresa que tinha empréstimos anteriores em atraso.

Mas foi a partir da lei de 1993 que o Ministro das Finanças, com o Programa de Reestruturação empresarial e Bancária, passou a exigir auditorias periódicas de todos os bancos e com isso pode rever a magnitude do problema dos empréstimos em atraso desde 1991. E, também por causa dos incentivos indiretos oferecidos aos bancários em 1992, que foi dado a estes *“a oportunidade de adquirir até 20% das ações dos respectivos bancos pela metade do preço ao serem privatizados”* (ibid., p.112). Isto fortaleceu a prática de políticas mais prudentes.

A vantagem que tem a reabilitação é de manter maior grau de confiança no sistema financeiro, mas, a sua desvantagem é que, além de conservar um importante papel para os bancos estatais existentes, pode prejudicar gravemente os incentivos à adoção pelos bancos de critérios de investimentos seguros; e isto pode vir a criar expectativa de que os governos voltem sempre a socorrer os bancos em dificuldades.

Para o Banco Mundial alguns países em transição poderão, se for o caso, adotar uma estratégia mista, limitando as atividades dos bancos estatais enquanto se desenvolve paralelamente um novo sistema bancário

privado. Porque o que é importante levar em consideração são os incentivos gerados, e isto depende muito das políticas do governo e de como estas são vistas. As experiências revelam algumas lições de como o governo deve agir:

- *Resolver com rapidez a situação dos bancos com problemas* – são apresentadas três soluções para isto: primeiro, os fluxos financeiros, do governo ou de depositantes atraídos por altos juros, para bancos insolventes têm que ser sustados; segundo, mudar sempre a administração; e terceiro, os acionistas privados devem perder inteiramente suas participações em bancos liquidados ou reestruturados, para reduzir os incentivos à aceitação excessiva de riscos.
- *Supervisão eficiente, triagem de novos bancos e melhor informação financeira.* – A longo prazo preparar, os empregados para serem bons analistas bancários e a curto prazo, os supervisores devem concentrar seus limitados recursos no tratamento de problemas de bancos e instituições não bancárias, na triagem de novas instituições e na melhoria dos incentivos à adoção de práticas bancárias prudentes, como ter mais transparências nas suas operações.
- *Cautela com a recapitalização de bancos.* – A recapitalização é um risco um pouco alto dos países em transição, principalmente por necessitar da abordagem da privatização. Por isso, os governos devem incentivar os bancos a cuidarem de si próprios e reconstituir sua base de capital. Pagando juros mais altos sobre os depósitos recolhidos, eliminando as exigências quase fiscais aos bancos, elevando ou liberando as taxas de juros sobre empréstimos e encorajando os bancos a adotarem provisões mais realistas para empréstimos duvidosos.
- *Estabelecimento desde o início de pelo menos alguns bancos confiáveis* – Para restabelecer a confiança, os governos devem procurar abonar algumas instituições confiáveis e proteger o sistema de pagamentos contra quebras de bancos (ibid., p. 115).

No entanto, há situações onde os governos de alguns países em transição devem resistir em intervir. Principalmente, quando aloca

recursos do setor financeiro para empresas ou setores não lucrativos. Qualquer apoio financeiro do governo às firmas privadas e privatizadas deve basear-se em princípios comerciais e incentivar o fortalecimento institucional do setor financeiro mediante programas de assistência técnica e treinamento.

2.2.2 Os intermediários financeiros não bancários nos países em transição

Os intermediários financeiros não bancários⁶ têm grande importância para as economias em transição. Porque além de serem bem adequados às necessidades dessas economias, eles não só financiam a pequena e média empresa, mas também contribuem para o crescimento econômico. E também tem outra vantagem, eles exigem menos infraestrutura jurídica do que outros intermediários.

Instituições não bancárias como os fundos de capital em carteira (fundos mútuos), os fundos de capital de risco e as empresas de *leasing* e agenciamento financeiro, têm sido bem aceitas nos países em transição. Como mostra o Relatório (ibid., p. 117),

” Os fundos de capital em carteira e de risco tiveram um crescimento realmente rápido nas economias em transição. No começo de 1995, decorridos apenas seis anos do estabelecimento do primeiro fundo de capital em carteira e de risco na ECO, existiam mais de 80 fundos desse tipo, administrando ativos no valor de US\$ 4,4 bilhões.”

Frequentemente, as pequenas e médias empresas encontram muita dificuldade em atrair investimento externo. Neste caso, o *leasing*, arrendamento, oferece muitas vantagens sobre os empréstimos bancários tradicionais. Uma delas é que ele pode dar bom resultado mesmo que o

6 Discutiremos este termo na seção 2.4.

país não tenha estabelecido leis de garantias eficientes. Como afirma o Relatório do Banco Mundial (ibid., p. 117), *“talvez não seja de surpreender que o leasing tenha passado a financiar uma grande parcela dos novos investimentos nas economias em transição: aproximadamente um terço na Eslovênia e cerca de um sexto em outros países.”*

O desenvolvimento de outros intermediários não bancários, tais como as companhias de seguros, será mais lento. Mas, no entanto, se as estruturas jurídicas dos países, principalmente nas áreas de direitos de propriedade e de direito contratual, se tornarem eficientes, estes intermediários poderão passar a ser importantes instituições de intermediação da poupança. (Relatório do B.M., p. 118)

2.2.3 Os mercados de capitais nos países em transição

Os mercados de capitais exercem um importante papel no processo da transição, por isso, no caso destes, o mais importante não é criá-los, mais moldá-los para que eles possam desempenhar bem o seu papel nesse processo. Como mostra o Relatório do B. M. (ibid., p.118):

“Os mercados de capital são especialmente necessários após a distribuição inicial de cupons e cotas de capital no âmbito de grandes programas de privatização, assim como para a venda de patrimônio estatal por meio de ofertas diretas de ações. (...) e alguns benefícios seus (...) são ainda mais valiosos numa economia em transição: os mercados de capital, acompanhando a ação dos administradores e fomentando ativamente a compra e venda de ações e bônus, melhoram a gestão empresarial; e apoiam, a longo prazo, o financiamento habitacional e a reforma dos sistemas de pensões.”

Por outro lado, como em qualquer economia desenvolvida, os mercados de capital dependem muito de bons bancos e de mercados monetários, e o problema é que a maioria das economias em transição não possui ambos os tipos de instituição. *“Ademais, os direitos de propriedade*

são, em muitos casos, mal definidos, faltam as necessárias aptidões e experiências de mercado e a proteção do acionista minoritário é extremamente limitada”. (ibid., p.118)

Segundo o Banco Mundial, para que os mercados de capital ganhem força, os países em transição terão que aumentar a oferta de valores, e obviamente, a sua demanda, bem como melhorar o quadro institucional para as transações.

Do lado da oferta eles terão que intensificar o programa de privatização. Com relação à demanda interna esses países terão que criar políticas macroeconômicas estáveis capazes de aumentar a poupança, e o aparecimento de investidores institucionais, tais como fundos de aposentadoria privados e companhias de seguros.

No processo de transição há muitos obstáculos a serem vencidos para a formação de um sistema forte e ativo, mas como mostra o Relatório B. M. (ibid., p.121), *“a longo prazo, como indica a experiência de outros países, a função dos bancos, dos mercados de capital e de outros intermediários é complementar, exercendo uns e outros influência positiva sobre o desenvolvimento e o crescimento”.*

2.3 O papel dos mercados financeiros no processo de desenvolvimento econômico

A presente seção mostra o papel dos mercados financeiros no processo de desenvolvimento econômico, tendo como ponto de partida teórico a visão convencional e a pós-keynesiana.

É importante levar em consideração que a existência de diferentes conceitos dados à poupança é objeto de controvérsia entre os economistas. Há aqueles que se guiam pela Teoria dos Fundos de Empréstimos e outros adeptos da macroeconomia dinâmica, que substituem o conceito de

poupança pela visão do circuito finance-investimento-renda-aplicações-funding. Para estes tais conceitos é dispensável porque só gera confusão.

No que diz respeito a teoria convencional, segundo a literatura econômica existem autores de obras clássicas que mostram o paralelismo entre o desenvolvimento econômico e o desenvolvimento da intermediação financeira. Como é o caso Shaw e McKinnom, que serviram como base para outras obras que centram sua análise na liberalização financeira, como uma solução para os países em desenvolvimento (Studart, op. cit., p. 104).

Levando em consideração que, o papel fundamental dos mercados financeiros é alocar de forma mais eficiente os recursos para melhorar a produtividade social do capital, a literatura econômica associa a intermediação financeira ao próprio processo de desenvolvimento econômico. Como mostra Contador (1974, p.14):

“É fato sabido que a intermediação financeira nos países capitalistas cumpre a importante tarefa de canalizar e transformar eficientemente os recursos de poupança em investimento. Quanto mais desenvolvido o estágio de intermediação financeira, maior tende a ser a formação de capital e mais eficiente a alocação de recursos. Assim, a criação de instrumentos financeiros permite, de um modo geral, obter-se não só um maior nível de produção física e bem-estar, com a melhor alocação de recursos, mas também expandir-se os recursos disponíveis para investimento, através do estímulo à poupança.”

Neste contexto, o mercado financeiro pode proporcionar o crescimento econômico através da poupança. Segundo Matos Filho & Cândido Júnior (1997, p. 11):

“Desde a década de 50, a análise da poupança e do crescimento econômico tem sido baseada nos modelos ‘à la Solow’, os quais concluem que um incremento nas taxas de poupança termina por gerar alto crescimento apenas no curto

prazo, durante as transições entre estados estacionários. De acordo com essa perspectiva, o crescimento de longo prazo estaria subordinado apenas às variáveis demográficas”.

Em oposição a essa análise:

“Feldestein e Horioka e Romer e Lucas, entre outros, argumentam que altas taxas de poupança e, portanto, acumulação de capital, podem gerar crescimento permanente no produto, embora em uma economia aberta com mobilidade de capitais isso não seja necessariamente verdadeiro. Nesse caso, pode ocorrer que a poupança doméstica e o investimento sejam completamente independentes (...).” (ibid., p.11-12)

Matos Filho e Cândido (ibid., p. 43) chegaram à seguinte conclusão:

“... A existência de complementaridade entre as poupanças externa e interna sugere que os aumentos dos influxos de capitais externos provocarão aumentos das taxas de poupança interna, e pode elevar as taxas de crescimento econômico. [mas] O mecanismo de aprofundamento financeiro, por sua vez, afeta o crescimento econômico mediante a destinação de uma maior proporção da poupança ao investimento e pelo aumento da produtividade marginal do capital. Esse mecanismo depende do comportamento do sistema financeiro, com crédito a custos mais baixos, em função de regras concebidas com esse fim”

A abordagem pós-keynesiana (como já afirmamos) tem uma visão que difere dessa visão convencional. Para tal abordagem, o papel do sistema financeiro no crescimento econômico ultrapassa a mera alocação de recursos poupados pelas unidades familiares. Como mostra Studart (op. cit. p. 109):

“A questão do papel do sistema financeiro no crescimento em Keynes não se exaure com a independência do investimento em relação à poupança. Na

realidade, esse papel se torna mais complexo e também mais importante na dinâmica das economias de mercado devido à separação das decisões de investir e poupar e, portanto, dos problemas referentes à compatibilização entre estruturas ativas e passivas dos diversos agentes envolvidos no processo de intermediação financeira. A questão se insere na perspectiva de Keynes através da discussão do funding do investimento.”

No debate posterior à Teoria Geral sobre a teoria da preferência pela liquidez Keynes levanta essa questão, embora de forma pouco desenvolvida, como ressalta Studart, (ibid., p.109-110):

“... No curso desse debate, Keynes introduz dois importantes conceitos: o motivo finanças e o funding. No motivo-finanças, Keynes reforça sua idéia de que o investimento independe de poupança prévia, argumentando que, no caso de o investimento corrente ser superior ao investimento (e, portanto, à poupança passada), existe uma demanda adicional por liquidez que só pode ser suprida com expansão da oferta de moeda. Portanto, o nível de investimento vai depender da disposição do sistema bancário de criar crédito. O funding, este sim uma novidade em relação à Teoria Geral ...”.

Boianovsky (1992, p. 301), ressalta que:

“O processo típico de financiamento é apresentado no quinto parágrafo do ‘A teoria ex ante...’, onde Keynes distingue duas etapas: os financiamentos de curto prazo (para financiar a produção do bem de capital) e de ‘longo prazo’ (não é a expressão utilizada por Keynes, mas traduz o processo de ‘fundar’ a dívida de curto prazo, isto é, transformá-la numa relação de longo prazo através da emissão de ações).”.

Esse processo de fundar a dívida é o motivo-*funding*, onde os recursos obtidos com a venda de títulos de longo prazo são empregados para saldar os débitos imediatos.

Quanto ao financiamento do investimento Keynes diz:

“O empresário, quando decide investir, tem de satisfazer-se em dois pontos: primeiramente, que possa obter financiamento de curto prazo suficiente durante o período de produção do investimento; e em segundo lugar, que possa eventualmente consolidar, em condições satisfatórias, suas obrigações de curto prazo através de emissões de títulos de longo prazo. Ocasionalmente o empresário pode utilizar-se de recursos próprios ou fazer emissão de longo prazo diretamente; mas isso não modifica o volume de financiamento, que tem de ser encontrado pelo mercado como um todo, mas simplesmente o canal pelo qual chega ao empresário e a probabilidade de que parte do volume possa ser levantado pela liberação de dinheiro de seu próprio bolso ou do resto do público. Dessa forma, é conveniente ver o processo duplo [*finance/funding*] como o característico [*no financiamento do investimento*]” (Keynes citado por Studart, op. cit., p.110).

Segundo Costa (1999, p.239), uma empresa pode obter recursos, em princípio, de duas fontes de financiamento:

1. no financiamento inicial (*finance*), um empréstimo de capital de giro para as empresas financiarem a produção, é fornecido pelo crédito bancário, ou seja, a fonte não é a despesa dos consumidores. Este empréstimo é realizado no mercado de crédito;
2. no financiamento final (*funding*), ou seja, os fundos que permitem às empresas reembolsar as dívidas aos bancos, e que as empresas obtêm vendendo, sejam bens, sejam títulos, é evidente que esses fundos não podem senão vir das rendas precedentemente distribuídas, sendo consolidada por colocação de títulos e/ou ativos no mercado de capitais.

Com relação ao controle do financiamento (*finance*), para esse autor Keynes reconhece que o *motivo-finance* é, de fato

“um dos instrumentos mais poderosos, para regular a taxa de investimento, mesmo que às vezes perigoso, pois é mais possante quando é empregado como freio do que como incentivo (...). [E] quando os ‘gastos’ de investimento são

‘realizados’, a ‘liquidez’ do sistema como um todo é restaurada e o motivo ‘finance’ desaparece’. Em outros termos, com a liberação dos recursos líquidos represados é restabelecido o nível prévio de liquidez”. (Costa, op. cit., p. 243)

O que caracteriza principalmente o financiamento de curto prazo em Keynes é seu atributo de “fundo rotativo” ser decorrente do processo através do qual a liquidez bancária é restaurada via operação do multiplicador keynesiano. (Boianovsky, 1992. p.302)

Costa (op. cit., p.243) explica que

“está aí a noção de que o investimento ‘ex-post’ origina-se de finanças para investimento ‘ex-ante’, porém, com uma ‘falácia da composição’, mais uma vez devido à ênfase na retenção de liquidez do tomador de empréstimos. A ‘ótica microeconômica’ não permitiu – a Keynes e seus discípulos ‘fundamentalistas’ – a ‘visão macroeconômica’ de que a liquidez é ‘liberada’ para rede bancária girá-la logo que o empréstimo devido é depositado na conta corrente do demandante de crédito”.

Como o *fundo rotativo* para Keynes recompõe-se pelos gastos, Costa (ibid., p. 243) sugere que “o *fundo rotativo bancário se amplia logo quando a demanda de finance é atendida pela concessão do empréstimo em conta corrente*”.

Isso porque as decisões de gastos de investimentos abrangem fluxos monetários que não têm pontos de partida sincrônicos devido a diferentes horizontes de decisão (ver Costa, 1999, p.243). Já sob o ponto de vista do sistema bancário como um todo o empréstimo cria aumento de depósito à vista na rede bancária.

Costa (ibid., p. 244) mostra que:

7 “Nas próprias palavras de Keynes: ‘As finanças (ou dinheiro) que estão atreladas durante o intervalo entre o planejamento e a execução [dos gastos em investimento] são liberadas no devido tempo, depois que foram pagas na forma de renda, quer os recebedores a poupem, quer a gastem’ “. (Costa:1999, 243).

*“Uma consideração dinâmica do sistema financeiro mostra que o **planejamento** do investimento depende crucialmente das expectativas de geração de lucros, mas sua **efetivação** depende do crédito. Se cai a taxa de investimento, há uma recomposição da estrutura dos ativos e menores lucros futuros. O maior peso relativo dos passivos revela aumento da **fragilidade financeira**, pois o serviço da dívida eleva-se em ritmo superior ao do rendimento esperado. O resultado é que as empresas não financeiras passam a ter dificuldades para saldar dívidas com o sistema bancário.”*

A obtenção do funding está condicionada à propensão do público em adquirir títulos financeiros de longo prazo ou ações, ao longo do processo de multiplicação da renda. É, portanto, uma aplicação da chamada poupança financeira, que convencionalmente corresponde à renda acumulada em estoque de saldos financeiros⁸, representando poder de compra diferido. Porém, nada garante conversão das obrigações de curto prazo em dívidas de longo prazo de forma automática (ibid., p.244 -5).

Por conta da instabilidade financeira as empresas não financeiras negociam junto ao mercado de capitais para diminuir os riscos. Somente através dele pode-se atender à necessidade de *funding*, para mobilizar fundos de longo prazo necessários à consolidação financeira do investimento, através de lançamentos de títulos de dívidas diretas e/ou de direitos de propriedade como debêntures e ações, para fundos de pensão, de ações, de investimento etc.

Como afirma Costa (ibid., p. 239-240):

” Por isso, o papel do mercado de capitais não é o de financiar os investimentos (que podem ser tão bem financiados por lucros retidos), mas sim o de tornar

⁸ “O total de saldos financeiros não corresponde àquele conceito econômico convencional de poupança, referente ao resíduo entre o fluxo total da renda gerada (valor adicionado) e o fluxo de consumo agregado, num dado período”. (ver Costa, 1999, p. 237).

acessível às empresas, na medida mais completa possível, a chamada, convencionalmente, ‘poupança financeira’ (aplicações de longo prazo) das famílias, a fim de reduzir seus endividamentos com os bancos”

Como observa Studart (op. cit., p.112), as instituições têm papel fundamental na acomodação de horizontes temporais contraditórios. São problemas, portanto, de adiamento de poder de comando (*finance*), que depende do mercado de crédito ou da existência de sistema bancário desenvolvido, e compatibilização de estruturas ativas e passivas entre agentes deficitários e superavitários (*funding*), que depende do mercado de capitais ou da existência de mercados organizado de ações. A não existência de mecanismos de consolidação financeira reduz a capacidade de financiamento, o que força as empresas não financeiras a recorrer mais ao autofinanciamento. Além disso, pode gerar um sistema que se fragiliza rapidamente nos *booms* do ciclo econômico, podendo criar situações de instabilidade e reversão nas expectativas empresariais, abortando assim o próprio processo de crescimento.

A visão convencional encara o mercado financeiro como parâmetro na análise da alocação dos recursos disponíveis na economia. Assim, por exemplo, a literatura da liberalização financeira identifica as políticas de crédito seletivo e as taxas de juros subsidiadas nos países em desenvolvimento como o problema do financiamento do investimento e parte para a sugestão da liberalização financeira como solução para o problema (Studart, *ibid.*, p.112).

A perspectiva pós-keynesiana contrapõe-se a essa visão por motivos que já vimos, mas como destaca Studart (*ibid.*, p.105):

“Deve-se, entretanto, reconhecer que a literatura da liberalização financeira tem o mérito de, entre as vertentes da teoria do desenvolvimento neoclássica, ser uma das poucas (se não a única) a tratar de questões referentes ao papel

do sistema financeiro no desenvolvimento. Pois, como a resenha de Stern sobre o desenvolvimento recentes da teoria do desenvolvimento mostra, há uma tendência a ignorar os aspectos financeiros mesmo quando se está tratando explicitamente do financiamento do desenvolvimento do desenvolvimento”.

Destarte Studart (ibid., p. 115) conclui:

“... poderíamos inferir da visão pós-keynesiana que não existem soluções simples para os problemas e entraves financeiros ao crescimento. É preciso analisar a estrutura financeira de cada país e as condições que moldaram seu desenvolvimento, para partir para políticas financeiras. Estas últimas podem variar, por exemplo, de uma redução na regulamentação do mercado – no caso em que o mercado de capitais é suficientemente grande e o sistema bancário tem efetivamente condições de ampliar suas linhas de financiamento ao investimento –, até o aumento do fomento ao desenvolvimento do mercado de capitais e intervenção direta no financiamento ao crescimento através de agências públicas e bancos de desenvolvimento – no caso de um mercado de capitais insuficientemente desenvolvido e da concentração de operações financeiras no curto e curtíssimo prazo”.

2.4 Os intermediários financeiros e suas funções

Geralmente a intermediação surge porque os custos de transação são muito grandes para que haja uma negociação direta entre os financiadores e os financiados. Os intermediários financeiros realizam operações de compra-venda de valores entre devedores e credores e constituem o eixo das operações dos mercados financeiros, onde ofertam informação e serviços líquidos.

Em Lopes & Rossetti (op. cit., p. 296) podemos ver a abordagem do clássico trabalho de Gurley-Shaw sobre as pré-condições para se estabelecer a intermediação e os seus benefícios.

Dessas três pré-condições: superação do primitivo estágio do escambo; criação de bases institucionais para o funcionamento do

mercado de intermediação financeira; e existência de agentes econômicos deficitários e superavitários, esta última é tida como a mais importante. Pois, este é o pressuposto básico para que a intermediação financeira se estabeleça em bases permanentes.

Logo, os intermediários financeiros ganham sentido quando encontram agentes econômicos deficitários dispostos a financiar seus déficits aos custos correntes e os superavitários dispostos a transformar seus ativos monetários em ativos financeiros aos riscos e às possibilidades correntes de ganho geral.

A questão do financiamento já foi mostrada na seção anterior, mas é importante citar que, de acordo com a visão convencional, *“na hipótese da existência de intermediários financeiros, as despesas excedentes dos agentes econômicos deficitários podem ser financiadas pelas poupanças líquidas positivas dos agentes econômicos superavitários.”* (Lopes & Rossetti, *op. cit.*, p. 298)

No entanto, na visão dos Pós-Keynesianos, como mostra Studart (*op. cit.*, p.110).

“Dois pontos devem se ressaltar no processo duplo [finance/funding] característico descrito por Keynes: por um lado, o financiamento do investimento está normalmente atrelado à perspectiva de consolidação financeira dos passivos de curto prazo das empresas inversoras (funding). Por outro, do ponto de vista macroeconômico, o financiamento do investimento gera os recursos necessários para a consolidação financeira, pois na medida em que pari passu com o processo de criação de renda, também é um volume de poupança desejada exatamente equivalente ao investimento. [...], porém, num mundo incerto, mesmo após o desenvolvimento completo do multiplicador, o funding está condicionado pela propensão do público a adquirir títulos de longo prazo ou ações ao longo do processo de multiplicação da renda”.

E Studart explica:

“Na realidade, tal coordenação não se dá necessariamente, na medida em que os horizontes de aplicação de investidores e poupadores/proprietários de riqueza são geralmente distintos. E é na acomodação desses horizontes contraditórios que a infraestrutura institucional (instituições e mercados financeiros) tem um papel fundamental: ela permite a diversificação de ativos colocados à disposição das unidades superavitárias (v. Gurley e Shaw, 1955 e 1960) e a administração de estruturas passivas e ativas com diferentes horizontes de maturação” (ibid., p. 110).

A intermediação financeira proporciona benefícios ao canalizar recursos juntos aos agentes superavitários para os deficitários; os intermediários financeiros operacionalizam os fluxos de financiamento indireto da economia.

Como mostra Lopes & Rossetti (op. cit., p.299), seguindo a terminologia adotada por Gurley e Shaw, o financiamento pode processar-se *direta* ou *indiretamente*. No financiamento direto, os agentes deficitários e superavitários negociam diretamente, ou seja, não usam os serviços dos intermediários financeiros. Já no financiamento indireto, os agentes econômicos utilizando-se das atividades especializadas da intermediação financeira, negociam os termos em que se processará a transferência de recursos entre eles.

A diferença entre esses dois processos consiste no fato de que o financiamento direto geralmente esbarra em inúmeras dificuldades operacionais, tanto para os agentes deficitários, como para os agentes superavitários. Além disso, a prevalência desse tipo de financiamento pode ser bloqueada em inúmeras oportunidades de crescimento da economia.

No entanto, com os processos de financiamento indireto os agentes econômicos obtêm vantagens e benefícios, tanto individualmente, como a para a economia agregada.

Segundo Lopes & Rossetti (*ibid.*, p.300-301), ao nível dos agentes econômicos, a intermediação financeira proporciona os seguintes benefícios:

- As instituições financeiras são especializadas e tecnologicamente equipadas para lidar com as incertezas que caracterizam a realidade econômica;
- Os intermediários financeiros minimizam os custos de cobertura dos riscos existentes no quadro de determinado sistema sócio-econômico;
- Os intermediários financeiros ampliam tanto as possibilidades aos agentes deficitários de encontrarem excedentes livres no momento exato das suas necessidades, como ampliam as oportunidades aos agentes superavitários de absorver os seus excedentes ao mercado financeiro a qualquer instante.

Já proporcional à economia agregada, os benefícios que a intermediação financeira podem ser vistos em dois grupos:

- A intermediação pode elevar os níveis de formação de capital, mediante maior incentivo à poupança individual, como também ensejar a expansão da demanda agregada de consumo;
- A intermediação financeira pode conduzir a ganhos de eficiência, em termos de produção, para um igual volume de formação de capital. E, dadas as diversas e alternativas possibilidades de rentabilidade e de retorno e de aplicação, os recursos captados pelos intermediários financeiros tendem a ser canalizados para atividades que resultem em mais elevados retornos sociais⁹, dado um igual volume de poupanças intermediadas. (*ibid.*, p. 301).

⁹ Mas, tem que ser levado em consideração que para a economia, no agregado, haja a aversão ao risco e a maximização da relação entre benefícios-custos sociais. (Lopes & Rossetti, *ibid.*, p. 301).

Alguns autores mostram a ligação entre o desenvolvimento econômico e o desenvolvimento da intermediação financeira. Como registra Lopes & Rossetti (ibid., p. 302): *“Para R. W. Goldsmith, à medida que aumentam a renda e a riqueza de uma economia, tende também a agigantar-se a estrutura da intermediação financeira”*. Pela experiência de alguns países, há fatores comuns que determinam a evolução financeira, como: o grau de desenvolvimento econômico; o nível e o grau de estabilidade da taxa de inflação; e a estrutura econômica do país.

Segundo Contador, (op. cit., p.60),

“o nível de desenvolvimento econômico é importante na explicação da estrutura financeira à medida que os instrumentos componentes da superestrutura financeira são caracterizados por distintas e variáveis elasticidades-renda da demanda. ... Quanto mais líquido o ativo financeiro, sua elasticidade-renda tende a ser maior (e maior a elasticidade-substituição por outros ativos líquidos).

Ou seja, há maior preferência dos agentes econômicos superavitários quanto à transformação de seus ativos monetários em ativos financeiros não monetários.

O nível e o grau de estabilidade da taxa de inflação contribuem para a intensidade dessa transformação. Por outro lado, em alguns países houve uma expansão das atividades bancárias durante a inflação. *“Sob este aspecto a inflação teria um efeito positivo sobre o amadurecimento do sistema financeiro nestes países inflacionários”* (ibid, p. 60).

O estágio da estrutura econômica do país está também associado à evolução da intermediação financeira, visto que

“os processos produtivos em cada setor são caracterizados por diferentes intensidades de absorção de ativos financeiros. Assim, uma economia predominantemente agrícola, mas não necessariamente num baixo estágio de

bem-estar social, requer instrumentos financeiros menos sofisticados que uma economia baseada no setor terciário". (Contador, op. cit., p. 60)

Os intermediários financeiros que operam no mercado são classificados, segundo a sua natureza, em *bancários e não bancários*.

Segundo Lopes & Rossetti (op. cit., p. 303), os intermediários bancários são os que operam com ativos monetários. São os bancos comerciais ou outros intermediários que desempenham funções típicas de bancos comerciais. Os ativos monetários, de acordo com o conceito convencional de moeda M₁, são o papel-moeda e os depósitos à vista em bancos comerciais.

Já os intermediários não bancários são os que operam com ativos financeiros não monetários. São as demais instituições que operam no sistema financeiro não emitindo ou criando ativos incorporados ao conceito tradicional de meios de pagamento. Os ativos financeiros não monetários são constituídos por diferentes tipos de títulos que dão sustentação às operações que se realizam, nos mercados de créditos e de capitais.

Com relação aos tipos de operação, quanto às suas finalidades principais e quanto aos intermediários financeiros que as praticam, o mercado financeiro segue quatro principais segmentos. O quadro 1 mostra, de forma organizada, a classificação desses quatro principais segmentos do mercado financeiro.

QUADRO 1

Segmentação do mercado financeiro quanto aos tipos e às finalidades das operações de intermediação praticadas.

| Segmentos principais | Caracterização e tipos de operação de intermediação |
|----------------------|--|
| MERCADO MONETÁRIO | Segmento em que se realizam operações de curto e curtíssimo prazos . É por meio deste mercado que os agentes econômicos e os intermediários financeiros (bancários e não bancários) suprem suas necessidades momentâneas de caixa. A liquidez desse segmento de mercado é regulada, por operações abertas, pelas autoridades monetárias, via colocação, recompra e resgate de títulos da dívida pública de curto prazo |

| | |
|---------------------|---|
| MERCADO DE CRÉDITO | Segmento que atende aos agentes econômicos quanto às necessidades de crédito de curto e de médio prazos . Particularmente, são atendidas solicitações de crédito para financiamento da aquisição de bens duráveis pelos consumidores e do capital de giro das empresas. A maior parte do suprimento desse tipo de crédito é feita por intermediários financeiros bancários ; complementarmente, podem ocorrer suprimentos via intermediários não bancários . |
| MERCADO DE CAPITAIS | Segmento que atende aos agentes econômicos produtivos (tanto da área pública quanto da privada) quanto às suas necessidades de financiamento de médio e, sobretudo, de longo prazos , essencialmente relacionados com investimentos em capital fixo. A maior parte dos recursos financeiros de longo prazo é suprida por intermediários financeiros não bancários . As operações que se realizam nas bolsas de valores (particularmente com ações) são parte integrante desse mercado. |
| MERCADO CAMBIAL | Segmento em que se realizam operações de compra e venda de moedas estrangeiras conversíveis. Podem ocorrer operações a prazo (normalmente curto), para suprimento de necessidades momentâneas de moedas estrangeiras, por exemplo, para fechamento de câmbio de importações; inversamente, podem ser adquiridas divisas por antecipação, por exemplo, de exportadores que trocam, antecipadamente, por moeda corrente do país, as divisas estrangeiras que receberão. As operações nesse segmento de mercado são feitas sob intermediação de instituições autorizadas, bancárias e não bancárias . |

Fonte: Lopes & Rossetti, 1992, p.304.

Obs.: Grifos em negritos nosso.

Muitos dos ativos financeiros dos quais falamos são negociados em mercados organizados quanto à sua emissão. Os mercados estão organizados em *mercado primário* e *mercado secundário*.

O mercado primário é o que conduz vendas de títulos novos para os compradores originais, assim que emitidos. *“É nesse mercado que efetivamente se transferem fundos de agentes superavitários para agentes deficitários, no financiamento das atividades produtivas e do consumo”* (Lopes & Rossetti, *op. cit.*, p. 304).

O mercado secundário negocia títulos anteriormente negociados e primariamente adquiridos quando de sua emissão. Esse mercado não exerce só a função de aumentar o volume de estoque de ativos financeiros e o fluxo agregado de financiamentos. Mas ele tem a função principal de

“aumentar a liquidez do estoque de ativos financeiros da economia, tornando mais atraente sua aquisição primária. Assim, embora o estoque de ativos financeiros não seja diretamente alterado com as negociações secundárias,

estas constituem uma das pré-condições mais importantes para o bom desempenho e para a própria expansão do mercado primário de ativos financeiros” (ibid., p. 305).

Diante da importância dos intermediários financeiros no sistema econômico, podemos dizer que a funcionalidade dos segmentos do mercado financeiro decorre da própria evolução da estrutura econômica do país como um todo. Ou seja, quanto maior o grau de maturidade do sistema econômico, maior será a necessidade da economia em ter mercados financeiros mais eficientes.

2.5 A integração dos sistemas financeiros

Com o final da Segunda Guerra Mundial, a economia mundial retorna ao seu processo de abertura à integração internacional devido à expansão das negociações para a liberalização do comércio internacional patrocinado pelo General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), acordo firmado em Genebra em 1947, tendo como princípio básico o livre comércio.

Esse processo de globalização começou com os fluxos de comércio de bens e serviços não financeiros e se estendeu aos fluxos de capitais.

Desde o início da década de 1960 que os mercados financeiros do mundo todo estão ficando cada vez mais integrados.

Segundo Sachs & Larrain (1995, p.707),” *a globalização dos mercados financeiros internacionais é resultado de muitos fatores, entre os quais o volume cada vez maior do comércio internacional, os avanços tecnológicos e a desregulamentação das transações internacionais”.*

Consequentemente, a maior abertura do comércio exigiu mais serviços financeiros e financiamentos internacionais. Mas esta abertura por si só não é suficiente para explicar a expansão das transações financeiras internacionais a partir da década de 1960.

Por outro lado, o progresso tecnológico nas comunicações e o processamento de dados foram fatores importantes para a expansão das transações financeiras internacionais. Com os avanços tecnológicos, os mercados financeiros se utilizaram de meios capazes de aumentar a velocidade e reduzir o custo dos fluxos de informações e transações.

Outro fator que contribuiu para a expansão das transações financeiras internacionais foi a progressiva abertura e desregulamentação dos mercados internos¹⁰ mais importantes, tais como, os dos Estados Unidos, da Inglaterra, da França e do Japão. A participação dos países industrializados, a partir de meados dos anos setenta, também foi um passo importante. Esses países começaram um processo de eliminação de controles sobre os fluxos internacionais de capital, assim como dos controles sobre os fluxos internacionais de serviços financeiros (Sachs & Larrain, *ibid.*, p.708).

Os países em desenvolvimento, também, têm sido parte desse processo de integração financeira, embora o grau e a rapidez da integração variem amplamente de um país a outro.

O acontecimento recente mais importante para a total integração financeira foi a meta europeia de criar um mercado comum em 1992. Este Projeto teve como objetivo remover todos os controles financeiros entre os membros da Comunidade Europeia (CE) e reduzir significativamente as restrições sobre atividades financeiras dentro da mesma.

Mas esse propósito já vinha sendo discutido há mais tempo. Como mostra Giambiagi (1997, p.11):

10 Sachs & Larrain (*ibid.*, p. 708) explica que: “entre 1870 e 1914, a ‘idade dourada do padrão-ouro’, o capital podia movimentar-se livremente entre as principais nações, relativamente livres de controles. Depois da Primeira Guerra Mundial, e principalmente durante a Grande Depressão, a maioria das nações criou restrições de capital para combater a grande instabilidade monetária da economia mundial. Essas regulamentações foram gradativamente relaxadas no período pós-Segunda Guerra Mundial, mas os controles continuaram, de uma forma ou de outra, na maioria das nações industrializadas pelos anos setenta, e em alguns países até o final da década de 1980”.

“A origem da idéia da unificação monetária entre os países da Europa Ocidental remonta a 1970 e foi pioneiramente apresentada pelo então primeiro-ministro de Luxemburgo, Pierre Werner. Entretanto, ela só veio a se transformar em uma proposta concreta mais de 20 anos depois, devido à combinação de dois fatos: a) o impulso das idéias integracionistas no âmbito europeu, na época em que o representante francês, Jacques Delors, ocupou a Presidência da Comissão Européia; e b) a queda do Muro de Berlim, em novembro de 1989, com a consequente unificação das duas Alemanhas, anunciada em outubro de 1990”.

Diante desses fatos ocorridos foi possível assinar o tratado de Maastricht, em fevereiro de 1992 em Maastricht (Holanda), por representantes de 12 países europeus e se estabeleceu as bases para o ingresso no sistema de moeda única (Giambiagi, *ibid.*, p. 12).

Nesse tratado, foram estabelecidos o cronograma da integração e os requisitos para que todos os países estivessem aptos a participarem desse sistema e, foram definidas algumas condições, conhecidas por “critérios de Maastricht”, que resumem-se a:

1. A moeda de cada país deverá flutuar dentro das margens do Sistema Monetário Europeu, ou seja, flutuação limitada da taxa de câmbio;
2. A inflação não deverá passar de 1,5 %, a média observada nos três países de mais baixa inflação;
3. As taxas de juros não poderão exceder em 2% as mesmas condições do item anterior;
4. O déficit público máximo será de 3% do PIB, e
5. A dívida pública não deverá superar 60% do PIB.

