

**Projeto de pesquisa: O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento**

**Subprojeto IX. Crédito direcionado e desenvolvimento econômico no Brasil: o papel dos fundos públicos**

**Relatório 1. Caracterização dos fundos, delimitação conceitual, experiências internacionais e enfoques teóricos**

**Marcos Antonio Macedo Cintra**

## Índice

<b>Resumo Executivo</b> .....	3
<b>Introdução</b> .....	7
<b>1. Aspectos conceituais e históricos sobre os bancos de desenvolvimento</b> .....	9
1.1. Os bancos regionais de desenvolvimento.....	15
<b>2. As instituições financeiras especializadas e a poupança compulsória no Brasil</b> .....	29
2.1. O papel e a origem das instituições financeiras especializadas no Brasil.....	29
2.2. A caracterização dos principais fundos de poupança compulsória.....	43
2.3. O debate e a crítica aos mecanismos de crédito dirigido e de poupança compulsória.....	51
<b>3. Experiências internacionais</b> .....	59
3.1. As agências especiais nos Estados Unidos .....	60
3.2. A política financeira do Japão .....	80
3.3. Os bancos universais da Alemanha .....	99
3.4. A política financeira da Coreia .....	115
3.5. O papel das instituições públicas no sistema de financiamento da China.....	133
3.6. Os bancos de desenvolvimento e os bancos públicos na Índia .....	152
Referências bibliográficas .....	168

## Resumo Executivo

Este trabalho procura discutir o papel desempenhado pelas instituições financeiras públicas, em especial, as instituições financeiras de desenvolvimento e a importância dos fundos de poupança compulsória. O texto está dividido em três seções. Na primeira, busca-se identificar aspectos conceituais e históricos sobre os bancos de desenvolvimento, os quais auxiliam na construção do argumento central, qual seja, a mobilização de recursos de fomento é uma função pública para desenvolver setores ou atividades consideradas *prioritárias*, uma vez que os mercados financeiros são imperfeitos e/ou incompletos. As instituições privadas de crédito dificilmente atendem à demanda por financiamento daqueles setores ou atividades de alto risco, longo prazo de maturação, elevado retorno social e relativamente baixo retorno. Assim, a poupança compulsória e o crédito dirigido são atividades que se relacionam com as próprias funções alocativas e distributivas do Estado. Esses aspectos conceituais representam parâmetros relevantes para orientar a compreensão da concepção geral da atuação do Estado brasileiro como agente fomentador do desenvolvimento por meio de instituições especializadas e de fundos de poupança compulsória. Realiza-se ainda um panorama dos principais bancos regionais de desenvolvimento, com destaque para o Banco Europeu de Investimento e para os latino-americanos.

Na segunda seção, efetua-se uma reconstituição histórica da trajetória das principais instituições especializadas brasileiras e o papel do setor público no mercado de crédito doméstico, sobretudo, no financiamento do investimento de longo prazo. Recuperam-se também as transformações cruciais nos instrumentos de direcionamento do crédito. Procura-se, assim, identificar o modelo de crédito brasileiro, com forte participação do Estado, não apenas no que diz respeito à administração de taxas de juros e condições de crédito, mas também no fornecimento direto de financiamento, uma vez que o mercado de capitais pouco se desenvolveu e as relações entre o sistema bancário e as empresas tampouco se constituíram em uma base relevante de financiamento do investimento. Efetua-se ainda uma caracterização dos diversos fundos compulsórios brasileiros, identificando sua institucionalidade, natureza e funções. Esses fundos constituem *funding* para instituições financeiras públicas, garantidoras do crédito de longo prazo. Realiza-se também um resumo das principais questões levantadas pelos opositores do crédito direcionado e da poupança compulsória no país bem como o debate crítico. Procurou-se argumentar que a ausência de mecanismos eficazes de direcionamento **voluntário** de crédito para setores prioritários condiciona a decisão de os governos manterem esquemas de direcionamento de parcela dos recursos captados pelos bancos e mecanismos de poupança compulsória. Assim, propor a extinção do crédito direcionado e dos fundos compulsórios sob a alegação de que as oneram as empresas, dificultando a criação de novos empregos e elevando o custo do capital no país, bem como a privatização das instituições públicas de fomento, parecem excessivamente simplistas, uma vez que não levam em conta os benefícios sociais (empregos gerados e outros) provenientes das aplicações desses fundos e o papel desempenhado por essas instituições.

Na terceira seção, discutem-se as principais transformações nos sistemas financeiros dos Estados Unidos, Japão, Alemanha, Coréia, China e Índia, com destaque para a propriedade dos bancos de desenvolvimento, o *funding* das suas operações e os instrumentos de direcionamento de crédito e de taxa de juros. Em geral, as instituições especializadas permanecem públicas ou com patrocínio governamental (EUA, Japão e Alemanha possuem instituições privadas ou mistas), têm seu *funding* apoiado em financiamentos de médio e longo prazo mediante a emissão de títulos freqüentemente com garantia do governo, e em recursos fiscais, e operam principalmente por meio do crédito relativamente às operações por participação no capital (essa modalidade se expandiu na Coréia e no Japão após a crise de 1997). Os mecanismos utilizados no direcionamento variam consideravelmente. Em um extremo do espectro se encontra a China e a Índia, onde as autoridades utilizam praticamente todos os instrumentos disponíveis; no outro, a Alemanha e os Estados Unidos, nos quais os mecanismos de

crédito seletivo estão associados aos programas e às instituições financeiras especiais de crédito (e de garantias nos EUA). O Japão e a Coreia, que empreenderam agressivas políticas de direcionamento do crédito entre 1950 e 1980, tiveram de implementar profundas reestruturações em seus sistemas financeiros após as crises nos anos 1990, o que parece encaminhá-los para sistemas mais próximos dos EUA e da Alemanha. O Japão tem como meta eliminar todas as suas instituições financeiras públicas até o ano de 2017 e as coreanas atuam cada vez mais como bancos universais. Esclarece-se que para compreender o papel ainda desempenhado pelos bancos de desenvolvimento, fez-se necessário entender minimamente às especificidades das estruturas dos sistemas financeiros nas quais estavam inseridos. Em todos os casos, efetuou-se uma tentativa de partir das transformações na estrutura – na composição do sistema financeiro – e apreender a atuação das instituições financeiras especializadas.

Nos Estados Unidos, mesmo no amplo e profundo mercado financeiro americano, persistiram inúmeras agências de fomento, sobretudo, mediante um sistema público de suporte ao comércio exterior (Eximbank), a setores com maior dificuldade de levantar recursos no mercado privado (agricultura, pequena e média empresa, educação, habitação residencial etc.) e garantia aos empréstimos em âmbito federal (habitação, agricultura). Essas instituições financiam suas operações emitindo obrigações com ou sem garantia do governo, obtendo empréstimos diretos junto ao Tesouro e com os recursos orçamentários destinados pelo Congresso. Os programas de empréstimos e garantias diretas do Tesouro (US Federal Loan Programs) são estimados em US\$ 1,34 trilhão em 2005 (sendo US\$ 247 em crédito diretos do governo federal e US\$ 1,09 trilhão em garantias a empréstimos), o equivalente a 6,9% do estoque do crédito. Entre os empréstimos diretos predominam as operações para os negócios e o desenvolvimento rural; entre as garantias efetuadas, destacam as residenciais. Se forem incluídas as operações das Government-Sponsored Enterprises (GSE), que fornecem suportes indiretos, incluindo a compra de hipotecas do setor privado, atingem 20,7%.

No Japão, a ascensão do primeiro-ministro Junichiro Koizumi desencadeou uma revisão do papel desempenhado pelas instituições financeiras públicas, mediante a privatização do Japan Postal (inclui o sistema de poupança postal e da companhia de seguro de vida postal), a maior instituição financeira do mundo, do Development Bank of Japan e do Shoko Chukin Bank (banco central para cooperativas comerciais e industriais); o fechamento da Japan Finance Corporation for Municipal Enterprises (JFCME) e; a limitação das atividades da Japan Housing Loan Corporation à securitização dos empréstimos imobiliários originados pelo setor privado. Planeja ainda integrar as quatro instituições restantes – Japan Finance Corp. for Small and Medium Enterprises (JASME), National Life Finance Corp. (NLFC), Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corp. (AFC), Okinawa Development Finance Corp. (ODFC) – com as operações financeiras internacionais na Japan Bank for International Cooperation, formando uma nova instituição Japan International Cooperation Agency, entre 2008 e 2012. Todos os recursos depositados no Sistema Postal (poupança e seguro de vida postal) e no sistema de pensão público eram canalizados para o Trust Fund Bureau, administrado pelo Ministério das Finanças. Esses recursos eram repassados para o Fiscal Investment and Loan Program (FILP) e investido nas diferentes agências do setor público, tais como Japan Highway Public Corporation e instituições financeiras públicas (Development Bank of Japan, Japan Bank for International Cooperation e outras companhias financeiras governamentais). Em abril de 2001, o Trust Fund Bureau foi abolido e; criada a Postal Services Agency, gerida pelos Ministérios da Administração Pública, Negócios Habitacionais, e Correios e Telecomunicações. Essa agência passou a administrar de forma independente a aplicação dos recursos postais e do sistema de pensão, que podem ser investidos no mercado de capitais e nas instituições financeiras públicas. Assim, a obrigatoriedade do Sistema Postal (Japan Postal) e dos fundos de pensão transferir seus recursos para um fundo público, que eram repassados ao FILP, e funcionava como principal *funding* de recursos para as instituições financeiras públicas, foi abolida. A captação do FILP passou a ser realizada por meio da emissão de dois tipos de bônus: os bônus FILP *agency*, sem garantias governamentais e; os bônus FILP, com garantias. Os

bônus FILP *agency*, sem garantias governamentais, serão emitidos pelas diferentes agências do setor público e dependerão da avaliação da rentabilidade dos projetos e da capacidade de pagamento de cada agência. Procura-se, então, introduzir princípios de mercado na captação e no monitoramento dos recursos das agências. Evidentemente, o Sistema Postal e de pensões poderão adquirir esses bônus. Por sua vez, os bônus FILP, com garantias governamentais, serão emitidos para fins específicos do governo central (não necessariamente atendendo a critérios de rentabilidade e eficiência). Esses bônus FILP serão agrupados em uma “nova conta especial” (*New special account*), que os repassarão para as agências, de acordo com os projetos de interesses governamentais. Assim, os recursos continuarão passando pelo Fiscal Investment and Loan Program, sem a compulsoriedade, será necessária a emissão de bônus – os FILP *agency*, emitidos por cada agência, dependerão da avaliação do mercado financeiro e os FILP *bonds* serão utilizados apenas em programas específicos –, sendo os projetos executados pelas diferentes agências e instituições financeiras públicas.

Sem grandes alterações, o sistema financeiro universal persiste na Alemanha contemporânea. Em 2005, os bancos comerciais detinham 22% dos ativos financeiros alemães, sob a liderança dos *big banks*, 13,9%. O conjunto dos bancos públicos tem o maior *market share* do sistema financeiro alemão em termos de ativos. As caixas econômicas (*saving banks*) e os Landesbanks controlam 27%; o sistema de cooperativas, 9,2%. Se forem incluídos os bancos públicos com propósitos específicos (*special purpose banks*), os bancos hipotecários (*mortgage banks*) e as companhias hipotecárias (*building and loan associations*) públicas, cerca de 40% do mercado financeiro alemão persistem sob o controle do Estado. Entretanto, o Postbank, as caixas econômicas e os Landesbanks atuam crescentemente como bancos universais, em grande parte de forma equivalente aos bancos privados. Todavia, mantêm empréstimos para pequenas e médias empresas, habitação, proteção ambiental, desenvolvimento tecnológico, projetos regionais e de educação. As instituições de fomento puras ficam restritas ao KfW, o DtA (Deutsche Ausgleichsbank) – que fundiram em outubro de 2002 – e os bancos estaduais com propósitos específicos. Somando seus ativos e levando-se em conta os bancos parcialmente engajados em financiamento público (partes dos Landesbanks, dos bancos hipotecários regidos por legislação pública e outros bancos especiais), a participação do financiamento de fomento supera 5% do ativo total do sistema financeiro alemão. Porém, devido à prática de concessão de empréstimo por meio de outras instituições financeiras, esse número minimiza a importância do financiamento público na Alemanha.

O sistema financeiro coreano sofreu grandes transformações, após a crise de 1997. Os bancos persistiram dominantes, com os bancos especializados controlando quase 40% do volume de empréstimos. Com a falência de grande parte do sistema bancário comercial, o sistema foi amplamente internacionalizado, com repercussões em suas formas de gestão e monitoramento do risco. Ampliou-se o financiamento para as famílias (com colateral, melhor risco e menor recolhimento de capital). Os bancos especializados foram assumindo o mesmo padrão de negócios dos bancos comerciais, consolidando um sistema de bancos universais. O mercado de capitais (ações e bônus) tomou uma dimensão que nunca existiu no processo de desenvolvimento forçado do país.