De acordo com o cronograma, atualmente vigente com relação ao original, em 1 de janeiro de 1999, o euro foi introduzido como moeda escritural circulando com as atuais moedas nacionais, de cada país. Os outros passos são: em janeiro de 2002, o euro entrará em circulação,

passando a ser gradualmente a única moeda, no lugar das antigas moedas dos países que aderiram ao sistema. E em julho, do mesmo ano, esse processo se completará e as demais moedas deverão desaparecer.

Em suma, a União Européia (UE) é, no momento, o único bloco econômico que possui um sistema monetário unificado. E a tendência é que os outros blocos se unifiquem também. Principalmente no decorrer dos próximos anos onde teremos os resultados dessas medidas atuais na EU.

Alguns autores destacam a globalização dos mercados financeiros como trazendo grandes benefícios para um país. Para Corbo (1997, p. 1) este processo,

“primero facilita el acceso al financiamiento externo para financiar un nivel de inversión más altos que el que se puede lograr con la tasa de ahorro doméstico. Segundo, mejora el acceso de los residentes a los mercados de capitales internacionales reduciendo impedimentos a una mejor selección de planes de inversión, producción y consumo. ..., también facilita la diversificación de portafolio contribuyendo de esta forma a mejorar la relación entre rendimiento y riesgo de un portafolio”.

Com relação ao sistema bancário Corbo ressalta que a globalização cria tanto oportunidades como ameaças. Entre as oportunidades ele cita a expansão das atividades bancárias a outros países vizinhos e a redução dos riscos operacionais, tomando cobertura nos mercados internacionais em tempo real e dos custos, com relação ao mercado interno. No entanto, as ameaças para os bancos seriam a desintermediação financeira potencial ao reduzir, também, as barreiras que enfrentam seus clientes tradicionais para operar diretamente nos mercados internacionais de créditos como de ações.

De acordo com Corbo (ibid., p.21), para que a integração financeira e em geral, a desregulamentação financeira, tenha êxito precisa-se de dois pré-requisitos:

1. *“Un marco macroeconómico adecuado com una situación fiscal saneada y/o que no tenga necesidad del uso del impuesto inflación.”*
2. *Un setor financiero que a precios de mercados de sus activos e pasivos tenga un patrimonio neto adecuado y que este sujeto a un regulación y supervisión acertada que promueva incentivos para que los intermediarios financieros puedan evaluar sus riesgos correctamente”.*

De acordo com Studart (op. cit., p. 101), a visão convencional analisa a liberalização financeira como a dimensão financeira do crescimento econômico. Assim, o principal problema financeiro dos países em desenvolvimento é a repressão financeira, porque devido a manutenção de taxas de juros abaixo da taxa de equilíbrio, gerariam uma poupança e fundos emprestáveis abaixo do potencial. E as políticas de créditos seletivas, que distorceriam e tornariam menos eficiente a alocação de poupanças.

No entanto, a visão alternativa dos Pós-Keynesianos critica a visão convencional ao mostrar que as taxas de juros altas e políticas liberalizantes não provocam aumento da poupança e nem do investimento. Mas que, as taxas de juros altas podem vim a inviabilizar projetos de investimento, provocar incapacidade de pagamentos das unidades endividadas e surtos de instabilidade financeira. E no caso da desregulamentação financeira, nada garante que a segmentação do mercado de capitais e as políticas seletivas de crédito sejam efeitos da repressão financeira, como é o caso dos países em desenvolvimento. (Studart, ibid., p. 114)

Studart ressalta (ibid., p. 114):

“... que não se quer dizer que as políticas de crédito seletivo e as estruturas financeiras dos países em desenvolvimento sejam imaculadas, nem que haja escopo para a liberalização de determinados setores do sistema financeiro, ‘mas pelo contrário, como Fry observa constantemente tais políticas são fontes de favoritismo político e corrupção em países em desenvolvimento. Isso comprova que crédito é um instrumento demasiado poderoso em economias monetárias para que não sofra alguma forma de controle social.’ O que se aponta, com a análise pós-keynesiana, é que para o risco da visão de que a liberalização e a elevação das taxas de juros representam uma panacéia para o aumento do financiamento e da eficiência da alocação de recursos em economias de mercado. Como já colocava Keynes em outro contexto, tal visão não só é equivocada enquanto doutrina a ensinar, como pode ser desastrosa quando aplicada à realidade dos fatos”.

Costa (op. cit., p. 328-9) destaca:

“A crescente mobilidade e desmaterialização da moeda – reduzida à pura informação eletrônica transmitida de maneira instantânea por redes de computadores, através do espaço cibernético – faz com que atividades dos mercados financeiros se tenham transformado em paradigma da desterritorialização das atividades, característica essencial do processo de globalização. [E conclui], o fenômeno da globalização é real: mas é um mito de que se trata de algo homogêneo, linear, eqüitativo, simétrico, contínuo e inexorável”.

No entanto, vale ressaltar que o processo da globalização já é uma realidade, um exemplo disto, é a integração dos blocos econômicos, que será visto na próxima seção.

2.6 A Formação dos Blocos Econômicos

Com a retomada do processo de liberação das negociações multilaterais, através do GATT, é dada partida a uma série de conferências de negociação de tarifas. No âmbito da economia internacional, o grande

acontecimento foi a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, mais conhecida como a Conferência de Bretton Woods, realizada em julho de 1944, em Bretton Woods, New Hampshire (EUA). Representada por 44 países com o objetivo de “planejar a estabilização da economia internacional e das moedas nacionais prejudicadas pela Segunda Guerra Mundial”. (Sandroni, 1994, p. 68)

Como mostra Sandroni (*ibid.*, p. 68), os acordos assinados em Bretton Woods tiveram validade para o conjunto das nações capitalistas lideradas pelos Estados Unidos. Estes acordos resultaram na criação de novas instituições econômicas internacionais, como: a Organização Internacional do Comércio (OIC); o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD); e o Fundo Monetário Internacional (FMI)

A OIC foi uma entidade idealizada em 1947, cujo objetivo seria uma agência da ONU dedicada à expansão do comércio mundial em bases multilaterais e não discriminatórias. No entanto, por encontrar resistência por parte do Congresso dos Estados Unidos, foi extinta em 1959, ficando apenas o acordo que estabelecia normas para limitar as restrições e para negociar as reduções das barreiras tarifárias do comércio, o GATT.

O BIRD, conhecido também como Banco Mundial (BM), é criado em 1944 com a finalidade inicial de financiar os projetos de recuperação econômica dos países da Europa Ocidental atingidos pela guerra. Mas seus recursos revelaram-se insuficientes para desempenhar tal papel, sendo superado no Plano Marshall, porém, surgindo mais tarde como uma significativa fonte de financiamento do desenvolvimento. (Williamson, 1989, p. 311)

O FMI foi criado, em 1944, com o objetivo de promover o auxílio monetário aos países capitalistas, coordenar as paridades monetárias e levantar fundos entre os diversos países membros, para auxiliar os que

encontrem dificuldades nos pagamentos internacionais (Sandroni, 1994, p. 141).

Com essas instituições econômicas internacionais, surge no cenário mundial uma nova ordem liberal. *“Esta ordem e as principais controvérsias que a cercaram pode ser descrita novamente como o cabeçalho do regime das taxas de câmbio, do regime de reservas e das obrigações de ajustamento.”* (Williamson, 1989, p. 323)

Dos vários tipos de sistema monetário internacional que se sucederam nesse século, os dois mais bem estruturados foram o do padrão-ouro e o de Bretton Woods. Vale ressaltar que estes sistemas tiveram bons resultados para a sua época, no entanto, eles não foram passivos de problemas. No caso do Sistema de Bretton Woods, o que se salvou foi o FMI.

O FMI foi se adaptando às novas negociações em torno da reforma monetária internacional no decorrer dos anos. Uma das principais funções do fundo foi regular as paridades das moedas (sua relação com ouro). E, para regular os auxílios aos países com problemas no balanço de pagamento, criou-se em 1967 um novo ativo de reservas que levou o nome de Direito Especial de Saque (DES); funcionando como uma moeda escritural de aceitação internacional e cuja paridade era regulada por uma cesta de 16 moedas em 1974, mas modificada em janeiro de 1981 para 5 moedas principais.

Foi a partir do DES e por conta da grande variedade de esquemas cambiais que um grupo de países da CEE vincularam suas moedas umas às outras, embora permitindo variações entre si. *“Esta vinculação mútua originou-se da chamada ‘cobra’¹¹ e se transformou no Sistema Monetário Europeu, em março de 1979...”*. (Williamson, 1989, p. 334)

11 Ou “Serpente” (Snake), sistema de câmbio adotado entre os países da CEE em 1972, como uma forma de dotar

Tanto as negociações para aperfeiçoar o sistema monetário internacional, como as negociações para estabelecer normas e reduções mútuas das barreiras tarifárias (Sandroni, 1994, p. 61), principalmente com o GATT, deu origem a constituição dos blocos econômicos. Como mostra Williamson:

“As regras do GATT permitem a discriminação a favor de outros países que sejam membros na mesma união alfandegária ou área de livre comércio inclusive um bloco em processo de formação onde as tarifas internas ainda não tenham sido completamente abolidas. [E continua] ... Na prática, o GATT não só tem tolerado algumas uniões projetadas que criaram esquemas preferenciais através de reduções de tarifas internas e depois deixaram de avançar mesmo em ritmo lento, como também tem aquiescido em classificar os esquemas de comércio preferencial entre a Comunidade Européia e suas nações associadas como áreas de livre comércio.” (1989, p. 282)

2.6.1 Os Blocos de Integração

O principal objetivo da formação de blocos econômicos é substituir a concorrência entre nações por entre regiões, com o intuito de tornar superior o nível de competitividade dos países que formam os blocos de integração; de modo a criar as condições necessárias à sua sobrevivência e à inserção de cada um deles no cenário internacional.

É importante observarmos que as estruturas dos blocos não são impostas como inflexíveis ou estáticas, mas ao contrário, desde quando os acordos são firmados que as estruturas vão se configurando em um processo dinâmico, acompanhando mudanças permanentes internas e externas.

suas taxas de câmbio de maior flexibilidade. Na Serpente Monetária, cada moeda poderia flutuar até 2,25% em sua cotação em relação às demais moedas européias, e o grupo de moedas, em seu conjunto, poderia flutuar até 4,5% em relação ao dólar. Ou seja, quando a moeda de um país da CEE se valoriza em relação a uma moeda externa ao sistema, as taxas de câmbio de todas as moedas da serpente (snake) se moviam correspondentemente. Considerava-se que o controle das moedas dos países do MCE era o primeiro passo para uma união monetária e, eventualmente, para a criação de uma moeda comum (Sandroni, op. cit., p. 321; 330).

Abaixo será apresentada de forma resumida, uma relação com os principais blocos de integração dos últimos anos¹².

UE/EU

Nome: União Européia/*European Union*.

População (1997): 373,3 milhões.

PIB: US\$ 8.141,6 bilhões.

Integrantes¹³: Alemanha, Áustria (1998), Bélgica, Dinamarca*, Espanha (1998), Finlândia, França, Grécia* (1998), Holanda (1998), Irlanda, Itália, Luxemburgo (1996), Portugal, Reino Unido* e Suécia* (1998).

Candidatos: Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polónia, República Tcheca, Romênia e Turquia.

Assinatura: 1957 (Tratado de Roma).

Sede: Bruxelas (Bélgica).

Objetivo: Criar um mercado interno sem fronteiras, que englobe a livre circulação de bens, serviços, pessoas e capitais, além da adoção de uma moeda comum e políticas macroeconômicas, setoriais e sociais comuns (previsto para 1999).

MCCA

Nome: Mercado Comum Centro-Americano/*Mercado Comun Centroamericano*.

População (1997): 33,3 milhões.

PIB (1997): US\$ 56,7 bilhões.

Integrantes: Costa Rica, El Salvador (1998), Guatemala (1998), Honduras (1998), e Nicarágua.

Assinatura: 04.06.61 (Tratado de Integração Centro-Americana).

Sede: Cidade da Guatemala (Guatemala).

Objetivo: Criar um mercado comum.

¹² De acordo com Boletim MERCOSUL - Informações Seleccionadas n.º24 janeiro/junho/1999. Quanto ao número do PIB a grande maioria dos dados disponíveis refere-se ao ano de 1997 e alguns não se dispõem de dados estatísticos, por isto, colocaremos o ano dos países que for diferente de 1997 em parênteses. E para cada bloco econômico, os dados apresentados não incluem os países listados como "Associados", "Observadores" ou "Candidatos". Essas informações foram extraídas da fonte citada acima.

¹³ (*) países que não aderiram ao Euro em 01.01.1999.

ASEAN

Nome: Associação de Nações do Sudeste Asiático/*Association of Southeastern Asiatic Nations*.

População: 421,5 milhões.

PIB (1997): US\$ 810,3 bilhões.

Integrantes: Brunei Darussalam (sem dados), Camboja (sem dados), Cingapura, Filipinas (1998), Indonésia, Laos, Malásia, Mianmar (1998), Tailândia e Vietnã (sem dados).

Assinatura: 08.08.67 (Declaração de Bangcoc).

Sede: Jacarta (Indonésia).

Objetivo: Acelerar o crescimento econômico, o progresso social e o desenvolvimento cultural entre os Países-Membros através de programas cooperativos, promovendo a paz e a estabilidade regionais, bem como uma colaboração ativa e assistência mútua em questões econômicas, sociais, culturais, técnicas, científicas e administrativas. É intenção atual acelerar as negociações para que se atinja a área de livre comércio até o ano de 2003.

CARICOM

Nome: Comunidade do Caribe/*Caribbean Community*.

População: 14,00 milhões.

PIB: US\$ 29,1 bilhões.

Integrantes:¹⁴ Antígua e Bermudas, Bahamas* (1995), Barbados, Belize, Domínica, Granada, Guiana, Haiti**, Jamaica (1996), Montserrat (sem dados), Santa Lúcia (1996), São Cristóvão e Névis (1996), São Vicente e Granadinas (1996), Suriname (1993) e Trinidad e Tobago.

Assinatura: 30.04.68.

Sede: Georgetown (Guiana).

Objetivo: Buscar a integração econômica de seus Estados-Membros via o estabelecimento de um Mercado Comum, da coordenação de uma política externa comum e da cooperação funcional em assuntos de saúde, educação e cultura, comunicações e relações industriais, além de proporcionar a seus povos uma gama de serviços comuns.

14 (*) Pertence à Comunidade, mas não ao Mercado Comum.

(**) Membro Provisório.

CAN

Nome: Comunidade Andina/ *Comunidad Andina*.

População (1997): 103,0 milhões.

PIB (1997): US\$ 274,9 bilhões.

Integrantes: Bolívia (1998), Colômbia (1996), Equador, Peru e Venezuela (1998).

Assinatura: 26.05.69 (Acordo de Cartagena).

Sede: Lima (Peru).

Objetivo: Promover o desenvolvimento equilibrado e harmônico dos países Membros em condições de equidade, mediante a integração e a cooperação econômica e social. Facilitar a participação no processo de integração regional com vistas à formação gradual de um mercado comum latino-americano. Fortalecer a solidariedade subregional, reduzir as diferenças de desenvolvimento existentes, e acelerar o crescimento dos países andinos, além de promover a redução da vulnerabilidade externa e melhorar a posição dos Países-Membros no contexto econômico internacional.

ALADI

Nome: Associação Latino-Americana de Desenvolvimento e Integração/ *Asociación Latinoamericana de Integración*.

População (1997): 417,9 milhões.

PIB (1997): US\$ 1.917,6 bilhões.

Integrantes: Argentina, Bolívia (1998), Brasil, Chile, Colômbia (1996), Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai (1998) e Venezuela (1998).

Assinatura: 12.08.80 (Tratado de Montevidéu).

Sede: Montevidéu (Uruguai).

Objetivo: Criar um mercado comum latino-americano, a longo prazo e de maneira gradual, mediante a concessão de preferências tarifárias regionais e acordos regionais e de alcance parcial.

APEC

Nome: Fórum Econômico da Ásia e do Pacífico/*Asian-Pacific Economic Forum*.

População (1997): 2.388,4 milhões.

PIB: US\$ 16.646,5 bilhões.

Integrantes: Austrália (1998), Brunei Darussalam (sem dados), Canadá (1998), Chile, China, Cingapura, Coréia do Sul, Estados Unidos (1998), Filipinas (1998), Hong Kong

(1998), Indonésia, Japão, Malásia, México, Nova Zelândia, Papua Nova Guiné (1993), Rússia (1998), Tailândia, Taiwan (sem dados) e Vietnã (sem dados).

Assinatura: 1989.

Sede: Cingapura (Cingapura).

Objetivo: Liberalização do comércio e do investimento, facilitação de negócios e cooperação técnica e econômica. Em 1994, em reunião realizada em Bogor (Indonésia), foi estabelecida, como meta da APEC, o alcance, até 2010, de comércio e investimento livres e abertos para os membros com economias desenvolvidas e, até 2020, para os membros com economias em desenvolvimento.

MERCOSUL

Nome: Mercado Comum do Sul/ *Mercado Comun del Sur*.

População (1997): 203,9 milhões.

PIB: US\$ 1.158,0 bilhões.

Integrantes: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai (1998).

Assinatura: 26.03.91 (Tratado de Assunção).

Sede: Montevidéu (Uruguai).

Objetivo: Criar um mercado comum, com livre circulação de bens, serviços e fatores produtivos; adotar uma política externa comum; coordenar posições conjuntas em foros internacionais; coordenar políticas macroeconômicas e setoriais e harmonizar legislações nacionais, com vistas a uma maior integração.

NAFTA

Nome: Acordo de Livre Comércio da América do Norte/*North American Free Trade Agreement*.

População (1997): 394,6 milhões.

PIB: US\$ 9.104,5 bilhões.

Integrantes: Canadá (1998), Estados Unidos da América (1998) e México.

Assinatura: 17.12.92.

Sede: Não há uma sede específica, apenas representações nos(as) ministérios/secretarias de comércio de cada Estado-Membro.

Objetivo: Constituir uma Zona de Livre Comércio, visando a eliminação de barreiras às transações de bens, serviços e capitais até o ano de 2005, proporcionando maiores oportunidades de trocas comerciais e crescimento dos fluxos de investimentos entre os Estados-Membros.

AEC

Nome: Associação dos Estados do Caribe/ *Association of Caribbean States*

População (1997): 220,5 milhões.

PIB: US\$ 1.372,9 bilhões.

Integrantes: Antígua e Bermudas, Bahamas (1995), Barbados, Colômbia (1996), Costa Rica, Cuba (sem dados), Dominica, El Salvador (1998), Granada, Guatemala (1998), Guiana, Haiti, Honduras (1998), Jamaica (1996), México, Nicarágua, Panamá, República Dominicana (1998), Santa Lúcia (1996), São Cristóvão e Neves (1996), São Vicente e Granadinas (1996), Suriname (1993), Trinidad e Tobago e Venezuela (1998).

Assinatura: 24.07.94.

Sede: Port of Spain (Trinidad e Tobago).

Objetivos: Identificar e promover políticas visando ao desenvolvimento cultural, econômico, social, científico e tecnológico, desenvolvendo o potencial do Mar do Caribe, de forma a obter um espaço econômico mais amplo para o comércio e o investimento. Ademais, busca promover a integração econômica com liberalização do comércio e do investimento, assim como a melhoria de vida dos povos do Caribe.

ALCA

Nome: Área de Livre Comércio das Américas/*Free Trade Area of the Americas*

População (1997): 771,4 milhões PIB.

PIB: US\$ 11.074,2 bilhões.

Integrantes: Antígua e Bermudas, Argentina, Bahamas (1995), Barbados, Belize, Bolívia (1998), Brasil, Canadá (1998), Chile, Colômbia (1996), Costa Rica, Domínic, El Salvador (1998), Equador, Estados Unidos da América (1998), Granada, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras (1998), Jamaica (1996), México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana (1998), Santa Lúcia (1996), São Cristóvão e Neves (1996), São Vicente e Granadinas (1996), Suriname (1993), Trinidad e Tobago, Uruguai (1998) e Venezuela (1998).

Assinatura: Durante a Cúpula das Américas, realizada de 09 a 11.12.1994, em Miami, são assinados a Declaração de Princípios e o Plano de Ação.

Sede: Atualmente, Miami (Estados Unidos da América). A próxima sede será a Cidade do Panamá (Panamá) e, em seguida, a Cidade do México (México).

Objetivos: Formar uma área de livre comércio para as Américas, até o ano de 2005.

SADC

Nome: Comunidade para o Desenvolvimento da África Austral/*Southern African Development Community*.

População (1997): 191,4 milhões.

PIB: US\$ 161,0 bilhões.

Integrantes: África do Sul (1998), Angola (só população), Botsuana (1998), Lesoto, Malavi (1998), Maurício (1998), Moçambique (1995), Namíbia (1996), República Democrática do Congo (1995), Seychelles, Suazilândia, Tanzânia, Zâmbia e Zimbábue (1996).

Assinatura: Em 17.07.1992, na cidade de Windhoek (Namíbia), é assinado o Tratado de Windhoek.

Sede: Gaborone (Botsuana), sendo cada Estado-Membro responsável por uma área, estando sediado, na África do Sul, o Setor de Finanças e Investimentos.

Objetivo: Buscar a coordenação, harmonização e racionalização das políticas e estratégias dos Estados-Membros para o desenvolvimento sustentável em todas as áreas do esforço humano, buscando alcançar o crescimento econômico, a diminuição da pobreza e a melhoria do padrão de qualidade de vida dos povos da África Austral através da integração regional.

Como o nosso trabalho está centrado no bloco MERCOSUL, destacaremos este com mais atenção, na seção seguinte.

2.7 O Bloco MERCOSUL

A criação do MERCOSUL, bloco econômico em vigor desde 01 de janeiro de 1995, instituiu uma zona de livre-comércio entre os países membros: Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai.

2.7.1 Antecedentes da Integração

Com o surgimento da CEE (Comunidade Econômica Européia) e da AELC (Associação Européia do Livre Comércio) dá-se o início à criação de outras organizações mundiais. Foi o caso da América Latina com a criação da Associação Latino-Americana de Livre-Comércio – ALALC.

A ALALC foi uma organização internacional firmada por 11 nações latino-americanas (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Venezuela e Uruguai), através do Tratado de Montevidéu, em fevereiro de 1960, mas vindo a ser extinta 20 anos depois, provavelmente por ter sido um tanto quanto ambiciosa e inflexível para a realidade dos seus países membros. Para substituir a ALALC os países membros criaram outra organização, a Associação Latino-americana de Integração – ALADI, em agosto de 1980.

“As principais modificações da ALADI em relação à ALALC foram a possibilidade de acordos bilaterais entre países e o estabelecimento de diferenças entre os membros da associação, de acordo com seu estágio de desenvolvimento econômico.” (Sandroni, op. cit., p. 12)

“Entre os instrumentos multilaterais, a Preferência Alfandegária Regional (PAR) tem especial importância como antecedente do MERCOSUL. Ela entrou em vigor em 1984 e determinou a redução percentual das tarifas alfandegárias para importação de produtos regionais entre os países membros da ALADI” (Simonsen Associados, 1992, p. 5).

Por conta da disparidade do grau de desenvolvimento dos países membros da ALADI foi anexado a Preferência Alfandegária Regional (PAR) uma lista de exceções de produtos considerados “sensíveis” pelos países menos desenvolvidos. Essas exceções provocaram limitações que incentivaram Brasil, Argentina e Uruguai à criação dos acordos bilaterais, denominados por Acordos de Complementação Econômica (ACE).

Na verdade os países Argentina, Brasil e Uruguai já vinham mantendo relações comerciais desde a década de 70, através de vários convênios bilaterais de complementação econômica, tais como: o Convênio Argentino-Uruguaio de Cooperação Econômica – CAUCE, firmado em 1975, mas reformulado pelo 2 países em 1985 através da Ata de Colônia; o Protocolo de Expansão Comercial, entre Uruguai e Brasil –

PEC, em 1976 e ampliado em 1986 com a Ata de Cooperação Econômica; e o “Programa de Integração entre Argentina e Brasil”, firmado em 1986.

Esse Programa de Integração Econômica Argentina/Brasil, assinado em julho de 1986 no governo de Raúl Afonsín, significou a finalização de várias décadas de relativo isolamento e o princípio da cooperação entre os dois países. (Simonsen Associados, op. cit., p. 8).

Depois de novas negociações entre Argentina e Brasil, os presidentes Carlos Menem e Fernando Collor de Mello decidem acelerar em julho de 1990 o processo de integração, antecipando para dezembro de 1994 a instituição de um mercado comum bilateral entre Argentina e Brasil, com o objetivo de conduzir as relações econômicas e comerciais entre os dois países no período de transição ao mercado Comum. Esta decisão foi ratificada em fins de 1990 no Acordo de Complementação Econômica. Este acordo, em sua essência, deu origem ao conceito do “Mercado Comum do Sul” – MERCOSUL. O MERCOSUL foi definido após adesão do Paraguai e do Uruguai ao chamado Tratado de Assunção.

2.7.2 Principais Aspectos do Tratado de Assunção

O Tratado de Assunção, instrumento jurídico fundamental do MERCOSUL, foi assinado em 26 de março de 1991 pelos “Estados Membros” – Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. Juntaram-se a estes a Bolívia e o Chile, como “Membros Associados” do MERCOSUL, em 01/10/96 e 28/02/97, respectivamente.

Os países dos Estados Membros assinaram esse tratado com o propósito de criarem um mercado comum para:

- ampliar as dimensões dos seus mercados nacionais;
- acelerar seus processos de estabilização econômica com justiça social;
- aproveitar de forma eficiente seus recursos disponíveis;
- preservar o meio ambiente;

- promover o desenvolvimento científico e tecnológico.

Através do tratado, os Estados Partes decidem constituir um mercado comum, denominado “Mercado Comum do Cone Sul” (MERCOSUL), para ser estabelecido em 31 de dezembro de 1994 (mas sendo de fato consumado em 1 de janeiro de 1995), defendendo os seguintes elementos:

- a redução automática das tarifas de importação dentro do bloco;
- um programa para a eliminação de barreiras não tarifárias;
- estabelecimento de tarifas externas comuns; e
- a definição de uma política comercial comum entre os parceiros.

Como afirma Simonsen Associados, (ibid., p. 18):

“Embora não estejam especificados os mecanismos que serão utilizados para alcançar esta situação de ‘mercado comum’, a estratégia do processo de integração está relacionada ao aprofundamento progressivo das relações comerciais entre os países participantes. A sequência do processo é a seguinte,

1. *Zona de livre comércio;*
2. *União aduaneira;*
3. *Mercado Comum”.*

De acordo com o Tratado de Assunção, a estrutura orgânica transitória para o mercado comum é estabelecida por dois órgãos distintos: o Conselho do Mercado Comum e o Grupo Mercado Comum.

O Conselho do Mercado Comum (CMC) – é o órgão superior do MERCOSUL, correspondendo-lhe a condução política do mesmo e a tomada de decisões para assegurar o cumprimento dos objetivos e prazos estabelecidos para a constituição definitiva do Mercado Comum. É integrado pelos ministros das Relações Exteriores e os Ministros de Economia dos Estados Partes.

O Grupo Mercado Comum (GMC) – é o órgão executivo permanente do MERCOSUL, coordenado pelos Ministros das Relações Exteriores dos Estados Partes. Este órgão é constituído por Subgrupos de Trabalhos, e também conta com uma Secretaria Administrativa, sediada em Montevidéu.

No entanto, com o a aprovação do Protocolo de Ouro Preto¹⁵, em dezembro de 1994, é criado uma nova estrutura institucional do MERCOSUL e o processo de integração ganha o perfil concreto de uma União Aduaneira. Este protocolo, que entrou em vigor a partir de 10.05.96, após publicação no Diário Oficial da União, dá ao MERCOSUL personalidade jurídica de direito internacional. Com isto,

“o MERCOSUL passa a contar com instituições que viabilizam o aprofundamento do processo de integração e as negociações conjuntas com terceiros países ou blocos econômicos, com o peso de um espaço econômico que detém cerca de 200 milhões de habitantes e um PIB global estimado em torno de US\$ 800 bilhões.”(Brasil, MRE, 1999)

O principal objetivo do Protocolo de Ouro Preto consiste em estabelecer a estrutura institucional do MERCOSUL, seus órgãos decisórios, as atribuições específicas de cada um deles, seu sistema de tomada de decisões e o sistema destinado a dirimir controvérsias entre os Estados Partes do Tratado de Assunção.

Com o Protocolo de Ouro Preto alguns aspectos institucionais foram criados ou mantidos. Na atual estrutura, são os seguintes os órgãos do MERCOSUL (ver figura 1):

15 O Protocolo de Ouro Preto é uma “denominação simplificada do ‘Protocolo Adicional ao Tratado de Assunção sobre a Estrutura Institucional do MERCOSUL’ –foi concluído durante a Conferência Diplomática realizada em Brasília, no período de 5 a 7 de dezembro de 1994, e assinado pelo Presidente Itamar Franco e pelos Presidentes da Argentina, do Paraguai e do Uruguai em Ouro Preto, no dia 17 de dezembro de 1994, por ocasião da VII Reunião do Conselho do Mercado Comum.”

Conselho do Mercado Comum (CMC) – órgão político superior do MERCOSUL;

Grupo do Mercado Comum (GMC) – órgão executivo do MERCOSUL;

Comissão de Comércio do MERCOSUL (CCM) – órgão de acompanhamento da implementação da União Aduaneira;

Comissão Parlamentar Conjunta (CPC) – órgão de representação dos Parlamentos Nacionais no processo de integração;

Foro Consultivo Econômico-Social (FCES) – órgão de representação dos setores econômicos e sociais dos países que integram o MERCOSUL;

Secretaria Administrativa do MERCOSUL (SAM) – órgão que tem as funções de apoio administrativo.

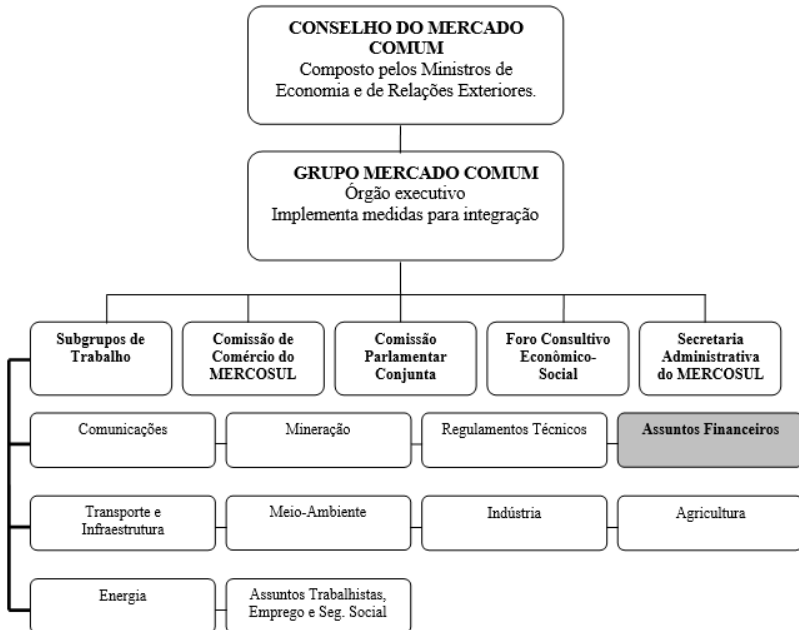


FIGURA 1 – Estrutura Básica do MERCOSUL.

Fonte: Elaboração Própria a partir das informações em Brasil, MRE, 1999.

Do decurso das reuniões de Assunção, em agosto de 1995, o CMC E GMC definiram a nova estrutura organizacional de natureza técnica do MERCOSUL¹⁶. O CMC desdobra-se em 10 Subgrupos de Trabalhos (SGT).¹⁷

Subgrupos de Trabalho:

SGT-1 – Comunicações.

SGT-2 – Mineração.

SGT-3 – Regulamentos Técnicos.

SGT-4 – Assuntos Financeiros¹⁸.

SGT-5 – Transportes e Infraestrutura.

SGT-6 – Meio Ambiente.

SGT-7 – Indústria.

SGT-8 – Agricultura.

SGT-9 – Energia.

SGT-10 – Assuntos Trabalhistas, Emprego e Seguridade Social.

No âmbito do acordo inter-regional de cooperação,

“as relações entre o MERCOSUL e a União Européia iniciaram-se formalmente com a assinatura do ‘Acordo de Cooperação Interinstitucional entre as Comunidades Européias e o Mercado Comum do Sul’ em 1992, cujo objetivo principal era o de desenvolver projetos de cooperação técnica.” (idem)

Além disso, existe a Comissão Mista entre o MERCOSUL e a União Européia, que vem discutindo o acordo que pretende firmar as bases de uma associação inter-regional entre os dois blocos. Definindo assim, aspectos que vão delinear as relações comerciais entre as partes, tais como um protocolo de assistência aduaneira, regras de origem e regras similares

16 Ver Brasil, MRE, 1999.

17 Atualmente existem 11 subgrupos de trabalhos, pois foi incluído o “Grupo de Serviços”, anteriormente denominado de Grupo Ad Hoc de Serviços. (Ver Boletim MERCOSUL, n.º24, 1999).

18 Daremos ênfase ao Subgrupo N.º 4 – Assuntos Financeiros, na seção 4.2.3 porque, a partir deste, daremos base ao nosso trabalho sobre o sistema financeiro do MERCOSUL.

para o tratamento de casos que requeiram solução de controvérsias. (Boletim do BACEN, Relatório, 1997, p. 161-2)

Com relação às negociações das políticas macroeconômicas dos países sócios do MERCOSUL, podemos perceber que elas tiveram alguns avanços ao compararmos dois relatórios em épocas diferentes:

Segundo o Relatório Econômico M./A. (1994, p. 27):

“Desde o nascimento do MERCOSUL, na realidade, pouco se avançou em termos de coordenação macroeconômica, que é um dos assuntos vitais para concretizar o mercado comum. O principal problema é que os países sócios vivem realidades muito diferentes, e as correções das assimetrias dos processos encontram dificuldades estruturais.”

Os termos principais de coordenação macroeconômica que se refere esse relatório¹⁹ são: tarifa externa comum e harmonização das políticas cambial, fiscal e monetária.

No entanto, de acordo com o Boletim MERCOSUL – Informações Seleccionadas (n.23-jan./dez. 1998),

“o MERCOSUL cumpre de forma irreversível suas etapas de conformação. A zona de livre comércio é uma realidade: o comércio do Brasil com o MERCOSUL (mais os membros associados Chile e Bolívia) aumentou mais de três vezes desde a sua criação em 1991, isto é, de US\$ 6 bilhões para US\$ 22 bilhões. A filosofia proposta de ‘regionalismo aberto’ também se verifica, pois que o comércio com os Estados Unidos e com a União Européia têm valores semelhantes, US\$ 23 bilhões e US\$ 32 bilhões, respectivamente.”

Continuando, o Boletim MERCOSUL (n.23-jan/dez,1998) acrescenta:

¹⁹ Para uma melhor compreensão ver o Relatório Econômico M./A. (1994), capítulo IV, onde são detalhados esses termos.

“... durante a XIV Reunião do Conselho do Mercado Comum (CMC), realizada no dia 23.07.98, na cidade de Ushuaia, Argentina, (...) os Presidentes dos países do MERCOSUL assinalaram que o processo de aprofundamento da União Aduaneira deve ser aprimorado mediante novas iniciativas capazes de: a) definir disciplinas fiscais e de investimentos; b) trabalhar na harmonização de políticas macroeconômicas e c) considerar os demais aspectos que poderiam facilitar, no futuro, o estabelecimento de uma moeda única no Mercado Comum do Sul.”

Já na XV Reunião do CMC realizada no Rio de Janeiro, em 10.12.98, com a participação dos Presidentes dos países membros e dos países associados, foram emitidos dois comunicados conjuntos, destacando-se, entre outros, os seguintes avanços integracionistas do MERCOSUL:

“i. extinção, em 31.12.98, do Regime de Adequação de Brasil e Argentina, efetivando-se a implementação plena do livre comércio entre os dois países;
ii. assinatura da Declaração Sócio-Laboral do MERCOSUL, reafirmando um conjunto de direitos trabalhistas consagrados nas principais convenções internacionais;
iii. aprovação de Resolução pelo GMC sobre Garantia Contratual, contribuindo para o início da harmonização dos direitos do consumidor na sub-região;
iv. assinatura do Acordo de Extradicação entre os Estados Partes do MERCOSUL, buscando-se maior cooperação judiciária entre os quatro países.” (Boletim MERCOSUL (n.23-jan./dez.1998)

De fato, a criação de um mercado comum é um processo de longo prazo, e este prazo depende muito da estrutura político-socio-econômica de cada país membro em se adaptar às normas desse mercado. Como afirma Averbug, (1998, p.14):

“... o MERCOSUL avançou consideravelmente nas questões comerciais, mas ainda há o que progredir em relação à consolidação da união aduaneira e à constituição de um mercado comum com todas as suas características de

integração. Além disso, muitos prazos de convergência estabelecidos no Tratado de Assunção tiveram que ser adiados e outros ainda não sabemos se serão cumpridos no tempo previsto. Não obstante, a consolidação do MERCOSUL vem trazendo claros benefícios de ordem econômica (comércio mais intenso, maiores investimentos intra-regionais), política (maior aproximação com seus vizinhos, apesar dos conflitos) e cultural (maior integração com a América do Sul) para o Brasil.”