O sistema financeiro chinês é dominado pelos bancos (os quatro bancos comerciais estatais, os doze *joint-stock commercial banks*, os *city commercial banks* e os três bancos criados para fornecer crédito a setores específicos). Os ativos do sistema bancário correspondiam a 160% do PIB no final de 2004. Os bancos realizavam a intermediação de 72% do capital na economia. Os bônus governamentais representavam 8%; as dívidas corporativas, 5% e; as ações, 15%. Os depósitos bancários e a poupança acumulada ultrapassaram US\$ 2,6 trilhões em 2004. As famílias mantêm grande parte de seus ativos em poupança bancária e/ou *cash*. Após 1998, os imóveis apresentam participação crescente. As empresas públicas absorvem praticamente 73% do crédito bancário: 35% destinado às empresas estatais (*State Owned Enterprises*) e; 38% às empresas coletivas, entre as quais se destacam as *Town*

*and Village Entreprises* (TVE) ligadas às aldeias, comunidades rurais, cooperativas urbanas ou províncias costeiras. As empresas privadas e de capitais estrangeiros (*joint ventures* ou totalmente estrangeiras), 27% do crédito. Assim, o setor bancário, sob a liderança dos quatro bancos comerciais estatais, com cobertura nacional, estritamente regulamentado, gerencia a massa da poupança das famílias e fornece grande parte do *funding* para as corporações – públicas e privadas – desempenhando papel decisivo para a potenciação do celerado processo de acumulação de capital chinês.

A reforma financeira indiana tem sido caracterizada pelo pragmatismo associado a um relativo aumento da “disciplina de mercado” na gestão dos bancos. As autoridades desregulamentaram os controles sobre as taxas de juros; reduziram as exigências incidentes sobre os bancos de aplicar em papéis do governo; modernizaram e fortaleceram os dispositivos de regulação e supervisão das práticas bancárias, seguindo as recomendações do Comitê da Basileia; encorajaram a concorrência no setor mediante a remoção de barreiras às operações de crédito de instituições não-bancárias e a concessão de licenças a bancos privados, nacionais e estrangeiros. Essas mudanças instituídas levaram ao surgimento de novos bancos comerciais privados, a fusão com bancos de desenvolvimento, a criação dos bancos universais e de novos instrumentos e fontes de captação de recursos. O governo manteve, no entanto, um conjunto de restrições às operações das instituições bancárias e não-bancárias, a fim de assegurar fluxos de recursos para os setores prioritários, para financiar o persistente e elevado déficit do setor público consolidado (central e províncias) e garantir a rolagem da dívida pública, bem como para as empresas estatais. Por determinação do Reserve Bank of India, os bancos devem manter em torno de 25% dos seus ativos em bônus governamentais e direcionar 36% dos seus empréstimos para a agricultura, pequenos negócios familiares, pequena indústria e outros setores prioritários (*software*, atacadistas, educação, habitação, microcrédito, agroprocessamento). O governo determina ainda que uma proporção das agências bancárias deve ser estabelecida nas áreas rurais. Em suma, o banco central indiano aperfeiçoou normas prudenciais, permitiu a entrada de novos bancos domésticos e estrangeiros, mas manteve a administração das taxas de juros sobre depósitos e empréstimos e o direcionamento de parte do crédito para setores prioritários, persistindo um elevado grau de “repressão financeira”. Assim, o setor público desempenha ainda um papel crucial na dinâmica do sistema financeiro indiano, seja mediante a regulação, seja mediante a atuação dos bancos públicos, que controlam grande parte dos ativos, depósitos e empréstimos.

## Crédito direcionado e desenvolvimento econômico no Brasil: o papel dos fundos públicos

Marcos Antonio Macedo Cintra<sup>1</sup>

### Introdução

Este trabalho procura discutir o papel desempenhado pelas instituições financeiras públicas, em especial, as instituições financeiras de desenvolvimento e a importância dos fundos de poupança compulsória. O texto está dividido em três seções. Na primeira, busca-se identificar aspectos conceituais e históricos sobre os bancos de desenvolvimento, os quais auxiliam na construção do argumento central, qual seja, a mobilização de recursos de fomento é uma função pública para desenvolver setores ou atividades consideradas *prioritárias*, uma vez que os mercados financeiros são imperfeitos e/ou incompletos. As instituições privadas de crédito dificilmente atendem à demanda por financiamento daqueles setores ou atividades de alto risco, longo prazo de maturação, elevado retorno social e relativamente baixo retorno. Assim, a poupança compulsória e o crédito dirigido são atividades que se relacionam com as próprias funções alocativas e distributivas do Estado. Esses aspectos conceituais representam parâmetros relevantes para orientar a compreensão da concepção geral da atuação do Estado brasileiro como agente fomentador do desenvolvimento por meio de instituições especializadas e de fundos de poupança compulsória. Realiza-se ainda um panorama dos principais bancos regionais de desenvolvimento, com destaque para o Banco Europeu de Investimento e para os latino-americanos.

Na segunda seção, efetua-se uma reconstituição histórica da trajetória das principais instituições especializadas brasileiras e o papel do setor público no mercado de crédito doméstico, sobretudo, no financiamento do investimento de longo prazo. Recuperam-se também as transformações cruciais nos instrumentos de direcionamento do crédito. Procura-se, assim, identificar o modelo de crédito brasileiro, com forte participação do Estado, não apenas no que diz respeito à administração de taxas de juros e condições de crédito, mas também no fornecimento direto de financiamento, uma vez que o mercado de capitais pouco se desenvolveu e as relações entre o sistema bancário e as empresas tampouco se constituíram em uma base relevante de financiamento do investimento. Efetua-se ainda uma caracterização dos diversos fundos compulsórios brasileiros, identificando sua institucionalidade, natureza e funções. Esses fundos constituem *funding* para instituições financeiras públicas, garantidoras do crédito de longo prazo. Realiza-se também um resumo das principais questões levantadas pelos

---

<sup>1</sup> Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

opositores do crédito direcionado e da poupança compulsória no país bem como o debate crítico. Procurou-se argumentar que a ausência de mecanismos eficazes de direcionamento **voluntário** de crédito para setores prioritários condiciona a decisão de os governos manterem esquemas de direcionamento de parcela dos recursos captados pelos bancos e mecanismos de poupança compulsória. Assim, propor a extinção do crédito direcionado e dos fundos compulsórios sob a alegação de que as oneram as empresas, dificultando a criação de novos empregos e elevando o custo do capital no país, bem como a privatização das instituições públicas de fomento, parecem excessivamente simplistas, uma vez que não levam em conta os benefícios sociais (empregos gerados e outros) provenientes das aplicações desses fundos e o papel desempenhado por essas instituições.

Na terceira seção, discutem-se as principais transformações nos sistemas financeiros dos Estados Unidos, Japão, Alemanha, Coréia, China e Índia, com destaque para a propriedade dos bancos de desenvolvimento, o *funding* das suas operações e os instrumentos de direcionamento de crédito e de taxa de juros. Em geral, as instituições especializadas permanecem públicas ou com patrocínio governamental (EUA, Japão e Alemanha possuem instituições privadas ou mistas), têm seu *funding* apoiado em financiamentos de médio e longo prazo mediante a emissão de títulos freqüentemente com garantia do governo, e em recursos fiscais, e operam principalmente por meio do crédito relativamente às operações por participação no capital (essa modalidade se expandiu na Coréia e no Japão após a crise de 1997). Os mecanismos utilizados no direcionamento variam consideravelmente. Em um extremo do espectro se encontra a China e a Índia, onde as autoridades utilizam praticamente todos os instrumentos disponíveis; no outro, a Alemanha e os Estados Unidos, nos quais os mecanismos de crédito seletivo estão associados aos programas e às instituições financeiras especiais de crédito (e de garantias nos EUA). O Japão e a Coréia, que empreenderam agressivas políticas de direcionamento do crédito entre 1950 e 1980, tiveram de implementar profundas reestruturações em seus sistemas financeiros após as crises nos anos 1990, o que parece encaminhá-los para sistemas mais próximos dos EUA e da Alemanha. O Japão tem como meta eliminar todas as suas instituições financeiras públicas até o ano de 2017 e as coreanas atuam cada vez mais como bancos universais. Esclarece-se que para compreender o papel ainda desempenhado pelos bancos de desenvolvimento, fez-se necessário entender minimamente às especificidades das estruturas dos sistemas financeiros nas quais estavam inseridos. Em todos os casos, efetuou-se uma tentativa de partir das transformações na estrutura – na composição do sistema financeiro – e apreender a atuação das instituições financeiras especializadas.

## 1. Aspectos conceituais e históricos sobre os bancos de desenvolvimento

As Nações Unidas (United Nations, 2006: p.10-11, grifos no original), por meio do Department of Economic and Social Affairs/Financing for Development Office, procurou elaborar uma definição para os bancos de desenvolvimento: *“instituições financeiras criadas para fomentar o desenvolvimento econômico, levando geralmente em conta objetivos de desenvolvimento social e integração regional, sobretudo por meio da oferta de financiamento de longo prazo, ou facilitação do financiamento, a projetos que geram efeitos externos positivos”* (ver Quadro 1). Essa definição ampla permite a identificação da existência de 750 bancos de desenvolvimento em âmbito mundial, espalhados pelas diversas regiões e com diferentes características e formas de propriedade (pública, privada ou mista) (United Nations, 2006: p.7).

A abrangência desse conceito apresenta vantagens e desvantagens. Por um lado, procura incorporar todas as instituições com mecanismos de financiamento de longo prazo para projetos de desenvolvimento nacionais, os quais encontram restrições nos mercados privados (seja pelo elevado risco do projeto, seja pelo longo período de maturação, seja pelo volume de capital requerido). Por outro lado, “limita sua utilidade de ponto de vista da análise dos bancos de desenvolvimento como instrumento particular de direcionamento de crédito” para a formação bruta de capital fixo, tornando-os indistintos de qualquer banco com financiamento de longo prazo (Torres Filho, 2007: p.14).

Para Amyx & Toyoda (2006: p.2): “os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras governamentais criadas no estágio inicial de desenvolvimento industrial (ou reconstrução após guerras). Em geral, suprem uma fonte de financiamento de longo prazo às setores considerados importantes para o desenvolvimento econômico, mas que não poderiam ser financiados pelo setor privado. Atuam também no financiamento de projetos coerentes com as políticas do Estado. Contudo, com o desenvolvimento econômico, a desregulamentação financeira doméstica e o aprofundamento dos mercados privados de dívidas de longo prazo, diminui a necessidade de tais bancos. Ainda assim, o processo de dismantelamento ou privatização dessas instituições é repleto de conflitos políticos, envolvendo outras tentativas de aprofundar o setor financeiro do país”. Há, portanto, implícito nessa definição que as circunstâncias históricas mudam e que a utilidade dessas instituições podem se alterar em face do desenvolvimento econômico, do desenvolvimento de mercados de capitais e o amadurecimento das instituições financeiras do setor privado.

**Quadro 1. Três objetivos dos bancos nacionais de desenvolvimento (BND)**

Objetivo	Exemplos de casos gerais	Exemplos de casos específicos
<b>Desenvolvimento econômico</b> <i>O “denominador comum” entre os BND</i>	Historicamente, os bancos de desenvolvimento foram fundados com esse objetivo. O BancoEstado no Chile, um dos bancos de desenvolvimento mais antigos na América Latina, foi criado em 1853 por uma Lei Orgânica que estipulava o objetivo do banco como sendo o de oferecer serviços bancários e de financiamento para estimular o “desenvolvimento da atividade econômica do país”.	Os bancos de desenvolvimento podem voltar-se para setores específicos: a missão do Banque Agricole et Commerciale da Burquina Fasso, por exemplo, é fomentar o “desenvolvimento agrícola e rural do país”. Os bancos também podem desempenhar missões únicas, como no apoio a processos de privatização.
<b>Objetivos sociais</b>	As atividades do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) devem resultar em “ <i>maior inclusão social e redução das desigualdades</i> ”. O Banco de Desenvolvimento do Gabão se define como o “ <i>principal instrumento para o desenvolvimento econômico e social do país</i> ”, sendo que as avaliações dos projetos incluem questões sociais. No âmbito regional, a maioria dos bancos de desenvolvimento busca tanto objetivos econômicos como sociais. Por exemplo, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), um dos mais antigos bancos regionais (1959), tem por objetivo “ <i>contribuir para a aceleração do processo de desenvolvimento econômico e social dos países-membros, de forma regional, individual e coletivamente</i> ” (Charter of the IADB).	Alguns bancos se concentram especificamente na missão social, como o Conselho do Banco Europeu de Desenvolvimento (CEB, 1956), a única instituição financeira européia com vocação estritamente social.
<b>Integração regional</b>	Os estatutos também podem incluir objetivos mais amplos de fomento à integração regional. As atividades do BNDES, por exemplo, devem resultar também no “ <i>fortalecimento da soberania nacional e integração regional</i> ”.	Alguns bancos se concentram especificamente nos aspectos regionais do desenvolvimento. O Banque Régionale de Solidarité (BRS SA) tem por objetivo combater a pobreza em âmbito regional por meio da coordenação de esforços entre os países-membros da África Ocidental. Alguns concentram especificamente esforços regionais para desenvolver relações comerciais – como o Mercado Comum e Comunidade do Caribe (Caricom) e o Banco de Desenvolvimento do Caribe; os países andinos e a Corporação Andina de Fomento (CAF). Desde 1969, ambos trabalham em cooperação com bancos nacionais de desenvolvimento.