2.7.3 O Subgrupo N°4 – Assuntos Financeiros

O Subgrupo N°4 – Assuntos Financeiros tem como objetivo a análise comparativa das normas vigentes com respeito a mercados de Capitais, Bolsas de Valores e de Futuros; a harmonização dos tratamentos dados às exportações com prazos superiores a 360 dias; a harmonização dos regimes cambiais relativos ao pagamento de fretes; harmonização das políticas de financiamento e seguro de crédito às exportações e a análise das normas sobre movimentos de capitais e regimes de transferência de lucros, dividendos e *royalties* (Relatório Econômico M./A., p. 17).

Devido as instabilidades e incertezas projetadas pelo cenário internacional, a partir dos últimos meses de 1998, o sistema cambial brasileiro foi mudado radicalmente, o que resultou numa desvalorização da moeda brasileira (real) em relação a moeda norte-americano (dólar), o que caracterizou o primeiro semestre de 1999 como o período mais difícil para o MERCOSUL, desde de sua criação (1991).

Os efeitos da crise brasileira repercutiram sobre as economias dos Estados Membros do MERCOSUL, o que levou muitos a acreditar que seria o fim deste. No entanto, as autoridades do MERCOSUL e dos seus Membros Associados (Bolívia e Chile) *“continuam a manifestar suas convicções de que o bloco seja capaz de oferecer respostas eficazes aos desafios que se apresentam neste período de desaceleração do crescimento econômico e de redução da demanda” (Boletim do MERCOSUL, 1999, n. 24)*

Diante disso, como mostra o Boletim de MERCOSUL,

“... o processo de aprofundamento da União Aduaneira deve seguir avançando mediante novas iniciativas capazes de:

- 1. definir disciplinas fiscais e de investimentos;*
- 2. trabalhar na harmonização de políticas macroeconômicas; e*
- 3. considerar os demais aspectos que poderiam facilitar, no futuro, o estabelecimento de uma moeda única para o MERCOSUL.”*

O STG-4 – Assuntos Financeiros do MERCOSUL, coordenado pelo Banco Central do Brasil vem se reunindo sistematicamente para dar continuidade aos trabalhos referentes ao cumprimento de sua agenda. Segundo o Boletim MERCOSUL (1999, n.24), as atividades do SGT-4 durante o período de janeiro a junho de 1999, foram:

“Comissão do Sistema Financeiro: *A Comissão vem realizando um levantamento sobre a situação dos sistemas financeiros dos Estados Partes, tomando como referência os 25 princípios básicos para uma supervisão bancária efetiva, segundo o Comitê da Basileia. [...]*

Subcomissão de Lavagem de Dinheiro: *Decidiu-se pela instituição de uma ‘Força Tarefa’ (Task Force) no âmbito desta Subcomissão, com o objetivo de realizar uma troca de experiências e metodologias adquiridas, no exercício das atividades desenvolvidas, com o propósito de prevenir e impedir a utilização do sistema financeiro em operações de lavagem de dinheiro. [...]*

Comissão de Indicadores Macroeconômicos: *Diante do fato de que está instituído um Grupo de Trabalho de alto nível (Subsecretários de Estado e Diretores de Bancos Centrais) para promover a coordenação macroeconômica no MERCOSUL, os trabalhos que vêm sendo desenvolvidos pela Comissão, com vistas à harmonização das metodologias adotadas pelos Estados Partes para a elaboração dos seus indicadores macroeconômicos, passam a ser também demandados pelo referido Grupo de Trabalho. [...]*

“Comissão de Mercado de Capitais: *Seguem as discussões sobre o ‘Projeto de Acordo e Convênio de Assistência Recíproca e Cooperação sobre Negociação Transfronteiriça de Fundos de Investimento’, apresentado pelo Brasil e*

contando, também, com uma proposta de nova redação encaminhada pela Argentina, [...] e

Comissão de Seguros: *A Comissão praticamente concluiu as discussões sobre a proposta de "Acordo sobre as Condições Básicas de Acesso", com ênfase no acesso por sucursal. [...]"*.

O processo de integração econômica do MERCOSUL vem evoluindo consideravelmente, mesmo diante dos desníveis estruturais de cada país, onde os países membros lutam pela estabilização de suas economias.

3

Metodologia

Com base na importância do sistema financeiro no crescimento econômico de um país e da necessidade de adaptá-lo ao atual contexto econômico em que vive, procuramos analisar as estruturas e evolução dos sistemas financeiros dos países-membros do MERCOSUL. Esta pesquisa tem como base a análise descritiva e exploratória, pois trata-se de um tema pouco desenvolvido na literatura, já que não existe um sistema financeiro unificado do MERCOSUL.

3.1 Os Objetivos: Geral e Específicos

GERAL

- Analisar a evolução e a estrutura atual dos Sistemas Financeiros dos países-membros do MERCOSUL.

ESPECÍFICOS

- Demonstrar a evolução do sistema financeiro de cada país do MERCOSUL;
- Apresentar a estrutura atual e as funções dos intermediários do sistema financeiro de cada país do MERCOSUL;
- Comparar os sistemas financeiros dos quatro países do MERCOSUL.

3.2 As Categorias Analíticas

As categorias analíticas apresentadas foram as seguintes:

- O papel dos mercados e dos sistemas financeiros numa economia;
- A integração financeira dos mercados internacionais;
- A evolução e a estrutura dos sistemas financeiros dos países do MERCOSUL;

O papel dos mercados e dos sistemas financeiros foi apresentado segundo duas óticas: a convencional e a alternativa, pós-Keynesiana.

A teoria convencional, defendida pelos Clássicos e Neoclássicos, tem como base a teoria dos fundos emprestáveis e a liberalização financeira. Esta visão leva em consideração o papel do sistema financeiro como de um intermediador entre poupadores e investidores, privilegiando o estabelecimento de um mercado competitivo e eficiente.

A visão alternativa, dos pós-keynesianos, se apoia no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding* de Keynes para criticar a visão convencional e apresenta o papel do sistema financeiro como sendo mais complexo e essencial. O financiamento do investimento independe de poupança prévia, a taxa de juros representa o resultado das forças que afetam a demanda e a oferta de moeda e a alocação das poupanças individuais determinará a disponibilidade de fundos para a consolidação financeira (*funding*) dos passivos das empresas endividadas e do sistema bancário.

A integração financeira dos mercados internacionais será discutida sob os seus fundamentos no que diz respeito ao crescimento econômico. A situação dos países em transição da Europa Central e Oriental (ECO) e dos Novos Estados Independentes (NEI), cujos sistemas financeiros estão passando por uma estruturação, principalmente, no setor bancário, dos mercados de capitais e em outros intermediários não bancários, será abordada.

Em seguida, será apresentado o papel dos mercados e dos intermediários financeiros no processo de desenvolvimento econômico sob a ótica da teoria convencional e alternativa.

A abordagem do processo de integração financeira será vista a partir da retomada do processo da abertura da integração internacional patrocinado pelo General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), em

1947, mostrando a formação dos blocos econômicos, principalmente o bloco MERCOSUL.

A evolução e a estrutura atual dos sistemas financeiros dos países do MERCOSUL serão apresentadas e analisadas através de textos técnicos e dados estatísticos. As figuras (organogramas) da estrutura atual dos sistemas financeiros dos países da Argentina, Paraguai e Uruguai foram construídas pela autora, tendo como base os dados e tabelas de alguns artigos.

As tabelas referentes às sedes e dependências de instituições financeiras da Argentina e Brasil foram montadas de acordo com as informações concedidas pelos seus respectivos bancos centrais.

Todos os quadros e gráficos da subseção 4.2.4, Agregados Macroeconômicos, foram construídos pela autora, porém com dados pesquisados e expostos em cada um dele.

3.3 O Universo da Pesquisa

O Universo da pesquisa se restringe aos quatro países-membros do MERCOSUL.

Como o principal objetivo é estudar a estrutura e evolução dos sistemas financeiros desses quatro países, no que diz respeito aos dados estatísticos delimitamos o período de análise de 1984 a 1998, embora, o processo de integração do bloco estudado encontrar-se ainda em fase de conclusão do mercado comum.

3.4 As Técnicas de Pesquisa

O método empregado no processo de investigação do fenômeno foi o Comparativo. A princípio foi feito um levantamento preliminar dos dados, de forma a assegurar uma adequada fundamentação científica e metodológica. Em seguida procedeu-se a um rastreamento bibliográfico, incluindo: publicações, revistas, anais de congressos, livros, teses,

dissertações, monografias, meios de comunicação visuais (Internet). Depois, desenvolveu-se a pesquisa documental, esta sim, praticamente realizada junto à Internet, consultando órgãos e organismos internacionais envolvidos com a questão como: os Bancos Centrais dos países do MERCOSUL, o grupo de trabalho do MERCOSUL que trata das questões financeiras, os ministérios da economia e/ou fazenda dos países.

3.5 Limitação ao Estudo

Através do levantamento, citado acima, constatamos uma escassez de trabalhos que apresentem teorias sobre o sistema financeiro. Outro ponto que nos chamou a atenção é que, em boa parte dos trabalhos pesquisados, há omissão do conceito de sistema financeiro, gerando assim confusões para o leitor, pois se dá atenção para uma parte do sistema financeiro referindo-se àquela parte como o todo. Um exemplo frequente é o sistema bancário que é uma parte do sistema financeiro, mas em muitos trabalhos ao se falar de sistema financeiro a idéia está voltada apenas para o sistema bancário.

Como o MERCOSUL ainda não possui um sistema monetário unificado, por isto estudamos os sistemas financeiros de cada país separadamente. Além do mais, como os quatro países possuem estruturas financeiras diferentes, houve uma certa dificuldade em coletar dados uniformemente disponíveis para os países, principalmente para o Paraguai e o Uruguai. Além disso, as fontes oficiais (os Bancos Centrais dos quatro países) não adotam os mesmos critérios metodológicos para o manuseio e apresentação dos dados sobre os sistemas financeiros nacionais. Entretanto, procuramos, ao máximo, captar na sua essência, os principais elementos que estruturaram os sistemas financeiros nacionais e que servem de base para uma visão comparativa entre eles.

Apresentação e análise dos resultados

4.1 Os Sistemas Financeiros dos Países-Membros do MERCOSUL – Estrutura e Evolução

Enquanto o processo de integração dos mercados internacionais acontece de forma lenta e por meio de blocos, o setor financeiro mundial já é uma realidade. A causa disto se dá, segundo o BCB (PROER, 1996, p.5),

“pela grande transformação dos mercados financeiros, que retirou dos Estados Unidos o controle autônomo de suas moedas internas. A moeda hoje é um bem global. Segundo estimativas, US\$ 11 trilhões trafegam incessantemente de um lado para outro do planeta em busca de bons lucros, não importa em qual idioma”.

Toda essa expansão nesse setor tem a ver com o avanço tecnológico. No setor financeiro a velocidade da integração é extrema através das redes de comunicação de dados entre os centros financeiros mundiais. Principalmente com a Internet, rede internacional de comunicação interativa via computador, que viabiliza as informações e operações dos mercados mundiais permitindo que estas sejam transmitidas instantaneamente ao conhecimento de todos

Rudge & Cavalcante (1996, p.246) ressaltam que:

“Ainda não existe, na verdade, um mercado global, mas uma coleção de mercados nacionais ligados por telecomunicações. Algumas praças financeiras se destacam em relação às demais. Londres, com mais de 600 mil empregos de nível no mercado financeiro, é o maior centro mundial de negócios. Concentra 27% das operações internacionais, contra 17% das operações giradas sobre Nova York. Já nos mercados derivativos, Nova York representa 44% do total e

Londres apenas 16%. Paris e Frankfurt, com 8% e 7%, completam o quadro das grandes cidades financeiras. [...]”.

“Além das operações entre países grandes, os mercados globais contemplam uma fração crescente de operações para países subdesenvolvidos, que ganharam novos codinomes: agora são nações – e mercados – emergentes.”

O que podemos observar com relação aos mercados emergentes é que, com o surgimento da crise asiática, em meados de 1997, o mercado financeiro internacional passou a ter maior interesse pela situação dos sistemas financeiros dos países emergentes, como é o caso do Brasil e da Argentina, os dois países de maior peso do MERCOSUL.

A partir dessa seção iremos enfocar os sistemas financeiros dos quatro países do MERCOSUL em duas partes: na primeira apresentamos e analisamos as estruturas e evoluções dos sistemas financeiros da Argentina, do Brasil, do Paraguai e do Uruguai, respectivamente; na segunda comparamos os quatro sistemas financeiros no âmbito do MERCOSUL, levando em consideração as medidas adotadas no seu Subgrupo N.º4- Assuntos Financeiros.

4.1.1 Argentina

As duas seções que se seguem mostram a evolução e a estrutura atual do Sistema Financeiro Argentino (SFA), dando ênfase à reforma financeira de 1977 e a Lei da Conversibilidade, segundo Rivas (1997) e os artigos do BCRA.

4.1.1.1 Evolução do Sistema Financeiro Argentino

Nos últimos anos o Sistema Financeiro Argentino (SFA) tem passado por profunda transformação estrutural provocando assim, mudanças tanto nos seus agregados, como nos seus grupos de entidades.

Segundo os artigos do Banco Central da República Argentina (BCRA²⁰), a partir de 1946, mediante o Decreto-Lei 8.505, os bancos oficiais integram-se ao Banco Central. Em 1949 ocorre uma nova reforma financeira da legislação bancária e o Banco Central solicita a sua independência, passando a ser uma entidade autárquica dependente do poder executivo no âmbito do Ministério das Finanças.

Com as novas reformas de 1956 a Carta Orgânica do Banco Central da República Argentina foi modificada através do Decreto-Lei 14.570. Neste, fica estabelecido que o BCRA gozará de autarquia técnica e administrativa como órgão do Estado, adequando seu funcionamento às diretrizes fundamentais do Poder Executivo Nacional em matéria da política econômica. Assim sendo, o banco passa a determinar a sua própria diretoria, e não mais o Poder Executivo.

Através da Lei 13.126 uma nova Carta Orgânica do BCRA é ditada, mencionando-lhe como instituição autárquica da Nação e Agente Financeiro do Estado.

Com as novas mudanças, em 1973, o governo argentino decide aproximar a política monetária do BCRA à nova política econômica. Para tal, estabeleceu-se: a nacionalização dos depósitos (Lei 20.520); a reforma da Lei das Entidades Financeiras (Lei 20.574); e a reforma da Carta orgânica do Banco Central (Lei 20.539).

A Lei 20.520 expressa uma característica do sistema de 1946, ficando, desta forma subentendido que, o regime voltou a contar com fundos para promover o desenvolvimento em regiões atrasadas do país e controlar os recursos credenciados e os das entidades financeiras.

A modificação da Lei das Entidades Financeiras (Lei 20.574) teve como objetivo dar consequência à nacionalização dos depósitos. Com

²⁰ <URL:<http://www.bcra.gob.ar/>>.

relação à modificação da Carta Orgânica do BCRA, Lei 20.539, foram mantidas as funções da instituição como: assessor econômico e financeiro do Governo Nacional; regulador do crédito e responsável pela concentração e controle das reservas internacionais; participante da coordenação de planos de fomento; interventor da regulação do mercado de câmbio.

Estabeleceu-se, também, que um dos objetivos do BCRA seria o de promover o desenvolvimento e fortalecimento do mercado de capitais.

Enfim, em 1976, os depósitos bancários foram desnacionalizados (Conta de Regulação Monetária) e foram ditadas algumas normas com o objetivo de tornar o sistema financeiro mais competitivo.

Em 1977 ditaram-se várias leis relativas ao reordenamento do sistema financeiro, em função dos objetivos políticos do governo surgido em março de 1976; as mais importantes foram:

- Lei 21.495 – Descentralização dos depósitos
- Lei 21.526 – Novo regime aplicado às entidades financeiras
- Lei 21.572 – Estabeleceu-se a Conta de Regulação Monetária como forma de lograr que as entidades financeiras remunerassem os depósitos com juros, e evitando, assim, o excesso de circulantes.

Em geral, essas leis orientaram as finanças sobre o conceito da estabilização da moeda, sem levar em consideração a necessidade do crescimento econômico. O Banco Central conservou suas funções anteriores, ou seja: regular o crédito, regular os meios de pagamentos, executar a política cambial do Governo Nacional, fiscalizar o funcionamento do mercado financeiro e a circulação monetária, ser o órgão de aplicação da Lei das Entidades Financeiras.

Segundo Rivas (op. cit., p.7), com a reforma financeira de 1977 o sistema financeiro argentino, passa a ter uma característica diferente da

maioria dos sistemas financeiros latino-americanos, os quais adotaram modelo de instituições especializadas.

A partir dessa reforma financeira, as autoridades monetárias argentinas adotaram um modelo amplamente “permissivo”, tendo como base o seguinte princípio: “*los bancos pueden desarrollar todas las actividades **financieras** posibles, siempre que no les sean expresamente prohibidas*”. (ibid., p.7)

Isso mostra uma legislação bastante liberal; desta forma um banco pode realizar muitas operações financeiras, onde antes, sob outras regulações seria necessária a presença de várias sociedades integradas em um conglomerado.

Segundo o artigo 28 da Lei 21.526, Rivas (ibid., p.8), destaca:

“... la mencionada norma establece cuales son las operaciones prohibidas y limitadas. Desde nuestra óptica podemos mencionar que los bancos argentinos no tienen restricción, alguna para participar en negocios que tradicionalmente integran un conglomerado financiero: determinados tipos de seguros, fondos de inversión y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. Recientemente también han comenzado a incursionar en otras actividades como en sociedades emisoras de warrants”.

Com relação ao efeito dessa norma Rivas (idem. p. 8), chama atenção que:

“A pesar de esta normativa el negocio bancario en Argentina permaneció estancado, por lo que puede afirmarse que la legislación era una cáscara vacía. No sólo asociados al desarrollo de los fondos de inversión, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (que se crea recién en 1993) y varias ramas de la actividad de seguros también permanecieron sin desarrollo.”
“Desde esta perspectiva la razón fundamental para el desarrollo de un conglomerado financiero, o en otras palabras de múltiples actividades

asociadas, v.g. las economías de escala y alcance (producción y/o consumo conjunto) no justificaban el desarrollo de conglomerado alguno.”

Segundo Giorgio (1987?, p. 17), o processo de desmonetização tem significado uma importante liquidação de dívidas, que tem atenuado os problemas de insolvência existente até meados de 1982. *“En esa oportunidad se implementó una refinanciación de pasivos del sector privado que en lo hechos y a través del cobro de tasas de interés activas subsidiadas, representó una significativa licuación de deudas”.*

Em junho de 1985, foi implantado o Plano de Reforma Econômica. A política anti-inflacionária posta em prática baixou abruptamente a taxa de inflação *“del 1.738% anual (equivalente anual de la inflación promedio del trimestre marzo-mayo 1985) al 57% anual (equivalente anual de la inflación promedio del período julio-setiembre).”* (ibid., p3). Mas, pelo visto esta política não conseguiu manter o índice inflacionário baixo por muito tempo.

Nos primeiros 5 anos da década de 1990, a economia Argentina passou por algumas mudanças radicais para controlar a inflação e, ao mesmo tempo, retomar o crescimento econômico. Com esse fim, procurou-se introduzir transformações duradouras no grau de abertura da economia, nas funções do Estado, na relação trabalhista e no ordenamento monetário e financeiro. A questão principal quanto às reformas monetária e cambial se deve à Lei da Conversibilidade. (Calcagno, 1997, p. 64)

O então ministro da economia argentino, Domingo Cavallo, elaborou em abril de 1991 o plano de combate à inflação, o chamado Plano Cavallo que teve como elemento central a criação de uma âncora cambial, a dolarização da economia e a livre conversibilidade do peso em dólares, na relação de um para um. Neste mesmo ano a unidade monetária argentina

voltou a denominar-se peso, substituindo o austral, e a taxa cambial foi fixada em paridade com o dólar norte-americano. (Sandroni,1994, p. 267)

Como mostra Calcagno (1997, p.66):

“A partir del 1º de enero de 1992, el austral fue reemplazado por el peso (com un peso = 10.000 australes). De esse mismo año data la ley que modifica la carta orgánica del Banco Central, medida que completa la reforma monetaria. Esa ley instituye la independencia del Banco Cental respecto de los demás poderes del Estado; le prohíbe emitir títulos o certificados de colocación compulsiva, así como remunerar reservas bancarias; prohíbe ‘otorgar garantías (...) que cubran obligaciones de las entidades financieras, incluso las originadas en la captación de depósitos’, limita severamente su capacidad de otorgar redescuentos y adelantos transitorios a las entidades financieras (su plazo no puede exceder los treinta días corridos ni su monto superar el del patrimonio de la entidad); y restringe, tanto en sus montos como en su modalidad, la posibilidad de financiar al gobierno. Estas disposiciones procuran prevenir una emisión descontrolada, como la que podría sobrevenir por el financiamiento monetario de un desequilibrio fiscal o cuasi fiscal, o por un rescate masivo del sistema financiero”.

Com a execução da Conversibilidade, que foi um dos instrumentos usados pelo governo para eliminar o regime da alta inflação, o sistema financeiro começou a desenvolver não só sua atividade tradicional como também as atividades conexas ou complementares.

Em 1992, o Banco Central tornou-se independente, sendo assim só pode emprestar dinheiro ao governo dentro de um limite, não pode garantir depósitos bancários, nem financiar bancos em dificuldades quando perde reservas internacionais.

Como mostra Rudge & Cavalcante (1996, p.265):” ... *Nos últimos anos, o BCRA não coibiu a circulação do dólar dentro do país, ao contrário, permitiu a emissão de cheques bancários em dólares, para estimular a*

integração entre sistemas monetários denominados em peso e em dólar, que coexistem no país”.

A crise mexicana de 1994 com o “efeito tequila” afetou o mercado financeiro argentino; apesar de o governo ter conseguido administrar bem suas reservas internacionais, a crise impossibilitou legalmente a emissão de dinheiro, o que levou a fuga de capitais. Também foram bastantes afetados os bancos corporativos: das 205 instituições bancárias argentinas 52 encerraram suas atividades (idem, p. 266).

Ao término de 1995 o Plano Cavallo passava por seus piores momentos por causa de uma possível desvalorização do peso, aumento de desemprego, da instabilidade e incerteza. Além disso, o governo tinha que negociar com os políticos a nova reforma administrativa e com o Uruguai sobre a sua legislação permissiva das empresas *off-shore*, alegando que esta estimula a evasão de capitais argentinos.

Atualmente as autoridades monetárias da Argentina têm seguido, em termos gerais, a tendência mundial no que se refere a regulação dos conglomerados financeiros. Têm-se aumentado a atenção dos reguladores, concentrando-se cada vez mais na identificação, transparência, e controle dos riscos que envolve a expansão da atividade bancária.

Na Argentina, em princípio, a regulação dos conglomerados financeiros é realizada em forma consolidada pelo Banco Central. No entanto, outros órgãos como a Superintendência de Administradoras de Fundos de Aposentadorias e Pensões, a Comissão Nacional de Valores e a Superintendência de Seguros da Nação também tem participação na atividade de regulação, porém em âmbito mais especializado.

Em resumo podemos dizer que o SFA vem evoluindo conforme as mudanças ocorridas em âmbito mundial, bem como procurando seguir as

normas do Acordo de Basileia²¹. “... Além disso, as autoridades têm incentivado a aquisição de bancos insolventes ou fechados, por outras instituições sólidas, sem restrições de nacionalidade. [...] Com esse processo o governo espera recuperar a confiança do público no sistema financeiro.” (BCB – PROER, 1996, p.21)

4.1.1.2 Estrutura Atual do Sistema Financeiro Argentino

A estrutura do SFA que se encontra hoje é fruto de várias reformas financeiras ocorridas durante o seu processo evolutivo. (Ver figura 2, no final desta seção).

a) Banco Central da República Argentina (BCRA)

O Banco Central da República Argentina é uma entidade autárquica do Estado Nacional regida pelos dispositivos da sua Carta Orgânica, lei 24.144, e demais leis.

O BCRA foi criado em 31 de maio de 1935, pela Lei 12.155, que lhe conferiu uma série de funções que até então se encontravam dispersas e a cargo de distintas instituições e órgãos públicos. A primeira e fundamental missão é preservar o valor da moeda.

De acordo com a Carta Orgânica, o BCRA, deverá desenvolver uma política monetária e financeira dirigida a salvaguardar as funções do dinheiro como reserva de valor, unidade de conta e instrumento de pagamento para cancelar obrigações monetárias, estando de acordo com a legislação que dita o Congresso Nacional.

21 O Acordo de Basileia foi assinado em dezembro de 1987, em Basileia, Suíça, pelos os bancos centrais de 12 dos países mais desenvolvidos do mundo, estabelecendo padrões internacionais de capitalização para instituições bancárias, de maneira a equalizar nos mercados financeiros internacionais as práticas da atividade de intermediação financeira, tendo como objetivo maior garantir a solvência das instituições financeiras, na onda da globalização dos mercados. (Campello, 1995, p.34)

Com relação a formulação e execução da política monetária e financeira o Banco Central não está sujeito a ordens, indicações ou instruções do Poder Executivo Nacional.

O BCRA executa também as seguintes funções:

- ◆ Emitir papel-moeda e moeda metálica;
- ◆ Regular a quantidade de dinheiro e observar a evolução do crédito na economia;
- ◆ Outorgar redescontos e adiantamentos em conta às entidades financeiras por razões de falta de liquidez transitória sob estritos limites;
- ◆ Vigiar o bom funcionamento do mercado financeiro e aplicar a Lei das Entidades Financeiras e outras normas que, em sua consequência, se ditam;
- ◆ Atuar como Agente Financeiro do Estado Nacional e depositário e agente do país perante as instituições monetárias, bancárias e financeiras internacionais as quais o país tenha aderido;
- ◆ Comprar títulos negociáveis emitidos pela Tesouraria Geral do país a preços de mercado²²;
- ◆ Concentrar e administrar suas reservas de ouro, divisas e outros ativos externos;
- ◆ Promover o desenvolvimento e fortalecimento do mercado de capitais;
- ◆ Executar a política cambial de acordo com a legislação que sancione o Congresso Nacional.

Não cabe ao BCRA:

- ◆ Assumir obrigações de qualquer natureza que impliquem condicionar, restringir ou delegar sua autorização expressa do Congresso Nacional, o exercício de suas faculdades legais²³;
- ◆ Estender empréstimo ao governo, empresas ou indivíduos, tomar participações societárias em empresas comerciais, pagar juros por depósitos e outorgar garantias a qualquer empresa ou indivíduo.

22 “... El crecimiento de la tenencia de títulos públicos del banco, a valor nominal, no podrá ser superior al diez por ciento (10%) por año. Además, hasta una tercera parte de las reservas de libre disponibilidad mantenidas como prenda común podrán ser integradas con títulos públicos valuados a precios de mercado”. (<http://bcra.gov.ar/instituc/edino000.htm>)

23 De acordo com o art. 3º da Carta Orgânica (Ley 24.144), o Estado nacional garante as obrigações assumidas pelo banco. (<http://www.bcra.gov.ar/enoraaaa.htm>)

O BCRA exerce a supervisão da atividade financeira e cambial por intermédio da Superintendência das Entidades Financeiras e Cambiais, a que depende diretamente do Presidente do Banco. Também cabe ao BCRA administrar a dívida pública nacional e supervisionar o sistema financeiro argentino.

b) Comissão Nacional de Valores (CNV)

A CNV é uma entidade autárquica e federal criada mediante a lei 17.811, cuja vigência data de 1969. Sua relação com o Poder Executivo se mantém por intermédio do Ministério de Economia e Trabalho da Nação.

É função da CNV:

- ◆ Autorizar a oferta pública de títulos e valores;
- ◆ Assessorar o Poder Executivo Nacional sobre os pedidos de autorização para funcionar que efetuem as Bolsas de Comércio, cujos estatutos prevêm a cotação dos títulos dos Mercados de Valores;
- ◆ Conduzir o índice geral dos Agentes de Bolsa registrados nos Mercados de Valores;
- ◆ Conduzir o registro das pessoas físicas e jurídicas autorizadas para efetuar oferta pública de títulos e estabelecer as normas a que devem ajustar-se àquelas e as quais atuam por conta delas;
- ◆ Aprovar os regulamentos das Bolsas de Comércio relacionados com a oferta pública de títulos e de Mercados de Valores;
- ◆ Fiscalizar o cumprimento das normas legais, estatutárias e regulamentárias no referente ao âmbito de aplicação da presente lei;
- ◆ Solicitar ao Poder Executivo Nacional, a retirada da autorização para funcionar de acordo com as Bolsas de Comércio cujos estatutos prevejam a cotação de títulos e aos Mercados de Valores, quando as referidas instituições não cumprem com as funções que lhes designam esta lei.

No exercício das suas funções a CNV pode:

- ◆ Requerer informações e realizar auditorias e investigações em pessoas físicas e jurídicas submetidas a sua fiscalização;
- ◆ Arrecadar o auxílio da força pública;
- ◆ Interpor ações judiciais;
- ◆ Denunciar delitos.

c) Bolsa de Comércio de Buenos Aires (BCBA)

A BCBA é uma associação civil sem fins lucrativos, com amplos poderes de autorregulamentação. Foi fundada em 1854, como um centro de negócios e um mercado para commodities, divisas e, posteriormente, valores (títulos).

A Bolsa é o recinto natural para diversas atividades comerciais e seu Conselho se encontra integrado por representantes de vários setores da economia.

A BCBA está legalmente autorizada para admitir, suspender e cancelar a cotação de títulos, de acordo com suas próprias normas, aprovadas pela Comissão Nacional de Valores. Uma Comissão de Títulos, designada pelo Conselho e integrada por representantes das instituições bursáteis e outros setores participantes do mercado, aproxima das normas e decisões relativas à cotação.

As empresas avaliadas devem apresentar à Bolsa seus balanços anuais e trimestrais, e informar todos os fatos relevantes. A Bolsa tem faculdades de supervisão e pode suspender a cotação de valores quando considerar necessário, a fim de controlar ou prevenir alterações anormais nos preços.

As funções da Bolsa incluem: registro das transações, publicações de volumes e preços, e divulgação de toda informação que pode incidir nas cotações.

A Bolsa desenvolve em conjunto com a CNV tarefas de supervisão. Também, em virtude de um acordo especial, as solicitações de oferta

pública e cotação são apresentadas diretamente à Bolsa para seu processamento simultâneo.

d) Entidades Financeiras

Segundo a Lei das Entidades Financeiras, Lei 21.526/77²⁴ cap. I, art. 2:

“Quedan expresamente comprendidas en las disposiciones de esta ley las siguientes clases de entidades:

- a) Bancos comerciales;*
- b) Banco de inversión;*
- c) Bancos hipotecarios;*
- d) Compañías financieras;*
- e) Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles;*
- f) Cajas de crédito”*

Passaremos a descrever, resumidamente, cada uma dessas entidades:

d)i Bancos Comerciais

Cabe aos bancos comerciais realizar todas as operações ativas, passivas e de serviços que não lhes sejam proibidas pela presente lei ou pelas normas que com sentido objetivo dite o Banco Central da República Argentina em exercício de suas faculdades.

d)ii Bancos de Investimento (Bancos de Inversión)

Os bancos de investimentos têm permissão de:

- ◆ Receber depósitos a prazo;
- ◆ Emitir bônus, obrigações e certificados de participação nos empréstimos que outorguem ou outros instrumentos negociáveis no mercado local ou no exterior, de acordo com a regulamentação que o Banco Central da República Argentina estabeleça;

²⁴ LEY N.º 21.526 (del 14.02.77 -B.O. 21.02.77).

- ◆ Conceder créditos a médio e longo prazo, e complementar e limitar a curto prazo;
- ◆ Outorgar avais, fianças ou outras garantias e aceitar e colocar letras e notas promissórias de terceiros vinculados com operações em que intervierem;
- ◆ Realizar investimentos em valores mobiliários vinculados com operações em que intervierem, pré-financiar suas emissões e aplica-los;
- ◆ Efetuar investimentos de carácter transitório em aplicações financeiras facilmente liquidáveis;
- ◆ Atuar como fideicomissários e depositários de fundos comuns de investimentos, administrar carteiras de valores mobiliários e cumprir outros encargos fiduciários;
- ◆ Obter créditos do exterior e atuar como intermediários de créditos obtidos em moeda nacional e estrangeira;
- ◆ Realizar operações em moeda estrangeira, com a prévia autorização do Banco Central da República Argentina;
- ◆ Dar em locação bens de capital adquiridos com tal objetivo; e
- ◆ Cumprir mandatos e missões conexos com suas operações.

d)iii Bancos Hipotecários

É da competência dos bancos hipotecários:

- ◆ Receber depósitos de participação em empréstimos hipotecários e em contas especiais
- ◆ Emitir obrigações hipotecárias;
- ◆ Conceder créditos para a aquisição, construção, ampliação, reforma, refração e conservação de imóveis urbanos ou rurais, e a substituição de encargos hipotecários constituídos com igual destino;
- ◆ Outorgar avais, fianças ou outras vinculados com operações em que intervierem;
- ◆ Efetuar investimentos de carácter transitório em aplicações financeiras facilmente liquidáveis;
- ◆ Obter créditos do exterior, prévia autorização do Banco Central da República Argentina e atuar como intermediários de créditos obtidos em moeda nacional e estrangeira; e
- ◆ Cumprir mandatos e missões conexos com suas operações.

d)iv Companhias Financeiras

As companhias financeiras podem:

- ◆ Receber depósitos a prazo;
- ◆ Emitir letras e notas promissórias;
- ◆ Conceder créditos para a compra ou venda de bens pagos em cotas ou a prazo e outros empréstimos privados amortizáveis;
- ◆ Outorgar adiantamentos sobre créditos provenientes de venda, adquiri-los, assumir seus riscos, administrar sua cobrança e prestar assistência técnica e administrativa;
- ◆ Outorgar avais, abonos ou outras garantias, aceitar e colocar letras e notas promissórias de terceiros;
- ◆ Realizar investimentos em valores mobiliários a efeitos de pré-financiar suas emissões e aplica-los;
- ◆ Efetuar investimentos de caráter transitório em aplicações facilmente liquidáveis;
- ◆ Tramitar por conta isenta a compra e venda de valores mobiliários e atuar como agentes pagadores de dividendos, amortizações e juros;
- ◆ Atuar como fideicomissários e depositários de fundos comuns de investimentos, administrar carteiras de valores mobiliários e cumprir outros encargos fiduciários;
- ◆ Obter créditos do exterior prévia autorização do Banco Central da República Argentina, e atuar como intermediários de créditos obtidos em moeda nacional e estrangeira;
- ◆ Dar em locação bens de capital adquiridos com tal objetivo; e
- ◆ Cumprir mandatos e missões conexos com suas operações.

d)v Sociedades de Poupança e Empréstimo para a habitação ou outros imóveis (Sociedades de Ahorro y Préstamo para la vivienda u otros inmuebles)

As sociedades de poupança e empréstimo para a habitação ou outros imóveis têm como função:

- ◆ Receber depósitos nos quais a poupança seja a condição prévia para o consentimento de um empréstimo, prévia aprovação dos planos por parte do Banco Central da República Argentina;
- ◆ Receber depósitos a prazo;
- ◆ Conceder créditos para a aquisição, construção, ampliação, reforma e conservação de habitações ou outros imóveis, e a substituição de encargos hipotecários constituídos com igual destino;
- ◆ Participar em entidades públicas e privadas reconhecidas pelo Banco Central da República Argentina que tenham como objetivo prestar apoio financeiro a as sociedades de poupança e empréstimos;
- ◆ Outorgar avais, fianças ou outras vinculados com operações em que intervierem;
- ◆ Efetuar investimentos de carácter transitório em aplicações financeiras facilmente liquidáveis;
- ◆ Cumprir mandatos e missões conexas com suas operações.

d)vi Caixas de Crédito (Cajas de Crédito)

As caixas de crédito podem:

- ◆ Receber depósitos a prazo;
- ◆ Conceder créditos a curto e médio prazo, destinados a pequenas empresas e produtores, profissionais, artesãos, empregados, operários, particulares e entidades de bem público;
- ◆ Outorgar avais, abonos ou outras garantias;
- ◆ Efetuar investimentos de carácter transitório em aplicações facilmente liquidáveis; e
- ◆ Cumprir mandatos e missões conexas com suas operações.

Segundo essa mesma lei, as entidades citadas acima, podem:

- ◆ combinar empréstimos e comprar e descontar documentos a outras entidades, sempre que estas operações se enquadrem dentro das que estão autorizadas a efetuar por si mesmas.