Fonte: United Nations (2006: p.10).

Em geral, esse argumento parece verdadeiro, mas não exclui a relevância dessas instituições, que persistem, mesmo nos EUA, um dos mercados financeiros mais profundos, como será discutido à frente. Dessa forma, são instituições que fornecem elevadas somas de recursos financeiros para implantação das estruturas industriais e de infra-estrutura dos países desenvolvidos e em desenvolvimento e, com o aprofundamento financeiro, podem mudar a natureza predominante de suas operações. Nos EUA, tendem a caminhar na direção de sistemas de garantias; na Alemanha, Japão e

Coréia, tendem a se aproximar dos instrumentos dos mercados de capitais, aproveitando a ampla liquidez predominante. Na Índia, tendem a se transformar em bancos universais. Concorde-se, portanto, com Torres Filho (2006: p.48): “a experiência internacional mostra que não há contradição entre a existência de um mercado nacional de crédito plenamente desenvolvido e internacionalmente integrado e de mecanismos públicos nacionais de direcionamento de crédito, inclusive de fundos fiscais e parafiscais. (...) À medida que o mercado de crédito se ampliou e se aprofundou, os bancos e instituições financeiras públicas desses países passaram a desempenhar novas funções ou encontraram nichos específicos”.

No mesmo sentido, defendem Ferreira; Freitas & Schwartz (1998: p.74): “As razões que conduziram à criação de instituições de crédito com funções especiais, de modo geral, estão associadas a aspectos específicos de determinados setores ou atividades econômicas, os quais ainda não se alteraram a despeito das transformações intensas porque tem passado a atividade financeira. Parece claro que a homogeneização das instituições financeiras esbarra no limite representado pela necessidade de financiar atividades e setores prioritários e/ou estratégicos que, em virtude dos riscos e dos prazos requeridos, enfrentam dificuldades na captação de recursos junto ao mercado. Nos países desenvolvidos, por exemplo, enquanto as grandes empresas têm acesso mais fácil ao mercado financeiro, as pequenas e as novas encontram limitações, tanto no que diz respeito ao volume de financiamento como aos custos financeiros e às garantias exigidas. O mesmo tipo de problema é enfrentado pelos setores novos e estratégicos. Nesses países, o financiamento à pequena e média empresa e aos setores estratégicos foi solucionado por meio da criação de uma intermediação financeira específica, em geral desconcertada dos mercados financeiros ‘livres’. O mesmo ocorre em relação ao comércio exterior e à atividade agrícola e construção civil, onde os riscos associados aos empréstimos (risco de quebra, juros e liquidez, por exemplo) são muito elevados, exigindo um sistema de crédito específico”.

Assim, para fins deste relatório, entende-se que além da função pública de regulação dos mercados financeiros, cabe ao Estado, enquanto agente mobilizador de recursos, fomentar setores ou atividades consideradas *prioritárias*, uma vez que os mercados financeiros são imperfeitos e/ou incompletos (Stiglitz, 1993). As instituições privadas de crédito dificilmente atendem à demanda por financiamento daqueles setores ou atividades de alto risco, longo prazo de maturação, elevado retorno social e relativamente baixo retorno. Regulação e crédito dirigido são, portanto, atividades que se relacionam com as próprias funções alocativas e distributivas do Estado. Há razoável consenso na

literatura e na experiência histórica analisada, que os recursos mobilizados pelo setor público devem ser destinados a pelo menos três grandes grupos:

“1. *Investimentos sociais*, tais como projetos de geração de emprego e renda (financiamento de micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular para trabalhadores autônomos etc.), projetos de infra-estrutura urbana, saneamento básico (água e esgoto) e habitações populares; 2. *Investimentos em alta tecnologia*, dado o caráter de bem público do conhecimento aplicado, em função de suas externalidades positivas, como os aumentos da produtividade e do bem-estar social. (...); 3. *Investimentos em setores voltados à exportação*, dado o caráter estratégico do setor exportador para a manutenção da estabilidade de longo prazo (evitar crises cambiais) e o crescimento fundado na competitividade da indústria. Além disso, como os mercados externos são, em geral, mais competitivos que os domésticos, o risco associado à produção para a exportação é maior, o que pode levar os bancos privados a subfinanciarem essa atividade” (Pinheiro, 1999: p.154).

O Estado pode utilizar diferentes meios e/ou instrumentos para mobilizar recursos a fim de prover o crédito direcionado. Em primeiro lugar, pode canalizar a poupança pública, o que requer a geração de receita disponível para financiar o investimento público e privado (*crowding in*), mediante um ajuste fiscal consistente e sustentado. Esse ajuste fiscal e a conseqüente recuperação da poupança pública deveriam ser calcados nos cortes dos gastos públicos supérfluos e na redução dos desperdícios, a fim de diminuir os impactos sobre a atividade econômica de aumentos recorrentes na carga tributária. Em segundo lugar, o Estado pode criar instituições financeiras de fomento e/ou de desenvolvimento para direcionar o crédito. Historicamente, essas instituições assumiram diferentes formas – bancos de desenvolvimento, caixas econômicas e agências financeiras voltadas para o financiamento de determinados setores e atividades prioritários – como se verá a frente. A experiência mostra também que essas instituições especializadas tendem a ser de propriedade do Estado (há exceções nos EUA, no Japão e na Alemanha)<sup>2</sup>. Em terceiro lugar, o Estado pode instituir um mecanismo especial de captação de recursos (fiscal ou parafiscal) para essas instituições. “Apesar de ser complexa a estrutura do *funding* dessas instituições, os recursos mobilizados por meio dos grandes fundos públicos de poupança

---

<sup>2</sup> A própria escolha do agente financeiro – público ou privado – da intervenção governamental está associada às diferentes motivações e critérios de alocação de recursos. Cf. Aronovich & Fernandes (2006: p.7): “A alocação por agentes públicos decorre da percepção do governo de que os critérios de avaliação das externalidades, da assunção de riscos específicos e da precificação desses riscos não se coadunam com os objetivos de políticas públicas. Quando as dificuldades estão estritamente relacionadas à insuficiência na alocação de recursos a segmentos, por incapacidade de oferta de garantias, a intervenção segue um modelo de fornecedor de seguros a atividades de interesse econômico e social. Nesse caso, o agente financeiro público costuma ter um papel menor, a não ser que seja ele, não o governo de forma direta, a assumir os riscos e ser o fornecedor de garantias. Isso ocorre frequentemente, quando o governo assume riscos indiretamente através de suas agências”. Para diferentes visões sobre o papel das instituições financeiras públicas, ver BID (2004), Micco & Panizza (2004), Yeyati, Micco & Panizza (2004) e Caprio, Fletcher, Litan & Pormeleano (2004).

compulsória, seja de natureza fiscal seja parafiscal, são fontes privilegiadas de recursos para o financiamento de fomento” (Pinheiro, 1999: p.155). Isso porque o próprio caráter compulsório da extração dos recursos – garantido legalmente pela vinculação de receitas fiscais ou parafiscais –, asseguraria certa estabilidade aos fluxos de captação, beneficiando o financiamento das atividades-alvo do crédito de fomento<sup>3</sup>. Ademais, a mobilização de recursos por meio de fundos públicos de poupança compulsória geraria outro importante efeito indireto sobre o *funding* das instituições de fomento e/ou de desenvolvimento. A vinculação de receitas fiscais e parafiscais implica em um aval do Tesouro e/ou das autoridades monetárias à captação de recursos das instituições que gerenciam tais recursos. Isso tende a reduzir o risco da instituição de fomento, colocando-a em posição favorável para captar recursos nos mercados interno e externo. “Em suma, a estabilidade potencial do fluxo de recursos e o aval do governo são importantes não apenas para os tomadores finais do crédito de fomento (necessidade de um fluxo estável e relativamente volumoso de capital, devido à natureza das atividades a serem financiadas), mas também para a própria instituição gestora dos recursos. Nesse último aspecto, a redução do risco da instituição pode transformá-la em uma importante unidade captadora e repassadora de recursos externos em condições favoráveis para o financiamento do investimento privado” (Pinheiro, 1999: p.155).

Pinheiro (1999: p.155-156) salienta ainda que “o crédito público de fomento aportado via fundos de poupança compulsória não deve ser confundido com qualquer linha de crédito de longo prazo. Os mercados financeiros privados são capazes de mobilizar recursos de longo prazo para um enorme espectro de investimentos. Um dos objetivos do crédito público de fomento é melhorar a alocação de recursos, pela sua canalização àqueles setores não assistidos pelo crédito privado. Em resumo, não deve haver substituição do crédito privado pelo público, mas tão-somente certa complementaridade”. No mesmo sentido, defendem Aronovich & Fernandes (2006: p.9): “as instituições financeiras de desenvolvimento costumam ter como foco empréstimos a projetos de longo prazo de maturação, os quais tendem a não receber recursos suficientes das tradicionais fontes de mercado, atuando de forma complementar ao mercado. As instituições financeiras de desenvolvimento são instrumentos de política econômica cuja performance deve ser avaliada predominantemente pelos benefícios sociais e econômicos que propiciam”.

---

<sup>3</sup> Torres Filho (2007: p.17-18) também chama a atenção para a importância do *funding* dessas instituições: “um banco de desenvolvimento, para poder ser um instrumento de direcionamento de crédito, não pode depender excessivamente de recursos captados no exterior, inclusive junto a agências multilaterais. Instituições que têm essa característica perdem sua autonomia decisória frente às limitações impostas pelo mercado – custos, *rating* etc. – ou pelos organismos internacionais – políticas de alocação”.

O Quadro 2 procura resumir as diferentes características das poupanças compulsória e contratual (fundos de pensão, fundos de investimento, companhias de seguro etc.), com repercussões tanto no perfil de financiamento das instituições públicas de fomento, como na remuneração dos recursos. A poupança compulsória possui uma vantagem sobre a contratual: o menor risco que oferece às atividades de fomento, por intermédio das instituições públicas de desenvolvimento, em virtude do fluxo relativamente estável de recursos, uma vez que associado à arrecadação fiscal ou parafiscal. O aval do setor público funciona como fator adicional na redução desse risco, pois somente o setor público possui a prerrogativa de criar receitas por meio de impostos e contribuições, além de poder emitir moeda (Pinheiro, 1999: p.156).

Assim, a poupança compulsória, enquanto mecanismo de extração e destinação de recursos para investimentos, desempenha papel relevante no financiamento do desenvolvimento econômico e social. Diante das falhas dos mercados financeiros privados, abre-se espaço para a intervenção do Estado como elemento fornecedor e direcionador de crédito. Os fundos públicos de poupança compulsória são, portanto, do ponto de vista do financiamento da economia, mecanismos de mobilização de crédito de fomento. Sua atuação, se bem conduzida, pode melhorar a alocação de recursos da sociedade, provendo crédito subsidiado a certos setores e atividades com elevado retorno social, mas para os quais tende a ser escasso o financiamento privado (Pinheiro, 1999: p.172).

**Quadro 2. Características gerais das poupanças contratual e compulsória**

Modalidade de Poupança	Contratual (a)	Compulsória
Natureza	<i>Voluntária</i> : decisão de aplicação da riqueza do agente privado (racionalidade microeconômica).	<i>Compulsória</i> : similar ao imposto; provoca redução da renda disponível dos agentes privados.
Estabilidade do fluxo de captação de recursos	Depende das <i>expectativas</i> de longo prazo dos agentes privados (instabilidade potencial).	Garantida legalmente, pela <i>vinculação</i> de uma receita fiscal ou parafiscal; aval do Tesouro (estabilidade potencial).
<i>Funding</i> e risco da instituição de fomento	Maior risco, devido à <i>instabilidade</i> relativa do fluxo de recursos de longo prazo.	Menor risco, devido à maior <i>estabilidade</i> relativa do fluxo de recursos de longo prazo.