- ◆ ser titulares de ações de outras entidades financeiras, qualquer que seja sua categoria, sempre que interceda autorização do Banco Central da República Argentina, e de ações e obrigações de empresas de serviços públicos na medida em que sejam necessárias para obter sua prestação.

Por outro lado, essas entidades não podem:

- Explorar por conta própria empresas comerciais, industriais, agropecuárias ou de outra classe, salvo com expressa autorização do Banco Central, que terá que conceder com caráter geral e estabelecendo nos mesmos limites e condições que garantem a não afetação da solvência e patrimônio da entidade. Quando isto acontecer, a superintendência terá que adotar as precauções necessárias para um controle particular destas atividades;
- Constituir tributos sobre seus bens sem autorização prévia do Banco Central da República Argentina;
- Aceitar em garantia suas próprias ações;
- Operar com seus diretores e administradores e com empresas ou pessoas vinculadas aos mesmos, em condições mais favoráveis do que as decisões habituais de sua clientela, e
- Emitir ordem de pagamento ou efetuar transferências de praça para praça, com exceção dos bancos comerciais. (L. 24.144, art. 3º.)

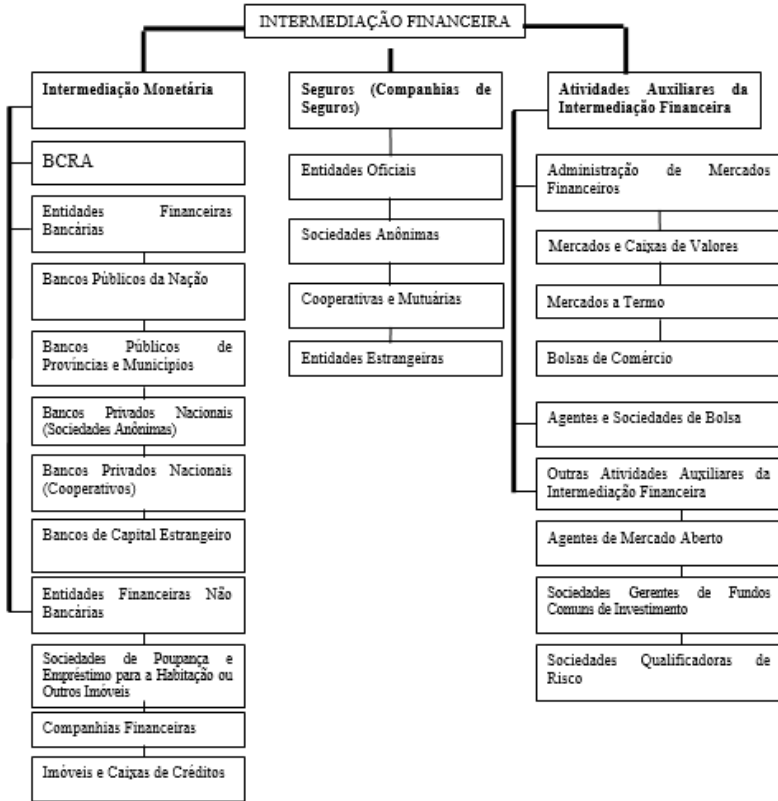


FIGURA 2 – Estrutura atual do Sistema Financeiro Argentino.

Fonte: Elaboração própria com dados do INDEC/1997.

4.1.2 Brasil

Esta seção está dividida em duas partes. Na primeira mostramos a evolução do Sistema Financeiro Brasileiro (SFB), dando ênfase às reformas de 1964. Na segunda parte será apresentada a atual estrutura do SFB.

4.1.2.1 Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro

Até o início da década de 60 não havia uma definição precisa sobre a estrutura do Sistema Financeiro Brasileiro (SFB), o qual tinha a seguinte composição:

- a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) – instituição financeira criada pelo Decreto-lei n.º 7.293, de 1945, dirigida pelo Ministério da Fazenda e encarregada de fiscalizar o sistema bancário nacional, supervisionar e coordenar a política monetária e cambial do país e assessorar o governo nas questões econômicas;
- o Banco do Brasil – desempenhando funções de autoridade monetária, de banco comercial e de banco de fomento agrícola;
- os bancos comerciais;
- bancos de fomento [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Banco da Amazônia S.A. (BASA), Banco Nacional de Crédito Cooperativo S.A.(BNCC)];
- caixas econômicas;
- financeiras;
- companhias de seguro e capitalização; e
- bolsa de valores.

Segundo Francisco Gros, (1992, p.3):

“À época em que se tratava da regulamentação das sociedades de crédito, financiamento e investimento (1959), discutiu-se amplamente a orientação que deveria ser estabelecida para a estruturação das instituições financeiras no Brasil. Existiam então duas correntes dominantes: a norte-americana, implicando em minuciosa diferenciação de funções para essas instituições, e a européia, com a estruturação baseada nos bancos comerciais, autorizados a praticar quaisquer tipos de operações, inclusive financiamento de investimento de longo prazo.”

A estrutura do SFB modificou-se substancialmente com a promulgação da Lei n.º 4.595/64, onde, decidiu-se pelo modelo norte-americano o qual: os bancos comerciais foram cada vez mais limitados às operações de curto prazo, basicamente abastecendo o setor produtivo com capital de giro; os bancos de investimento, que foram criados a partir de então, voltados para o longo prazo. (Francisco Gros, 1992)

As Leis n.º 4.595/64 e n.º 4.728/65, conhecidas como a Lei da Reforma Bancária e a Lei de Mercados de Capitais, respectivamente, visaram a radical reformulação estrutural do SFB, quanto à criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB), como também diferentes instituições de intermediação, tais como às referentes ao Sistema Financeiro de Habitação (SFH). E mais tarde, em 7 de dezembro de 1975, através da Lei n.º 6.385, com a incorporação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao iniciar a década de 80 poucas mudanças foram feitas na estrutura do SFN; podemos destacar os Postos Avançados de Crédito Rural. E mais tarde, em janeiro de 1986, por decisão de CMN, foi extinta a conta movimento entre o BCB e o BB. Como mostra Lopes & Rossetti, (1992, p.39):

*“... Embora o objetivo da medida tenha sido a contenção do ímpeto emissor, a supressão dessa conta não mudou substancialmente as relações entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais ou entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. As mudanças introduzidas no Sistema Financeiro Nacional com os choques heterodoxos do triênio 1987-89 e com o seqüestro de ativos financeiros de 1990 não alteraram as relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. Isto significa que, não obstante seja o órgão emissor do papel-moeda e das moedas metálicas, o Banco Central do Brasil não pode ainda ser definido como **banco central independente**.”*

Em 22/11/86, por decisão do Poder Executivo, o Banco Nacional de Habitação (BNH) foi extinto transferindo, assim, suas atribuições à Caixa Econômica Federal (CEF).

O BCB adotou o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro (Cosif), em junho de 1988, que tornou possível a unificação das instituições financeiras em um mesmo plano contábil. No mesmo ano, em 22 de setembro, a Resolução 1.524/38 foi aprovada facultando às instituições

financeiras sua organização como uma única instituição com personalidade jurídica própria, ou seja, o chamado “banco múltiplo”.

Com a Constituição promulgada em 1988, especificamente no artigo 192, o SFN está regulado a ter uma estrutura formada para promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses coletivos. Dentre outros assuntos, a lei complementar trata das atribuições do BCB, do papel dos bancos oficiais, do seguro de depósitos, e as condições para a participação do capital estrangeiro.

Os últimos trinta anos o país veio atravessando um processo inflacionário e as reformas institucionais nesse período foram determinadas em grande parte a combatê-lo.

Com a implantação do Plano Real (julho de 1994) o SFB teve que ser reestruturado devido ao quadro de estabilidade macroeconômico que o país começou a apresentar²⁵, principalmente a dimensão do sistema bancário que ao longo do período inflacionário alcançou grande impulso. Segundo Puga, (1999, p.5)

*“... Tais reformas se tornaram essenciais com a estabilização da economia, em especial a perda de importante fonte de receita advinda das transferências inflacionárias, o **floating**. Até então, não havia um arcabouço institucional que prevenisse o sistema contra os riscos de uma crise financeira. A atuação do Banco Central para socorrer as instituições se dava mais em caráter emergencial, utilizando recursos da reserva monetária, que contava com parte da arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).”*

A Resolução do BCB, n.º 2.099 de 17/08/94, implementa o Acordo da Basileia, estipulando limites mínimos de capital para a constituição de um

25 Nesse processo de redimensionamento e reorientação, teve-se a liquidação, incorporação, fusão e transferência de controle acionário de várias instituições bancárias. Para compreender melhor esse processo ver o trabalho de Barros, Loyola, & Bogdanski, 1998.

banco, como também, limites adicionais variando de acordo com o grau de risco dos ativos.

Em 1995, segundo ano do Plano Real, a diminuição do ritmo do crescimento da economia do país e a crise mexicana levou o BCB a adotar novos instrumentos de atuação.

Sendo assim, a Resolução n.º 2.211, de 16/11/95, aprovou o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) com o objetivo de proteger os titulares de créditos perante as instituições financeiras, e as associações de poupança e empréstimo responsáveis pelos créditos garantidos, exceto as cooperativas de créditos.

Através da Medida Provisória n.º 1.182, de 17/11/95, que mais tarde em março de 1997 foi convertida na Lei 9.447, o BCB ampliou os seus poderes em relação a atuação preventiva de saneamento do sistema financeiro.

Dando continuidade à atuação do Banco Central o CMN, por intermédio da Resolução n.º 2.208, no mesmo mês e ano, instituiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), visando assegurar a liquidez e a solvência do sistema (BCB, 1996)²⁶. Nesse contexto, em 28.02.97, foi editada a Resolução n.º 2.365 que instituiu o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES).

Em 20 de junho de 1996 foi instituído o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM), cujo objetivo é estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros²⁷. Segundo o BCB,

26 Todas essas resoluções estão editadas pela Série Banco Central do Brasil.

27 "A taxa de juros é definida como a meta para a Taxa SELIC a vigorar no período entre reuniões do COPOM e, se for o caso, o seu viés ou tendência. A Taxa SELIC é a média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para títulos federais." (vide maiores informações em : <URL: <http://www.bcb.gov.br/>>).

“a criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC) do Banco Central dos Estados Unidos e pelo Central Bank Council do Banco Central alemão. Em junho de 1998 o Banco da Inglaterra também instituiu o seu Monetary Policy Committee (MPC).”
(COPOM, 1999)

Com a Resolução n.º 2.554, de dezembro de 1998, foi estabelecido às instituições financeiras apresentarem ao BCB um programa de implantação de sistema de controles internos, de acordo com o Comitê da Basileia.

4.1.2.2 Estrutura Atual do Sistema Financeiro Brasileiro

A estrutura atual do sistema financeiro resultou essencialmente da reforma institucional do biênio 64/65.

Na figura 3 (no final desta seção) apresentamos e esquematizamos a estrutura do SFB. Trataremos agora de particularizar a atuação dos órgãos normativos e operativos que integram o atual SFB.²⁸

a) Conselho Monetário Nacional (CMN)

O CMN é o órgão deliberativo de cúpula do SFB. Sendo órgão normativo por excelência, não lhe cabe funções executivas. Como é o órgão responsável pela fixação das diretrizes da política monetária e creditícia em todos os seus aspectos, acaba transformando-se num conselho de política econômica para o país.

Participam do conselho representante dos ministérios da área econômica, de outros órgãos públicos e de entidades representativas do setor privado. Cabendo-lhe o cargo de presidência ao Ministro da Fazenda.

Cabe ao CMN:

²⁸ Um estudo mais detalhado sobre o comportamento dos dados do SFB pode ser visto no texto: O Sistema Financeiro Nacional e o Plano Real. Relatório semestral do BCB. <http://www.bcb.gov.br. dez/1998>.

- ◆ Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia e o seu processo de desenvolvimento;
- ◆ Regular os valores interno e externo da moeda;
- ◆ Aperfeiçoar as instituições e os instrumentos financeiros;
- ◆ Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- ◆ Coordenar as políticas monetárias, de crédito, orçamento, fiscal e da dívida pública;
- ◆ Autorizar emissões de papel-moeda;
- ◆ Fixar diretrizes e normas da política cambial.

A partir dessas funções básicas, compete ao CMN todo um conjunto de atribuições específicas, cabendo destacar:

- ◆ Autorizar as emissões de papel-moeda;
- ◆ Aprovar os orçamentos monetários preparados pelo BCB;
- ◆ Fixar diretrizes e normas da política cambial;
- ◆ Disciplinar o crédito em suas modalidades e as formas das operações creditícias;
- ◆ Estabelecer limites para a remuneração das operações e serviços bancários ou financeiros;
- ◆ Determinar as taxas do recolhimento compulsório das instituições financeiras;
- ◆ Regulamentar as operações de recolhimento de liquidez;
- ◆ Outorgar ao BCB o monopólio de operações de câmbio quando o balanço de pagamento o exigir;
- ◆ Estabelecer normas a serem seguidas pelo BCB nas transações com títulos públicos;
- ◆ Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas à Lei 4.595/64.

b) Banco Central do Brasil (BCB)

O BCB é o órgão executivo central do SFB, cabendo-lhe cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN.

São de sua privativa competência as seguintes atribuições:

- ◆ Emitir papel-moeda e moeda metálica, autorizada pelo CMN;
- ◆ Executar os serviços do meio circulante;
- ◆ Receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras;
- ◆ Realizar operações de redesconto e empréstimos às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do Governo ou como socorro a problemas de liquidez;
- ◆ Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- ◆ Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;
- ◆ Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN;
- ◆ Exercer a fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;
- ◆ Autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras privadas;
- ◆ Estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras privadas;
- ◆ Vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais;
- ◆ Controlar o fluxo de capitais estrangeiros garantindo o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via ouro, moeda ou operações de crédito no exterior.

Em síntese, o BCB pode ser considerado:

| | |
|--|---|
| BANCOS DOS BANCOS | <ul style="list-style-type: none"> • Depósitos compulsórios • Redescontos de liquidez |
| GESTOR DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO | <ul style="list-style-type: none"> • Normas/autorizações • Fiscalização/intervenção |
| EXECUTOR DA POLÍTICA MONETÁRIA | <ul style="list-style-type: none"> • Controle dos meios de pagamento (liquidez no mercado) • Orçamento monetário/Instrumentos de política monetária |
| BANCO EMISSOR | <ul style="list-style-type: none"> • Emissão do meio circulante • Saneamento do meio circulante |
| BANQUEIRO DO GOVERNO | <ul style="list-style-type: none"> • Financiamento do Tesouro nacional (via emissão de títulos públicos) • Administração da dívida pública interna e externa • Gestor e fiel depositário das reservas internacionais do País • Representante junto às instituições financeiras internacionais |

Sendo assim podemos dizer que por meio do BCB o estado intervém diretamente no SFB e, indiretamente, na economia²⁹.

c) Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM é um órgão normativo do SFB. Criada pela Lei n.º 6.385/76, fiscaliza o mercado de valores mobiliários, isto é, títulos que não são emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional.

Basicamente, a CVM disciplina e fiscaliza o mercado de ações, debêntures e títulos privados negociados no *open-market*. É uma entidade auxiliar, autárquica, autônoma e descentralizada, mas vinculada ao Governo.

Seus principais objetivos são:

- ◆ Estimular a aplicação de poupança no mercado acionário;
- ◆ Assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operem neste mercado;
- ◆ Proteger os títulos mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações;
- ◆ Fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

Em síntese, o objetivo final da CVM é o fortalecimento do Mercado de Ações.

d) Banco do Brasil S.A. (BB)

O BB é a maior organização bancária do país. Sendo uma sociedade anônima de economia mista, na qual o governo federal detém 51% das ações, cabe ao governo nomear o presidente e os seus principais diretores.

²⁹ Sobre a questão da independência do Banco Central ver Rigolon, F. (1997) e Rigolon & Giambiagi (1998).

Em 1964, com a criação do Banco Central, perdeu suas funções de agente do Tesouro Nacional para levar ao sistema bancário as emissões de papel-moeda. Mas mesmo após a criação do BCB, o BB continuou a integrar o peculiar complexo do subsistema normativo, atuando como autoridade monetária e, concomitantemente, como banco comercial.

Essa duplicidade de funções foi interrompida por decisões do CMN, em janeiro de 1986, através da supressão da *conta movimento*, que colocava o BB na posição privilegiada de banco corresponsável pela emissão de moeda, via ajustamento das contas das autoridades monetárias e do Tesouro Nacional.

O BB tem como atribuições principais:

- ◆ incrementar a produção nacional e executar a política financeira e creditícia do governo;
- ◆ arrecadar os depósitos voluntários das instituições financeiras;
- ◆ executar a política de preços mínimos dos produtos agropecuários;
- ◆ comprar e financiar a produção de produtos exportáveis;
- ◆ conceder empréstimos e descontos por meio de suas carteiras de Crédito Geral (Grege), de Crédito Agrícola e Industrial (Craei), e de Comércio Exterior (Cacex);
- ◆ arrecadar impostos ou rendas federais e colocar no mercado obrigações, apólices e letras do Tesouro Nacional;
- ◆ ser agente recebedor e pagador fora do país;
- ◆ executar o serviço de compensação de cheques e outros papéis;
- ◆ receber com exclusividade, sob a forma de depósitos, as disponibilidades financeiras dos ministérios e demais repartições federais, civis e militares.

O Governo Collor reduziu essas atribuições com objetivo final de transformar o BB num banco comercial comum.

Em 1990, o BB estava colocado entre as cem maiores instituições financeiras do mundo. (Sandroni, 1994, p.23)

e) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Instituição financeira federal criada em 1952 para fomentar o desenvolvimento dos setores básicos da economia brasileira, nos planos público e privado. Surgiu como órgão técnico para executar o programa de reaparelhamento econômico elaborado pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e recebeu auxílio do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e do Banco de Exportação e Importação dos EUA (Eximbank).

Os objetivos básicos do BNDES são:

- ◆ impulsionar o desenvolvimento econômico e social do país;
- ◆ fortalecer o setor empresarial;
- ◆ atenuar os desequilíbrios regionais, criando novos pólos de produção;
- ◆ promover o desenvolvimento integrado das atividades agrícolas, industriais e de serviços;
- ◆ promover o crescimento e diversificação das exportações.

Para atingir esses objetivos, conta com um conjunto de fundos e programas especiais de fomento, tais como:

- Fundo de Desenvolvimento Técnico e Científico (FUNTEC), 1964;
- Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos (FINAME³⁰), 1964;
- Fundo de Financiamento para Estudos e Projetos (FINEP), 1965;
- Programa de Operações Conjuntas (POC), 1974;
- Programa Especial de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional (PROCAP), 1976;
- Programa de Financiamento a Acionistas (FINAC), 1976. (Lopes & Rossetti, 1992, p.346)

³⁰ Criado em 1964 e, posteriormente (1971), transformado em Agência Especial de Financiamento Industrial.

Por decreto-lei presidencial de 25-05-1982, a instituição recebeu a responsabilidade de gerir o então criado Fundo de Investimento Social (Finsocial) e teve a palavra “social” acrescentada a seu nome.

Após o Plano Collor, o BNDES ficou encarregado de gerir todo o processo de privatização das empresas estatais.

f) Instituições Financeiras

O Manual de Normas e Instruções (MNI), preparado e editado pelo Banco Central, estabelece, entre outras, as normas operacionais de todas as instituições financeiras.

No agrupamento das instituições financeiras, os bancos comerciais por suas múltiplas funções, constituem a base do sistema monetário e, devido aos serviços prestados são, sem dúvida, as mais conhecidas das instituições financeiras.

Funcionalmente, as instituições financeiras agrupam-se segundo as seguintes funções creditícias ou patrimoniais:

| | |
|---|--|
| CRÉDITO | • Bancos Comerciais e Bancos Múltiplos |
| DE | • Caixas Econômicas |
| CURTO PRAZO | • Cooperativas de Crédito |
| | • <i>Factoring</i> |
| CRÉDITO DE MÉDIO E LONGO PRAZO | • Bancos de investimento e desenvolvimento |
| | • <i>Leasing</i> |
| | • “Financeiras” |
| CRÉDITO AO CONSUMIDOR | • Caixa Econômica Federal |
| | • <i>Leasing</i> |
| | • Consórcios |
| CRÉDITO HABITACIONAL | • Caixas Econômicas |
| | • Companhias de Crédito Imobiliário |
| | • Associações de Poupanças e Empréstimos (APE's) |
| | • Bancos Múltiplos |
| | • Consórcios |
| INTERMEDIÇÃO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS | • Sociedades Corretoras e Distribuidoras |
| | • Agentes Autônomos de Investimento |
| SEGURO | • Seguradoras |
| E CAPITALIZAÇÃO | • Fundações de Seguridade Social |

| | | |
|------------------------|---|--------------------------------|
| | • | Companhias de Capitalização |
| ARRENDAMENTO MERCANTIL | • | Companhias de <i>Leasing</i> . |

As atividades e funções de cada uma das instituições financeiras serão, de forma breve, descritas a seguir.

f) Bancos Comerciais (BC)

Os bancos comerciais são classificados como instituições monetárias por terem o poder de criação de moeda escritural.

Suas atividades e funcionamento são regulamentados e fiscalizados pelo BCB e, através desse órgão, as autoridades monetárias controlam a liquidez do sistema bancário utilizando-se, basicamente, dos seguintes instrumentos:

- a) operações de mercado aberto³¹;
- b) operações de redesconto³²; e
- c) exigência de recolhimentos compulsórios³³.

De acordo com o MNI, seu objetivo precípua é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar,

31 Mercado aberto (*Open market*): Mercado no qual o banco central de cada país regula o fluxo da moeda comprando e vendendo seus títulos (títulos da dívida pública). “As operações de *open market*, geralmente, são a ferramenta mais importante de controle monetário que os bancos centrais têm. No entanto, em algumas nações essas operações não são possíveis, porque não há suficiente comércio privado de títulos governamentais. Este, normalmente, é o caso das nações em desenvolvimento.”(Sachs & Larrain, 1995, p.314)

32 As operações de redesconto consistem na concessão de assistência financeira de liquidez aos bancos comerciais. Na execução dessas operações, o BCB funciona como *banco dos bancos*, descontando títulos dos bancos comerciais a uma taxa prefixada, com a finalidade de atender às suas necessidades momentâneas de caixa, a curtíssimo prazo. O controle dos meios de pagamento por intermédio do redesconto resulta da *alteração das taxas de juros* cobradas pelo BCB (forma tradicional de operar esse instrumento), pela *mudança dos prazos* concedidos aos bancos comerciais para resgatar títulos redescontados, pela *fixação dos limites da operação* ou, ainda, pela *restrição dos tipos de títulos* redescontáveis.

À medida que a taxa de redesconto aumenta ou diminui, as reservas bancárias voluntárias diminuem ou aumentam, influenciando assim sobre o montante dos empréstimos concedidos pelos bancos. (Lopes & Rossetti, 1992, p. 202)

33 Recolhimentos compulsórios ou depósitos compulsórios: São mecanismos oficiais criados para reduzir o total de meios de pagamento existente numa economia em determinado momento. Por meio deles os bancos são obrigados a depositar no BCB uma percentagem de seus depósitos. Desse modo, os bancos são obrigados a restringir as aplicações de depósitos a vista em empréstimos e títulos, reduzindo assim a criação de meios de pagamento na economia. Sendo assim, as autoridades monetárias podem controlar o fluxo de meios de pagamento através dos recolhimentos compulsórios. (Sandroni, 1994, p.93)

a curto e médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas.

Para atender a esses objetivos, os bancos comerciais podem:

a) descontar títulos; b) realizar operações de abertura de crédito, simples ou em conta-corrente; c) realizar operações especiais, inclusive de crédito rural, de câmbio e comércio internacional; d) obter recursos junto a instituições oficiais; e) captar depósitos a vista e a prazo fixo; f) obter recursos no exterior, para repasse; efetuar a prestação de serviços inclusive, mediante convênio com outras instituições.

Em resumo, os bancos comerciais são intermediários financeiros que recebem recursos de quem tem e os distribuem através do crédito seletivo a quem necessita de recursos, naturalmente, criando moeda através do efeito multiplicador do crédito.

f)ii Bancos Múltiplos

Criados em 1988, pela Resolução n.º 1.524 do BCB por decisão do CMN, com o objetivo de racionalizar a administração das instituições financeiras.

O conceito de banco múltiplo modificou o sistema de conglomerados financeiros com razões sociais específicas que existia no Brasil desde finais dos anos 60. Os bancos múltiplos são bancos que podem operar simultaneamente, com autorização do BCB, as seguintes carteiras:

- Carteira comercial (regulamentação dos BC);
- Carteira de investimento (regulamentação dos BI);
- Carteira de crédito imobiliário (regulamentação dos SCI);
- Carteira de aceite (regulamentação das SCFI);
- Carteira de desenvolvimento (regulamentação dos BD);

Recentemente foi incluída a carteira de *leasing*.

Os bancos múltiplos, através dessas carteiras, estão constituídos em uma só Instituição Financeira de Carteiras Múltiplas, com personalidade jurídica própria, e que pode selecionar com o quê deseja operar dentre as modalidades referidas.

Para configurar a existência do banco múltiplo, ele deve possuir pelo menos duas das carteiras mencionadas, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento.

f)iii Caixas Econômicas (CE)

Atualmente, como sua principal atividade, integram o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e o Sistema Financeiro da Habitação, sendo, juntamente com os bancos comerciais, as mais antigas instituições do SFB.

Como os bancos comerciais, as Caixas Econômicas (federal e estaduais) podem também receber depósitos à vista do público (exercendo, também, o poder de criação de moeda escritural) além dos depósitos em cadernetas de poupança. Atuam basicamente no financiamento habitacional, empréstimos em geral a particulares, e empréstimos à indústria.

Após a extinção do Banco Nacional de Habitação, a Caixa Econômica Federal absorveu seus ativos e passivos, tornando-se, dessa forma, o agente do governo federal para a execução de sua política habitacional.

f)iv Cooperativas de Crédito (CC)

São instituições que atuam basicamente no setor primário da economia, tendo como objetivo melhorar a comercialização dos produtos primários e criar facilidades para escoamento das safras agrícolas para os centros consumidores, sendo de destacar que os usuários finais do crédito que concedem são sempre os cooperados.

Com a Circular n.º 2173 de 06/05/92 do BCB, as CC tiveram seus poderes ampliados, podendo adotar uma correção monetária patrimonial sistemática de suas demonstrações financeiras. Com seus patrimônios corrigidos, elas poderão participar do mercado praticando juros reais que, mesmo menores do que os dos bancos, não serão tão paternalistas, como os anteriormente oferecidos aos seus associados.

f)v Bancos de Desenvolvimento (BD)

Os bancos de desenvolvimento podem ser regionais ou estaduais. No Brasil, exemplos de bancos regionais são o Banco do Nordeste (BNB) e o Banco da Amazônia (BASA), com funções semelhantes à do BNDES, com área de atuação restrita à esfera das regiões do Nordeste, e da Amazônia legal, respectivamente.

Os bancos estaduais de desenvolvimento incluem-se em um conjunto de instituições financeiras controladas pelos governos estaduais e destinados ao fornecimento de crédito de médio e longo prazos às empresas localizadas nos respectivos estados. Normalmente, operam com repasse de órgãos financeiros do Governo Federal.

f)vi Bancos de Investimento (BI)

Os BI são entidades privadas, especializadas em operações de participação ou financiamento a médio e longo prazos, para suprimento de capital fixo ou de movimento (capital de giro), mediante a aplicação de recursos próprios e capacitação, intermediação e aplicação de poupança de terceiros.

Além do capital próprio, os BI contam com uma ampla pauta de alternativa para captar recursos. Podem fazê-lo oferecendo aos investidores os recibos e os certificados de depósitos a prazo: RDBs e CDBs. Também operam como agentes financeiros do BNDES.

Além do apoio financeiro às empresas, os BI estão capacitados, pela sua estrutura técnica, a oferecer uma série de serviços, como assessoria na realização de negócios em geral, projetos e outros. Operam também com *leasing* financeiro e administram fundos de investimentos de renda fixa e de ações, bem como clubes de investimento.

Em resumo, as operações ativas que podem ser praticadas pelos BI são:

- empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital fixo;
- empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital de giro;
- aquisição de ações, obrigações e quaisquer outros títulos e valores mobiliários, para investimento ou revenda no mercado de capitais (operações de *underwriting*³⁴);
- repasse de empréstimos obtidos no exterior;
- prestação de garantia em empréstimos no país ou provenientes do exterior.

f)vii Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI)

Instituições ligadas ao SFH. Financiam a compra e a construção de imóveis, com capital obtido por meio da colocação de letras imobiliárias junto ao público.

As SCI's captam recursos, basicamente, através de recebimento de depósitos em contas de poupança (caderneta de poupanças) e repasse de créditos oficiais.

É prerrogativa das SCI's a emissão das letras imobiliárias (LI's), as quais são lastreadas pelo conjunto de habitações financiadas pelo sistema

³⁴ *Underwriting* ("subscrição"): Lançamento de ações ou debêntures para subscrição pública. O *Underwriting* pode ser de três tipos: 1) *straight underwriting (firme)* é uma operação na qual o banco de investimento subscreve a emissão total de capital, encarregando-se, por sua conta e risco, de colocá-la no mercado. 2) *stand-by underwriting* é caracterizado pelo compromisso assumido pelo banco quanto à subscrição, após determinado prazo, das ações que o mesmo se comprometeu a colocar no mercado. 3) *best-effort underwriting* caracterizado pelo compromisso assumido pelo banco de desenvolver o melhor esforço para revender o máximo de uma emissão junto a seus clientes, nas melhores condições possíveis e por um prazo determinado.

e pelo ativo das SCI's, gozando de preferências sobre todos os demais créditos contra elas.

Suas operações passivas se baseiam na colocação de LI's, na captação de depósitos de poupança e nos repasses da CEF. Enquanto que as operações ativas se concentram em financiamento imobiliário direto ao mutuário final ou através da abertura de crédito a favor de empresários para empreendimento imobiliário.

f)viii Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – Financeiras

As financeiras são instituições privadas, constituídas na forma de sociedade anônima, que têm por objetivo o financiamento ao consumo (crédito direto ao consumidor ou simplesmente crediário e financiamento das vendas), captando recursos no mercado, basicamente através da colocação de letras de câmbio, já que não podem manter conta-correntes.

As letras de câmbio são emitidas pelos mutuários, e recebem, através de aceite, a co-obrigação da Sociedade de Crédito, Financiamento e investimento. Os recursos assim captados são transferidos aos mutuários (consumidores ou empresa comercial).

f)ix Associações de Poupança e Empréstimos (APE)

São instituições participantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e filiadas ao SFH.

Constituem-se obrigatoriamente sob forma de sociedades civis, restritas a determinadas regiões, sendo de propriedade comum de seus associados. Suas operações ativas e passivas são fundamentalmente semelhantes às sociedades de crédito imobiliário.

Sendo as operações ativas constituídas basicamente por financiamentos mobiliários; e as operações passivas constituídas basicamente por cadernetas de poupança.

f)x Sociedades de Arrendamento Mercantil (*Leasing*)

Utilizam-se da operação financeira entre empresa proprietária de determinados bens (veículos, máquinas etc.) e uma pessoa jurídica, que usufrui desses bens contra o pagamento de prestações. Os contratos são sempre com tempo determinado, ao fim do qual a empresa arrendatária tem opção de compra do bem.

As operações de *leasing* foram integradas das sociedades arrendadoras ao SFB através da Resolução n.º 351, de 1975.

A empresas de *leasing* normalmente captam recursos através da emissão de debêntures, títulos que têm como cobertura o patrimônio da empresa que os emitiu, já que, sendo operações de longo prazo, para sua segurança exigem um *funding* também de longo prazo. As debêntures não têm prazo fixo de resgate e suas características podem ser bem diferenciadas, tais como conversíveis em ações, corrigidas por diferentes índices, inclusive com cláusula cambial.

A grande vantagem do *leasing* é a não-imobilização de capital, sobretudo em casos de bens de alto preço que terão utilização limitada.

f)xi Sociedades Corretoras (CCVM)

São instituições financeiras que operam no mercado de valores e títulos, comprando, vendendo e administrando esses valores como representante dos investidores (pessoas físicas ou jurídicas).

Suas principais atividades são as seguintes:

- Operar com exclusividade na bolsa de Valores da qual é membro, com títulos e valores mobiliários de negociação autorizada;

- Comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários, por conta de terceiro; efetuar lançamentos públicos de ações (operações de *underwriting*); operar com a conta “Margem”;
- Encarregar-se da administração de carteiras de valores e de custódia de títulos e valores mobiliários; instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento; prestar serviços como transferência de títulos, desdobramento de cautelas, recebimento de juros, dividendos ou encarregar-se da subscrição de títulos e valores mobiliários etc;
- Intermediar as operações de câmbio;
- Operar no mercado aberto (*open market*).

f)xii Sociedades Distribuidoras (DTVM)

Instituição financeira cuja finalidade é revender e distribuir títulos e valores mobiliários, colocar junto ao público papéis sem cotação nas bolsas de valores e atuar no chamado setor primário de ações (lançamento de papéis novos nas bolsas). Por isso suas atividades têm uma faixa operacional mais restrita que a das corretoras, já que elas não têm acesso às bolsas de valores e de mercadorias.

Nesse mesmo ramo de mercado, encontram-se ainda os agentes autônomos de investimento, que são pessoas físicas credenciadas pelos BI, Financeiras, CCVM e DTVM, que, sem vínculo empregatício e em caráter individual, exercem, por conta das instituições credenciadas, a colocação de títulos e valores mobiliários, quotas de fundos de investimento e outras atividades de intermediação autorizadas pelo BCB.

f)xiii Investidores Institucionais

Podem se agrupados em:

□ Fundos Mútuos de Investimento

São constituídos sob a forma de condomínio aberto e representam o conjunto de recursos formados pela soma de valores aplicados por diversos investidores e administrados por uma corretora de valores ou bancos de investimento. Os

rendimentos obtidos são distribuídos aos cotistas do fundo, de acordo com o número de cotas que possuem.

❑ **Entidades Fechadas de Previdência Privada**

São instituições restritas a determinado grupo de trabalhadores, mantidas através da contribuição periódica dos seus associados e de sua mantedora, que, com o objetivo de valorização de seu patrimônio, são obrigados a aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado acionário.

❑ **Seguradoras**

São instituições financeiras, que, por causa da Lei da Reforma Bancária (Lei n.º 4.595/64) foram subordinadas a novas disposições legais, sem, contudo, introduzir modificações de profundidade na legislação específica aplicável à atividade. Assim sendo, as seguradoras são obrigadas a aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado acionário.

g) Sistema Financeiro da Habitação (SFH)

Conjunto de organismos financeiros governamentais e privados criado pela lei n.º 4.380/64, com o intuito de estimular, planejar e realizar a construção de habitações populares e aquisição da casa própria.

Com a extinção do BNH, DL n.º 2.291 de 1986, o SFH passou a limitar-se às instituições integrantes do SBPE, cuja constituição remonta ao biênio 1966-67, sendo formado por sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, e carteiras imobiliárias das caixas econômicas estaduais e da CEF e dos bancos múltiplos. Os recursos captados por estas instituições, notadamente através das cadernetas de poupança, que, somado aos oriundos do FGTS, viabilizam o programa de investimentos gerido pelo SFH.

Também, pelo fato de a extinção do BNH, a CEF sucedeu a este em todos os seus direitos e obrigações, quais sejam:

- orientar, disciplinar e controlar o SFH;
- disciplinar o acesso das informações de crédito imobiliário ao mercado nacional de capitais;

- manter os serviços de redesconto e de seguro para garantia das aplicações do SFH e dos recursos a ele entregues, assegurando a liquidez do sistema;
- estabelecer as condições gerais a que deverão satisfazer as aplicações do SFH quanto a limites de risco, prazo, condições de pagamento, juros e garantias;
- fixar os limites mínimos de diversificação de aplicações a serem observados pelas instituições integrantes do sistema, assim como os limites de emissão e as condições de colocação e vencimentos das letras imobiliárias;
- estimular e controlar a formação, a mobilização e a aplicação de poupanças e outros recursos destinados ao planejamento, à produção e à comercialização de habitações; atuar também no fornecimento de recursos na implantação de projetos de infra-estrutura urbana, destinados a melhorar as condições de moradia da população.

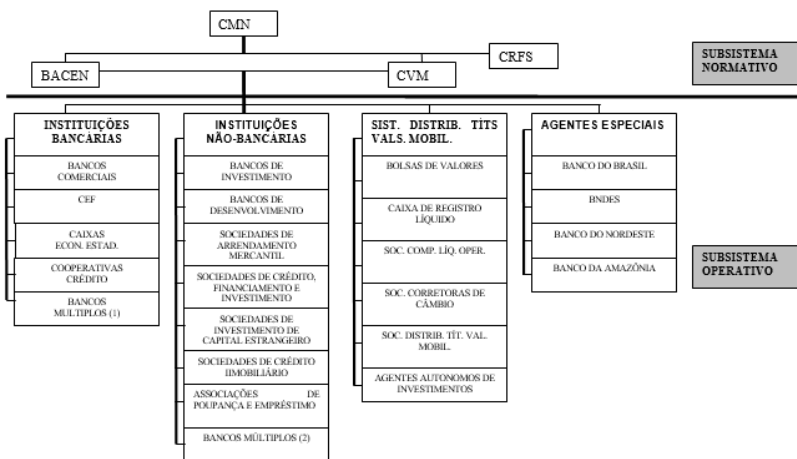


FIGURA 3 - Estrutura atual do Sistema Financeiro Brasileiro.