**Fonte:** Pinheiro (1999: p.156).

**Nota:**

a) refere-se àquela formada a partir da livre escolha dos agentes econômicos, ou seja, baseada na decisão individual de consumir e poupar em cada período. Em geral, assume a forma de aplicações financeiras (fundos de pensão, fundos de investimento, fundos de ações, companhias de seguro, *hedge funds* etc.).

Parte-se, portanto, do pressuposto de que a razão de ordem geral para a criação e preservação de instituições financeiras especializadas bem como fundos de poupança compulsória, de diferentes naturezas, é a existência de lacunas de financiamento, as quais, por serem consideradas cruciais, devem ser supridas por iniciativas externas ao desenvolvimento do sistema financeiro. As razões para se apoiar setores e segmentos específicos podem também apresentar conteúdos de cunho político. Trata-se

de apoiar setores mais frágeis do ponto de vista financeiro, como no caso de segmentos de preços flexíveis que se defrontam com compromissos fixos (isto é, regulados pela taxa de juros) derivados de operações de financiamento. Esse seria o caso do financiamento à agricultura, setor para o qual mesmo os países industrializados organizaram instituições especializadas. Outros exemplos seriam as pequenas e médias empresas, com papel relevante na geração de emprego, o desenvolvimento regional, o financiamento habitacional, tecnológico, das exportações e a proteção ambiental. Em conjunto, as instituições financeiras especializadas tendem a ser caracterizadas, de uma forma ou de outra, por suprirem necessidades específicas de financiamento, seja em função de prazo, seja em função de taxas de juros, seja ainda do risco assumido.

### **1.1. Os bancos regionais de desenvolvimento**

Antes de detalhar a experiência brasileira e alguns casos nacionais, realiza-se um panorama dos bancos regionais de desenvolvimento, também incluídos na definição das Nações Unidas. Diante da capacidade limitada do Banco Mundial, os bancos regionais de desenvolvimento passaram a desempenhar papel crucial no processo de integração, facilitando a implementação de ações coletivas. Para Ocampo (2006), os bancos regionais de desenvolvimento e instituições financeiras multilaterais são encontrados em todas as regiões, mas sua cobertura, estrutura e prioridades se alteram (ver Tabelas 1 e 2). Incluem o Banco Interamericano de Desenvolvimento, o Banco Asiático de Desenvolvimento, o Banco Africano de Desenvolvimento e o Banco Europeu de Investimento. Todos criados nas décadas de 1950 e 1960 com base em fortes motivações políticas. Os dois primeiros podem ser considerados como filhos da política da Guerra Fria. O terceiro é produto da descolonização. O Banco Europeu de Investimento foi criado para cumprir dois propósitos fundamentais do processo de integração europeia: dar apoio às regiões atrasadas e, dessa maneira contribuir para uma integração equitativa, e financiar os investimentos em infra-estrutura de integração, vale dizer, nos “bens públicos regionais”. Posteriormente, em 1991 foi criado o Banco Europeu para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BERD), para apoiar as políticas que sucederam a Guerra Fria.

Com exceção do Banco Europeu de Investimento, integrado exclusivamente por países industriais, que podem demandar empréstimos às instituições, os bancos regionais estão integrados por países em desenvolvimento (demandantes) e países industrializados (não demandantes). Os países em desenvolvimento têm a maioria do poder de voto no Banco Africano de Desenvolvimento e pouco mais da metade do capital no Banco Interamericano, mas minoria no Banco Asiático de Desenvolvimento e,

sobretudo, no Banco Europeu para a Reconstrução e o Desenvolvimento<sup>4</sup>. Essa estrutura de capital permite que a solvência dos países industrializados membros beneficie os países em desenvolvimento. Isso pode ser interpretado como um subsídio cruzado de países com boas classificações de risco de crédito a países com classificações menores. Pode ser também considerada uma correção de uma falha de mercado associada à sobreestimação do risco nos mercados privados de capitais, sobretudo em períodos de contração do financiamento privado. As melhores condições creditícias, unidas à disposição dessas instituições de financiar os países que atravessam dificuldades durante períodos de crise, tendem a reforçar o traço de credores privilegiados que os países devedores outorgam a estas instituições. Isso se converte em uma profecia auto-realizada no que se refere à qualidade da carteira e, nesse sentido, também pode-se considerar como uma correção de falhas de mercado: a baixa margem de risco se justifica porque as perdas esperadas são mínimas, o que reforça a disposição dos devedores a proteger seu bom histórico creditício com essas instituições. Por sua vez, a exigência de manter garantias, seja dos governos, seja dos bancos privados, contribui para elevar a qualidade do crédito e reduzir o custo da intermediação.

O sistema de instituições financeiras multilaterais mais integrado e exclusivamente composto por países em desenvolvimento pertence ao mundo islâmico. Essas instituições tiveram sua origem na solidariedade regional surgida na ocasião da guerra árabe-israelense de 1967 e no rápido crescimento dos recursos dos países exportadores de petróleo na década de 1970. Com exceção parcial do Banco Islâmico de Desenvolvimento, no qual constam vários países não-exportadores de petróleo entre os acionistas, estas instituições funcionam fundamentalmente como mecanismo de transferência de recursos dos países produtores de petróleo aos mais pobres da região, como também a outros países em desenvolvimento, sobretudo no mundo islâmico e na África. Desse modo, complementam a cooperação nacional prestada pelos países árabes exportadores de petróleo. Os empréstimos dessas instituições estão estritamente relacionados ao preço do petróleo, o que reduz a função anticíclica que deveria desempenhar o financiamento dos bancos multilaterais de desenvolvimento. A alta nos preços do petróleo a partir de 2000 se traduziu em um aumento limitado do financiamento, na comparação com o ocorrido em período de auge dos anos 1970, assim, o financiamento proporcionado por essas instituições segue sendo muito menor do que os níveis registrados na segunda metade da década de

---

<sup>4</sup> Criado após a queda do muro de Berlim em 1989, para apoiar a transição dos países da Europa Central e do Leste, participam do Conselho do BERD a Comunidade Européia, os EUA, o Japão, entre outros. Cf. Aronovich & Fernandes (2006: p.18): “apesar de o foco dos investimentos ser o setor privado, a origem pública da instituição e a proximidade com os governos da região imprimem um forte conteúdo político à atuação da instituição. Por exemplo, o mandato do BERD estipula explicitamente que ele somente pode atuar em países comprometidos com valores democráticos”. Para mais informações, ver <http://www.ebrd.com/>.

1970 e começo dos anos 1980 (Ocampo, 2006: p.28). Tampouco as instituições têm aproveitado as possibilidades que oferecem os mercados globais e nacionais em termos de acesso a maiores volumes de recursos. O Banco Islâmico de Desenvolvimento é a maior instituição em termos de carteira acumulada, número de membros e cobertura interregional de suas operações. O segundo, o Fundo Árabe de Desenvolvimento Econômico e Social outorga empréstimos em condições especiais para os países da Liga Árabe, sobretudo, para obras de infra-estrutura. O terceiro, o Fundo Monetário Árabe concentra suas operações no financiamento do comércio entre os países árabes. O Fundo Árabe para o Desenvolvimento da África canaliza recursos para o continente africano.

As intenções de integração dos países da África ao sul do deserto do Saara também se traduziram na articulação de instituições financeiras e bancos de desenvolvimento criados pela Comunidade Econômica dos Estados da África Ocidental e pela Comunidade da África Oriental, que malograram, mas têm sido reativadas e cujo braço financeiro, o Banco de Desenvolvimento da África Oriental sobreviveu ao largo deste processo. A essas instituições se somam os serviços de financiamento comercial fundados pelo Mercado Comum da África Oriental e Meridional.



Fundo Árabe de Desenvolvimento Econômico e Social (FADES)	11.992	-	11.992	-	-	-	-	-	-	-
Fundo Monetário Árabe	1.297	-	1.297	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.077.050</b>	<b>63.047</b>	<b>36.138</b>	<b>75.865</b>	<b>77.519</b>	<b>10.857</b>	<b>616.747</b>	<b>73.133</b>	<b>54.341</b>	<b>56.251</b>
Total (sem o Grupo do Banco Mundial)	851.742	10.442	23.922	32.241	23.362	4.020	616.747	55.495	30.491	39.871
<b>Memo:</b>										
PIB <sup>k</sup>		511.818	622.396	3.016.618	878.785	645.548	12.167.879	1.154.722	1.432.854	564.519

**Fonte:** Informações disponíveis sobre as instituições na internet – *Informes Anuais, 2004, apud* Ocampo (2006: p.30-31).

**Notas:**

- Regionais: Os valores sobre a Ásia Oriental não incluem o Japão. Os membros do Conselho para a Cooperação do Golfo (Arábia Saudita, Bahrein, Emirados Árabes Unidos, Omã e Catar) não estão considerados no PIB do Oriente Médio e Norte da África;
- Distribuição por países dos empréstimos acumulados do Banco Mundial e da Associação Internacional de Desenvolvimento (Dados de 2005);
- Compreende também créditos a Estados da África, Caribe e Pacífico (1%) e Ásia e América Latina (1%). Distribuição por país dos empréstimos aprovados em 2004 (Dados de 2005);
- Distribuição por países com empréstimos aprovados (1961-2006);
- Inclui créditos relativamente pequenos para a Federação Russa (Ásia Central), (Dados de 2005);
- Carteira bruta de empréstimos;
- Financiamento líquido total;
- Carteira de empréstimo: México (50%), EUA (50%, não incluído na tabela);
- Dados de 2003;
- Operações aprovadas (2004-2005); e
- Dados do PIB provêm da base de dados do Banco Mundial.

Tabela 2 – Panorama dos bancos multilaterais de desenvolvimento – ano de fundação, regiões e setores de atuação (a)

	Ano	AL e Caribe	África Sub-saariana	Oriente Médio e Norte da África	Ásia Meridional	Ásia Oriental e Pacífico	Europa e Ásia Central
<b>Grupo dos Bancos Mundiais</b>							
Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD)	1944	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Associação Internacional de Desenvolvimento (AID)	1960	Pb	Pb	Pb	Pb	Pb	Pb
Corporação Financeira Internacional	1956	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Agência Multilateral de Garantia de Investimento (AMGI)	1988	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
<b>Bancos Regionais de Desenvolvimento</b>							
Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)	1959	Pb-Pr					
Fundo para Operações Especiais (FOE)	1959	Pb					
Corporação Interamericana de Investimentos (CII)	1989	Pr					
Fundo Multilateral de Investimentos (FOMIN)	1992	Pr					
Banco Africano de Desenvolvimento (BAfD)	1964		Pb-Pr	Pb-Pr			
Fundo Africano de Desenvolvimento (FAfD)	1972		Pb-Pr	Pb-Pr			
Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD)	1966				Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Fundo Asiático de Desenvolvimento (FAD)	1973				Pb	Pb	Pb
Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (BERD)	1991						Pb-Pr
<b>Bancos Sub-regionais de Desenvolvimento</b>							
Banco Europeu de Investimento (BEI)	1958	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Banco Centro-Americano de Integração Econômica (BCIE)	1961	Pb-Pr					
Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC)	1969	Pb-Pr					
Corporação Andina de Fomento (CAF)	1971	Pb-Pr					
Banco Nórdico de Investimento (BNI)	1976	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Banco Islâmico de Desenvolvimento (BisD)	1973	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Corporação Islâmica para Seguros de Investimentos e Crédito à Exportação	1994		Pr	Pr	Pr		Pr
Corporação Islâmica para o Desenvolvimento do Setor Privado	1999		Pr	Pr	Pr		Pr
Banco de Desenvolvimento da África Oriental (BDAOr)	1967		Pb-Pr				
Banco Árabe para o Desenvolvimento Econômico da África (BADEA)	1974		Pb	Pb			
Banco de Desenvolvimento da África Ocidental (BDAOc)	1973		Pb-Pr				
Banco de Desenvolvimento da América do Norte (NADB)	1994	Pb-Pr					
<b>Outros</b>							
Fundo Nórdico de Desenvolvimento (FND)	1989	Pb-Pr	Pb-Pr			Pb-Pr	Pb-Pr
Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (FIDA)	1977	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr
Fundo Árabe de Desenvolvimento Econômico e Social (FADES)	1968		Pb	Pb			
Fundo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para o Desenvolvimento Internacional	1976	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr	Pb-Pr		Pb-Pr
Fundo Internacional para o Desenvolvimento da Bacia do Prata	1972						

Fonte: Sagasti & Prada (2006: p.94).

Notas: Pb = Operações com o Setor Público. Pr = Operações com o Setor Privado

Na América Latina e no Caribe construíram-se uma rede de instituições financeiras sub-regionais, formadas por três entidades principais a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Banco Centro-Americano de Integração Econômica (BCIE) e o Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC). Essas instituições foram criadas nos anos 1960 a fim de respaldar os processos de integração regional correspondente e prestar serviços aos pequenos e médios países da região. Os dois últimos (BCIE e BDC) têm a mesma estrutura dos bancos regionais de desenvolvimento, pois integrados por países demandantes e não-demandantes de recursos. Entre estes últimos se encontram alguns dos maiores países latino-americanos, vizinhos da América Central e que formam a Bacia do Caribe. A Cooperação Andina de Fomento está constituída unicamente por países em desenvolvimento (Espanha foi incorporada). É a mais dinâmica dessas instituições e seus empréstimos aos países andinos têm superado os outorgados pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento e pelo Banco Mundial. A instituição representa um exemplo positivo de cobertura conjunta do risco dos países em desenvolvimento, atingindo a classificação de “grau de investimento”, a despeito de nenhum país andino ter essa classificação (Ocampo, 2006: p.29).

Enfim, há importantes diferenças entre regiões no que se refere ao papel dos bancos multilaterais de desenvolvimento. Em geral, a expansão dos bancos regionais de desenvolvimento tem concentrado nos países de renda média, para os quais os fluxos líquidos dessas instituições superam os do Banco Mundial. No Oriente Médio e no Norte da África, os bancos árabes e islâmicos são fontes importantes de recursos. Na América Latina e Caribe, o Banco Interamericano de Desenvolvimento supera amplamente o Banco Mundial e os bancos subregionais cumprem uma função relevante (ver Tabela 1). De fato, como proporção do PIB, os bancos subregionais beneficiam em maior medida aos países médios e pequenos da América Latina e Caribe, seguidos pelos do Oriente Médio e do Norte da África. Os países africanos, ao sul do Saara e da Ásia Meridional, são mais dependentes do Banco Mundial e da Associação Internacional de Desenvolvimento. A Ásia Oriental ocupa uma posição intermediária dado que os empréstimos do Banco Mundial superam levemente os do Banco Asiático de Desenvolvimento e, igualmente, à Ásia Meridional, conta com relativamente poucas instituições financeiras de propriedade dos países em desenvolvimento. Nas economias do centro e leste da Europa, tanto o Banco Mundial como o Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento jogam um papel importante.

Pelo papel que ainda desempenha no financiamento do desenvolvimento da Europa, alguns comentários adicionais sobre o Banco Europeu de Investimento. Foi estabelecido, como um banco público, pelo Tratado de Roma (1957) para enfrentar as imperfeições dos mercados de capitais no

financiamento de projetos intensivos em capital e com longo período de maturação. A intenção era criar uma fonte de empréstimos com baixas taxas de juros e garantias para promover o desenvolvimento: “a) projects for developing less developed regions; b) projects for modernizing or converting undertakings or for developing fresh activities called for by the progressive establishment of the common market; c) projects of common interest to several Member States, which are of such size or nature that they cannot be entirely financed by the various means available in the individual Member States” (Treaty of Rome, Article 130, 1957). Assim, o Banco Europeu de Investimento, como instrumento da integração europeia, concentrando-se em regiões atrasadas e não em países, possibilitou o respaldo dos países mais desenvolvidos, uma vez que alguns deles poderiam ter regiões atrasadas em seus espaços territoriais. Passou a “contribuir para um equilibrado e regular desenvolvimento do mercado comum no interesse da comunidade europeia”.

Formalmente, o Banco está constituído como uma organização internacional não-lucrativa, com sede em Luxemburgo. Os acionistas – subscritores de seu capital – são os países membros da União Europeia. Segue as orientações do Economic and Financial Affairs Council, composto pelos ministros de economia e finanças dos países membros. Suas atividades estão concentradas na União Europeia (90% do estoque de empréstimos). Após a queda do muro de Berlim, o Banco passou a apoiar também algumas iniciativas de interesse da União Europeia, tais como os esforços de cooperação com os países da África, Caribe, Pacífico e Mediterrâneo, e os processos de liberalização econômica dos países da Europa Central e Oriental. Em 1º de maio de 2004, com a entrada dos novos membros da Europa Central, seu capital atingiu € 163,6 bilhões. A contribuição de cada membro ao capital está associada com participação de sua economia na União Europeia.

Em geral, o Banco empresta até 50% do custo dos projetos, fornecendo um pouco mais de um terço do total dos recursos requeridos. Durante reversões cíclicas e/ou em resposta a outras prioridades, os empréstimos podem alcançar 75% valor do projeto. Isso implica em um efeito multiplicador das suas operações e um aumento dos fatores contracíclicos em seus empréstimos. Os projetos (infra-estrutura, energia, indústrias intensivas em capital – aviação, geração e distribuição de energia, telecomunicações – meio ambiente etc.) devem ser financeira e economicamente sólidos, bem como apresentar elevado retorno social (criação de emprego). O Banco acabou criando um *benchmark*, indicando o custo mínimo para o *funding* dos projetos e estabelecendo padrões mínimos para elaboração, avaliação e aprovação dos mesmos. Dessa forma, atraiu a cooperação de outros bancos e instituições financeiras, sobretudo para os projetos de infra-estrutura, e ajudou a construir uma curva de

taxa de juros fixa de longo prazo (até trinta anos, com três anos de carência), contribuindo para o desenvolvimento do mercado de títulos (bônus) em moeda local dos países membros (antes do euro).

Como uma instituição não-lucrativa, seus empréstimos precisam apenas cobrir seus custos. O elevado grau de solidez de seus ativos – possui classificação de risco de crédito AAA – permite-lhe obter recursos em melhores condições, com um pequeno *spread* sobre os títulos dos governos com *rating* triplo A. Um pequeno *mark up* (15 pontos-base, que pode cair a 5 pontos-base em um re-empréstimo) é adicionado a esse custo de *funding* para cobrir os custos administrativos. A combinação de baixos custos financeiros com reduzidos custos administrativos possibilita condições extremamente atrativas para seus empréstimos, mesmo quando comparada com outras instituições financeiras internacionais (Banco Mundial ou Banco Europeu para a Reconstrução e o Desenvolvimento), garantindo a demanda para suas operações a despeito do aprofundamento do mercado financeiro europeu. Na medida em que todos os membros são tratados nas mesmas condições, sem acréscimo de um prêmio de risco, independente do *rating* do país (que varia de BBB a AAA na União Européia), as operações do Banco possibilitam um subsídio implícito para os países mais pobres da região, permitindo-lhes acesso a recursos financeiros e a um custo menor (Griffith-Jones; Steinherr & Lima, 2006).

Os retornos dos empréstimos e de outros investimentos geram um excedente, pois todas as operações de financiamento devem cobrir seus custos. Esse excedente é adicionado às reservas do Banco, ampliando o capital. Como não distribui dividendo aos países membros, desde 1991, todo aumento de capital do Banco provém do retorno de suas próprias operações (exceto a incorporação de novos membros ocorrida em 2004), o que estabelece um círculo virtuoso, mais capital permite mais operações de empréstimos. Dessa forma, o Banco Europeu de Investimento se consolidou como o maior banco multilateral de desenvolvimento, desenhado para atenuar as disparidades regionais e apoiar o financiamento da infra-estrutura regional. Além dos empréstimos do Banco Europeu de Investimento (1958), o processo de integração européia contou com o sistema de garantias proporcionado pelo Fundo Europeu de Investimento (1994) para os investimentos em infra-estrutura e de pequena e média empresa. Em 2000, o Fundo Europeu de Investimento tornou-se parte do Banco Europeu de Investimento, com ênfase em capital de risco (*venture capital*) e garantia para financiamento das pequenas e médias empresas<sup>5</sup>. Isso poderá induzir o Banco a modificar suas

---

<sup>5</sup> Cf. Aronovich & Fernandes (2006: p.19): “O portfólio de € 2,5 bilhões investidos em 191 fundos de capital de risco tem duas fontes principais: o capital do grupo – Banco Europeu e Fundo Europeu de Investimento – e recursos da Comissão Européia alocados em dois programas, ETF Start-Up Facility e Seed Capital Action”.

operações, reduzindo o fornecimento de recursos com baixos riscos (uma vez que garantidos pelos governos ou por bancos com classificação de risco mínima A)<sup>6</sup> e ampliando as operações em que assumiria mais riscos (via mecanismos de garantia) e o setor privado forneceria os recursos.

Na América Latina, a incapacidade dos sistemas bancários e dos mercados de capitais domésticos promoverem o financiamento de médio e longo prazo requerido pelo investimento levou também a criação de um sistema especializado para a intermediação de recursos de médio e longo prazo e na oferta de serviços não realizados pelos bancos comerciais privados (Alcas, 2005: p.10). A maioria dos bancos de desenvolvimento nasceu durante o período de industrialização nas décadas de 1950 e 1960, para fomentar os mercados de capitais, por meio da emissão de títulos e de crédito, mas também para ofertar assistência técnica, promover o desenvolvimento empresarial e tecnológico. Financiaram a expansão da infra-estrutura, do comércio exterior, dos sistemas habitacionais, articularam cadeias produtivas, apoiaram micro e pequenas empresas, o setor agrícola e a integração regional. Nesse período, os fundos governamentais e os organismos multilaterais de financiamento constituíram nas principais fontes de recursos dos bancos de desenvolvimento nacionais. Nos anos 1970, o crédito comercial internacional foi preponderante. Nos anos 1980, a carência de recursos oficiais e privados (dada a crise da dívida externa) induziu a soluções inovadoras, mas também a falência de bancos de desenvolvimento e/ou a transformação de suas operações em carteiras de desenvolvimento de bancos comerciais. A partir desse momento, o papel desempenhado por essas instituições passou a ser considerado um obstáculo ao desenvolvimento dos mercados de capitais. A existência dessas instituições, provendo recursos de médio e longo prazo, impediria que as empresas canalizassem a procura destes financiamentos aos mercados de capitais domésticos.

Alcas (2005: p.7) discute as reformas liberalizantes no setor financeiro nos países latino-americanos, a partir da segunda metade da década de 1980. O diagnóstico era que a existência de mercados segmentados, a insuficiência de poupança e o lento crescimento se explicavam pela intervenção dos governos nos mercados financeiros. Deveria ser eliminado todo tipo de interferência estatal, para o mercado privado alocar poupança e o investimento produtivo. Efetivamente, as reformas financeiras eliminaram os tetos sobre as taxas de juros, os mecanismos de alocação de empréstimos, permitiram a entrada de instituições financeiras e estabeleceram normas de regulação e supervisão prudencial (melhora nos padrões de adequação de capital, limites para empréstimos intragrupos, aumento das provisões etc.). O resultado foi uma elevação do crédito de curto prazo, sobretudo do

---

<sup>6</sup> Essas condições garantem uma excelente ponderação dos ativos pelos riscos, de acordo com as normas do Acordo de Capital de Basileia I, embora o Banco não esteja sujeito as suas regras.

crédito ao consumo, sem promover a tão desejada convergência da taxa de juros doméstica à internacional. Tampouco foram ampliados os instrumentos financeiros para sustentar o investimento, especialmente, para as pequenas e médias empresas, para a infra-estrutura e para a inovação tecnológica<sup>7</sup>.

Para Alcas (2005), a liberalização financeira não eliminou a segmentação nos mercados de crédito, pois os bancos comerciais privados canalizam seus recursos para as empresas solventes, com baixo risco e com garantias sólidas. Permaneceram fora do mercado de crédito, as pequenas e médias empresas com maior capacidade para ampliar o emprego. Concluí: “no es suficiente liberar y regular los mercados financieros para hacerlos competitivos, sino que se precisan de políticas explícitas de financiación del desarrollo que reconozcan la importancia de los bancos de desarrollo como instrumentos que, adecuadamente diseñados, respondan a políticas de innovación y complementación financiera, para justamente apoyar a sectores que se ven excluidos muchas veces del acceso al sistema financiero, y que todos sabemos constituyen sectores de alta rentabilidad económica y social, pero de alto riesgo” (Alcas, 2005: p.12). Para isso, os bancos de desenvolvimento precisam conjugar seus objetivos de fomento com a preservação de suas condições econômicas e financeiras, a garantia de sua viabilidade e como políticas de complementação financeira ao setor privado.