FONTE: GROS, 1992:15. BCB

(1) Com Carteira Comercial.(2) Sem Carteira Comercial.

4.1.3 Paraguai

Nas duas seções que se seguem apresentaremos uma síntese evolutiva do Sistema Financeiro Paraguai (SFP), onde destacaremos as principais modificações ocorridas nas décadas de 80 e 90, e a estrutura atual do SFP, respectivamente, segundo Gimenez (1991) e os artigos do BCP.

4.1.3.1 Evolução do Sistema Financeiro Paraguuaio

O Sistema Financeiro Paraguuaio (SFP) vem também passando por profundas mudanças e readaptações. Algumas mudanças são decorrentes do próprio processo evolutivo de sua política monetária, e que vem de longa data.

Segundo os artigos do BCP³⁵, com a promulgação da Lei n.º 18 de 29 de junho de 1897 que criou a “Caja de Conversión” com o objetivo de prevenir “...violentas o súbitas fluctuaciones del cambio”. Posteriormente, em dezembro de 1907, se criou o “Banco de la República”, tendo como função a emissão monetária e de resgate de bilhetes anteriormente emitidos.

Através da Lei n.º 182, de 28 de janeiro de 1916, cria-se a “Oficina de Cambios” com o objetivo de emitir papel-moeda e cunhar moedas com autorização de comprar e vender ouro e divisas estrangeiras.

Depois de várias tentativas do Poder Executivo junto ao Congresso foi implementada a primeira reforma bancária do país, iniciando com a construção do Banco do Paraguai, pelo Decreto Lei n.º 5130 de 8 de setembro de 1944, e de acordo com os Departamentos Bancário, Monetário e Hipotecário e de Poupança.

Ao Banco do Paraguai foi designado o monopólio de emissão e cunhagem de papel-moeda e moedas, bem como com a direção e administração da política monetária, cambial e de crédito do país.

Em 2 dezembro de 1947, por Decreto-Lei n.º 23681, estabeleceu a fusão do Banco Agrícola ao Banco do Paraguai, criando-se com isto o Departamento Agrário e o Departamento Comercial.

Conforme o SFP evoluía, tornava-se evidente a necessidade de algumas mudanças. Assim, o Banco do Paraguai desagregou-se no Departamento Monetário as funções jurídica, administrativa e financeira.

³⁵Ver <URL:<http://www.bcp.gob.py/>>.

Este fato deu início à segunda reforma bancária, realizada em 25 de março de 1952 com a eliminação do Departamento Monetário e a criação do Banco Central do Paraguai (BCP), sob o Decreto-Lei n.º 18, e com as funções específicas de emissão, redesconto, compra e venda de divisas e a formulação e execução da política monetária, cambial e de crédito. Em 1 de julho de 1952 o BCP iniciou as suas operações.

As duas décadas seguintes (1960 e 1970), segundo Gimenez (1991), a economia paraguaia teve um dos melhores desempenhos econômicos na América Latina, baseado fundamentalmente na expansão da fronteira agrícola, nos impactos que geraram as entradas de divisas do projeto hidroelétrico Itaipú e o desenvolvimento do comércio.

No entanto, a partir de 1981, a atividade econômica se deteriorou, devido aos impactos do segundo choque do petróleo, da crise da dívida externa, da elevação da taxa de juros internacional, dos problemas econômicos dos países vizinhos, da lenta conclusão da construção da hidroelétrica de Itaipú, entre outros.

Com o setor financeiro não foi diferente, como mostra Gimenez (1991, p.2):

“En la década de 1980, a la reducción de la actividad económica há acompañado la relajación de la política financiera, grandes préstamos externos e internos al sector público para el Gobierno Central y proyectos poco viables económicamente (...), así como la aplicación de las tasas de cambios múltiples. Como consecuencia de las medidas mencionadas, la balanza de pagos experimentó permanentes signos negativos, además se desincentivó la inversión privada y se distorcionó la asignación de recursos. Consecuencia de lo anterior, además de la caída del ritmo de la actividad económica, la inflación aumentó, al igual que los problemas latentes de la inflación reprimida por los controles de tarifas y precios, las reservas internacionales disminuyeron y se acumularon considerables atrasos en los pagos de la deuda externa. “

Gimenez descreve a falta de intermediação financeira dos anos 80 como sendo, em grande parte, o resultado de políticas monetárias e financeiras bastante soltas e segmentadas, o qual, tem facilitado à formação de um mercado informal bastante significativo e tem incentivado a repressão financeira, que basicamente respondia à interação de medidas administrativas pouco flexíveis, taxas de juros negativas em termos reais e a destinação seletiva de créditos.

A partir de 1989 o novo Governo buscou, segundo Gimenez, corrigir rapidamente os efeitos das principais distorções macroeconômicas e reorientar o papel do setor público. O autor mostra que:

“En octubre de 1990 las autoridades nacionales acordaron en programa³⁶ ad-referendum com el Staff del FMI. (...) A los efectos de consolidar este Programa, las autoridades económicas están buscando robustecer los logros obtenidos en el sector financiero, introduciendo mayores reformas estructurales, en especial en las áreas tributarias, financieras y de privatización entre otras”. (1991, p.4)

Os principais instrumentos de política monetária empregados até meados de 1990 foram: Elevação da taxa de redesconto e da taxa de juros; Emissão de Certificados de Depósitos de Poupança (CD's) por parte das Entidades Financeiras autorizada pelo BCP; Open Market; Operações no Mercado de “Call Money”; e Liberalização de Taxas de juros.

Segundo Gimenez (1991) até outubro de 1990 a repressão financeira se transformou em um obstáculo para a captação de poupança interna e sua eficiente alocação, no qual, tem debilitado o processo de intermediação financeira no país.

Mas finalmente, em 1995, o Parlamento sancionou a Lei 489 – “Orgánica del Banco Central del Paraguay” – cuja redação foi realizada com

36 Mesmo não sendo apresentado ao Diretório do FMI, esse programa serviu de base para estabelecer algumas metas para 1991. Ver Gimenez, 1991, p.4.

referência ao marco da nova Constituição Nacional de 1992 e como resposta a exigência de um sistema financeiro dinâmico e de rápidas transformações. Outras leis foram aprovadas para complementar tal objetivo, tais como:

- Lei 797/95 – de estabilização e reativação financeira;
- Lei 814/96 – que autoriza ao BCP a cancelar os créditos de poupadores e credores dos bancos e demais entidades financeiras intervenientes e ao Poder Executivo a emitir bônus;
- Lei 861/96 – lei geral de bancos, financeiras e outras entidades de créditos;
- Lei 1186/97 – que estabelece um Regime Especial para a estabilização do Sistema Financeiro Nacional;
- Lei 1093/97 – que autoriza ao Poder Executivo a emitir bônus do Tesouro Nacional à ordem do BCP, em dólares americanos.

O então presidente Wasmosy em 1996, tem enfrentado sérios obstáculos com as reformas iniciadas dentro do país.

” Os grupos políticos e econômicos, que vêem no plano de modernização inconsistências de ordem ideológica, tem se constituído nas principais barreiras à implementação das intenções propostas. Os efeitos da crise financeira de 1995 e o baixo desempenho agrícola afetaram drasticamente a economia do país, contribuindo para o aumento da oposição ao governo.”
(<http://www.boucinha.com.br/mercosul32>).

Tendo em vista a reforma e o fortalecimento do sistema financeiro, a nova estrutura da Superintendência de Bancos do Paraguai começou a funcionar a partir de 2 de janeiro de 1997, realizando assim suas funções dentro do marco institucional e legal vigente, com três intenções: Inspeção dos Intermediários Financeiros, Evolução de Ativos e Análises Financeira e de Normas.

Segundo os artigos do BCP as medidas adotadas pela Superintendência de Bancos (SB) estão estritamente relacionadas aos

objetivos gerais da política monetária do BCP. Neste sentido, a SB trata de seguir as normas básicas do Comitê de Basileia para uma regulação com um enfoque geral na concentração de risco nos balanços e o controle dos limites legais.

De acordo com os relatos:

“... La estructura del mercado financiero paraguayo es el factor determinante para que la mayor parte de las medidas se vayan adoptando en cuanto ocurren los sucesos. En el año 1997 ha continuado el difícil proceso de saneamiento del sector financiero preferentemente, en la depuración de activos, pasivos y el nivel adecuado de capitalización.” (<URL://www.bcp.gov.py/GEE/memoria97/reformafortalecsistfinan.html>)

O principal indicador da situação financeira nacional ao público é o atual sistema de qualificação baseado no sistema denominado CAULA-G com publicação trimestral. Este sistema mede a atuação global de cada instituição bancária e financeira desde o ponto de vista financeiro, administrativo e operativo. Os fatores componentes da qualificação são a adequação do capital, a qualidade de ativos, o nível de utilidade e de liquidez assim como a capacidade administrativa.

Como mostra o artigo citado: *“En el transcurso del año 97 se han dado los primeros pasos a fin de conducir una profunda transformación del sistema de calificación actual con la incorporación de nuevos factores, en especial los cualitativos.”* (idem)

Com relação ao sistema bancário, esse mesmo artigo relata as principais características da seguinte forma:

“Fortalezas

- *El período analizado se caracterizó por la tasa creciente en términos nominales de los principales parámetros financieros. Nuevos*

instrumentos financieros y bancarios siguen sumándose a las operativas tradicionales de este sector.

- *La adecuación de las entidades a las disposiciones legales en materia de solvencia patrimonial y a los importantes aspectos regulatorios de la Superintendencia de Bancos. “*

“Debilidades

- *Se ha visto la extrema vulnerabilidad de la mayor parte de las entidades financieras de capital nacional, debido a las experiencias a mitad de año en que la falta de liquidez, así como corridas, han desequilibrado el normal desenvolvimiento de estas entidades.*
- *Alto costo operativo debido a la estrechez del mercado interno, a la concentración de recursos al sector comercial y a las operaciones tradicionales bancarias. El elevado costo operativo de las entidades tiene un efecto indirecto en la ineficiencia global del sector financiero.*
- *Concentración de activos a corto plazo, especialmente la colocación de cartera al sector comercial.*
- *Muchas entidades del mercado operan en actividades especulativas y bursátiles. Las operaciones realizadas son operaciones financieras legales a las que las entidades recurren debido al estrecho y atomizado mercado financiero interno.” (idem)*

Segundo o artigo, o que se espera da SB é que esta afiance e liberalize o setor financeiro, permitindo que a concorrência e a eficiência econômica sejam os orientadores do seu funcionamento. E que a SB possa enfrentar novos desafios e preparar um cenário no qual o setor financeiro seja um fator complementar do setor real na economia nacional.

4.1.3.2 Estrutura do Sistema Financeiro Paraguaio

A estrutura do Sistema Financeiro Paraguaio pode ser visualizada através da figura 4, (no final desta seção), que mostra o agrupamento das instituições em subsistemas monetário e não monetário, a partir do conceito convencional de moeda, tendo como base o trabalho de Gimenez (1991).

Com relação a sua composição, segundo o Art 1º na Lei 861/96, Geral de Bancos, Financeiras e outras Entidades de Créditos,

“El sistema financiero está compuesto por los bancos, financieras, otras entidades dedicadas a la intermediación financiera y las filiales de todas estas entidades indicadas, que cuenten con autorización previa del Banco Central del Paraguay. El sistema financiero se rige por las disposiciones de la presente ley, de la Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay, las del Código Civil y demás disposiciones legales vigentes, en el orden de prelación enunciado”.

(<http://www.bcp.gov.py/GEE/leybancos/ley861.htm>)

A seguir descreveremos as instituições segundo são apresentadas pela Lei Orgânica do BCP, Lei 861/96, artigos do site do BCP³⁷ e CNV³⁸ e do trabalho de Gimenez (1991).

a) Banco Central do Paraguai (BCP)

A Lei 489/95 define o Banco Central do Paraguai como uma pessoa jurídica de direito público, com caracter de organismo técnico e com autonomia administrativa e patrimonial e autonomia normativa nos limites da Constituição Nacional e das Leis. E estabelece como objetivos fundamentais preservar e velar pela estabilidade do valor da moeda e promover a eficácia e estabilidade do sistema financeiro.

Cabe ao BCP:

- ◆ Participar com os demais órgãos técnicos do Estado na formulação da política monetária, de crédito e cambial, sendo responsável por sua execução e desenvolvimento;
- ◆ Emitir moedas e bilhetes de curso legal;
- ◆ Atuar como banqueiro e agente financeiro do Estado;

³⁷ <URL:<http://www.bcp.gov.py/>>

³⁸ <http://www.pla.net.py/cnv>

- ◆ Manter e administrar as reservas internacionais;
- ◆ Atuar como banco dos bancos;
- ◆ Promover a eficácia, a estabilidade e solvência do sistema financeiro, adotando através da Superintendência dos Bancos as medidas de ordenação, supervisão e disciplina dos bancos e as demais entidades;
- ◆ Atuar como assessor econômico-financeiro do Governo;
- ◆ Participar e operar como representante do Governo Nacional ou por si, segundo corresponda, em órgãos financeiros estrangeiros ou internacionais;
- ◆ Assinar todos os atos, contratos e operações bancárias e comerciais no país ou no exterior que sejam necessários para o cumprimento de seus objetivos; e
- ◆ Desempenhar toda outra função ou faculdade que lhe corresponda, de acordo com sua condição essencial de Banco Central.

b) Superintendência de Bancos (SB)

A Superintendência dos Bancos é um órgão técnico que goza de autonomia funcional, administrativa e financeira no exercício de suas atribuições e terá as funções e organizações que a Lei 489 e os regulamentos estabeleçam.

Cabe a SB exercer em representação do BCP, fiscalizar o cumprimento das leis de caráter negativo por parte dos Bancos, Financeiras e demais entidades de Crédito assim com adaptar as medidas de vigilância e disciplina para:

- ◆ os bancos, as financeiras e demais entidades de crédito, públicos ou privados, nacionais ou estrangeiros, que operem no país;
- ◆ as entidades não bancárias, financeiras ou entidades de crédito que realizem uma ou várias atividades próprias destas;
- ◆ casas de câmbios; e
- ◆ as pessoas físicas ou jurídicas que correspondam por leis especiais.

Também é competência da SB:

- ◆ velar pelo adequado nível de qualidade e confiabilidade das tarefas dos auditores externos.
- ◆ supervisionar e controlar os processos de dissolução e liquidação das Entidades do sistema Financeiro. Igualmente lhe corresponderá supervisionar a atividade do liquidador e ditar pautas para suas ações.

De acordo com o art. 37, da Lei 861/96, toda modificação na composição da diretoria de uma entidade financeira deve ser posta ao conhecimento da Superintendência dos Bancos no prazo preempatório (ininterrupto) de dois dias úteis.

As Entidades do Sistema Financeiro terão a obrigação de dar acesso à sua contabilidade e a todos os seus livros e documentos aos inspetores comissionados pela Superintendência dos Bancos.

Todos os órgãos do Estado estarão obrigados a prestar a colaboração que a Superintendência dos Bancos lhes solicite.

c) Comissão Nacional de Valores (CNV)

A CNV é a autoridade competente em matéria de Mercado de Capitais, encarregada da execução e fiscalização do cumprimento das Leis e regulamentos que regem o Mercado de Valores. É uma entidade descentralizada criada pela Lei 94 de 6/12/1991. O seu relacionamento com o Poder Executivo se faz através do Ministério de Indústria e Comércio.

A administração da CNV é feita por um Conselho integrado por quatro membros, representantes de:

- Ministério de Indústria e Comércio;
- Ministério da Fazenda;
- Federação da Produção, da Indústria e do Comércio (FEPRINCO); e
- Federação de Associações Bancárias, Financeiras, de Seguros e de Poupança e Empréstimo para a Habitação (FEBAFISA).

O representante do Ministério da Indústria e Comércio exerce a Presidência do Conselho e da Instituição, estando o representante do Ministério da Fazenda facultado a exercê-lo na sua ausência.

A CNV, sendo instituição reguladora desenvolve como atividades principais o registro e a fiscalização das entidades que operam no mercado, de maneira a assegurar a transparência, eficiência e credibilidade do mesmo.

d) Bolsa de Valores e Mercadoria de Assunção (Bolsa de Valores y Productos de Asunción–Bvpara)

A Bolsa de Valores y Productos de Asunción foi fundada em 16 de dezembro de 1977 como Sociedade Anônima. O marco legal vigente e o pouco conhecimento do Mercado de Capitais por parte do público em geral, fizeram com que as transações durante os primeiros anos fossem mínimas. Isto gerou longos períodos sem negociações, que ocasionaram suspensão temporal das negociações no circuito bursátil.

Foi só a partir de 1993, com a derrocada da ditadura, uma maior abertura econômica e consequentemente o resultado de um maior apoio Governamental, refletido através da promulgação e criação de leis como: a Lei n.º 94/91 (que regula o Mercado de Capitais); e a Lei n.º 210/93 (de Incentivos fiscais), que foi um marco legal adequado, dentro do qual se estabeleceram regras de jogos mais claras e dessa maneira passou a atrair a participação de um maior número de empresas na Bolsa.³⁹

Outro motivo de muita importância para o considerável aumento da participação das empresas no ano de 1995, foi a promulgação e sanção na Lei n.º 548/95 de Incentivos Fiscais. Esta Lei conseguiu atrair o interesse de numerosas empresas interessadas principalmente nos incentivos fiscais que a mesma oferecia. O referido incentivo fiscal consistia na diminuição

39 Ver os textos em: <URL:<http://www.pla.net.py/bvpara/>>

do pagamento do Imposto de Renda em 2/3 (dos 30% aos 10 %), para todas aquelas que regularizassem seus ativos, submeteram-se a auditorias externas e cumpriram outros requisitos exigidos pelas referidas leis, se convertendo em Sociedades Anônimas Emissoras de Capital Aberto.

e) Entidades Financeiras

Segundo a Lei Geral de Bancos, Financeiras e outras Entidades de Créditos, Lei 816/96, título I, art. 9:

“Las entidades del sistema financiero desarrollarán sus actividades en condiciones de libre competencia y gozarán de libertad para asignar sus recursos prestables entre los diferentes sectores económicos y regiones del país, sin perjuicio de su obligación de adoptar, de acuerdo con la presente ley, medidas para la diversificación de riesgos y para evitar la concentración de sus colocaciones.” (<URL:<http://www.bcp.gov.py/EE/leybancos/ley861.htm>>)

Continuando, no título II, cap. I, art. 10, mostra que:

“Las entidades que integran el sistema financiero se constituirán bajo la forma de sociedades anónimas, estando representado su capital por acciones nominativas, salvo cuando se trate de una entidad creada por una Ley específica para ello, o de sucursales de bancos del exterior.” (*idem*).

e)i Bancos

Segundo o art. 40 da Lei 861/96, os bancos estarão facultados a efetuar as seguintes operações com sujeição às regulamentações vigentes e as que possa emitir o BCP:

- ◆ Receber depósitos de poupança à vista e à prazo em moeda nacional e estrangeira e realizar contratos de conta corrente bancária;
- ◆ Emitir e colocar notas promissórias e bônus, em moeda nacional ou estrangeira e certificados de depósitos negociáveis;

- ◆ Descontar, comprar e vender letras de câmbio a prazo originadas em transações comerciais;
- ◆ Conceder empréstimos em suas diferentes modalidades em moeda nacional e estrangeira;
- ◆ Descontar, comprar e vender notas promissórias e demais instrumentos de crédito ou de pagamentos criados por leis especiais;
- ◆ Realizar operações de arrendamento mercantil e financeiro;
- ◆ Realizar operações de crédito com bancos e financeiras do país e do exterior, bem como efetuar depósitos em uns e outras;
- ◆ Assinar acordo de participação e de venda de carteira;
- ◆ Outorgar avais, fianças e outras garantias;
- ◆ Adquirir e negociar certificados de depósito emitidos por bancos e financeiras, warrants, letras de câmbio e faturas devidamente aceitas provenientes de transações comerciais;
- ◆ Comprar, conservar e vender metais preciosos, em barras e pedras preciosas;
- ◆ Subscrever transitariamente primeiras emissões de valores de oferta pública, com garantia parcial ou total de sua colocação;
- ◆ Adquirir, conservar e vender ações e bônus emitidos por sociedades anônimas estabelecidas no país.;
- ◆ Adquirir, conservar e vender ações de sociedades que tenham por objeto oferecer serviços exclusivos a mesma entidade ou a suas filiais;
- ◆ Comprar, conservar e vender títulos representativos da dívida pública, interna e externa, assim como, bônus do BCP e de órgãos multilaterais de crédito dos quais o país seja membro e outros títulos-valores que emitam destas instituições;
- ◆ Administrar fundos patrimoniais de investimento e fundos de pensões, sempre que a tal fim constitua uma entidade filial;
- ◆ Atuar como fiduciários em contratos de fideicomisso.
- ◆ Prestar serviços de assessoria financeira, sem que isto implique uso de dinheiro de seus clientes ou de portfólios de investimentos por conta destes, salvo expresse contrato de autorização;
- ◆ Efetuar cobranças, pagamentos e transferências de fundos, assim como, emitir saques contra suas próprias agências ou dos bancos correspondentes;
- ◆ Realizar operações de câmbios internacionais;
- ◆ Aceitar mandatos e missões relacionadas com suas operações;

- ◆ Receber valores, documentos e objetos em custódia, bem como dar em aluguel cofres de segurança (cajas de seguridad);
- ◆ Emitir, financiar e administrar cartão (tarjetas) de crédito e de débito para comprar bens e serviços;
- ◆ Emitir certificados de participação sobre carteiras homogêneas de empréstimos;
- ◆ Emitir, avisar, confirmar e negociar cartas de crédito, à vista ou a prazo e demais documentos homogêneos, de acordo com os usos internacionais;
- ◆ Comprar, conservar e vender ações de bancos ou outras instituições do exterior que operem na intermediação financeira ou no mercado de valores, ou sejam auxiliares de umas ou outras, com o fim de outorgar alcance internacional a suas atividades; para isto deverá contar, caso por caso, com a autorização prévia do BCP, sempre e quando:
 - a) As instituições do exterior contem com auditorias externas satisfatórias à Superintendência dos Bancos do Paraguai; e
 - b) As entidades financeiras nacionais se comprometam a apresentar estados financeiros individuais e consolidados com os das instituições externas que permitam discernir, livre de toda dúvida, que os aportes de capital nas empresas individuais estejam livres de dívidas ou créditos de qualquer natureza.
- ◆ Servir de agente financeiro para a colocação e a inversão de recursos externos no país;
- ◆ Assessorar, promover e canalizar operações de comércio exterior.

E todas as demais operações e serviços que, por estima-las compatíveis com a atividade bancária, autorize em caráter geral o BCP, previamente ditada pela Superintendência dos Bancos.

Com relação às operações em moeda estrangeira, os bancos e financeiras deverão observar as disposições cambiais que dite o BCP em suas operações ativas e passivas em moeda estrangeira.

e)ii Financeiras

As operações facultadas às financeiras estão no art. 73, na Lei861/96. Nesta podemos observar que as operações que as financeiras realizam são

as mesmas que os bancos realizam, diferenciando apenas as 4 últimas, que as financeiras não fazem e as demais operações e serviços compatíveis com as atividades próprias das referidas entidades que autorize o BCP.

e)iii Bancos Oficiais

De acordo com o art. 77 da Lei 861/96, os bancos do Estado se regem por suas respectivas leis orgânicas e se sujeitarão também as disposições dessa referida Lei, como também, da Lei Orgânica do BCP e demais disposições que lhes resultem ser aplicáveis.

f) Sociedades do Sistema de Poupança e Empréstimo para a Habitação (Sociedades del Sistema de Ahorro y Préstamo para la Vivienda)

São semelhantes às sociedades da Argentina e das APE's do Brasil.

g) Companhias de Seguro

São empresas que vendem garantia contra o risco, por um honorário que seja grande o suficiente, para cobrir suas necessidades e seus custos de operações que ainda permitam um lucro. Vastas quantidades de dinheiros são pagas para as empresas de seguros, como prêmios de seguro de vida, automóveis e seguro de saúde, ou contribuições para fundos de pensões, muitos dos quais são administrados pelas próprias empresas de seguros. Estes fundos ficam disponíveis para empréstimos às empresas ou são investidos diretamente pelas empresas de seguros.

h) Casas de Câmbio

São casas que compram e vendem moeda estrangeira.

i) Caixas de Aposentadoria (Cajas de Jubilaciones)

Inclui Caixa de Empréstimos do Ministério da Defesa Nacional e Caixa de Trabalhadores Ferroviários (Caja de Préstamos del Ministerio de Defensa Nacional y Caja de Obreros Ferroviarios). (Gimenez, 1991, quadro 7)

j) Cooperativas

São sociedades de pessoas com forma e natureza jurídica própria, sem fins lucrativos, constituídas para prestar serviços somente aos associados.

k) Fundo Pecuário (Fondo Ganadero)

Fundo concedido à pecuarista.

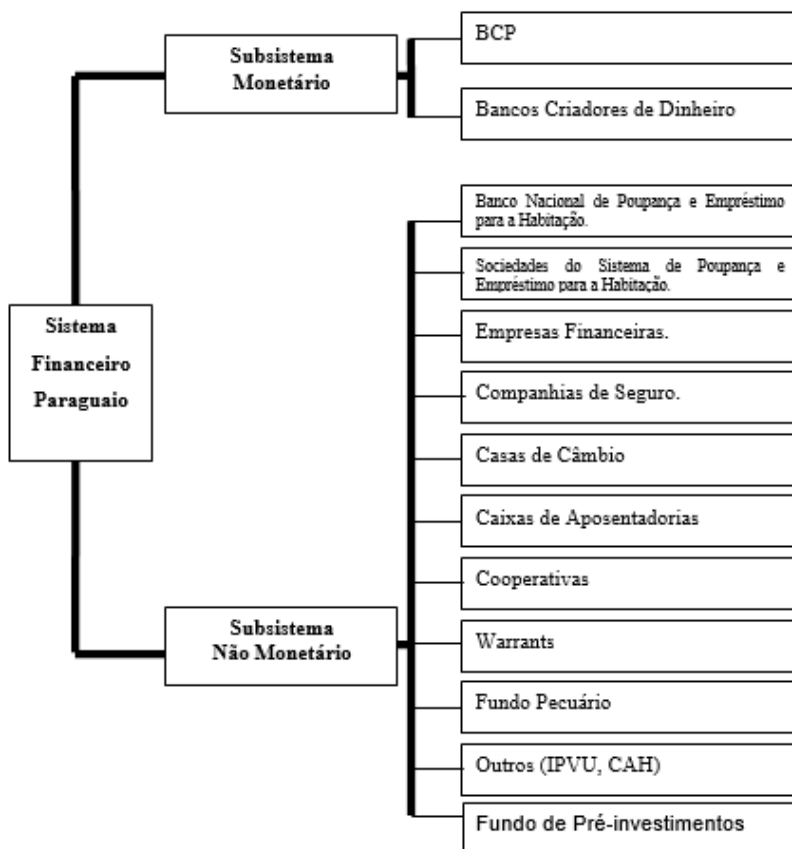


FIGURA 4 – Estrutura atual do Sistema Financeiro Paraguaio – Segundo o Agrupamento das Instituições em Subsistemas Monetário e Não Monetário.

Fonte: Elaboração própria com dados de Gimenez, 1991, quadro 7.

4.1.4. Uruguai

O Uruguai possui um sistema financeiro bastante liberal, isto porque ele possui segredo bancário garantido por lei. Mas, como os demais países, vem passando por transformações para poder atender as exigências do mercado. Nas duas seções que se seguem apresentaremos um resumo da evolução do Sistema Financeiro Uruguaio, onde destacaremos as principais modificações ocorridas a partir da década de 50, e a estrutura atual do Sistema Financeiro Uruguaio (SFU), respectivamente, segundo os artigos do Banco Central do Uruguai (BCU) e de literaturas especializadas.

4.1.4.1 Evolução do Sistema Financeiro Uruguaio

As atividades financeiras do Uruguai passaram por algumas intervenções no decorrer do final do século passado a início deste, por conta dos tumultuados momentos políticos⁴⁰ que ocorrerem no país.

O país foi se desenvolvendo ao curso de sua própria história e, no início da década de 50, começa a se sobressair como centro financeiro da América Sul. Isto por conta da sua posição geográfica (entre Argentina e Brasil) e da então estabilidade econômica e política, que acabaram por facilitar uma expansão desordenada de instituições bancárias e sucursais.

Com o início da instabilidade econômica, que se instalou nos anos 60, e como era de se esperar, o setor financeiro entrou em crise.

A década seguinte foi marcada pelo Regime Militar (1973-85). Ao tomar o poder, os militares promoveram uma reforma no sistema financeiro. As principais medidas foram: a livre conversibilidade do peso; a liberalização da circulação de capital; e liberdade cambial.

Essas medidas trouxeram algumas consequências, como mostra o Relatório Uruguai (1990, p.15-6):

40 O movimento revolucionário de 1898 e a guerra civil de 1904.

“Ocorreu, no período, grande afluência de depósitos argentinos. Porém, o setor se retraiu novamente nos 80, com a falência do modelo econômico, implicando grande fuga de capitais, retirada de depósitos de não residentes, endividamento e incapacidade dos setores produtivos para pagar. O Estado socorreu instituições financeiras em dificuldades, que acabaram passando para seu controle.”

Os anos 90 iniciam com uma preocupação a mais para o mercado financeiro, as instabilidades dos países vizinhos, cujos capitais almeja atrair.

O centro financeiro uruguaio, também, opera como um ponto de passagem de aplicações do exterior que buscam a segurança de instituições financeiras dos Estados Unidos e Europa (ibid., p16).

“Las utilidades de las empresas y de las personas pueden remitirse libremente al exterior. La gran mayoría de los bancos de primera línea del mundo están presentes en el Uruguay a través de bancos, casas financieras, bancos offshore o representaciones. Las operaciones con las entidades financieras uruguayas están protegidas por un estricto secreto bancario, establecido por la ley, y que sólo puede limitarse a través de órdenes escritas de la Justicia en causas criminales o algunos asuntos de familia.” (Discbank, 1999)

O Uruguai é o único país da América do Sul a adotar o segredo bancário como norma, além disso, oferece ao investidor estrangeiro taxa de câmbio livre, completa liberdade de circulação do capital, e taxas de juros fixadas pelo mercado, tanto para empréstimos como para depósitos. Cabe destacar que as pessoas físicas estão isentas de impostos.

Por conta dessa liberdade existente no mercado financeiro as autoridades uruguaias temem que os bancos locais sirvam de centro para a lavagem de dinheiro do narcotráfico. Isto levou o governo uruguaio, por

pressão dos Estados Unidos, a aumentar o controle sobre o sistema financeiro.

Por isso o BCU recomenda às instituições financeiras controlarem o início das operações⁴¹, embora, isto não represente o fim do segredo bancário.

4.1.4.2 Estrutura do Sistema Financeiro Uruguaio

O Uruguai possui um sistema financeiro liberal em que as transações podem ser feitas na moeda corrente local ou estrangeira. Os principais bancos do mundo estão representados em Montevideú, o centro financeiro da região.

A figura 5, no final desta seção, reproduz a estrutura do SFU segundo o agrupamento das instituições em subsistemas monetário e não monetário. Esse agrupamento apóia-se no conceito convencional de moeda.

A seguir descreveremos as instituições segundo são apresentadas pelos artigos do site do BCU⁴² e artigos da literatura especializada.

a) Banco Central do Uruguai (BCU)

O Banco Central do Uruguai (BCU) é a Autoridade Monetária nacional, criado mediante uma emenda da Constituição da República (artigo 196) que entrou em vigor em março de 1967.

O BCU não é um órgão autônomo, dependendo diretamente do Ministério de Economia e Finanças, por isso tem independência de instrumentos mas não independência de objetivos, como está estipulado em sua Carta Orgânica.

⁴¹ Os estrangeiros que efetuarem depósitos superiores a US\$ 10 mil em dinheiro ou movimentarem quantias que não guardem proporção com as atividades declaradas pelo titular da conta terão que se identificar e apresentar antecedentes. Relatório Uruguai, 1991, p.16)

⁴² <URL:<http://www.bcu.gub.com.uy/>>.

Cabe ao BCU:

- ◆ Regular o sistema financeiro;
- ◆ Preservar o valor do dinheiro doméstico;
- ◆ Vigiar o funcionamento ordenado do mecanismo de pagamentos;
- ◆ Manter um sólido estoque de reservas internacionais;
- ◆ Promover e manter a solidez, a solvência e o correto funcionamento do sistema financeiro nacional;
- ◆ Financiar o déficit do setor público;
- ◆ Supervisionar e controlar os serviços de segurança;
- ◆ Controlar as empresas que, sem ser instituições de intermediação financeira, realizam atividades financeiras em sentido amplo.

Atualmente, o BCU tem outras tarefas que estão à cargo da Superintendência de Bancos e Outras Instituições Financeiras, da Superintendência de Companhias de Seguros e Resseguros, a área de controle das Administradoras de Fundos de Poupança Prevista (AFAP's) e a área de Mercado de Valores.

b) Bolsa de Valores Mobiliários

O mercado de valores mobiliários uruguaio é organizado pela Bolsa de Valores de Montevideú (BVM) e mais recentemente pela Bolsa Eletrônica de Valores (BEVSA). Este mercado é regulado pelo Ministério da Economia e BCU e pela Câmara Nacional de Comércio e Bolsa de Valores.

O ano de 1996 é um marco regulamentar do mercado de valores, quando efetivamente foram aprovadas as leis:

” ... Ley del Mercado de Valores y Obligaciones Negociables (Ley N.º 16.749 del 30.05.96), su decreto reglamentario (Dec. 344/96) y la Circular N.º 1.534 (11.10.96) del Banco Central al respecto.

“... la Ley de Fondos de Inversión (Ley N.º 16.774 del 27.09.96) que no tendrá Decreto Reglamentario pero sí normas del Banco Central que se están preparando.” (<http://www.bcu.gub.uy>)

b)i Bolsa de Valores de Montevideo (BVM)

A BVM foi criada em 1867, e sempre foi uma instituição importante da economia uruguaia.

Em 1993 modificaram-se os estatutos da BVM. Neste ficou estabelecido, que tanto as pessoas físicas como as pessoas jurídicas iriam poder atuar como corretores de bolsa. Além disso, criaram-se, também, a figura dos “sócios especialistas”, que têm adotado bancos estatais e privados uruguaiois, “cajas paraestatais”, que lhes permite acessar o mercado bursátil com todo os direitos de um operador. Como mostra a BVM:

*“Hoy día prácticamente el 90% de los bancos tiene a su representante en la Bolsa de Valores de Montevideo, lo que ha permitido unificar el mercado bajo un ámbito confiable, ágil, transparente y con abundancia de información. “
“En este contexto, la Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables, la reciente Ley de Fondos de Inversión y el proyecto de securitización, pretenden convertirse en mecanismos que estimulen el desarrollo del mercado de valores uruguayo con vistas a convertirse en el centro financiero del Mercosur.”* (<http://www.bcu.gub.uy>)

Atualmente a BVM está composta por 74 corretores de bolsa (representados tanto por pessoas físicas como jurídicas) e por 20 sócios especiais (bancos e administradores de pensão paraestatais).

b)ii Bolsa Eletrônica de Valores (BEVSA)

A Bolsa Eletrônica de Valores do Uruguai S.A. (BEVSA) foi constituída em 15 de janeiro de 1993 por 26 instituições financeiras públicas e privadas, com o objetivo de:

“Lograr un mercado de capitales (cambios, dinero y valores) transparente, profesional y con igualdad de oportunidades para todos los actores, acorde con la tradición histórica del sector financiero del país, que sea la base para el desarrollo de una nueva opción de financiamiento para el sector productivo canalizando eficientemente el ahorro interno.” (BEVSA, 1999)

BEVSA foi inscrita como “Bolsa de Valores no Banco Central do Uruguai” em 9 de agosto de 1994, e começou suas operações em 5 de setembro de 1998.

Atualmente operam na BEVSA:

- 26 sócios, sendo: 20 privados; o Banco da República Oriental do Uruguai (BROU) e Banco Hipotecário do Uruguai (BHU); 1 Cooperativa de Ahorro y Crédito; 2 casas bancárias; e 1 sociedade administradora de inversões.
- 12 operadores especiais, sendo: o BCU; o Banco de Seguros do Estado; 6 Administradoras de Fundos de Aposentadorias e Pensões (AFAP) estabelecidas na praça; 3 administradoras de fundos de inversão; e 1 caja paraestatal de seguridade social. (<URL:<http://www.bevsa.com.uy/index.htm>>)

A BEVSA tem como missão prover, aos agentes financeiros do Uruguai, um âmbito eletrônico de transação e liquidação transparente, anônimo e confiável para todo tipo de instrumento financeiro.