Pesquisa da Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras para o Desenvolvimento (Alide) e da Comissão Econômica para América Latina e Caribe (Cepal) identificaram a existência de 108 instituições financeiras de desenvolvimento na América Latina, com ativos totais de US\$ 402 bilhões em dezembro de 2004 (ver Tabela 3)<sup>8</sup>. A participação dessas instituições financeiras de fomento variava de 0,2% a 44% dos empréstimos locais. Na Argentina, o Banco de Investimento e de Comércio Exterior, o Banco da Província de Buenos Aires, o Banco da Nação e do Banco Cidade de Buenos Aires respondiam por 34% dos créditos totais<sup>9</sup>. No Brasil, o Banco do Brasil, a Caixa Econômica e Social e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 34% dos empréstimos totais. Na Costa Rica, o Banco Nacional da Costa Rica alocava 20% dos empréstimos totais. No Equador, o Banco do Estado, Banco Equatoriano de Habitação e a Corporação Financeira Nacional, 19% da carteira de crédito do sistema bancário. No Chile, o Banco do Estado e o Banco de

---

<sup>7</sup> Cintra (1999), a partir de uma revisão crítico-teórica e da análise da experiência nos países do Cone Sul, mostra que taxas de juros elevadas e políticas financeiras liberalizantes não resultam, necessariamente, em aumento de poupança, muito menos do investimento, como defende a teoria da repressão financeira.

<sup>8</sup> Certamente, essa classificação padece das desvantagens do conceito amplo de banco de desenvolvimento sugerido pelas Nações Unidas.

<sup>9</sup> Para maiores informações sobre os bancos públicos argentinos, ver Bebczuk (2007).

Desenvolvimento respondiam por 15%, sem considerar a Corporação de Fomento da Produção (Corfo)<sup>10</sup>. No México, os bancos de desenvolvimento respondiam por 32% do total da carteira de empréstimos do sistema<sup>11</sup>.

**Tabela 3 – Balanço consolidado das instituições financeiras de desenvolvimento da América Latina e Caribe – 2004**

	US\$ milhões	%
<b>Ativos</b>	402.484	100,0
Disponibilidades	22.118	5,5
Empréstimos	222.870	55,4
Médio e longo prazo	137.156	34,1
Curto prazo	55.047	13,7
Outros	30.667	7,6
Investimentos em capital das empresas	11.029	2,7
Investimentos em valores e/ou títulos	110.292	27,4
Ativos fixos	6.423	1,6
Outros	29.752	7,4
<b>Passivo</b>	363.143	90,2
Depósitos a vista	30.468	7,5
Depósitos de poupança	38.485	9,6
Depósitos a prazo	80.036	19,9
Títulos e valores no mercado doméstico	42.261	10,5
Redesconto do banco central	1.034	0,3
Outros empréstimos do sistema financeiro	34.142	8,5
Operações com o exterior	45.172	11,2
Fideicomisso	14.329	3,6
Outros	77.215	19,2
Patrimônio Líquido	39.341	9,8
Passivo + Patrimônio Líquido	402.483	100,0
<b>Memorandum:</b>		
<b>Ativo por modalidade</b>		
Empréstimos diretos	191.626	48,0
Empréstimos indiretos	76.823	19,0
Instituições mistas	134.035	33,0
Total	402.483	100,0
<b>Ativo por propriedade</b>		
Pública	301.621	75,0
Privada	7.975	2,0
Mistas	92.888	23,0
Total	402.483	100,0

**Fonte:** Base de Dados da Alide *apud* Alcas (2005: p.19 e 24).

Na América Latina predominam as instituições que efetuam operações diretamente e mistas, com 81% dos ativos totais. As instituições que operam com os intermediários financeiros comerciais, a fim de reduzir seus custos operacionais e alcançar maior cobertura, 19% dos ativos (ver Tabela 3). Quanto ao regime de propriedade, a despeito de um aumento das instituições mistas e privadas, os ativos das instituições públicas ainda representam 75% do total. Se forem somadas as instituições mistas, atingem 98% do total dos ativos das instituições de fomento (ver Tabela 3). Destacam-se ainda

<sup>10</sup> Para maiores informações sobre os bancos de desenvolvimento no Chile, ver Parada (2006) e Rivas (2004).

<sup>11</sup> Para maiores informações sobre os bancos de desenvolvimento no México, ver Mora (2007).

as instituições com atuação multissetorial (62% do total), procurando diversificar os riscos de suas carteiras de empréstimos por diferentes setores produtivos.

A primeira fonte de recursos das instituições financeiras de desenvolvimento da América Latina é os depósitos do público (a vista, de poupança e a prazo), representando 37% do passivo total. Os depósitos a prazo respondem por 20%. Entre os quais, predominam os depósitos com prazos inferiores a um ano, reflexo da instabilidade e incerteza característica dos mercados financeiros da região. Evidentemente, essa estrutura do passivo não é muito apropriada para bancos de fomento, dado o descasamento de prazos entre a captação e a aplicação. A segunda é os passivos externos (73% provém de empréstimos e 23% de emissões de títulos no exterior), aproximadamente 11,2% do total. Essas captações são relevantes para os bancos com operações indiretas (Corfo – Chile, Nacional Financeira, Nafinsa – México, Corporação Financeira de Desenvolvimento, Cofide – Peru)<sup>12</sup>. A terceira é a emissão de títulos no mercado doméstico (10,5% do total). Praticamente inexistem operações de redesconto no Banco Central. No lado do ativo das instituições, os empréstimos somam 55,4% do total e os investimentos em títulos e em capital das empresas, 30%. Os financiamentos de longo prazo (empréstimos e títulos) alcançam 61,5% dos ativos. Entre os setores atendidos destacam-se: infraestrutura, habitação, agropecuário, desenvolvimento rural e agroindustrial, indústria manufatureira e comércio exterior. Praticamente, 80% das carteiras de empréstimos são efetuadas em condições de mercado. Isso significa que os subsídios implícitos, quando existem, não se expressam nas taxas de juros e se orientam para compensar os intermediários financeiros por maiores custos em que incorrem por avaliar créditos de pequenos volumes (Banco do Estado, no Chile), ou para estimular o desenvolvimento de mercados financeiros em setores de alto risco.

Em síntese, pode-se apreender que as instituições financeiras de desenvolvimento da América Latina acentuaram suas naturezas bancárias em detrimento do papel de fomento. Nesse processo de transformação pode-se identificar: taxas de juros em função de custos dos fundos e a obtenção de uma rentabilidade mínima; limitada existência de subsídios, quando existem, são explicitados nos orçamentos públicos; diversificação das operações e novas formas e instrumentos de captação de recursos; adoção de critérios mais rigorosos de avaliação dos projetos e maior seletividade na escolha dos projetos financiados; monitoramento mais cuidadoso do risco das operações; diversificação das fontes de recursos e novos instrumentos de dívida (créditos sindicalizados, instrumentos híbridos, derivativos e créditos em diferentes moedas); busca de uma complementaridade com os bancos

---

<sup>12</sup> Essas instituições tradicionais de fomento da América Latina passaram a prover recursos de longo prazo para o sistema bancário, tornaram-se “bancos de segundo piso” exclusivo, ou seja, bancos de bancos (Torres, 2007).

comerciais e outros intermediários financeiros não-bancários; uso de sistemas tecnológicos de gestão de risco para ampliar o crédito às micro e pequenas empresas; maior aproximação do mercado de capitais; requerimento de recursos próprios dos tomadores privados a fim de compartilhar riscos e aperfeiçoar os projetos (rentabilidade privada e social) (Alcas, 2005: p.29-30). Dessa forma, as instituições financeiras de desenvolvimento nos países latino-americanos precisariam ser reconstruídas, pois ainda teriam um papel relevante a cumprir na expansão dos instrumentos de financiamento de longo prazo, que não se desenvolvem automaticamente, seja criando novos instrumentos financeiros, seja fomentando a atividade empresarial produtiva.

## 2. As instituições financeiras especializadas e a poupança compulsória no Brasil

Nesta seção, efetua-se uma reconstituição histórica da trajetória das principais instituições especializadas brasileiras e o papel do setor público no mercado de crédito doméstico, sobretudo, no financiamento do investimento de longo prazo. Procura-se recuperar as transformações cruciais nos instrumentos de direcionamento do crédito. Efetua-se ainda uma caracterização dos diversos fundos compulsórios brasileiros, identificando sua institucionalidade, natureza e funções. Esses fundos constituem *funding* para instituições financeiras públicas, garantidoras do crédito de longo prazo. Realiza-se também um resumo das principais questões levantadas pelos opositores do crédito direcionado e da poupança compulsória no país bem como o debate crítico.

### 2.1. O papel e a origem das instituições financeiras especializadas no Brasil

É sabido que o modelo geral de estruturação financeira por meio do mercado de capitais pouco se desenvolveu no país. As relações entre o sistema bancário e as empresas tampouco se constituíram em uma base relevante de financiamento do investimento. Desenvolveu-se um modelo de crédito, com forte participação do Estado, não apenas no que diz respeito à administração de taxas de juros e condições de crédito, mas também no fornecimento direto de financiamento<sup>13</sup>. A participação do Estado foi muito além da presença de instituições especializadas (Banco do Nordeste do Brasil, Banco da Amazônia, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, Banco Nacional da Habitação e bancos estaduais de desenvolvimento). Antes mesmo da criação dessas instituições especializadas, os governos constituíram bancos comerciais e instituições de poupança, que desempenharam papéis relevantes, seja para a disseminação da moeda bancária e o fomento da atividade bancária em geral (caso do Banco do Brasil), seja para o desenvolvimento da poupança popular (Caixa Econômica Federal<sup>14</sup> e Estaduais), seja ainda para o financiamento à industrialização, um papel que o Banco do Brasil<sup>15</sup> e os diversos bancos comerciais estaduais exerceram no plano geral ou local. Para um panorama da evolução do sistema público – federal e estadual – de fomento, ver Quadro 3.

<sup>13</sup> Além dos fundos parafiscais e fiscais; alguns segmentos (a agricultura, em particular) contaram com recursos do orçamento monetário, por intermédio do Banco do Brasil (conta-movimento) ou do próprio Banco Central.

<sup>14</sup> A Caixa Econômica Federal (CEF), empresa pública, responsável pela política de crédito do governo federal, com vistas ao desenvolvimento urbano, especialmente no tocante à política habitacional, de saneamento básico e infra-estrutura urbana e, complementarmente, execução de atividades especiais de interesse da política econômico-social, sobretudo, penhor, seguro-desemprego e crédito educativo. Em 1986, a CEF incorporou o Banco Nacional da Habitação, para maiores informações, ver Mendonça (2007), Vidotto (2002, 2003 e 2005), Mattoso & Vasconcelos (2006) e Costa (2006).

<sup>15</sup> O Banco do Brasil S/A, sociedade de economia mista, na qualidade de agente financeiro do Tesouro Nacional, responde por seus pagamentos, suprimentos e aplicações nos limites estabelecidos pelo Orçamento Geral da União, e pela execução das políticas de crédito agrário e de comércio exterior do país. Em 1986, perde acesso à conta-movimento, desencadeando

O Banco da Amazônia (Basa) foi criado em 1942, com o nome de Banco de Crédito da Borracha (BCB), no contexto dos “Acordos de Washington”, que buscava atender ao esforço conjunto dos governos brasileiro e americano na produção da borracha natural destinada ao suprimento dos exércitos aliados durante a Segunda Guerra Mundial. Com o fim da guerra, a exploração da borracha brasileira perdeu importância (em função do retorno ao mercado mundial dos produtores orientais, com maior competitividade) e por intermédio da Lei no. 1.184, de 30 de agosto de 1950, passou a se chamar Banco de Crédito da Amazônia (BCA), ampliando suas atividades para todos os setores de produção. Juntamente com a Superintendência do Plano de Valorização da Amazônia (SPVA) participou do esforço de planejamento e expansão da infra-estrutura regional. O Banco de Crédito da Amazônia tornou-se um banco regional, dispondo de 10% do Fundo de Valorização Econômica da Amazônia sob o nome de Fundo de Fomento à Produção, destinando suas aplicações às atividades agrícolas, pecuárias e industriais. A partir de 1966, com o intuito de fortalecer as práticas de desenvolvimento regional, o governo federal criou novos instrumentos de políticas regionais por meio da chamada “Operação Amazônia” e reestruturou o Banco de Crédito da Amazônia, transformando-o em Banco da Amazônia (Lei no. 5.122/1966), uma sociedade de capital aberto. No âmbito da “Operação Amazônia” ocorreu a transformação da SPVA na Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia (Sudam) e foram criados os incentivos fiscais em favor da Região (Lei no. 5.173 e no. 5.174 de 17 de outubro de 1966, respectivamente). Esses dois instrumentos, juntamente com o Basa, depositário do Fundo para Investimentos Privados no Desenvolvimento da Amazônia (Fidam), passaram a ser cruciais na política executada na região. A Constituição Federal (1988) instituiu o Fundo Constitucional do Norte (FNO), principal fonte de recursos do Banco destinados aos programas de desenvolvimento regional<sup>16</sup>. Além do FNO o banco conta com recursos regionais e programas específicos.

Por meio da Lei no. 1.649, de 19 de julho de 1952, foi criado o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB), uma instituição financeira múltipla organizada sob a forma de sociedade de economia mista, de capital aberto, tendo mais de 90% de seu capital sob o controle do governo federal. O Banco nasceu junto com o Escritório Técnico de Estudos do Nordeste (ETENE) a fim de delinear uma estratégia de desenvolvimento regional. Em 1956, foi criado o Grupo de Trabalho para o

---

transformações em sua estrutura patrimonial: “enquanto em 1985 apenas 34% das operações de crédito com o setor privado tinham como *funding* operações de mercado, ao final de 1994 essa proporção sobe para 80%” (História do Banco do Brasil, disponível em <http://www.bb.com.br>). Assim, a sua lógica de atuação foi se redefinindo preponderantemente nos mesmos termos de um banco privado típico, embora o controle acionário desta instituição financeira pertença majoritariamente ao Estado brasileiro e persistam diversos programas e ações de natureza pública. Sobre as transformações no Banco do Brasil, ver Andrade & Deos (2007) e Vidotto (2002, 2003 e 2005).

<sup>16</sup> Para uma discussão sobre o Basa e o BNB, ver Deos & Corte (2007) e Rayol; Santos & Lobato Neto (2006).

Desenvolvimento do Nordeste (GTDN), funcionando sob a direção de um representante do Banco junto ao Conselho de Desenvolvimento da Presidência da República. Esse órgão foi transformado no Conselho de Desenvolvimento do Nordeste (Codeno) e teve papel decisivo na criação da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene) em 1959. Como fonte principal de recursos, o BNB contou inicialmente com o Fundo de Secas. Com a extinção desse fundo emergencial, a partir de 1962 o Banco passou a receber os depósitos oriundos do Sistema 34/18, que inaugurou o sistema de incentivos fiscais para a Região. Em 1974, esse dispositivo foi substituído pelo Fundo de Investimentos do Nordeste (Finor). A Constituição Federal (1988) instituiu o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE), a principal fonte de recursos do Banco direcionados à política desenvolvimento regional. Além do FNE, o Banco conta com recursos regionais e programas específicos.

**Quadro 3 – Evolução do Sistema Público de Fomento – federal e estadual – 1861-1985**

Ano de criação	Instituição
1861	Caixa Econômica e Monte de Socorro do Rio de Janeiro ( <b>Caixa Econômica Federal</b> )
1896	Caixa Econômica do Estado de Minas Gerais (MinasCaixa)
1909	<b>Banco do Brasil</b> (1853)
1916	Caixa Econômica do Estado de São Paulo (Banco Nossa Caixa)
1942-1966	Banco de Crédito da Borracha, depois Banco de Crédito da Amazônia e finalmente, <b>Banco da Amazônia</b> (Basa)
1952	<b>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico</b> (BNDE)
1952	<b>Banco Nacional de Crédito Cooperativo</b> (BNCC) – com origem da Caixa de Crédito Cooperativo (1943)
1952	<b>Banco do Nordeste do Brasil</b> (BNB)
1960	Caixa Econômica do Estado do Rio Grande do Sul (CEERS)
1962	Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE)
1962	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG)
1962	Caixa Econômica do Estado de Goiás (Caixego)
1962	Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina (Besc)
1962	Banco de Desenvolvimento do Estado de Pernambuco (Bandepe)
1964	<b>Banco Nacional da Habitação</b> (BNH)
1966	Banco de Desenvolvimento do Estado da Bahia (Desenbanco)
1967	<b>Banco de Roraima</b>
1968	Banco de Desenvolvimento do Paraná (Badep)
1969	Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (Bandes)
1969	Caixa Econômica do Estado de Santa Catarina (CEESC)
1970	Banco de Desenvolvimento do Estado do Maranhão (BDM)
1970	Banco de Desenvolvimento do Estado Ceará (Bandece)
1970	Banco de Desenvolvimento do Estado de São Paulo (Badesp)
1970	Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Norte (BDRN)
1974	Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul (Badesul)
1975	Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro (BD-Rio)
1977	Banco de Desenvolvimento do Estado de Goiás (BDGoiás)
1977	Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina (Badesc)
1985	<b>Banco Meridional do Brasil</b> – origem Banco Sul Brasileiro (1972)

Fonte: a partir de Costa Neto (2004: p.52-54).

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), como banco de fomento, esteve inserido nas diferentes estratégias de desenvolvimento desenhada no país. Criado como autarquia federal durante o segundo governo de Getúlio Vargas, em 1952, para gerir o “fundo de reaparelhamento econômico”, a contrapartida em moeda nacional dos recursos em moeda estrangeira negociados com o governo americano no âmbito da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, destinados à importação de equipamentos. Sua principal fonte de recursos era um “adicional restituível sobre o imposto de renda”, criado em 1951. Entre 1952 e 1962, concentrou suas operações no financiamento da infra-estrutura, tais como energia (45%) e transporte. Nos anos 1960, seu papel foi crucial na expansão e consolidação do setor siderúrgico (50% de suas operações). Em 1971, a instituição foi transformada em empresa pública federal dotada de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio. Até o início dos anos 1980, financiou grandes projetos de substituição de importações, fomentando a indústria de bens de capital e de insumos básico (papel e celulose, química e petroquímica, fertilizantes, alumínio etc.). O Decreto-Lei no. 1.940, de 25 de maio de 1982, alterou sua denominação para Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Esta inclusão do termo “social” foi motivada pela incumbência de administrar os recursos do Fundo de Investimento Social (Finsocial), destinados à aplicação em projetos definidos pelo Presidente da República<sup>17</sup>.

Os bancos de desenvolvimento estaduais desempenharam papel importante na implementação da estratégia nacional de desenvolvimento, principalmente por meio da canalização de recursos públicos para oportunidades de negócios articuladas regionalmente. “Garantiu-se, assim, capilaridade no que se refere ao acesso a recursos provenientes da poupança compulsória, facilitando-se a implementação de políticas de redução de desigualdades inter-regionais” (Pinto, Paula & Salles, 2007: p.145).

Em meados dos anos 1960, defendia-se que os baixos patamares de financiamento privado ao investimento decorriam de uma ineficiente geração e alocação de poupança no país, devidos aos elevados índices inflacionários e à limitação das taxas de juros (a Lei de Usura limitava os juros a 12% ao ano). Esses fatores determinavam taxas de retorno reais de ativos financeiros de longo prazo baixas ou negativas, o que desestimulava a formação de poupança financeira<sup>18</sup>. Esse diagnóstico ancorou a

---

<sup>17</sup> Sobre as transformações e o papel desempenhado pelo BNDES, ver Torres Filho (2007), Ferreira (2007), Santos (2006), Torres Filho (2005), Bernardino (2005), Najberg (2002), Prates; Cintra & Freitas (2000).

<sup>18</sup> O papel do sistema financeiro no processo de financiamento da acumulação é mais complexo e essencial do que o de mero intermediador entre investidores e poupadores. Na verdade, o sistema de crédito torna-se o agente central no financiamento do investimento produtivo. Os bancos podem criar moeda *ex-nihilo* e administrar dinamicamente ativos e passivos, o que faz com que o financiamento do investimento não guarde uma dependência única e exclusiva da poupança. Em outras palavras, a poupança existente é um entre outros fatores condicionantes do financiamento do investimento.

primeira grande transformação do sistema financeiro brasileiro: a Lei no. 4.380, de agosto de 1964, instituiu a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, criou o Banco Nacional da Habitação (BNH) e institucionalizou o sistema financeiro da habitação (SFH); a Lei no. 4.595, de dezembro de 1964, estabeleceu as bases para a segmentação do sistema bancário, cuja intenção era criar um sistema financeiro nos moldes dos EUA, onde supostamente o investimento produtivo privado de longo prazo era financiado pelos bancos de investimento com apoio dos mercados de capitais. Os bancos de investimentos foram autorizados a emitir títulos de longo prazo com correção monetária no mercado interno e captações no mercado externo (Resolução no. 63/1967), foram ainda definidos incentivos fiscais para as operações no mercado de capitais e no mercado aberto (títulos públicos indexados)<sup>19</sup>.

A despeito dessas reformas institucionais, que estimularam a diversificação e a segmentação, a operacionalidade do sistema financeiro pouco mudou. O financiamento de longo prazo não passou a ser efetuado pelo mercado de capitais doméstico e os bancos de investimentos aprofundaram a captação em moeda estrangeira, ampliando o endividamento externo. De um lado, o mecanismo da correção monetária – inicialmente aceita apenas para títulos públicos – passou a ser adotado indistintamente para ativos de curto e de longo prazo, reduzindo as vantagens para as aplicações longas. De outro lado, as pressões políticas limitaram as restrições impostas aos bancos de investimento, permitindo-lhes operar em mercados de curto prazo. Essa flexibilização provocou uma alteração significativa na estrutura patrimonial dos bancos de investimento, ou seja, um encurtamento de seu passivo. Como resposta à emissão de obrigações com prazos menores, os bancos procuraram compatibilizar temporalmente os seus ativos, por meio da emissão de créditos com prazos mais curtos, um segmento destinado às financeiras e aos bancos comerciais (Crocco & Santos, 2006: p.48). Os bancos comerciais e de investimento possuíam melhores condições de competição nesse mercado em relação às financeiras, uma vez que, além de captarem recursos no mercado interno em igualdade de condições daquele segmento, também eram autorizados, a captar no mercado externo, que operava com taxas mais baixas que as domésticas (Almeida, 1980).

---

Todavia, a poupança (no sentido de renda pretérita acumulada, cujo gasto foi diferido no tempo) pode desempenhar um papel relevante na consolidação financeira (*funding*) dos passivos de curto prazo das empresas inversoras e dos bancos. Assim, a disponibilidade de poupança, como lastro de um processo de *funding*, pode ser um fator importante na redução da fragilidade financeira, ver Cintra (1999) e Cardim de Carvalho (2005c).

<sup>19</sup> Sobre as reformas financeiras da década de 1960, ver, entre outros, Sochaczewski (1993), Teixeira (1985) e Tavares (1983).

De forma semelhante, os incentivos ao desenvolvimento do mercado de capitais não foram capazes de torná-lo um mecanismo de financiamento do investimento de longo prazo. Ademais, o *crash* de 1971 afetou sua credibilidade, transformando-o basicamente um mercado especulativo, pela negociação de títulos no mercado secundário (Tavares, 1973). Em 1976, o governo efetuou nova tentativa para estimular o desenvolvimento do mercado de capitais com a promulgação da Lei das Sociedades por Ações e a criação da Comissão de Valores Mobiliários. O financiamento de longo prazo da economia persistiu, em grande medida, apoiado em capitais estrangeiros e nos recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE). Nesse contexto, o financiamento brasileiro nas décadas de 1960 e 1970 se manteve centrado no setor público e no capital externo (Stuart, 1993). As condições macroeconômicas externas favoráveis permitiram que esse modelo se sustentasse e garantisse significativas taxas de crescimento da economia, consubstanciadas no chamado “milagre brasileiro” e na expansão econômica impulsionada pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento.

A década de 1980 foi caracterizada por uma profunda transformação no ambiente macroeconômico, deflagrada pela redução significativa da liquidez internacional, com a política de dólar forte implementada por Paul Volcker, ex-presidente do Federal Reserve. A elevação dos juros americanos resultou na crise da dívida externa, no colapso das contas públicas e na renitente elevação das taxas de inflação (Belluzzo & Almeida, 2002). Esse quadro minou as fontes de financiamento vigentes: o aporte de capitais externo e o financiamento público. Além disso, a deterioração das expectativas dos agentes fez com que a demanda por financiamento fosse contraída, configurando um cenário de baixo crescimento econômico, liderado pelas exportações, com alta inflação, que foi denominado estagflação. Contudo, o sistema financeiro brasileiro encontrou mecanismos para continuar operando com lucratividade crescente. As necessidades de financiamento do setor público condicionaram a adoção de uma política monetária apoiada na emissão de títulos públicos de curta maturação e altas taxas de juros<sup>20</sup>. Para ampliar a liquidez desses ativos foi instituído ainda o mecanismo de “zeragem automática”, em que o Banco Central se comprometia a recomprar diariamente títulos do governo em mãos dos agentes do sistema financeiro, caso apresentassem eventuais déficits de reserva. As transações com títulos públicos tornavam-se uma atividade sem risco e os bancos foram capazes de manter a rentabilidade, por meio de alterações na composição de seus portfólios, nas quais a redução da oferta de crédito era compensada com aplicações financeiras de baixo risco, alta lucratividade e elevada liquidez.