Podem ser acionistas da BEVSA as pessoas físicas ou jurídicas que sejam titulares de uma ação da sociedade. E para poder operar na BEVSA, deverá ser também aceito pela diretoria.

A BEVSA almeja desenvolver novos instrumentos, já utilizados em outros mercados regionais, e realizar atividades que permitam colocar o mercado financeiro uruguaio no centro da Região. (idem).

c) Bancos Oficiais

Além do BCU, o país conta com o Banco da República Oriental do Uruguai (BROU), o Banco Hipotecário e o Banco de Seguros do Estado.

c)i Banco da República Oriental do Uruguai (BROU)

O BROU, totalmente integrado por capital público, tem a missão de ser um banco múltiplo; promove e incentiva a produção nacional, além de ser de fomento, controla o comércio exterior e tem o monopólio dos fundos das empresas públicas e do governo central.

Fundado em 1896, o BROU é o mais importante banco do Uruguai, foi organizado desde o princípio como banco comercial e de fomento, com algumas características que logo o fariam desenvolver funções de banco central. Como de fato, outorgou-lhe o direito de emitir moeda (em concorrência com os bancos privados) como também ser agente financeiro do governo. Mas, com a Constituição de 1967, que deu origem ao BCU, essas tarefas ficaram a cargo deste.

Atualmente suas funções são semelhantes as do Banco do Brasil e do BNDES do Brasil. O BROU outorga linha de crédito para:

- Todos os setores produtivos;
- Setores comerciais;
- Consumo doméstico;
- Agricultura;
- Reprodutores;
- Maquinarias e implementos agrícolas;
- Reflorestamento;
- Agroindústrias
- Hotelaria;
- Exportação;
- Importações.

c)ii Banco Hipotecário (BHU)

O BHU atua exclusivamente na concessão de empréstimos para financiamento de habitação. As suas funções se assemelham com as das instituições ligadas ao SFH do Brasil, principalmente a CEF.

Criado em 1892, é sócio ativo da Bolsa de Comércio, a partir de 1904, opera na Bolsa de Valores de Montevideú e é sócio fundador da Bolsa Eletrônica de Valores S.A.

c)iii Banco de Seguros do Estado (BSE)

O BSE opera no mercado de seguros junto com outras companhias estrangeiras.

d) Bancos Privados

Recebem depósitos e concedem crédito em diferentes moedas e prazos de residentes e não-residentes no Uruguai. Segundo o Boletim Informativo do BCU (1997) são 22 bancos privados operando no Uruguai, a maioria de capital estrangeiro.

e) Casas Financeiras

Operam exclusivamente para receber depósitos de não-residentes, mas podem dar crédito para residentes.

f) Cooperativas de Intermediação Financeira (CIF)

As CIF operam como bancos e são aptas em receber depósitos e empréstimos, entre outras funções bancárias.

Essas cooperativas têm origem das Caixas Populares (Cajas Populares), que surgiram na primeira década deste século.

As “Caixas populares” foram instituições de intermediação financeira e por necessitar de uma legislação cooperativa de acordo com seu princípio, se constituíram em sociedades anônimas independentes. Sendo

assim, o Centro Cooperativista do Uruguai decidiu promover a organização de “Cooperativas de Ahorro y Crédito”. (COFAC, 1999)

Em suas origens, estas associações só emprestavam o capital social. Nos anos 70 se elaborou um modelo de empresa cooperativa de intermediação financeira similar às “Cajas de Crédito” da Argentina.

Atualmente essas Cooperativas são abertas e recebem depósitos ou poupanças de seus sócios que junto ao capital social, se revestem em empréstimos, isto é, podem receber depósitos e aplicar fundos sem restrições.

g) Instituições Financeiras Externas (IEF)

As IEF's realizam operações de intermediação financeira exclusivamente com não residentes.

Essas instituições, que só funcionam na modalidade de *offshore*, estão sediadas em Montevideú, mas operam apenas no exterior, ou seja, nada fazem no mercado doméstico. É apenas um ponto de referência para fazer o movimento financeiro de seus negócios no Brasil, na Argentina, como também do mercado americano e europeu, além de gozarem de uma exoneração de impostos sumamente ampla. Podemos citar como exemplo um depósito feito na Argentina, mas que será realizado na Suíça.

As IFE's funcionam na mesma forma que uma empresa brasileira que constituísse uma *holding* local apenas para realizar as operações financeiras do seu negócio no Continente. (Jornal do Brasil-RJ, 1990)

h) Consórcios

Funcionam como no Brasil.

i) Casas de Câmbio

Apenas compram e vendem moeda estrangeira.

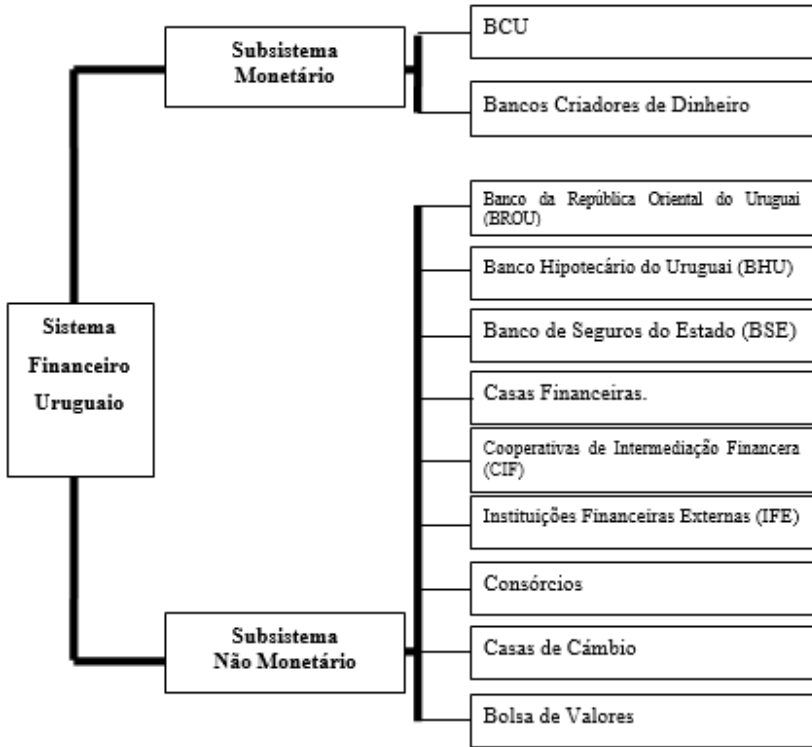


FIGURA 5 – Estrutura atual do Sistema Financeiro Uruguaio. – Segundo o Agrupamento das Instituições em Subsistemas Monetário e Não Monetário.

Fonte: Elaboração própria com dados dos artigos do site do BCU, <URL:<http://www.bcu.gub.uy>>, e artigos da literatura especializada

4.2 Análise Comparativa dos Sistemas Financeiros dos Países-Membros do MERCOSUL

Nesta seção traçaremos um quadro comparativo dos Sistemas Financeiros dos Países do MERCOSUL. Isto inclui a comparação da estrutura dos sistemas financeiros e de alguns agregados macroeconômicos.

Como vimos no capítulo anterior (seção 4.2.3), o MERCOSUL teve neste início de 1999, o seu pior momento desde a sua criação (1991), devido a crise financeira que o cenário internacional passou em final de 1998. Consequentemente o governo brasileiro desvalorizou sua moeda, o real,

em relação à moeda norte-americana, o dólar. E os demais Estados Partes do MERCOSUL sentiram o efeito desta desvalorização.

Toda essa crise que atualmente passa o MERCOSUL mostra que os países que o compõem têm muito ainda que percorrer, pois além de cada país ter que tratar dos seus problemas conjunturais e estruturais, tem que levar em consideração os problemas oriundos do processo de uma integração econômica.

A seguir apresentaremos um quadro comparativo dos principais temas destacados no SGT-4 com relação ao sistema financeiro.

4.2.1 Sistemas Cambiais

QUADRO 2

Moeda de emissão e cotação atual: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

Segundo a SAM, março/93.

| PAÍS | EMISSÃO e COTAÇÃO |
|-----------|--|
| ARGENTINA | <i>Moeda: Peso (\$) – sendo atrelada ao dólar. O BCRA compra e vende dólares à cotação fixa de 1 para 1, desde janeiro/95. São permitidas operações de swaps e câmbio futuro. Os depósitos denominados em pesos, e mantidos pelas instituições financeiras como reservas no BCRA, são automaticamente convertidos em dólares.</i> |
| BRASIL | <i>Moeda: Real (R\$) – O sistema cambial, desde 18.01.99, está estruturado em dois mercados (livre e flutuante) que opera com plena liberdade para a determinação da taxa de câmbio. Os bancos autorizados a operar em câmbio devem constituir depósitos sobre sua posição de câmbio comprada excedente, em conta do BCB no exterior, acrescidos de quantia equivalente ao custo da assistência financeira. Os valores sujeitos a depósito por excesso de posição são remunerados pelo BCB a uma taxa de aplicação de mercado menos um spread. O limite de posição vendida dos bancos é fixado em função de seu patrimônio líquido ajustado.</i> |
| PARAGUAI | <i>Moeda: Guaraní (G\$) – desde 1989 o sistema de câmbio é de taxa única de câmbio, com flutuação independente. O BCP pode interferir no mercado apenas para evitar oscilações bruscas, mas não gera influência sobre a tendência dos preços. Embora não seja exigida a transferência ao BCP das receitas em divisas, posições compradas líquidas acima de 100% do capital e reservas e posições sobre-vendidas até 50% não são permitidas. As casas de câmbio não podem manter posições compradas diárias superiores a US\$ 250 mil.</i> |
| URUGUAI | <i>Moeda: Peso Uruguaio (Ur\$) – O sistema cambial vigente é o de taxas flutuantes administradas, o BCU intervém periodicamente comprando ou vendendo moeda estrangeira no intervalo de 7% entre sua cotação mínima e máxima. Não existem normas para cobertura futura contra risco cambial. A compra de divisas pelas instituições do setor público é sujeita a uma taxa de 2%.</i> |

Fonte: Elaboração própria, utilizando as informações do Boletim MERCOSUL - BCB, n.º 24, jan./jun. 1999, e o Relatório Econômico MERCOSUL/ANDIMA (1994:47).

Dos quatro países estudados o Brasil é o único que apresenta mercado de câmbio não unificado. Esta assimetria é um dos fatores que contribui para não unificação dos regimes cambiais do MERCOSUL

4.2.2 Estrutura dos Mercados de Capitais dos Países do MERCOSUL

QUADRO 3

Estrutura normativa e operativa dos mercados: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. Segundo a SAM, março/93.

| Estrutura Países | Normativa | Operacional |
|---------------------|--|---|
| Argentina | <ul style="list-style-type: none"> ▪ CNV - fiscaliza e regula todos os mercados: de Bolsas e outros | <p>a) Bolsa de Comércio de Buenos Aires – concentra cerca de 90% dos negócios. Total: 10 Bolsas de Valores Quant. de Intermediários: 177 Agentes de Bolsas: 128 Pessoas Físicas; 49 sociedades de Bolsa.</p> <p>b) Mercado Aberto Eletrônico – Quant. de Intermediários: 174 Agentes de Bolsa; 103 Bancos; 21 Casa de Câmbio; 36 Agentes; 14 Cia. Financeiras.</p> <p>c) MERFOX (mercados de futuros e opções) – Quant. de Intermediários: 44 Agentes de Operadores integrados em forma individual ou em grupo e por 57 firmas de intermediários e especialistas em Bolsas de Cereais de Bs.As.</p> |
| Brasil | <ul style="list-style-type: none"> ▪ CMN ▪ BCB ▪ CVM | <p>a) Bolsa de Valores de São Paulo – concentra a maior parte do volume de negócios; do Rio de Janeiro – Segunda maior Bolsa do País; Regional. Total: 9 Bolsas de Valores Quant. de intermediários: 270 Sociedades Corretoras: 427 Sociedades distribuidoras: 34 Bancos de Investimentos: 81 (múltiplos) Agentes Autônomos: de 4 a 5 mil</p> <p>b) Bolsa de Mercadorias e Futuros – número variável de intermediários podendo alcançar até 160 Corretoras e 100 membros de compensação.</p> |

| | | |
|-----------------|--|---|
| | | c) Mercado de Balcão – negócios com ações não negociadas em Bolsas. |
| Paraguai | <ul style="list-style-type: none"> ▪ CNV ▪ BCP | Bolsa de Valores e Mercadoria de Assunção*. Quant. de Intermediários: Agentes e Casa de Bolsas (mínimo 5). |
| Uruguai | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ministério da Economia – Inspeção Geral da Fazenda; ▪ BCU – sobre títulos públicos; ▪ Câmara Nacional de Autoregulação do Comércio Bolsa de Valores. | Bolsa de Valores de Montevidéu: 74 Corretoras. Bolsa de Valores Mobiliários*. Bolsa Eletrônica de Valores*. |

Fonte: Relatório Econômico: MERCOSUL/ANDIMA. Rio de Janeiro: ANDIMA, 1994, p. 51.

(*) Complementação própria.

Sistema Financeiro é um tema de grande importância dentro de um processo de integração. Visto desta forma, o mercado de capitais também ganha importância significativa, por isto é necessário que os países-membros do MERCOSUL procurem harmonizar as normas necessárias ao perfeito funcionamento integrado dos respectivos mercados. Vejamos os aspectos fiscais que regem cada mercado de capital:

QUADRO 4

Aspectos fiscais do mercado de capitais: Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai. Segundo a SAM, março/93.

| Ações | | Brasil | | Argentina | | Uruguai | | Paraguai | |
|-----------|--------------|---------------------|--------------------------|---------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|
| | | Imposto sobre Renda | Imposto sobre dividendos | Imposto sobre Renda | Imposto sobre dividendos | Imposto s/ Renda ou Lucro | Imposto sobre dividendos | Imposto sobre Renda | Imposto sobre dividendos |
| Nacionais | P. Física | 25% | 25% ⁽³⁾ | isento | isento | isento | isento | isento | isento |
| | P. Jurídicas | 25% | 25% ⁽³⁾ | 30% | não-tributados | 30% | (1) | 30-15% soc. cap. aberto (em estudo) | isento |

| | | | | | | | | | |
|--------------|-----------------------------|--------|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Estrangeiras | P. Físicas ⁽⁴⁾ | 25% | 25% | isento | isento | isento | Isento (2) | Isento | 5% |
| | P. Jurídicas ⁽⁴⁾ | 25% | 25% | isento | não-tributados | 30% | Isento (2) | 30% | 5% |
| | Investidores Institucionais | isento | 15% sobre rendimento. | não específica. | não específica. | não específica. | não específica. | não específica. | não específica. |

Fonte: Relatório Econômico: MERCOSUL/ANDIMA. Rio de Janeiro:ANDIMA, 1994, p. 46.

Obs. (1) Os dividendos em si não são, porém as pessoas jurídicas sociedades anônimas tributam o imposto sobre todas as suas rendas, inclusive dividendos, à alíquota 30%.

(2) Os dividendos pagos ou creditados por sociedades anônimas que tributam o imposto sobre a renda de pessoas físicas ou jurídicas no exterior estão tributados apenas nos seguintes casos:

- estes dividendos são tributados no país do domicílio do titular;
- existe crédito fiscal em dito país pelo imposto pago do Uruguai.

(3) Se pag 8% por declarar o dividendo e 17% adicional no mercado da distribuição.

(4) No Brasil são pessoas físicas e jurídicas do MERCOSUL.

Nos quatro países estudados o Brasil é o que possui o sistema tributário mais complexo e com carga tributária excessiva. Isto, provavelmente acontece por causa da quantidade de tributos e impostos e das poucas deduções na fonte.

Segundo Relatório Econômico (op. cit., p. 46), “a questão tributária é uma das principais razões que intimida a realização efetiva dos investimentos dos mercados de capitais dos países do Mercosul.”

Com relação ao processo de integração dos mercados de capitais podemos observar alguns avanços. Dado a Resolução nº 1.985, de 28/06/93, por ato *ad referendum* do Conselho Monetário Nacional, as companhias com sede nos países signatários do MERCOSUL podem, sobre a aplicação de recursos das entidades fechadas de previdências, emitir Certificados de Depósitos em Ações (CD). Na realidade esta medida teve como objetivo acompanhar a decisão do governo argentino, “que antecipou a venda simultânea em vários países de ações representativas de 45% do capital da ‘Yacimientos Petrolíferos Fiscales – YPF.’” (ibid., p. 48-9).

Também com relação a uns desses avanços, podemos citar como exemplos os convênios firmados entre: a BOVESPA e o Mercado de Valores de Buenos Aires (Mervil) e a Bolsa de Montevideú; a BM&F e a Bolsa de Valores e Produtos de Assunção, o Mervil e a Bolsa de Valores Montevideú; e a Bolsa do Rio de Janeiro (BVRJ) e a Bolsa de Valores de Montevideú, e Bolsa de Comércio de Buenos Aires (*ibid.*, p. 49-0).

Esses avanços são um começo para o processo de integração dos mercados financeiros dos países-membros do MERCOSUL, porém sabemos que ainda faltam passos importantes para realização de fato deste.

4.2.3 Evolução da Rede de Agências de Instituições Financeiras – Argentina e Brasil

Por falta de dados só será possível traçar um perfil do comportamento das sedes e dependências das instituições financeiras da Argentina e do Brasil, para os anos de 1985/98 e 1984/98 respectivamente. (Ver tabelas 1 e 2)

Na Argentina o número de sedes e dependências de instituições financeiras teve uma queda no período de 1985 a 1998. (quadro 5)

Em 1985, existiam 315 instituições em funcionamento, sendo 195 instituições bancárias e 123 instituições não bancárias. No final da década (1989) o número de instituições caiu para 236, 172 (-10,4%) de instituições bancárias e 64 (-48,0%) instituições não bancárias. Uma variação no período 1985/89 de - 25,1%. O número de dependências caiu, entre 1987 a 1989, de 4.785 para 4.768, uma pequena variação de -0,3%. No entanto, o número de dependências das instituições não bancárias variou -37,7%, de 318 para 198, respectivamente, enquanto que o número de instituições bancárias variou 2,3% (de 4.467 para 4.570, respectivamente).

Entre 1990 e 1998 a redução do número de instituições financeiras foi maior do que no período anterior, caiu de 221 para 128 (-42,1%). O

número de instituições bancárias reduziu-se de 165 para 105, -36,4%, e o de número de instituições não bancárias caiu de 56 para 23, -59,0%, respectivamente. O número de dependências das instituições financeiras entre 1990 a 1996 reduziu -8,7% (4.528 para 4.133). Sendo: -8,1% para as instituições bancárias (4.413 para 4.053) e -30,4% para as instituições não bancárias (115 para 80).

Podemos relacionar a redução do número de instituições financeiras na Argentina aos efeitos das políticas econômicas aplicadas no país, tais como: queda das taxas de juros, a onda de privatizações e as fusões.

No caso do Brasil, que tem o maior e mais complexo sistema financeiro na América Latina, com o total de 6.063 instituições financeiras e demais entidades autorizadas pelo BCB, sendo 24.861 dependências, em funcionamento por todo o país em dezembro de 1998, nos últimos trinta anos o seu desenvolvimento foi profundamente marcado pelo crônico processo inflacionário que predominou, nesse período, na economia brasileira.

No Brasil, o processo de reestruturação de sua economia alterou radicalmente o cenário em que atuavam as instituições financeiras.

De acordo com o quadro 6, o número de sedes e dependências de instituições financeiras variou de forma significativa durante o período 1984/98.

Em 1984 existiam 1.794 sedes e 19.778 dependências do total do sistema financeiro brasileiro, sendo: 673 sedes e 17.016 dependências de instituições bancárias; 305 sedes e 1.910 dependências de instituições não bancárias; e 816 sedes e 852 dependências de outros intermediários. No final de 1989 esse número passou a ser de: 951 sedes e 18.357 dependências de instituições bancárias; 233 sedes e 1.023 dependências de instituições não bancárias; e 1.418 sedes e 939 dependências de outros intermediários. Ou seja, houve uma variação do período 1984/89 de: 45,0%, 41,3%, -23,6% e 73,8%, respectivamente, do número de sedes.

Entre 1990 a 1998 o número de sedes aumentou 126,5% (2.676 para 6.063) e o de dependência 11,6% (22.280 para 24.661) do total de instituições do sistema financeiro. O número de sedes de instituições bancárias aumentou 36,7% (1.025 para 1.401), o número de dependências reduziu -16,8% (19.996 para 16.642). Tanto o número de sedes como de dependências de instituições não bancárias continuou a cair como no período anterior, -2,7% (183 para 178) e -66,5% (826 para 280), respectivamente. Já o número de sedes e dependências de outros intermediários aumentou significativamente, 205,4% (1.468 para 4.484) 448,3% (1.448 para 7.939), respectivamente, isto devido ao aumento dos fundos de Investimento e de Aplicações dos últimos 5 anos e as Administradoras de Consórcio⁴³, que a partir de 1991 começaram a ser registradas.

A partir dos anos 90, as mudanças ocorridas no sistema financeiro do Brasil não são diferentes dos da Argentina, tais como privatizações e processo de fusões. Podemos observar particularmente os números de sedes e dependências de bancos comerciais, múltiplos, investimento e desenvolvimento e caixas econômicas, depois do Plano Real. A variação desse período 1994/1998 mostra que o número de sedes e dependências das instituições financeiras abaixo reduziu-se de forma expressiva.

| INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS | SEDES | DEPENDÊNCIAS |
|---------------------------|--------|--------------|
| Bancos Comerciais | -26,5% | -6,7% |
| Bancos Múltiplos | -17,1% | -9,4% |
| Bancos de Investimento | -4,3% | 40% |
| Bancos de Desenvolvimento | -45,4% | -40% |
| Caixas Econômicas | -33,3% | -36,3% |

43 A regulamentação dos consórcios foi estabelecida pela Instrução Normativa nº 152 da Secretaria da Receita Federal de novembro de 1987, de acordo com as orientações da portaria nº 330 de 23 de setembro de 1987 do Ministério da Fazenda.

TABELA 1

Sedes e Dependências de Instituições Financeiras: Argentina, 1985-98.

(continua)

| TIPO | 1985 | | 1986 | | 1987 | | 1988 | | 1989 | | 1990 | | 1991 | |
|--|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. |
| INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS | 192 | - | 186 | - | 173 | 4.467 | 170 | 4.532 | 172 | 4.570 | 165 | 4.413 | 164 | 4.222 |
| Bancos Comerciais | 191 | - | 185 | - | 172 | 4.413 | 169 | 4.479 | 171 | 4.517 | 164 | 4.360 | 163 | 4.169 |
| Bancos Públicos | 32 | - | 32 | - | 31 | 1.861 | 31 | 1.883 | 31 | 1.896 | 31 | 1.890 | 30 | 1.825 |
| Bancos Privados | 159 | - | 153 | - | 141 | 2.552 | 138 | 2.596 | 140 | 2.621 | 133 | 2.470 | 133 | 2.344 |
| Caja de Ahorro (Públ. de la Nación) | 1 | - | 1 | - | 1 | 54 | 1 | 53 | 1 | 53 | 1 | 53 | 1 | 53 |
| INSTITUIÇÕES NÃO BANCÁRIAS | 123 | - | 110 | - | 94 | 318 | 74 | 251 | 64 | 198 | 56 | 115 | 55 | 103 |
| Bancos de Inversión | 3 | - | 2 | - | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Bancos de Desarrollo | 2 | - | 2 | - | 2 | 35 | 2 | 35 | 2 | 35 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Bancos Hipotecarios (Públ. de la Nación) | 1 | - | 1 | - | 1 | 54 | 1 | 54 | 1 | 54 | 1 | 24 | 1 | 24 |
| Campañías Financieras | 71 | - | 64 | - | 56 | 170 | 39 | 110 | 33 | 66 | 29 | 61 | 28 | 49 |
| Cajas de Crédito | 33 | - | 30 | - | 25 | 32 | 23 | 28 | 20 | 24 | 19 | 23 | 19 | 23 |
| Sociedades de Ahorro y Préstamo | 13 | - | 11 | - | 8 | 25 | 7 | 22 | 6 | 17 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| TOTAL | 315 | - | 296 | - | 267 | 4.785 | 244 | 4.783 | 236 | 4.768 | 221 | 4.528 | 219 | 4.325 |

Fonte: 1985/96 – Ministerio de Economía y Obras e Servicios Públicos, Secretaria de Comercio Exterior. 1990-1996.

1997/98 – <URL: <http://www.bcra.gov.ar/>>.

Obs.: (*) Junho de 1993.

TABELA 1

Sedes e Dependências de Instituições Financeiras: Argentina, 1985-98.

(conclusão)

| TIPO | 1992 | | 1993 | | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1997 | | 1998 | |
|--|------------|----------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|----------|------------|----------|
| | sedes | dep. | sedes | dep.* | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. |
| INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS | 162 | - | 163 | 4.227 | 164 | 4.215 | 123 | 3.988 | 122 | 4.053 | 114 | - | 105 | - |
| Bancos Comerciais | 161 | - | 162 | 4.174 | 163 | 4.171 | 122 | 3.961 | 121 | 4.014 | 114 | - | 105 | - |
| Bancos Públicos | 31 | - | 30 | 1.694 | 29 | 1.637 | 27 | 1.565 | 23 | 1.483 | 21 | - | 18 | - |
| Bancos Privados | 130 | - | 132 | 2.480 | 134 | 2.534 | 95 | 2.396 | 98 | 2.531 | 93 | - | 87 | - |
| Caja de Ahorro (Públ. de la Nación) | 1 | - | 1 | 53 | 1 | 44 | 1 | 27 | 1 | 39 | - | - | - | - |
| INSTITUIÇÕES NÃO BANCÁRIAS | 49 | - | 43 | 90 | 41 | 89 | 34 | 81 | 31 | 80 | 25 | - | 23 | - |
| Bancos de Inversión | 2 | - | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | - | - | - | - |
| Bancos de Desarrollo | 2 | - | 1 | 4 | 1 | 4 | 1 | 4 | 1 | 4 | - | - | - | - |
| Bancos Hipotecarios (Públ. de la Nación) | 1 | - | 1 | 24 | 1 | 24 | 1 | 24 | 1 | 24 | - | - | - | - |
| Campañías Financieras | 25 | - | 21 | 37 | 21 | 37 | 17 | 31 | 16 | 33 | 17 | - | 15 | - |
| Cajas de Crédito | 18 | - | 17 | 22 | 15 | 21 | 12 | 19 | 10 | 16 | 8 | - | 8 | - |
| Sociedades de Ahorro y Préstamo | 1 | - | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | - | - | - | - |
| TOTAL | 211 | - | 206 | 4.317 | 205 | 4.304 | 157 | 4.069 | 153 | 4.133 | 139 | - | 128 | - |

Fonte: 1985/96 – Ministerio de Economía y Obras e Servicios Públicos, Secretaria de Comercio Exterior. 1990-1996.

1997/98 – <URL:<http://www.bcra.gov.ar/>>

Obs.: (*) Junho de 1993.

TABELA 2

Sedes e Dependências de Instituições Financeiras e demais Entidades do Sistema Financeiro do Brasil, 1984-98.

(continua)

| TIPO | 1984 | | 1985 | | 1986 | | 1987 | | 1988 | | 1989 | | 1990 | | 1991 | |
|------------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. |
| INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS | 673 | 17.016 | 691 | 17.757 | 693 | 17.098 | 687 | 16.525 | 762 | 16.211 | 951 | 18.357 | 1.025 | 19.996 | 1.065 | 17.944 |
| Bancos Comerciais | 110 | 14.626 | 107 | 15.367 | 105 | 14.679 | 103 | 14.087 | 106 | 13.837 | 66 | 7.174 | 50 | 6.233 | 45 | 5.048 |
| Bancos Múltiplos | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 113 | 8.842 | 166 | 11.002 | 180 | 10.963 |
| Caixas Econômicas | 5 | 2.390 | 5 | 2.390 | 5 | 2.419 | 5 | 2.438 | 5 | 2.374 | 5 | 2.341 | 3 | 2.761 | 2 | 1.933 |
| Sociedades Cooperativas | 558 | - | 579 | - | 583 | - | 579 | - | 651 | - | 767 | - | 806 | - | 838 | - |
| INSTITUIÇÕES NÃO BANCÁRIAS | 305 | 1.910 | 305 | 1.920 | 308 | 1.464 | 305 | 1.276 | 301 | 1.416 | 233 | 1.023 | 183 | 836 | 174 | 675 |
| Bancos de Investimento | 39 | 149 | 38 | 151 | 41 | 148 | 44 | 133 | 56 | 133 | 36 | 84 | 23 | 80 | 24 | 65 |
| Bancos de Desenvolvimento* | 14 | 19 | 14 | 19 | 14 | 19 | 14 | 19 | 14 | 19 | 13 | 18 | 11 | 15 | 9 | 12 |
| Socied. de Créd., Finan. e Invest. | 112 | 487 | 113 | 539 | 112 | 506 | 112 | 471 | 107 | 561 | 70 | 387 | 51 | 306 | 45 | 212 |
| Sociedades de Investimento | 10 | - | 9 | - | 9 | - | 9 | - | 9 | - | 9 | - | 7 | - | 7 | - |
| Sociedades de Crédito Imobiliário | 74 | 1.113 | 75 | 1.049 | 76 | 667 | 70 | 531 | 57 | 565 | 42 | 381 | 29 | 227 | 25 | 155 |
| Assoc. de Poupança e Empréstimo | - | - | - | - | - | - | - | - | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| Socied. de Arrendamento Mercantil | 56 | 142 | 56 | 162 | 56 | 124 | 56 | 122 | 56 | 136 | 61 | 151 | 60 | 206 | 62 | 230 |
| OUTROS INTERMEDIÁRIOS | 816 | 852 | 883 | 1.047 | 984 | 993 | 1.080 | 869 | 1.202 | 930 | 1.418 | 939 | 1.468 | 1.448 | 2.020 | 1.348 |
| Sociedades Corretoras | 266 | 130 | 273 | 157 | 275 | 165 | 277 | 177 | 273 | 199 | 282 | 229 | 260 | 476 | 273 | 431 |
| Sociedades de Distribuidoras | 411 | 722 | 406 | 890 | 412 | 828 | 434 | 692 | 447 | 731 | 419 | 710 | 395 | 972 | 386 | 917 |
| Fundos de Invest.e de Aplic. | 139 | - | 204 | - | 297 | - | 369 | - | 482 | - | 717 | - | 813 | - | 800 | - |
| Administradoras de Consórcio. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 561 | - |
| TOTAL | 1.794 | 19.778 | 1.879 | 20.724 | 1.985 | 19.555 | 2.072 | 18.670 | 2.265 | 18.557 | 2.602 | 20.319 | 2.676 | 22.280 | 3.259 | 19.967 |

Fonte: BCB/DECAD/DIREC

(*) Inclui BNDES.

TABELA 2

Sedes e Dependências de Instituições Financeiras e demais Entidades do Sistema Financeiro do Brasil, 1984-98.

(conclusão)

| TIPO | 1992 | | 1993 | | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1997 | | 1998 | |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. | sedes | dep. |
| INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS | 1.076 | 17.825 | 1.072 | 17.440 | 1.194 | 18.238 | 1.223 | 17.712 | 1.253 | 17.012 | 1.346 | 19.775 | 1.401 | 16.642 |
| Bancos Comerciais | 36 | 4.466 | 37 | 4.227 | 34 | 4.256 | 35 | 4.131 | 35 | 4.039 | 35 | 4.041 | 25 | 3.969 |
| Bancos Múltiplos | 198 | 11.429 | 211 | 11.284 | 210 | 12.055 | 205 | 11.759 | 192 | 11.239 | 180 | 14.151 | 174 | 10.923 |
| Caixas Econômicas | 2 | 1.930 | 2 | 1.929 | 2 | 1.927 | 2 | 1.822 | 2 | 1.734 | 2 | 1.583 | 2 | 1.750 |
| Sociedades Cooperativas | 840 | - | 822 | - | 948 | - | 981 | - | 1.024 | - | 1.129 | - | 1.200 | - |
| INSTITUIÇÕES NÃO BANCÁRIAS | 167 | 645 | 161 | 399 | 174 | 448 | 171 | 328 | 184 | 289 | 189 | 292 | 178 | 280 |
| Bancos de Investimento | 20 | 73 | 17 | 51 | 17 | 59 | 17 | 47 | 23 | 52 | 22 | 52 | 22 | 48 |
| Bancos de Desenvolvimento* | 9 | 12 | 7 | 9 | 7 | 9 | 6 | 9 | 6 | 9 | 6 | 9 | 6 | 9 |
| Socied. de Créd., Finan. e Invest | 41 | 179 | 40 | 102 | 42 | 130 | 42 | 95 | 46 | 89 | 49 | 86 | 44 | 78 |
| Sociedades de Investimento | 7 | - | 5 | - | 5 | - | 4 | - | 4 | - | 2 | - | 2 | - |
| Sociedades de Crédito Imobiliário | 26 | 155 | 25 | 124 | 25 | 68 | 21 | 42 | 28 | 30 | 28 | 31 | 19 | 28 |
| Assoc. de Poupança e Empréstimo | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Socied. de Arrendamento Mercantil | 62 | 225 | 65 | 112 | 76 | 181 | 79 | 133 | 75 | 107 | 80 | 112 | 83 | 115 |
| OUTROS INTERMEDIÁRIOS | 2.280 | 3.912 | 2.171 | 4.591 | 2.184 | 6.076 | 2.615 | 6.438 | 3.754 | 7.737 | 4.469 | 7.882 | 4.484 | 7.939 |
| Sociedades Corretoras | 279 | 461 | 285 | 392 | 285 | 476 | 275 | 437 | 255 | 483 | 239 | 372 | 233 | 371 |
| Sociedades de Distribuidoras | 370 | 841 | 372 | 649 | 372 | 722 | 333 | 567 | 283 | 490 | 237 | 368 | 210 | 329 |
| Fundos de Invest.e de Aplic. | 1.100 | - | 1.000 | - | 1.037 | - | 1.545 | - | 2.770 | - | 3.560 | - | 3.619 | - |
| Administradoras de Consórcio. | 531 | 2.610 | 514 | 3.550 | 490 | 4.878 | 462 | 5.434 | 446 | 6.764 | 433 | 7.142 | 422 | 7.239 |
| TOTAL | 3.523 | 22.382 | 3.404 | 22.430 | 3.552 | 24.762 | 4.009 | 24.478 | 4.191 | 25.038 | 6.004 | 27.949 | 6.063 | 24.861 |

Fonte: BCB/DECAD/DIREC

(*) Inclui BNDES.

QUADRO 5

Número de Sedes e Dependências de Instituições Financeiras.

Argentina, 1985-98, (% em relação ao período anterior).

| TIPO \ PERÍODO | 1985/89 | | 1987/89 | | 1989/98 | |
|----------------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | Sedes | Dep. | Sedes | Dep. | Sedes | Dep. |
| Instituições Bancárias | -10,4 | 2,3 | -36,4 | -8,1 | -45,3 | -9,3 |
| Instituições Não bancárias | -48,0 | -37,7 | -59,0 | -30,4 | -88,0 | -74,8 |
| TOTAL | -25,1 | -0,3 | -42,1 | -8,7 | -59,4 | -13,6 |

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da tabela 1.

QUADRO 6

Número de Sedes e Dependências de Instituições Financeiras.

Brasil, 1985-98, (% em relação ao período anterior).

| TIPO \ PERÍODO | 1984/89 | | 1989/98 | | 1984-98 | |
|----------------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | Sedes | Dep. | Sedes | Dep. | Sedes | Dep. |
| Instituições Bancárias | -41,3 | 7,9 | 36,7 | 16,8 | 108,2 | -2,2 |
| Instituições Não bancárias | -23,6 | -46,4 | -2,7 | -66,5 | -41,6 | -85,3 |
| Outros Intermediários | 73,8 | 10,2 | 205,44 | 448,3 | 449,5 | 831,8 |
| TOTAL | 45,0 | 2,7 | 126,5 | 11,6 | 237,9 | 25,7 |

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da tabela 2.

4.2.4 Agregados Macroeconômicos

4.2.4.1 O nível das atividades financeiras, o PIB e o PIB dos serviços financeiros.

O nível de atividade financeira, o PIB e o PIB dos serviços financeiros dos quatro países estudados no período de 1995/98, podem ser vistos através dos quadros 7 a 11.

O desempenho das atividades financeiras argentinas foi satisfatório, levando em consideração os reflexos das turbulentas crises financeiras externas: do México, 1994; do sudeste asiático, final de 1997; da Rússia, 1998 e do Brasil, 1999, após ter implantado o regime de Conversibilidade, em 1991.

De acordo com o quadro 7 observa-se que as atividades financeiras: ativos, depósitos, empréstimos, investimento e patrimônio na Argentina tiveram taxas⁴⁴ de crescimento geométrico positivas ao longo do período 1995/98 de 11,91%, 14,69%, 7,25%, 17,48% e 4,62%, respectivamente.

44 Neste cálculo usamos a taxa geométrica de crescimento anual que é obtida a partir da seguinte equação:

$T = i \sqrt[n]{\frac{Y}{X}} - 1 \times 100$, onde:

No caso do Brasil, as atividades financeiras não tiveram o mesmo desempenho que na Argentina, os ativos tiveram taxas geométricas de crescimento negativas de -5,33%, os depósitos de -9,43%, os empréstimos -13,44% e o patrimônio -3,39%, apenas o investimento teve uma taxa positiva de 21,46%.

O desempenho das atividades financeiras do Paraguai foi modesto ao longo do período de 1995/98, as taxas geométricas de crescimento foram positivas para os ativos, 0,16%, os depósitos, 1,89%, o investimento 0,40%, o patrimônio, 1,80%, e negativa para os empréstimos, -2,01%.

As atividades financeiras Uruguaias tiveram um bom desempenho, salvo para o investimento que teve uma taxa geométrica de crescimento negativa de -5,42%, as demais atividades: ativos, depósitos, empréstimos e patrimônio, tiveram taxas positivas de 7,35%, 8,84%, 15,27% e 1,03%, respectivamente.

O quadro 8 mostra a participação percentual dos quatro países por nível de atividade financeira ao ano. Observa-se que o Brasil teve a maior participação das atividades financeiras: ativos, depósitos, empréstimos, investimento e patrimônio, dos demais países. Essa participação veio diminuindo ao longo dos anos, principalmente nos anos de 1997 e 1998, devido os efeitos das crises financeiras do sudeste asiático e da Rússia.

Entretanto, essa posição do Brasil, frente aos outros países, muda, quando comparamos o PIB dos serviços financeiros com o PIB. Analisando os quadros 9, 10 e 11 observa-se que, embora o Brasil possuísse em termos absolutos os maiores valores agregados, isto não aconteceu em termos relativos. Vale ressaltar que ao longo desse período, 1988/98, três

T = taxa de crescimento anual;

i = número de anos do período;

y = valor do último ano;

x = valor do ano inicial.

governos adotaram seis planos econômicos: Plano Bresser (1987/88), Plano Verão (1989); Plano Collor (1990); Plano Collor 2 (1991); Plano de Ação Imediata (1993) e Plano Real (1994), tendo assim seus efeitos refletidos na economia interna do país.

Comparando cada país com o total dos quatro países o PIB brasileiro representa em média 70%, para o período 1988/97, e teve um aumento da taxa geométrica de crescimento de 2,1% a. a.. No entanto, o PIB dos serviços financeiros, no período 1988/96, representou em média 45% do total dos quatro países, e apresentou uma taxa de crescimento negativa de -4,5% a.a.

Na Argentina o programa de reformas do presidente Carlos Menem teve início em 1991, revitalizando a economia argentina. Entre 1991 e 1994 o PIB aumentou cerca de 27%. Entretanto, em razão da crise mexicana, o PIB argentino caiu 4,5% em 1995, pela primeira vez desde o início do Plano de Conversibilidade. Em 1996, o produto interno bruto voltou a crescer 4,3% em relação ao ano anterior.

No caso da Argentina, o país deteve em torno de 27% do PIB dos quatro países, entre 1988 e 1997, tendo a maior taxa geométrica de crescimento dos quatro países, 4,2% a.a., e também, teve a maior participação do PIB dos serviços financeiros, 1988/95, ficou em torno 51% e sua taxa geométrica de crescimento foi de 5,0% a.a.

Entre 1988 e 1997, o PIB uruguaio participou do PIB total dos quatro países, em média de 1,4% com a segunda taxa geométrica de crescimento dos quatro países, 3,4% a.a. Dos quatro países o Uruguai mostra o melhor desempenho dos agregados financeiros. O PIB dos serviços financeiros representou cerca de 3% no período entre os quatro países, mas sua taxa geométrica de crescimento foi a maior, 5,6% a.a.

Um dos grandes desafios enfrentados pelo país no começo da década de 90 foi o combate ao déficit público. Em meados de 1995, o presidente

Julio Maria Sanguinetti tomou posse e lançou um programa econômico que tratava basicamente dos incentivos para o setor industrial, inclusive fiscais, uma ampla reforma da seguridade social, e um plano de reestruturação administrativa do estado. O PIB, em 1995, caiu 1,7% no ano seguinte, aumentou cerca de 5,2%.

O Paraguai tem a menor participação do total do PIB dos quatro países, apresentou em média de 1% do período 1988/97, com uma taxa geométrica de crescimento de 3,1% a.a. O PIB dos serviços financeiros para o mesmo período foi em média 0,7%, com uma taxa de crescimento semelhante ao do PIB, 3,1% a.a.

Os efeitos da crise financeira de 1995 e o baixo desempenho agrícola afetaram drasticamente a economia do país, contribuindo para o aumento da oposição ao governo. As reformas iniciadas pelo presidente Wasmosy em 1996 tem enfrentado sérios obstáculos dentro do país. Grupos políticos e econômicos, que vêm no plano de modernização inconsistências de ordem ideológica, têm se constituído nas principais barreiras à implementação das intenções propostas. Entretanto, apesar das dificuldades, tanto o PIB como o PIB financeiro não tiveram retrações, apenas em 1998 que o PIB caiu 0,4% em relação ao ano anterior.

Através do quadro 11 comparamos o nível de depósitos financeiros com o PIB dos quatro países, no período de 1995 a 1998. Notamos que em 1995 a relação depósito/PIB para os quatro países foi de: 0,86%, Uruguai; 0,36% Brasil; 0,28%, Paraguai; e 0,22%, Argentina. Entretanto, em 1998 esta relação foi de: 1,05%, Uruguai; 0,23%, Brasil; 0,29% Paraguai; e 0,32%, Argentina, respectivamente da relação depósito/PIB dos países-membros do MERCOSUL.

Através desses dados percebemos que apesar do tamanho do sistema financeiro, com relação ao Brasil e Argentina, o Uruguai é o país que tem mais se especializado na produção financeira, como também, apresentado

um índice crescente da sua economia e estabilidade financeira na década de 90. De acordo com o BID⁴⁵ a taxa média anual de crescimento do PIB passou de 1,0% (1980/90) para 3,7% (1990/97) e a do PIB dos serviços financeiros aumentou de 1,7% (1980/90) para 6,3% (1990/97).

Os dados acima apresentados, ao lado da contribuição de outros fatores, mostram a evidência empírica do papel que o sistema financeiro desempenha no crescimento econômico de um país. Com isto notamos que as medidas adotadas pelas autoridades do Uruguai têm uma ligação muito significativa com a teoria convencional. O Relatório Econômico M./A., (op. cit., p. 123) mostra que:

“Um dos principais aspectos a se destacar no programa de governo implementado (...) tem sido a reforma do sistema financeiro. Com o objetivo de incrementar o nível de liquidez do mercado, o governo eliminou as principais restrições aos depósitos em moedas estrangeiras em bancos domiciliados no país. As medidas tomadas têm como objetivo tornar o país uma grande praça internacional de investimentos, além de melhorar a eficiência e a competitividade das instituições no sistema de intermediação financeira”.

45 <URL:<http://www.iadb.org/int/sta/SPANISH/staweb/latinamerica/lastats-frm.htm>>.

QUADRO 7

Nível de atividade financeira: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

1995-98. (milhões de dólares correntes)

| País por Nível de Atividade | ANOS | | | |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| ARGENTINA₁ | | | | |
| Ativos | 93.560 | 108.396 | 132.662 | 146.732 |
| Depósitos | 44.891 | 54.811 | 70.600 | 77.670 |
| Empréstimos | 61.947 | 66.881 | 74.216 | 81.950 |
| Investimento | 7.690 | 11.542 | 14.159 | 14.651 |
| Patrimônio | 14.112 | 14.263 | 16.276 | 16.910 |
| BRASIL₂ | | | | |
| Ativos | 331.989 | 376.915 | 294.543 | 266.652 |
| Depósitos | 179.308 | 174.679 | 128.054 | 120.673 |
| Empréstimos | 136.476 | 140.825 | 89.596 | 76.630 |
| Investimento | 39.363 | 59.345 | 67.887 | 85.679 |
| Patrimônio | 27.996 | 32.367 | 24.372 | 24.390 |
| PARAGUAI₃ | | | | |
| Ativos | 3.008 | 3.574 | 4.031 | 3.027 |
| Depósitos | 2.047 | 2.466 | 2.701 | 2.200 |
| Empréstimos | 2.026 | 2.437 | 2.673 | 1.868 |
| Investimento | 186 | 296 | 350 | 189 |
| Patrimônio | 433 | 477 | 572 | 465 |
| URUGUAI₄ | | | | |
| Ativos | 13.829 | 15.039 | 16.678 | 18.369 |
| Depósitos | 8.629 | 9.589 | 10.799 | 12.110 |
| Empréstimos | 8.134 | 11.103 | 12.362 | 14.362 |
| Investimento | ND | ND | 2.502 | 2.238 |
| Patrimônio | 2.780 | 2.852 | 2.870 | 2.896 |

Fonte: Elaboração própria com base dos seguintes dados:

<URL:<http://www.latinbanking.com/nuevo/home.html>>.¹ FELABAN Guía Bancaria Latinoamericana, edición 1998Banco Central de Argentina, <URL:<http://www.bcra.gov.ar/>>.² Revista Bancaria Brasileira Janeiro de 1999 Año 67 Número 787.

Nota: En La Revista Bancaria Brasileira. No Corresponde Al Total Del Sistema Bancario De Brasil.

³ Sumatoria de la infomación financiera de los bancos⁴ Banco Central de Uruguay, Superintendencia de Instituciones Financieras, fax información de 1995 y 1996

Banco Central de Uruguay, Boletín informativo, 31 de diciembre de 1997 y de 1998.

Obs.: ND - dados não disponíveis.

QUADRO 8

Participação dos países ao ano por nível de atividade financeira: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, 1995-98,
(milhões de dólares correntes).

| Nível de Atividade | Total dos 4 países | % AR | % BR | % PY | % UY |
|--------------------|--------------------|--------|--------|-------|-------|
| 1995 | | | | | |
| Ativos | 442.386 | 21,15% | 75,05% | 0,68% | 3,13% |
| Depósitos | 234.875 | 19,11% | 76,34% | 0,87% | 3,67% |
| Empréstimos | 208.583 | 29,70% | 65,43% | 0,97% | 3,90% |
| Investimento | 47.239 | 16,28% | 83,33% | 0,39% | ND |
| Patrimônio | 45.321 | 31,14% | 61,77% | 0,96% | 6,13% |
| 1996 | | | | | |
| Ativos | 503.924 | 21,51% | 74,80% | 0,71% | 2,98% |
| Depósitos | 241.545 | 22,69% | 72,32% | 1,02% | 3,97% |
| Empréstimos | 343.388 | 19,48% | 41,01% | 0,71% | 3,23% |
| Investimento | 71.183 | 16,21% | 83,37% | 0,42% | ND |
| Patrimônio | 50.959 | 29,95% | 63,52% | 0,94% | 5,60% |
| 1997 | | | | | |
| Ativos | 447.914 | 29,62% | 65,76% | 0,90% | 3,72% |
| Depósitos | 212.154 | 33,28% | 60,36% | 1,27% | 5,09% |
| Empréstimos | 179.847 | 41,82% | 49,82% | 1,49% | 6,87% |
| Investimento | 84.898 | 16,68% | 79,96% | 0,41% | 2,95% |
| Patrimônio | 44.090 | 36,92% | 55,28% | 1,30% | 6,51% |
| 1998 | | | | | |
| Ativos | 434.780 | 33,75% | 61,33% | 1,42% | 4,22% |
| Depósitos | 212.653 | 36,52% | 56,75% | 1,03% | 5,69% |
| Empréstimos | 174.810 | 46,88% | 43,84% | 1,07% | 8,22% |
| Investimento | 102.757 | 14,26% | 83,38% | 0,18% | 2,18% |
| Patrimônio | 44.661 | 37,86% | 54,61% | 1,04% | 6,48% |

Fonte: Elaboração própria com base do quadro 7.

Obs.: ND - dados não disponíveis.

AR - Argentina; BR - Brasil; PY - Paraguai; UY - Uruguai.

QUADRO 9

Valores Agregados: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, 1988/98.

| PRODUTO INTERNO BRUTO (milhões de dólares de 1990) | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| PAÍS | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Argentina | 166.851,8 | 155.362,2 | 153.215,6 | 169.073,1 | 186.469,9 | 198.056,8 | 214.798,4 | 205.007,8 | 214.308,2 | 232.310,1 | 241.773,7 |
| Brasil | 440.503,5 | 454.444,8 | 435.457,6 | 436.929,0 | 433.332,2 | 451.479,7 | 478.537,4 | 498.810,3 | 513.774,6 | 529.195,0 | 532.237,6 |
| Paraguai* | 5.764,8 | 6.093,0 | 6.271,4 | 6.413,9 | 6.528,2 | 6.792,5 | 6.983,2 | 7.306,6 | 7.387,0 | 7.576,4 | 7.546,1 |
| Uruguai | 8.177,1 | 8.282,2 | 8.355,2 | 8.623,9 | 9.303,1 | 9.581,8 | 10.189,60 | 10.010,8 | 10.539,3 | 11.072,2 | 11.567,5 |
| TOTAL | 621.297,20 | 624.182,20 | 603.299,80 | 451.966,80 | 635.633,40 | 665.910,80 | 710.508,60 | 721.135,50 | 746.009,10 | 780.153,70 | 793.124,9 |
| PIB por SERVIÇOS FINANCEIROS (milhões de dólares de 1990) | | | | | | | | | | | |
| PAÍS | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Argentina | 23.324,3 | 21.469,0 | 21.014,2 | 24.763,0 | 28.276,0 | 30.873,5 | 34.821,5 | 32.929,6 | ... | ... | ... |
| Brasil | 26.692,9 | 27.058,6 | 26.14,3 | 24.108,1 | 22.995,0 | 22.499,2 | 21.864,7 | 20.242,4 | 18.442,8 | ... | ... |
| Paraguai* | 339,5 | 347,6 | 355,9 | 368,4 | 394,1 | 404,0 | 418,1 | 430,7 | 443,0 | 446,0 | 446,0 |
| Uruguai | 1.440,4 | 1.476,0 | 1.540,3 | 1.606,1 | 1.777,1 | 1.928,3 | 2.090,5 | 2.048,4 | 2.189,4 | 2.361,4 | 2.361,4 |
| TOTAL | 51.797,10 | 50.351,20 | 49.124,70 | 50.845,60 | 53.442,20 | 55.705,00 | 59.194,80 | 55.651,10 | 183.075,20 | 2.807,40 | 2.807,40 |
| PIB por SERVIÇOS FINANCEIROS (porcentagem calculada usando dólares de 1990) | | | | | | | | | | | |
| PAÍS | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Argentina | 14,0 | 13,8 | 13,7 | 14,6 | 15,2 | 15,6 | 16,2 | 16,1 | ... | ... | ... |
| Brasil | 7,1 | 7,0 | 7,0 | 6,3 | 6,1 | 5,7 | 5,2 | 4,6 | 4,1 | ... | ... |
| Paraguai* | 5,9 | 5,7 | 5,7 | 5,7 | 6,0 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | 5,9 |
| Uruguai | 17,6 | 17,8 | 18,4 | 18,6 | 19,1 | 20,1 | 20,5 | 20,5 | 20,8 | 20,8 | 21,3 |

Fonte: Elaboração própria com base dos seguintes dados:

BID, Unidad de Estadística y Análisis Cuantitativa, cálculos baseados en cifras oficiales de países miembros.

<URL:<http://www.iadb.org/int/sta/SPANISH/staweb/latinamerica/lastats-firm.htm>>.

(*) Renta de bienes inmuebles solamente.

QUADRO 10

Valores Agregados em Percentual: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

1988-97, (milhões de dólares de 1990).

| PAÍS | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Percentual do PIB dos Quatro Países | | | | | | | | | | |
| Argentina | 26,86% | 24,89% | 25,40% | 27,22% | 29,34% | 29,74% | 30,23% | 28,43% | 28,73% | 29,78% |
| Brasil | 70,90% | 72,81% | 72,18% | 70,35% | 68,17% | 67,80% | 67,35% | 69,17% | 68,87% | 67,83% |
| Paraguai | 0,93% | 0,98% | 1,04% | 1,03% | 1,03% | 1,02% | 0,98% | 1,01% | 0,99% | 0,97% |
| Uruguai | 1,32% | 1,33% | 1,38% | 1,39% | 1,46% | 1,44% | 1,43% | 1,39% | 1,41% | 1,42% |
| Percentual do PIB por Serviços Financeiros dos Quatro Países | | | | | | | | | | |
| Argentina | 45,03% | 42,64% | 42,78% | 48,70% | 52,91% | 55,42% | 58,83% | 59,17% | ... | ... |
| Brasil | 51,53% | 53,74% | 53,36% | 47,41% | 43,03% | 40,39% | 36,94% | 36,37% | 98,56% | ... |
| Paraguai | 0,66% | 0,69% | 0,72% | 0,72% | 0,74% | 0,73% | 0,71% | 0,77% | 0,24% | 15,89% |
| Uruguai | 2,78% | 2,93% | 3,14% | 3,16% | 3,33% | 3,46% | 3,53% | 3,68% | 1,20% | 84,11% |

Fonte: Elaboração própria com base do quadro 9.

QUADRO 11Relação dos Depósitos¹ Financeiros com o PIB²: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. 1995/98, (PIB em milhões de dólares de 1990).

| PAÍS | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------|------|------|------|------|
| ARGENTINA | 0,22 | 0,26 | 0,30 | 0,32 |
| BRASIL | 0,36 | 0,34 | 0,24 | 0,23 |
| PARAGUAI | 0,28 | 0,33 | 0,36 | 0,29 |
| URUGUAI | 0,86 | 0,91 | 0,97 | 1,05 |

Fonte: Elaboração própria com base dos seguintes dados:

¹ Quadro 7.² BID, Unidad de Estadística y Análisis Cuantitativa. <URL: <http://www.iadb.org/int/sta/SPANISH/brptnet/brptframe-eng.htm>>.**4.2.4.1 Coeficiente de Intermediação Financeira (M1/PIB).**

Há muita controvérsia na escolha do melhor critério de medida de moeda. Como mostra Mayer (1993, p.240):

“Houve época em que a maioria dos economistas acreditava que M₁, isto é, dinheiro e depósitos à vista, tinha uma relação mais íntima com o PNB do que as medidas mais amplas de moeda que incluem os depósitos a prazo (M₂ e M₃). Mas em 1981 - 1982, a velha relação entre M₁ e o PNB mudou, de modo que agora as medidas mais amplas têm uma relação mais íntima com o PNB

do que M1. Infelizmente, para a FED elas são mais difíceis de controlar do que M1 (...). “

Entretanto, no nosso trabalho usaremos a relação $M1/PIB$ como coeficiente de intermediação financeira porque o conceito para $M1$ é igual para os quatro países em estudo, o que não acontece com as outras medidas. Embora esta técnica apresente dificuldades para assegurar o papel das instituições financeiras, já que a variável PIB está ligada diretamente a bens de consumo final, enquanto a variável setor financeiro refere-se, basicamente, à intermediação de haveres financeiros.

De acordo com o quadro 12, a participação média da intermediação financeira argentina, no período 1984/98, foi de 4,0%. Em 1989, verificou-se a menor participação do período (0,9%) e a maior (6,9%) em 1998.

A intermediação financeira brasileira, no período 1984/98, teve a participação média de 3,9%, sendo a menor participação de 1,2%, em 1993, e a maior de 9,1%, em 1986. Para o Paraguai a participação média da intermediação financeira foi 7,9%, no período de 1984/98. Em 1990 e 1998, constatou-se a menor participação (6,9%) e em 1984 e 1988, a maior (9,0%). A participação média, no período de 1984/98, da intermediação financeira uruguaia foi de 5,2%, sendo a menor participação no período de 4,6% e a maior de 6,0%, para os anos de 1990 e 1988, respectivamente. (ver gráfico 1)

Podemos constatar, segundo os coeficientes de intermediação financeira ($M1/PIB$) dos quatro países estudados, que o grau de divergência entre esses países diminuiu ao longo do período estudado (1984/98). Observa-se que em 1984, início do período, havia uma divergência de 6,7 p.p., já em 1998, final do período, esta divergência cai para 1,9 p.p.

QUADRO 12

Coeficiente de Intermediação Financeira (M1/PIB)

Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

1984-98

(%)

| PAÍS | ANOS | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | |
| ARGENTINA | 2,3 | 2,8 | 3,8 | 3,0 | 1,8 | 0,9 | 1,9 | 2,8 | 4,2 | 5,1 | 5,7 | 5,7 | 6,4 | 6,5 | 6,9 | |
| BRASIL | 3,5 | 3,2 | 9,1 | 4,1 | 2,1 | 1,4 | 8,7 | 3,3 | 2,0 | 1,2 | 2,6 | 3,2 | 4,0 | 4,8 | 5,4 | |
| PARAGUAI | 9,0 | 8,2 | 7,9 | 8,3 | 9,0 | 8,9 | 6,9 | 7,6 | 7,6 | 7,4 | 7,3 | 7,9 | 8,1 | 7,9 | 6,9 | |
| URUGUAI | 5,8 | 5,3 | 5,7 | 5,6 | 6,0 | 4,8 | 4,6 | 4,4 | 5,1 | 5,5 | 5,0 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 5,0 | |

Fontes: Elaboração Própria com base dos seguintes dados:

1984 a 1988: BID - Progreso Economico y Social en America Latina. Informe 1994.

1989 a 1998: BID - Unidad de Estadística y Analises Cuantitativo. 1999. <URL:http://www.iadb.org/int/sta/SPANISH/brptnet/brptframe-eng.htm>.

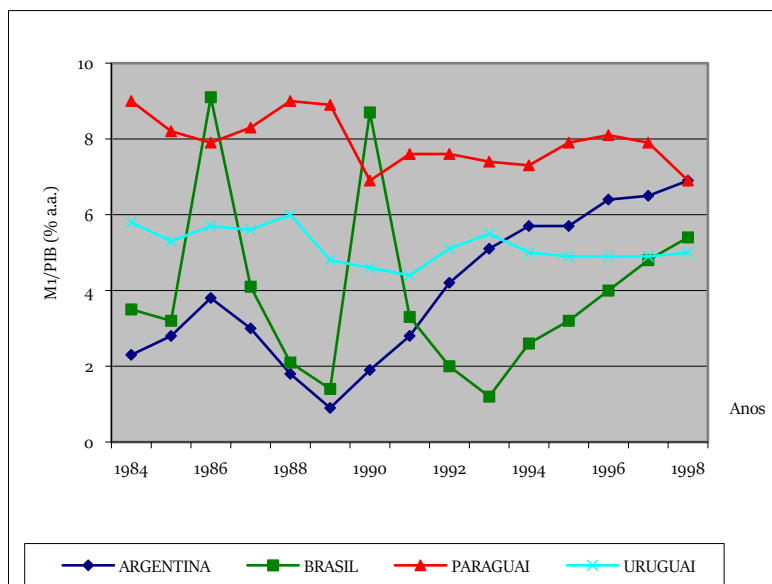


GRÁFICO 1 - Coeficiente de Intermediação Financeira (M1/PIB). Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, 1984-98.

Fonte: Elaboração própria com base no quadro 12.

A relação entre os coeficientes de intermediação financeira (M1/PIB, M2/PIB, M3/PIB) e a inflação pode servir como medida de grau de

intermediação financeira. Segundo os manuais de macroeconomia a demanda de moeda cai se a taxa de juros sobe, se a renda cai ou se o nível de preços sobe. No entanto, como mostra o Relatório Semestral do BCB (dez. 1998):

“Teoricamente, a influência da inflação sobre a atividade financeira é ambígua. Dentro de certos limites, o aumento da taxa de crescimento dos preços beneficia o setor financeiro, ao elevar as demandas nominal e transacional por ativos financeiros. Contudo, se persistente e elevada, a inflação pode causar fuga desses ativos promovendo a desintermediação financeira e contraíndo o setor. Economias que tenham desenvolvido um sistema relativamente amplo de indexação de contratos conseguem manter um elevado grau de intermediação financeira mesmo com elevado grau de inflação.”

No quadro 13 apresentamos a taxa de inflação através do crescimento anual do índice de preços ao consumidor (IPC) para os quatro países, de 1984 a 1998, que pode ser melhor visualizado no gráfico 2.

O combate ao processo inflacionário desses países tem sido uma das principais metas dos seus governos. No caso da Argentina, o período de 1984 a 1990 é marcado por uma hiperinflação. Vale ressaltar que em 1985 foi aplicado o Plano Austral, de caráter heterodoxo cujo objetivo era impedir o processo de aceleração inflacionária. Depois de um período de relativa estabilidade de preços, a inflação retornou com intensidade à economia argentina e novos choques foram efetuados para controlar o processo inflacionário. No entanto, com aplicação do Plano de Conversibilidade, em 1991, a Argentina conseguiu obter a taxa de inflação anual de menor nível registrado nas últimas décadas de hiperinflações.

Diante do processo inflacionário que o Brasil estava passando o governo Sarney implantou em 1986 o Plano Cruzado, cujo objetivo era conter a inflação com um choque heterodoxo. Após alguns meses as

medidas adotadas foram perdendo seus efeitos e os problemas se avolumando.

No primeiro semestre de 1987, depois da declaração de moratória (parcial) pelo governo brasileiro, o nível da inflação aumentou e o ministro Dílson Funaro foi substituído por Bresser Pereira. Nascia aí o Plano Bresser, cujas características tinham elementos heterodoxos e ortodoxos. Mas, como este plano também não reduziu o nível da inflação no final de 1987, foi substituído não só o ministro, como também, à volta dos princípios ortodoxos, ou seja, monetaristas, para combater o processo inflacionário.

Em 1989, o governo Sarney implantou o terceiro choque econômico e a segunda reforma monetária com o Plano Verão. Isto depois de a inflação ter atingindo a casa do terceiro dígito. Segundo o quadro 13, este foi o ano que teve a taxa da inflação, medida pelo IPC, mas alta no período estudado.

Com o governo Collor foi lançado o Plano Brasil Novo ou Plano Collor, o quarto plano de estabilização econômica desde o Plano Cruzado. As medidas adotadas implicaram mudanças nas áreas monetário-financeira, fiscal, de comércio exterior e câmbio e de controle de preços e salários. Depois de um ano de aplicação do plano o governo havia conseguido equilibrar as finanças públicas e aumentado as reservas externas, mas, no entanto, o país estava em recessão profunda, o desemprego aumentava e a inflação também. E em fevereiro de 1991 foi lançado o Plano Collor 2.

Em 1993, após assumir o ministério da Fazenda, o ministro Fernando Henrique Cardoso e sua equipe lança o Plano de Ação Imediata (PAI), tendo como objetivo principal combater a inflação e ajustar as contas públicas. Nos primeiros seis meses o único setor no qual obteve relativo êxito foi no combate à sonegação.

No governo de Fernando Henrique Cardoso as reformas econômicas brasileiras têm surtido efeito a partir do Plano Real, lançado em julho de 1994. A taxa de inflação que atingia patamares de 50% ao mês, caiu para aproximadamente 1% ao mês. O Plano se apoiou principalmente no elemento inercial dos preços. O primeiro passo foi uma completa desindexação da economia, tentando unificar a variação real entre o dólar e o cruzeiro em uma unidade de valor denominada URV. Mais tarde, a URV passaria a se constituir na própria moeda corrente (chamada real). Esperava-se, dessa maneira, "zerar a memória inflacionária" dos agentes econômicos.

No caso do Paraguai, a década de 1980 mostrou os efeitos negativos do impacto do segundo choque do petróleo, da crise da dívida externa, da elevação da taxa de juros internacionais, da demora da conclusão da hidroelétrica de Itaipú, dos problemas econômicos dos países vizinhos, em sua economia, o que acarretou a queda no ritmo de sua atividade e aumento da inflação. Em 1989, novo Governo buscou reorientar o papel do setor público. Segundo os quadros 12 e 13, o ano de 1990 mostrou a maior taxa do IPC e o menor coeficiente de intermediação financeira. Para alguns autores a debilitação do processo de intermediação financeira, deste ano, foi consequência da repressão financeira, por tem criado obstáculos para captar, eficientemente, a poupança interna.

As reformas iniciadas pelo presidente Wasmosy em 1996 têm enfrentado sérios obstáculos dentro do país. Os efeitos da crise financeira de 1995 e o baixo desempenho agrícola afetaram drasticamente a economia paraguaia, contribuindo para o aumento da oposição ao governo. Entretanto, apesar das dificuldades, vários indicadores macroeconômicos têm se apresentado extremamente positivos, como a baixa inflação 9%.

No Uruguai, nos anos 80, com a falência do modelo econômico, implantado pelos militares, a economia se retraiu. Os anos 90 começam com a maior taxa do IPC e os problemas econômicos dos países vizinhos.

O programa econômico do governo uruguaio Sanguinetti, lançado em março de 1995, vem atingindo suas principais metas no que tange à redução da inflação e dos déficits fiscal e comercial, bem como à diminuição do ritmo de valorização do peso.

Combinando as informações contidas nos quadros 12 e 13 constata-se que a relação entre o coeficiente de intermediação financeira M_1/PIB e a taxa de inflação foi ambígua para os quatro países em determinados anos, embora em outros não. Isto pode ser verificado, também, através dos gráficos 3, 4, 5 e 6 de cada país estudado.

QUADRO 13

Inflação: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, 1984-98.
IPC-Taxa de Crescimento Anual (%).

| Anos \ País | ARGENTINA | BRASIL | PARAGUAI | URUGUAI |
|-------------|-----------|---------|----------|---------|
| 1984 | 627,5 | 196,7 | 20,3 | 56,8 |
| 1985 | 672,2 | 226,9 | 25,2 | 72,4 |
| 1986 | 90,1 | 145,3 | 31,7 | 76,0 |
| 1987 | 131,3 | 229,7 | 21,9 | 64,2 |
| 1988 | 343,0 | 682,3 | 22,6 | 61,9 |
| 1989 | 3.084,6 | 1.289,0 | 26,6 | 80,3 |
| 1990 | 2.315,5 | 2.937,7 | 38,1 | 112,3 |
| 1991 | 171,7 | 440,9 | 24,2 | 102,0 |
| 1992 | 24,9 | 1.008,7 | 15,2 | 68,4 |
| 1993 | 10,6 | 2.148,5 | 18,2 | 54,1 |
| 1994 | 4,2 | 2.668,6 | 20,5 | 44,7 |
| 1995 | 3,4 | 84,4 | 13,4 | 42,2 |
| 1996 | 0,2 | 18,2 | 9,8 | 28,3 |
| 1997 | 0,5 | 7,5 | 7,0 | 19,8 |
| 1998 | 0,7 | 3,0 | 11,5 | 10,8 |

FONTES: Elaboração própria com base dos seguintes dados

1984 à 1988: BID - Progreso Economico y Social en America Latina. Informe 1994.

1989 à 1998: BID - Unidad de Estadística y Analises Cuantitativo. 1999. <URL:<http://www.iadb.org/int/sta/SPANISH/brptnet/brptframe-eng.htm>>.

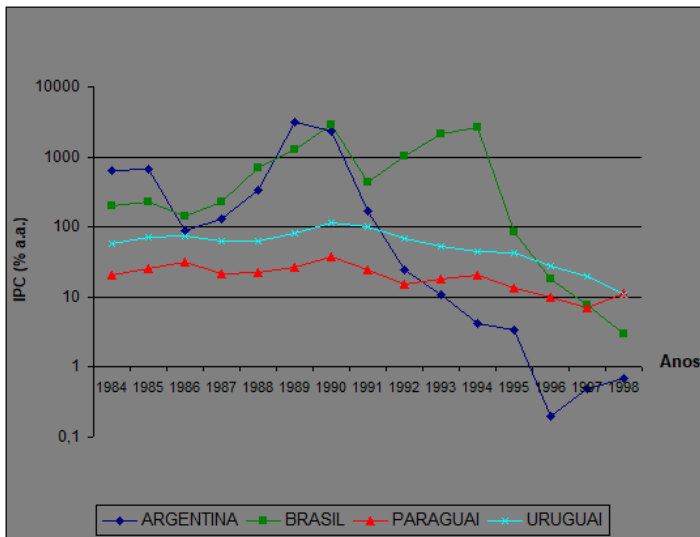


GRÁFICO 2 - Inflação: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, 1990-98, (IPC-Taxa de Crescimento Anual, (%).
 Fonte: Elaboração própria com base no quadro 13.

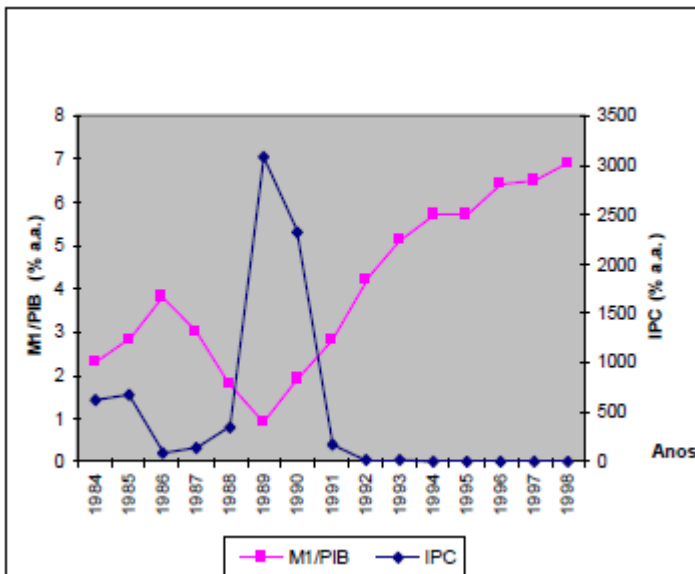


GRÁFICO 3 - M1/PIB e IPC: Argentina, 1984-98.
 Fonte: Elaboração própria com base dos dados dos quadros 12 e 13.

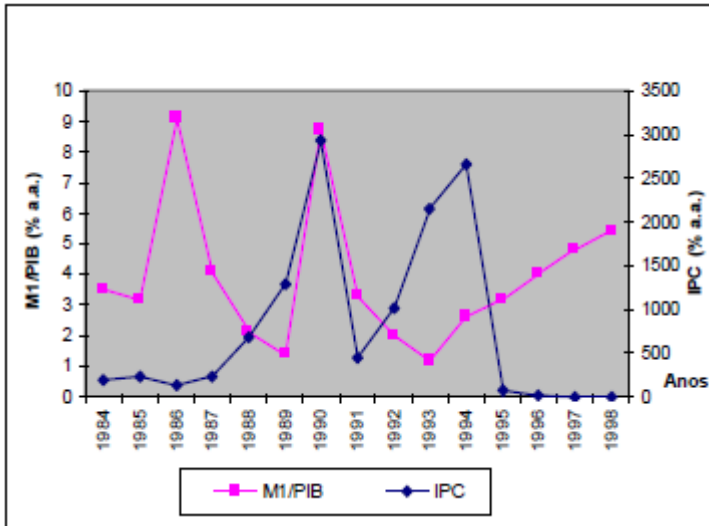


GRÁFICO 4 - M1/PIB e IPC: Brasil, 1984-98.

Fonte: Elaboração própria com base dos dados dos quadros 12 e 13.

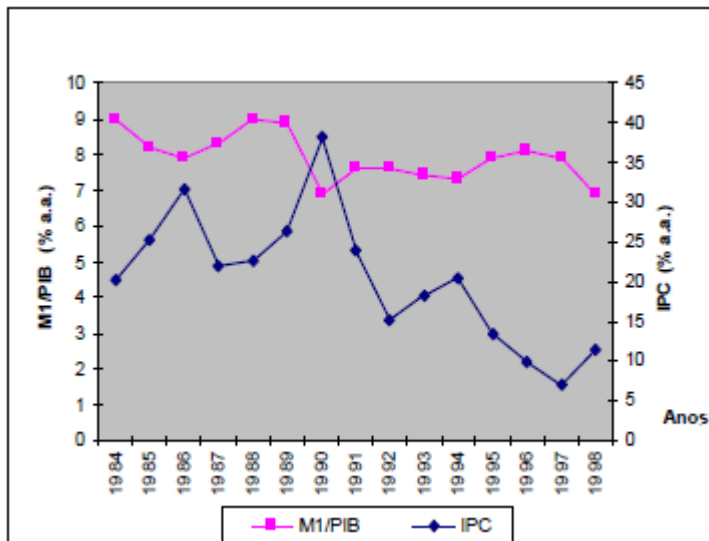


GRÁFICO 5 - M1/PIB e IPC: Paraguai, 1984-98.

Fonte: Elaboração própria com base dos dados do quadro 12 e 13.

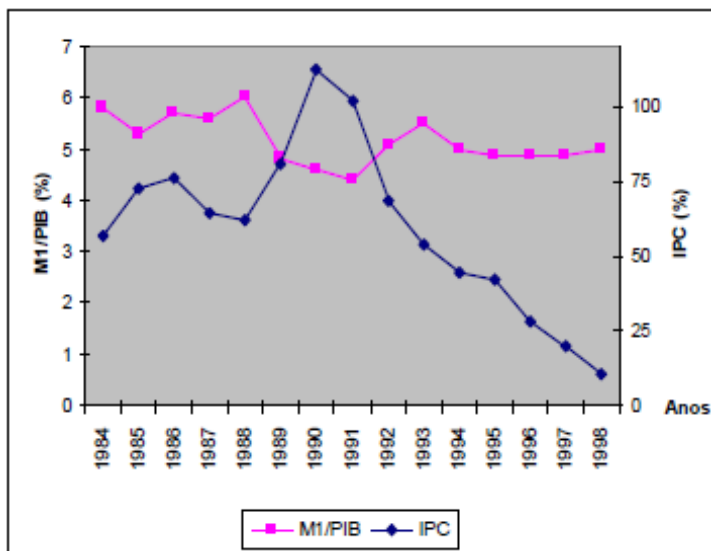


GRÁFICO 6 - M1/PIB e IPC: Uruguai, 1984-98.

Fonte: Elaboração própria com base dos dados dos quadro 12 e 13.

4.2.5 Os desafios atuais

Nesta última seção no capítulo, faremos um comentário final da situação dos quatro países em estudo, com relação a uma possível harmonização dos seus sistemas financeiros.

Como podemos observar existem algumas assimetrias tanto na estrutura física como nas normas institucionais dos quatro países em questão. Podemos citar como exemplo a questão da Responsabilidade Patrimonial. Segundo o Relatório Econômico MERCOSUL/ANDIMA (op. cit., p. 54), isto “*inclui as exigências básicas e a forma de determinação para novas entidades e a forma de integralização do capital tanto para as novas entidades como para as em funcionamento*”. Analisando esta questão para cada país percebemos que, para a determinação de novas entidades existem:

Argentina: diferencial segundo o tipo de entidade e a localização geográfica, incrementos por quantidade de agências de maior hierarquia e a realização de operações em moeda estrangeira;

Brasil: diferencial por o tipo de entidade; incrementos por quantidade de agências, por realização de operações em moeda estrangeiras e, em relação a determinadas entidades, por localização geográfica;

Paraguai: diferencial segundo o tipo de entidade e, a possibilidade de o BCP exigir capital adicional por quantidade de agências ou sucursais, segundo sua localização geográfica, no país e no exterior;

Uruguai: diferencial segundo o tipo de entidade. (ibid., p. 54)

Principalmente quanto à avaliação do capital em comparação ao risco de crédito, os quatro países estudam uma unificação das normas de adequação de capital de bancos internacionais no âmbito do acordo de Basiléia. Quanto a isto, o acordo estabelece um limite mínimo de capitalização para os bancos internacionais de 8% do total dos ativos, ponderando de acordo com classes de risco.

De acordo com as ponderações de risco do acordo de Basiléia, observa-se que:

“No caso do Paraguai, as regras locais ainda não permitem adotar as regras de Basiléia; na Argentina, o sistema adotado contou com alguns agregados que a convenção de Basiléia não prevê; no modelo uruguaio, as regras já se assemelham às praticadas pelos bancos internacionais; e, no caso brasileiro, o Banco Central vem realizando estudos para viabilizar a alteração das regras vigentes – no momento, experimenta um processo de simulação dos efeitos das novas regras sobre o sistema financeiro.” (ibid., p. 56)

Recentemente a situação de cada país frente ao Acordo de Basiléia é a seguinte:

Argentina – A regulamentação prevê capital nível I (patrimônio líquido básico) e capital nível II (patrimônio líquido complementar). Fazem parte do

patrimônio líquido complementar os instrumentos de dívida subordinada que observam determinadas condições de prazo e cláusulas. Com o fim de se ter uma visão completa do risco de mercado o requisito de capital para cobertura do risco de mercado se medirá de forma consolidada. As Instituições Financeiras (compreendidas suas filiais no país e no exterior) observarão as normas em matéria de capitais mínimos (forma individual). Sem prejuízo do cumprimento do critério individual, as instituições financeiras controladoras sujeitas a supervisão global consolidada observarão as normas em matéria de capitais mínimos sobre base consolidada mensal. Dada a importância que o Banco Central da República Argentina atribui ao controle de riscos as instituições financeiras que operam comprando ou vendendo, qualquer que seja seu importe, contratos de derivativos tais como contratos de opções ou que em qualquer dia do mês registrem ativos (soma das posições compradas e vendidas dos ativos compreendidos) que em conjunto superem 25% da responsabilidade patrimonial (conceito de capital) registrada no último dia do segundo mês anterior deverão definir as responsabilidades no manejo da política de administração de riscos que se assume pelas posições sujeitas a exigência de capital mínimo para risco de mercado. Existe uma flexibilidade de 3% na integração do capital. Tais responsabilidades incluem a aplicação correta da metodologia de cálculo estabelecida e a adoção das precauções necessárias para a manutenção das posições cobertas com o capital requerido e a adoção de providências para o saneamento de eventuais situações de não conformidade. Dados encargos alcançam (a) irregularidades tais como ocultar ou não considerar as operações que estejam sujeitas aos cálculos do VaR; (b) a prestação de informações tempestivas à Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, conforme regime informativo estabelecido sobre o assunto. As sanções serão imputadas aos responsáveis perante o organismo de supervisão. Referidas sanções estão previstas no artigo 41 da Lei de Entidades Financieras. Existe a possibilidade de aplicação de multas, 1,5 a 3 vezes o valor da deficiência no cálculo do valor em risco. Estão sujeitas a multa, de forma solidária, a instituição e as pessoas responsáveis pelo gerenciamento de riscos. Existe, também, a possibilidade de inabilitação dos responsáveis para o exercício de funções em instituições financeiras. **Periodicidade da medição e integração do capital mínimo.** A periodicidade da medição é diária. A mesma periodicidade é válida para o cálculo do capital requerido para

cobertura dos riscos de crédito e de mercado que devem ser somados. **Ativos sem cotação** terão limites de posição e estarão isentos das cargas de capital para cobertura do risco de mercado. Não é feita alusão ao risco específico.

Brasil – Para adequar-se aos padrões internacionais, a regulamentação prudencial no Brasil vem sendo alterada significativamente após a edição do Plano Real. Como marco da adequação, merece destaque a edição da Resolução nº 2.099/94, regulamentada pelo CMN em quatro anexos, que trata dos aspectos de: *Autorização para Funcionamento e Transferência de Controle Societário*. O Banco Central do Brasil é a instituição que concede autorização às instituições financeiras a fim de que possam funcionar; instalar e transferir suas sedes ou dependências no País, inclusive no exterior; ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; *Limites Operacionais*. Vários são os limites operacionais definidos por meio de critérios, parâmetros e normas legalmente institucionalizadas: **limites mínimos de capital realizado e patrimônio líquido** - as deduções sobre os limites mínimos estabelecidos variam entre 20% e 30%. **Limite mínimo de patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura dos ativos** (Acordo da Basileia), o limite mínimo de Patrimônio Líquido exigido no Brasil é de 11% dos Ativos Ponderados pelo Risco mais 20% do risco de crédito das operações de swap. **Limite de diversificação de ativos** - o limite de diversificação de risco por cliente é de 25% do Patrimônio Líquido Ajustado. **Limite de imobilização** (ativo permanente em relação ao patrimônio líquido), a partir de julho de 1998, é de 80%, e deverá reduzir-se ao longo do tempo até chegar a 60% em junho de 2002. **Limites de câmbio** - os limites são definidos para posições vendidas, posições compradas aplicam a taxas de câmbio livres e taxas de câmbio flutuantes. **Limites operacionais para operações compromissadas** - variam conforme o tipo de lastro dos títulos vinculados, até no máximo 10 vezes o Patrimônio Líquido Ajustado. **Limites de endividamento de cooperativas de crédito** - os referidos limites são restritos até 15 vezes o Patrimônio Líquido Ajustado; *Tratamento de Riscos*. O BCB, desempenhando seu papel de supervisor no gerenciamento de riscos, exige patrimônio líquido para as instituições financeiras suportarem os riscos inerentes às suas atividades: **risco de crédito** - existe a exigência do Patrimônio Líquido compatível com o grau de risco dos ativos. Além disso, a fiscalização direta verifica a qualidade dos ativos da carteira, o processo de concessão de crédito e, também, avalia o gerenciamento da carteira. Outro importante

instrumento utilizado para avaliação do risco de crédito é a Central de Risco de Crédito, onde constam os nomes de todos os tomadores de crédito em valor igual ou superior a R\$ 50.000,00. **Risco de mercado** - estudos vêm sendo realizados de modo a implementar padrões mínimos de capital e de patrimônio a serem observados com o objetivo de minimizar risco de mercado em cada instituição financeira. As normas atuais impõem a necessidade de nomeação de diretor responsável pelo gerenciamento de riscos e a manifestação formal do auditor independente sobre a qualidade do gerenciamento. Paralelamente, por ocasião das inspeções diretas, a fiscalização do Banco Central procede à avaliação dos controles e da qualidade do gerenciamento de riscos. **Risco de liquidez** - de modo a fortalecer a atividade de supervisão bancária, o Banco Central elaborou projeto específico com o objetivo de sistematizar informações acerca do grau de descasamento de prazos, moedas e taxas entre ativos e passivos das instituições financeiras. No momento, além do monitoramento das reservas bancárias das instituições, realizado diariamente, o risco de liquidez é avaliado por ocasião da atividade de fiscalização direta, como parte integrante da Inspeção Global Consolidada (IGC). **Risco operacional** - o Banco Central atesta os controles internos em fiscalizações diretas, verificando a compatibilidade dos controles internos com o porte e a complexidade das operações da instituição financeira, os quais são exigidos no intuito de atuar preventivamente na prospecção de dificuldades emergentes, tais como controles contábeis, controles organizacionais e administrativos, controles operacionais.

Paraguai - o Banco Central do Paraguai estabeleceu uma porcentagem mínima do patrimônio efetivo que deve manter sobre os ativos e contingências ponderados por riscos, as entidades sujeitas a Lei N° 861/96 "Geral de Bancos, Financeiras e outras entidades de Créditos". A porção mínima que em todo momento devera existir entre o patrimônio efetivo e o montante total dos ativos e contingências de uma entidade financeira ponderada por riscos, em moeda nacional ou estrangeira, incluindo as sucursais no país e no exterior não poderá ser inferior aos 10 %.

Uruguai - o Banco Central do Uruguai aplica as Normas do Acordo de Basiléia em aproximadamente 70%. As áreas que ainda estão em estudo para sua total implementação são as seguintes: *Supervisão Geral Consolidada*. As dificuldades se projetam deste tema na compatibilização das leis uruguaias sobre o secredo bancário e as normas desta supervisão. Mas as autoridades

estão buscando as soluções referidas para este caso; *Risco de Mercado*. Está adotando ações para montar um marco regulatório nesse sentido, estabelecer os procedimentos de inspeção e realizar o trabalho de capacitação correspondente. *Rede de Segurança do Sistema Bancário*. Este sistema já conta com um sistema de regulação adequada ao de Basileia e com um prestamista de última instância. Se está estudando a implantação de um sistema de garantia de depósitos que complementa a rede de segurança do sistema; *Qualidade da Gerência*: A Superintendência de Instituições de Intermediação Financeira do Banco Central realiza as avaliações de qualidade da gerência das instituições mas, até o momento, o Banco Central não tem protestado (potestades) para remover aos gerentes que não cumpram com os padrões (estadares)de qualidade.

Com relação ao processo de adoção das normas do Acordo de Basileia pelos quatro países-membros do MERCOSUL, representa um passo importante na direção da unificação dos mercados financeiros dos quatro países. No entanto, como mostra Campello (1995, p.38):

“O processo, (...) ainda se encontra num estágio inicial _ e por isso mesmo tais normas estão sendo continuamente revistas por seus segnatários. Cabe às autoridades econômicas de países onde o setor financeiro é menos preparado em relação à concorrência internacional, (...) equilíbrio e maturidade na adesão e adequação a esses acordos. Só desse modo o processo de integração será benéfico para os sistemas financeiros dos diversos países.”

Com o próprio processo da globalização mundial e as mudanças tecnológicas da informação, a integração financeira dos vários mercados nacionais se torna cada vez mais próxima. Embora, o MERCOSUL esteja em andamento com as negociações face ao mercado comum e os países integrantes apresentem problemas de natureza cultural, política e sócio-econômicos, a tendência é que, a longo prazo, isto se tornará uma realidade.

Conclusão

Levando em consideração a importância do papel do sistema financeiro no crescimento econômico de um país, apresentamos e analisamos a sua evolução e a sua estrutura nos países-membros do MERCOSUL.

Diante das dificuldades de solucionar os problemas e entraves financeiros ao crescimento e, da crescente importância do sistema financeiro numa economia, os países-membros do MERCOSUL passaram por um processo evolutivo significativo das estruturas financeiras para se aperfeiçoarem às suas necessidades econômicas internas e por conta das incessantes mudanças decorrentes no processo de globalização da economia mundial.

Apesar das assimetrias verificadas das estruturas dos sistemas financeiros nacionais (SFN's) dos quatro países estudados, notamos que todos possuem instituições financeiras básicas em comum, tais como: banco central, bancos oficiais e privados, bolsas de valores e cooperativas. Além disso, as funções exercidas por estas instituições também têm semelhanças, embora com dimensões diferentes, pois dos quatro países, o banco central da Argentina é o único a ter independência orgânica e funcional, isto é, além de delegar as condições tanto de nomeação dos dirigentes quanto de exercício de suas funções, também tem liberdade de ação para definir suas atribuições e objetivos em matéria de política econômica e em termos de obter autonomia financeira própria.

Notamos que os regimes cambiais dos países-membros são assimétricos, sendo o Brasil o único país a não ter um mercado único de câmbio.

Observamos também, que os quatro países possuem estruturas normativas dos mercados de capitais distintas, onde a Argentina é o único dos países a ter um órgão (CNV) exclusivo para ditar as normas do mercado de capital. Se os quatro países tivessem apenas um órgão, provavelmente as conciliações de normas seriam menos problemáticas

Com relação à estrutura física das instituições financeiras na Argentina, verificamos que houve uma redução do número de sedes de instituições bancárias e não bancárias de -45,3%, e -88,0% (1985/98); e de agências -9,3 % e -74,3% (1987/96). No Brasil para o período 1984/98 ocorreram algumas reduções e aumentos do número de instituições financeiras: instituições bancárias o número de sedes foi de 108,2% e o de agências foi -2,2%; já esse número das instituições não bancárias foi da ordem -41,6% e -85,3% sedes e agências; e outro intermediários houve um aumento significativo de 449,5 % e 831,8% respectivamente de sedes e agências.

Vale ressaltar que no período de 1994/98 o número de sedes e agências de instituições tais como: bancos comerciais, múltiplos, de investimentos e desenvolvimento e caixas econômicas reduziram-se de forma expressiva. Isto se deu devido a política monetária do Plano Real, a partir de julho de 1994.

Com relação ao tamanho dos SFN's dos países-membros do MERCOSUL, constatamos que: em 1988 o Brasil detinha 51,5% do PIB dos serviços financeiros dos quatro, seguido da Argentina com 45, %, depois o Uruguai, 2,7% e o Paraguai, 0,6%.; no ano de 1995, o Brasil participava com 36,3%, a Argentina com 59,1%, o Uruguai, 3,6% e o Paraguai com 0,7% no total.

Dos quatro países o Brasil, em termos absolutos, tem o maior sistema financeiro, seguido da Argentina, Uruguai e Paraguai. Mas quando comparamos o PIB dos serviços financeiros com o PIB total, o Uruguai

assume o primeiro lugar, seguido pela Argentina, vindo depois o Paraguai e Brasil. Segundo Relatório Econômico M./A., (op. cit., p. 124):

“É natural que pelo tamanho do sistema financeiro do Uruguai e suas condições tecnológicas pouco desenvolvidas, os investimentos estrangeiros dentro do Mercosul migrem para países tecnologicamente mais desenvolvidos. O Brasil, por exemplo, seria um natural candidato ao pólo financeiro no Mercosul, se não fossem algumas características inibidoras desse movimento, como a instabilidades político-econômicas e as restrições cambiais existentes.”

Nos últimos anos os países-membros do MERCOSUL vêm implantando medidas para se adaptarem às regras do Acordo de Basiléia, já que este acordo não é uma imposição, mas um rol de recomendações a cada país. Levando em consideração os coeficientes de intermediação financeira (M_1/PIB) dos países-membros do MERCOSUL, no período analisado (1984-98), constatamos que, no início do período (1984) havia uma divergência de 6,7%, mas no final no período (1998) os coeficientes se convergiram para 1,9% (quadro 12).

Apesar da convergência no comportamento das estruturas dos sistemas financeiros nacionais, provavelmente para alcançar o nível das estruturas exigidas pelo padrão internacional, e com isto não ficarem de fora do circuito da globalização financeira, uma integração financeira dos países-membros do MERCOSUL, pode demorar um pouco, pois ainda existe uma grande diferença entre os países. Neste cenário destaca-se o Brasil com o grau de maior complexidade, dadas as dimensões da economia brasileira, vindo em seguida o da Argentina, Uruguai e Paraguai. Além disto, existem ainda os problemas de natureza cultural, política e sócio-econômicas destes países que têm que ser levados em consideração.

Referências

- A FORMAÇÃO de um sistema financeiro. In: BANCO MUNDIAL. *Relatório sobre o Desenvolvimento Mundial 1996: do plano ao mercado*. Washington, 1996. p.108-121.
- ALVAREZ, Ana Maria, KALOTA, Kálmán. Los mercados de valores emergentes y la cooperación regional. *Comercio Exterior*, México, v.45, n.3, p 254-70, mar.1995.
- ANUARIO ESTADISCO DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. Buenos Aires: INDEC, 1997.
- ARGENTINA. Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. *Desarrollo del Sistema Financiero*. Buenos Aires, 1993-1996, cap. 2 (informes económico).
- . *La Estructura del Sistema Financiero*. Buenos Aires, 1993-1996, cap.3 (informes económico).
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO ABERTO - ANDIMA. *Relatório Econômico: MERCOSUL/ANDIMA*. Rio de Janeiro: [1994?]. 153p.
- ASTORI, Danilo. La transformación del sistema bancario. *Brecha*, Montevideo, 24 mai. 1991. Uruguay y la integración, p.7.
- AVERBUG, André. MERCOSUL: Conjuntura e perspectivas. [on-line]. Rio de Janeiro: BNDES, rev. 1006, dez. 1998. [citado 29 jun.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bndes.gov.br/>> publica@bndes.gov.br .
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. Normativos editados pelo Banco Central. [on-line]. Buenos Aires, 1997-1999. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcra.gob.ar/>>.
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. *Ley n.º 489/95*, Organica del BCP. Congreso de la Nación Paraguaya. Asunción, 29 jun. 1995. Fotocópia.

----. Normativos editados pelo Banco Central. [on-line]. Asunción, 1996-1999. [citado 1998-1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcp.gov.py/>> webmaster@bcp.gov.py

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY. Normativos editados pelo Banco Central. [on-line]. Montevideo, 1996-1999. [citado 1998-1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcu.gub.uy/>> info@bcu.gub.uy

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Comitê de Política Monetária do Banco Central – COPOM*. [on-line]. Brasília, 1999. [citado 1 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcb.gov.br/htms/copom/ahist.shtm>> webmaster@bcb.gov.br

----. *PROER - Programa de Estímulo e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional*. Brasília, 1996. 24p.

----. *O Banco Central e as novas técnicas de saneamento do Sistema Financeiro Nacional após a estabilização monetária*. Brasília, 1996. 25p.

----. Informações Econômicas. Boletim do Banco Central. Relatório Anual - 1998. [on-line]. Brasília, 1999. [citado 28 out.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcb.gov.br/>> webmaster@bcb.gov.br

----. Informações Seleccionadas. Boletim Mercosul. [on-line]. Brasília, n.23, jan.-dez.1998. [citado 16 mai.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcb.gov.br/>> webmaster@bcb.gov.br

----. Informações Seleccionadas. Boletim Mercosul. [on-line]. Brasília, n.24, jan.-jun.1999. [citado 29 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bcb.gov.br/>> webmaster@bcb.gov.br .

BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAI. [on-line]. Montevideo. 1999. [citado 13 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bhu.net/>>. webmaster@bcu.gub.uy

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO - BID. *Progreso Sócio-Econômico na América Latina*. Tema especial; descentralização fiscal: la busque y equidad y eficiencia. Washington, 1992. p. 23-29, 51-57, 148-153,182-187. (Informe, 1994).

----. *Progreso Económico y Social en América Latina*. Parte especial; Exportação de manufaturas da América Latina Washington, 1994. p. 19-25, 50-6, 136-9,164-9. (Relatório, 1992).

BARROS, José R. Mendonça de ALMEIDA JÚNIOR, Mansueto Facundo. *A reestruturação do sistema financeiro no Brasil*. [on-line]. Brasília, Secretaria de Política Econômica, Ministério da Fazenda, 1996. [citado 18 set.1998]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.fazenda.gov.br/protugues/document/publica.html>> asc@fazenda.gov. br .

BARROS, José R. Mendonça de, LOYOLA, Gustavo J. Laboissiere, BOGDANSKI, Joel *A reestruturação do setor financeiro*. [on-line]. Brasília, Secretaria de Política Econômica, Ministério da Fazenda, 1998. [citado 24 out.1998]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.fazenda.gov.br/protugues/document/publica.html>>. asc@fazenda.gov. br .

BETBEZE, Jean Paul. Aspectos financeiros da construção do mercado comum europeu. In: PLÁ, Juan Algorta. (org.) *O Mercosul e a Comunidade Européia: uma abordagem comparativa*. Porto Alegre: UFRGS/ Instituto Goethe/ICBA, 1994. p. 220-226. (Tema 6 -O setor Financeiro na Integração).

BOLETÍN INFORMATICO. Montevideu: BCU, 1997.

BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES. *Certificados de Depósito Argentino - CEDEARs*. Buenos Aires, 1998. 4p.

----. *Requisitos para la oferta publica y cotizacion de acciones*. Buenos Aires,1998. 36p.

----. *Requisitos para la oferta publica y cotizacion de obligaciones negociables*. Buenos Aires, set.1998. 41p.

BOIANOVSKY, Mauro. Uma nota introdutória aos artigos de Kalecki, Keynes e Ohlin. In: IPEA. *Clássicos de Literatura Econômica*. 2. ed. Rio de Janeiro: 1992. 448p. p.291-305.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA. *Guia para Investimentos do Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo: 1995. 29p. (Investimentos Estrangeiros).

----. *Mercado de Capitais*. São Paulo: 1997. 34p. (Introdução).

BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS DE ASUNCIÓN - BVPASA. [on-line]. Asunción.1998. [citado 16 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.pla.net.py/bvpasa/>> bvpasa@pla.net.py

BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO. - BVM. [on-line]. Montevideo, 1998. [citado 26 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bvm.com.uy/>>

BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES DE URUGUAY- BEVESA. [on-line]. Montevideo, 1998. [citado 26 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bevsa.com.uy/>> bevesa@bevesa.com.uy

BOUCINHAS & CAMPOS CONSULTORES. *MERCOSUL*. [on-line]. São Paulo. 1997. [citado 12 set.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bousinhas.com.br/mercosul.htm>>

BRASIL. CONSTITUIÇÃO 1988, da República Federativa do Brasil: emenda n.1, promulgado em 5 de outubro de 1988. Brasília: Departamento de Imprensa Nacional, 1988. 292p. p127-128.

BRASIL. Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. Brasília: Assesria Econômica do Ministro. 8 out. 1999. 7p. Fax (061) 225-3484.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *MERCOSUL*: informações gerais. [on-line]. Brasília, 1996. [citado 9 abr.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.mre.gov.br/getec/WEBGETEC/bdmsul/palestrao-DMC.htm>>. acs@ mre.gov.br

BYRNS, Ralph T, STONE, Gerald W. *Macroeconomia*. São Paulo: MAKRON Books, 1995. 511p.

CAIROLI, José Paulo D. O papel dos bancos de desenvolvimento frente à integração. In: PLÁ, Juan Algorta. (org.). *O MERCOSUL e a Comunidade Européia: uma abordagem comparativa*. Porto Alegre: UFRGS/Instituto Goethe/ICBA, 1994. p. 210-2. (Tema 6 - O setor Financeiro na Integração).

CALCAGNO, Alfredo F. El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina. *CEPAL*, Santiago de Chile, n. 61, p. 63-89, abr. 1997.

CAMPELLO, Murillo. A. Acordo da Basileia e a indústria bancária brasileira. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v.49, n.10, p 34-8, out.1995.

CARVALHO FILHO, Genésio. *Os mercados financeiros globais: finanças internacionais*. São Paulo: IBMEC, 1994. 14.p. Mimeografado.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. *Panorama de la interión internacional de América Latina y el Caribe*. Santiago do Chile, 1996. p.55.

----. *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*. 2. Ed. Santiago do Chile, 1997. p.225.

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. [on-line]. Asunción, 1999. [citado 13 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.pla.net.py/cnv/index.html>> cnv@pl.net.py

CONTADOR, Claudio Roberto. *Mercado de ativos financeiros no Brasil: (perspectiva histórica e comportamento recente)*. Rio de Janeiro: IBMEC, [1974?], 264p.

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO – COFAC [on-line]. Montevideo, 1999. [citado 13 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.cofac.com.uy/>>

CORBO, Victorio. *Integracion Financiera en América Latina*. [on-line]. Washinhton: IADB, dec.1997. (Documento de Trabajo, 360) 24p. [citado 14 jan.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.iadb.org/>>

CORREA, Eugenia. La política monetaria estadounidense y los mercados emergentes de América Latina. *Comercio Exterior*, México: v.45, n.12, p 919-25. dic.1995.

COSTA, Fernando. *Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista*. São Paulo: Makron Books, 1999. 341 p.

DISCOUNT BANK LATIN AMERICA. *Uruguay Plaza Financiera*. [on-line]. Montevideo, 1999. [citado 13 ago.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.discbank.com.uy/>>

DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Standey. *Macroeconomia*. 2. ed. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1982. 687p.

DUARTE, Emeide Nóbrega, NEVES, Dulce A., Brito, SANTOS, Bernadete de Lourdes O. *Manual técnico para realização de trabalhos monográficos*. João Pessoa: Universitária/UFPB, 1998. p.69.

ECO, Humberto. *Como fazer uma tese*. 11 ed. São Paulo: Perspectiva, 1994. 170 p.

EMBAJADA DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY. Brasília: Departamento Económico-Comercial, 8 abr.1998. n. 167, 9p. Fax: (61) 322-6534.

FARIA, Lauro Vieira. O “novo” sistema financeiro nacional. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v.45, n.5, p 49-52, mai.1991.

FEDERACIÓN LATINA AMÉRICAN DE BANCO – FELABAN. *Macroeconomic: information by country*. [on-line]. Buenos Aires, 1999. [citado 7 out.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.latinbanking.com/nuevo/home.html>> feleban@latinbanking.com

FERRER, Aldo. Argentina: el Plan de Convertibilidad y el ciclo financiero. *Comercio Exterior*, México, v.45, n.5, p 363-6, may.1995.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Novo dicionário da língua portuguesa*. 14.^a impressão. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, (198-).

- FRANCO, Gustavo H. B. Aspectos da reforma financeira. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.45, n.12, p 34-6, dez.1991.
- FRANÇA, Oscar Paulo. Regulamentação e controle do sistema financeiro no contexto de uma economia em desenvolvimento: a experiência brasileira. In: SEMINÁRIO SOBRE BANKING IN THE DEVELOPMENT OF EMERGENT NATIONS, out. 1981, Lagos, Nigéria.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 7.ed., Rio de Janeiro: Qualitymark., 1995.
- GIAMBIAGI, Fabio. *Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul*. Rio de Janeiro: BNDES, abr.1997. 4op. (Ensaio BNDES, 4).
- GIMENEZ, Ovidio Otazu. Evolucion del Sistema Financiero Paraguayo. In: SEMINÁRIO SOBRE REFORMA DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS, 1991, Brasília. *Anais...* Asunción: Banco Central del Paraguay, 1991.
- GIORGIO, Luis Alberto. *El Sistema Financiero Argentino: Evolución y estructura actual*. Buenos Aires: [1987?]. 31p. Mimeografado.
- GONZALEZ, Gustavo E. O sistema financeiro na Argentina. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.47, n.6, p.82-3, jun.1993.
- GROS, Fernando. *Estrutura e Funcionamento do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Escola de Comando e Estado-Maior da Aeronáutica (ECEMAR). 1992. 16p. (Série Pronunciamento, 1).
- GUIA DE ACCIONES. Asunción, 1998.
- HAUSMANN, Ricardo, ROJAS-SUÁREZ, Liliana. *Banking Crises in Latin América*. Washington: IADB, 1996. 267p.

INFORMAÇÕES sobre o Sistema Financeiro do Uruguai. [Fax]. Brasília: Embajada de la República Oriental del Uruguay, Departamento Econômico-Comercial, [08/04/98] 9p.

INFORME ECONÓMICO. Asunción, BCP, 1998. 1º trimestre.

INTERAMERICANO DEVELOPMENT BANK – IADB. *Dados estatísticos*. [on-line]. Washington, 1999. [citado 7 out. 1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:http://www. iadb.org/int/sta/SPANISH/staweb/latinamerica/lastatsfrm.htm>. E: <URL:http://www. iadb.org/int/sta/SPANISH/brptnet/brptframeeng.htm.>. RajindraL@iadb.org

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Coleção os Economistas).

LAKATOS, Maria Eva, MARCONI, Marina de Andrade. *Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 1982. 231p.

LANDAU, Georges D. El Banco del Mercosur; un desafío. *Comercio Exterior*. México, v.47, n.5, p.375-7, may.1997.

LANGONI, Carlos Geraldo. *Estrutura e Funcionamento do Sistema Financeiro Nacional*. 15p. (Palestra proferida na Escola Superior de Guerra no dia 15, jul.1980).

----. *Desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional*. (Exposição à Comissão Parlamentar junto ao Sen. Fed. Destinada a investigar o funcionamento do mercado financeiro do país no dia 12, mai. 1981, Brasília). Brasília: BCB, [199-]. 23p. (Série Palestras do Exmo. Sr. Presidente, 5)

LAVAGNA, Roberto. Desafios macroeconómicos da integracion. In: . PLÁ, Juan Algorta. (org.). *O MERCOSUL e a Comunidade Européia: uma abordagem comparativa*. Porto Alegre: UFRGS/Instituto Goethe/ICBA, 1994. p.213-9. (Tema 6 – O setor Financeiro na Integração).

LOPES, João do Carmo, ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 6 ed. rev. ampl. atual. São Paulo: Atlas, 1992. 368p.

MACHADO, Marcos Fernandes. A integração financeira no MERCOSUL. In: BRANDÃO, Antônio Salazar P., PEREIRA, Lia Valls (orgs). *MERCOSUL: Perspectivas da integração*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1996. 306p., p. 227-44.

MAIA, Cesar. O sistema financeiro: outra filosofia. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.45, n.12, p 31-3, dez.1991.

MATOS FILHO, José Coelho, CÂNDIDO JÚNIOR, José Oswaldo. *Poupança privada e sistema financeiro: possibilidades e limitações*. [on-line]. Rio de Janeiro. Ipea,1997. 50p. (Texto para Discussão, 488). [citado 6 jan.1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.ipea.gov.br/>>. webmaster@ipea.gov.br

MAYER, Thomas, DUESERBERRY, James S., ALIBER, Robert Z. *Moeda, Bancos e a Economia*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1993. 681p.

MARQUES, Renato L. R. Origens, evolução e desafios. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.45, n.10, p 104-107, out.1991.

NÚMERO de sedes e dependências das instituições financeiras e demais entidades do sistema financeiro do Brasil. [Fax]. Brasília: Banco Central do Brasil. Ministério do Planejamento e Gestão do Brasil, assessoria econômica do ministério, [08/10/99] 7p.

OPORTUNIDADES de negócios nos anos 90. Relatório Uruguai. São Paulo: CL-A Cultural, 1991. p. 15-7;38-9.

OPORTUNIDADES de negócios: 92. Relatório Argentina. São Paulo: CL-A Cultural, 1992. p. 25-6;50.

O SISTEMA financeiro. *Jornal do Brasil*, Rio de Janeiro, 28 out.1990. p.40, c.1.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Instabilidade financeira e ataques especulativos: uma avaliação dos modelos convencionais de crise cambial. *Jornal dos Economistas*, Rio de Janeiro, set. 1998. n. 113. Artigo, p. 5-6.

PEREIRA, Lia Alt. A separação de Contas BACEN – Tesouro Nacional. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.47, n.11, p 24-5, nov.1993.

PEREIRA, Lia Valls. MERCOSUL: antecedentes e agenda futura. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.49, n.1, p 22-5, jan.1993.

PLANO prevê união com bm&f. *Jornal do Brasil*, Rio de Janeiro: 28, out.1990.

PUGA, Fernando Pimentel. *Sistema financeiro Brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial*. [on-line]. Brasília: BNDES, 18 mar.1999. 60p. [Texto de Discussão n.68]. [citado 14 mai. 1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://www.bndes.gov.br/>>. publica@bndes.gov.br.

QUADROS, Salomão L. Crises bancárias. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.50, n.6, p 78-80, jun.1996.

RELATÓRIO ECONÔMICO: MERCOSUL/ANDIMA. Rio de Janeiro: ANDIMA, [1994?], 153p.

RIGOLON, Francisco, GIAMBIAGI, Fábio. *Hacia la creación de una moneda común: una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*. BNDES, 1998. 30p. (Ensaio BNDES, 6).

RIGOLON, Francisco, GIAMBIAGI, Fábio. *Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária européia e aplicações para o MERCOSUL*. Brasília: BNDES, 1998. 22p. (Ensaio BNDES, 8).

RIVAS, Carlos. *Reforma al Sistema Financiero y Regulación de Conglomerados Financieros en Argentina*. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago de Chile: 1997. 60p. (Serie Financiamiento del Desarrollo, 65)

- ROMETI, Graziela. Documento sobre aspectos monetários y financieros consideradoe en el tratado de Asuncion. In: ENCONTRO DE INSTITUCIONES FINANCEIRAS DE DESARROLLO DE LOS PAISES DEL MERCOSUR, 1993, Porto Alegre.
- RONCI, Marcio. BC independente e limites legais à emissão de moeda. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v.45, n.12, p 46-7, dez.1991.
- RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. 3 ed. rev. aum. Belo horizonte: CNBV, 1996. 340 p.
- SACHS, Jeffrey D., LARRAIN, Felipe B. *Macroeconomia*. São Paulo: Macron Books, 1995. 904 p. p. 698-738.
- SANDRONI, Paulo. Novo Dicionário de Economia. São Paulo: Best Seller, 1994. 380p.
- SCHWARTZ, Moisés J. Los mercados emergentes y el desafío del capital externo. *Comercio Exterior*. México, v.45, n.12, p 911-8, dic.1995.
- SERRA, José. A lei do sistema financeiro: uma proposta outra filosofia. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, v.45, n.12, p 43-5, dez.1991.
- SIMONSEN ASSOCIADOS. *MERCOSUL: o desafio do marketing de integração*. São Paulo: Makron Books, 1992. 110p.
- SISTEMA bancário incha com chegada do verão. *Jornal do Brasil*, Rio de Janeiro, 28 out.1990. p.40, c.1.
- STUDART, Rogério. O sistema financeiro e o financiamento de crescimento: uma alternativa pós-keynesiano à visão convencional. *Revista de Economia Política*, v.13, n. 1, p.101-18, jan. -mar.1993.
- THE LIBRARY OF CONGRESS. *Country studies: Paraguay*. [on-line]. 1988. [citado 29 ago. 1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://lcweb2.loc.gov/frd/cs/cshome>>. lcweb@loc.gov

----. *Country studies: Uruguay*. [on-line]. 1990. [citado 13 ago. 1999]. Disponibilidade e acesso: <URL:<http://lcweb2.loc.gov/frd/cs/cshome>>. lcweb@loc.gov

THORSTENSEN, Vera. O MERCOSUL frente aos grandes blocos econômicos mundiais. In: PLÁ, Juan Algorta. (org.). *O MERCOSUL e a Comunidade Européia: uma abordagem comparativa*. Porto Alegre: UFRGS/Instituto Goethe/ICBA, 1994. p.227-33 (Tema 6 – O setor Financeiro na Integração).

URUGUAY. Secretaria Administrativa del Mercosur. [on-line]. Montevideo, 1997. [citado 15 mar. 1998] <URL:<http://www.algarbull.com.uy/secretariamerocosur/>>

WILLIAMSON, J. *A Economia Aberta e a Economia Mundial: um texto de economia internacional*. Rio de Janeiro: Campus, 1989. 394p.

A Editora Fi é especializada na editoração, publicação e divulgação de pesquisa acadêmica/científica das humanidades, sob acesso aberto, produzida em parceria das mais diversas instituições de ensino superior no Brasil. Conheça nosso catálogo e siga as páginas oficiais nas principais redes sociais para acompanhar novos lançamentos e eventos.



www.editorafi.org

contato@editorafi.org