---

<sup>20</sup> As discussões em torno da dívida pública interna serão objeto de outro relatório no âmbito desta pesquisa (Relatório 2 de Francisco L. C. Lopreato).

Consolidou-se, assim, um sistema financeiro pouco funcional do ponto de vista de sua capacidade de canalizar recursos para o setor produtivo da economia, mas bastante ágil na gestão da moeda indexada (fundos de curto prazo ancorados na dívida pública)<sup>21</sup>. A generalização do mecanismo da correção monetária – instrumento de indexação de contratos – permitiu a convivência com taxas de inflação elevada sem que a moeda perdesse completamente suas funções, num processo de hiperinflação aberta. Com a indexação dos contratos, a moeda perdeu sua função de unidade de contas, sem deixar de exercer as funções de meio de pagamento e reserva de valor (Belluzzo & Almeida, 2002). Isso possibilitou ao sistema financeiro manter o principal item do seu passivo: os depósitos a vista. Vale dizer, não houve uma fuga generalizada para outras moedas (o dólar, em particular), permitindo que os bancos continuassem a operar o sistema de pagamentos em moeda local. Como os agentes econômicos continuaram a deter depósitos remunerados (moeda indexada) e não-remunerados em moeda local, os bancos puderam consolidar estratégias altamente lucrativas (inclusive ganhos obtidos sobre o *floating* de recursos, depósitos a vista e recursos destinados ao pagamento de tributos que foram canalizados para a compra de títulos públicos com taxas de remuneração superiores à inflação), garantindo sua sobrevivência em contexto de alta inflação.

A Constituição Federal (1988) legitimou um movimento que estava ocorrendo na prática, a formação dos conglomerados, sob a liderança dos bancos comerciais, permitindo a reconfiguração do sistema financeiro doméstico (foi eliminada também a necessidade de carta patente para a abertura de agências). A criação do banco múltiplo reduziu a especialização de funções e a vinculação de operações dentro dos grupos financeiros. O direcionamento do crédito e, particularmente, os subsídios creditícios (em termos de taxas de juros de operações, sistematicamente negativas em termos reais, e subsídios como o da aplicação da correção monetária parcial), tiveram sua abrangência bastante reduzida. Cabe salientar que em uma economia submetida à alta inflação, o crédito subsidiado, não resultava necessariamente de uma opção deliberada de política creditícia, mas de variações imprevistas na taxa de inflação e conseqüente descompasso entre as taxas de juros nominais prefixadas e a taxa de inflação, resultando em taxas de juros reais negativas.

Após esse período, seguindo a tendência em vigor na economia mundial, deflagrou-se um processo de desregulamentação e liberalização do sistema financeiro. Foram alteradas as regras para as operações de não-residentes no mercado de capitais doméstico e a atuação dos fundos estrangeiros de capitais, autorizadas as emissões de ações, bônus e *commercial papers* de empresas e bancos brasileiros

---

<sup>21</sup> Sobre a dinâmica da moeda indexada, ver Tavares (1983), Belluzzo & Almeida (1990), Barros (1993), Belluzzo & Almeida (2002), Franco (2006), Arida (2006) e Resende (2006).

no mercado externo etc. (Freitas & Prates, 2001) Os cenários macroeconômicos – doméstico e internacional – propiciaram um ambiente favorável à atividade financeira. No âmbito externo, o aumento da liquidez possibilitou o acesso de instituições financeiras e não-financeiras domésticas aos mercados de capitais internacionais. No âmbito interno, a estabilização monetária promovida pelo Plano Real, em 1994, e a retomada do crescimento permitiram o aumento das operações de crédito e a redução das transações com títulos públicos.

Com a estabilização monetária, imaginou-se que os bancos e o mercado de capitais mais integrados ao sistema financeiro internacional pudessem financiar a atividade produtiva, enquanto se reorganizava as finanças públicas (inclusive mediante a privatização de empresas e bancos estaduais). A estabilização da moeda também concorreu para minimizar o crédito favorecido, sobretudo no que diz respeito à ocorrência de taxas de juros reais negativas, que desapareceram das operações de instituições financeiras públicas e privadas.

A recuperação das operações de crédito, no entanto, foi logo abortada pela crise mexicana e, posteriormente, pelo contágio das economias emergentes (Freitas, 2000). Reinstalou-se a política monetária de juros elevados para evitar a saída de capitais, fato que voltou a proporcionar aos bancos uma aplicação financeira mais rentável e menos arriscada do que a concessão de crédito. Paralelamente, a reestruturação do sistema financeiro brasileiro foi aprofundada com a adoção de um conjunto de medidas: criou-se o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer – Medida Provisória no. 1.179, de 3 de novembro de 1995, e Resolução do CMN no. 2.208, da mesma data)<sup>22</sup>; regulamentou-se o Fundo Garantidor de Créditos (Resolução do CMN no. 2.211, de 16 de novembro de 1995); e aumentou-se o capital mínimo para abertura de novos bancos (Resolução do CMN no. 2.212, de 16 de novembro de 1995). Foram ampliados ainda os poderes de intervenção do Banco Central em instituições com problemas de insolvência e iliquidez por meio da Medida Provisória no. 1.812/1995 (Lei no. 9.447, de 14 de março de 1997). Essa medida permitiu à autoridade monetária exigir das instituições com problemas de iliquidez, previamente à decretação da intervenção e da liquidação extrajudicial, a realização de aportes de capital ou a transferência do controle acionário e/ou a reorganização societária mediante fusões, incorporações e cisões. O Banco Central passou a implementar também as regras do Acordo de Basileia I, definidas pelo *International Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory*

---

<sup>22</sup> Trata-se de uma linha especial de assistência financeira com o objetivo de financiar reorganizações administrativas, operacionais e societárias de instituições financeiras envolvidas em fusões e aquisições dos agentes financeiros, sobretudo daqueles incapazes de operar em ambiente não-inflacionário. As operações sob o amparo do Proer somaram R\$ 20,36 bilhões, entre 1995 e 1997 (Vidotto, 2002).

*Practices* (Comitê de Basileia, 1988). Pela Resolução no. 2.099 de 26 de agosto de 1994, foi exigido um índice de Basileia – capital sobre ativos ponderados pelos riscos – de 8%, tal como sugerido no Acordo, mas posteriormente elevado para 11% (Resolução no. 2.399 de 25 de junho de 1997). A Resolução no. 2.682, de 21 de dezembro de 1999, introduziu um sistema de classificação das exposições de crédito em nove níveis, sendo que cada nível de risco estaria associado a um percentual de provisão<sup>23</sup>.

Além disso, o governo procurou estimular o ingresso de instituições estrangeiras no setor bancário nacional. Legalmente, a entrada de bancos estrangeiros estava vedada (Artigo 192 da Constituição Federal de 1988). Entretanto, o Executivo passou a utilizar brechas da legislação (Artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias) para reconhecer como de “interesse do governo brasileiro” o aumento da participação estrangeira no capital de instituições financeiras específicas (Exposição de Motivos no. 311)<sup>24</sup>. Esperava-se uma maior competição no setor, maior eficiência e um aumento das operações de crédito. O setor bancário nacional não apenas mostrou-se capaz de concorrer com os estrangeiros no mercado doméstico, como também esses bancos rapidamente se adaptaram às condições internas, reproduzindo as mesmas práticas predominantes<sup>25</sup>.

A reestruturação dos bancos estaduais foi realizada mediante o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes – Circular do Banco Central no. 2.742 de 1997), pela qual o Banco Central definiu as instituições financeiras, sob controle dos Estados da federação, que poderiam solicitar o apoio financeiro, e as condições de acesso aos recursos. Dos bancos estaduais existentes em 1996, dez foram extintos, seis privatizados pelos governos estaduais, sete federalizados para posterior privatização, cinco reestruturados com recursos do Proes e três não participaram. Foi ainda autorizada a instalação de quatorze agências de desenvolvimento (que não aceitam depósito do público, portanto não são consideradas bancos)<sup>26</sup>. Após negociação entre os governos federal e estaduais e a Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento

<sup>23</sup> Sobre a implementação do Acordo de Basileia no Brasil, ver, entre outros, Maia (2003), Prado & Monteiro Filha (2005), Moura Neto & Ribeiro (2006), Rayol; Santos & Lobato Neto (2006), Mendonça (2006), Chianamea (2006), Gotschalki & Sodré (2006) e Cintra & Prates (2007).

<sup>24</sup> Para diferentes avaliações sobre os impactos da entrada dos bancos estrangeiros no mercado financeiro doméstico, ver Freitas (1999); Boechat Filho; Melo & Carvalho (2001); Vidoto (2002) e Carvalho, Studart & Alves Jr. (2002).

<sup>25</sup> Ver, entre outros, Belaisch (2003), Fucidji & Vasconcelos (2003) e Cardim de Carvalho (2007).

<sup>26</sup> De acordo com o Banco Central, o custo do Proes foi estimado em US\$ 50,6 bilhões (Salviano Jr., 2004). A Resolução CMN 2.347/96 regulamentou as agências de fomento e estabeleceu operação limitada a repasse de recursos de instituições financeiras oficiais ou de fundos de natureza fiscal. As agências foram impelidas a manter com recursos próprios um fundo de liquidez que limitava a alavancagem a 71,5% do capital, sendo vedado o acesso à conta de reservas bancárias, ao redesconto de liquidez ou aos depósitos interfinanceiros. Para uma avaliação da performance das agências de fomento estaduais, ver Pinto, Paula & Salles (2007).

(ABDE), realizadas em 2001 as agências de fomento foram reconhecidas como instituições financeiras, o que lhes permitiu utilizar o instituto da alienação fiduciária em garantia, as cédulas de crédito industrial e comercial, bem como a cobrança de encargos nos empréstimos nos mesmos moldes das instituições financeiras (antes limitado a 6% ao ano). Em novembro de 2006, foi recriado o sistema de fomento regional que envolve as Superintendências de Desenvolvimento para o Nordeste (Sudene), Norte (Sudam) e Centro-Oeste (Sudeco)<sup>27</sup>. Seguindo-se o modelo BNDESPAR, braço de mercado de capitais do BNDES, será criado o BNB-PAR, banco de investimento do BNB (Pinto, Paula & Salles, 2007: p.150).

Por sua vez, as instituições financeiras públicas federais foram capitalizadas por meio da Medida Provisória no. 2.196, de 28 de junho de 2001, que instituiu o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, o qual procurou adequar os bancos públicos a uma forma de regulamentação bancária semelhante a dos bancos privados<sup>28</sup>. O objetivo dessa nova legislação era refletir “padrões internacionais estabelecidos pelo Acordo de Basiléia”. Essa legislação tornaria os bancos públicos federais “mais fortes, mais competitivos e, sobretudo, mais transparentes”. Alegava-se a necessidade de impor aos bancos públicos federais “a mesma disciplina a que estão submetidos os bancos privados”. A ênfase na lógica empresarial privada foi colocada no mesmo nível da suposta “missão institucional” de cada instituição. As medidas implicaram em uma emissão líquida de R\$ 29,8 bilhões em novos títulos de dívida pública federal<sup>29</sup>.

Essa breve retrospectiva das transformações no sistema financeiro brasileiro procurou explicitar sua incapacidade de fornecer os recursos necessários ao financiamento do desenvolvimento, em geral, e ao investimento produtivo, em particular (Cardim de Carvalho, 2005). Como diagnosticado por diferentes estudos sobre a estrutura de capital das empresas não-financeiras brasileiras, a participação dos empréstimos no financiamento persistiu bastante limitada (Iedi, 2005; Jacob, 2006 e Jacob, 2003). A contribuição do mercado de capitais brasileiro também permaneceu pouco expressiva<sup>30</sup>. O

---

<sup>27</sup> Como será visto, os fundos para o desenvolvimento do Nordeste e da Amazônia são operados pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e pelo Banco da Amazônia (Basa). Já os recursos da Sudeco são administrados pelo Banco do Brasil, até que entre em operação o Banco de Desenvolvimento do Centro-Oeste.

<sup>28</sup> Na verdade, o Banco do Brasil foi capitalizado em 1996, com a inadimplência do setor rural. Houve um aporte de capital mediante a emissão de novas ações no valor de R\$ 8 bilhões, sendo R\$ 6 bilhões do Tesouro Nacional e R\$ 2 bilhões da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ). Para a reestruturação dos bancos federais, ver Vidotto (2003).

<sup>29</sup> Os impactos das transformações institucionais no sistema bancário brasileiro após o Plano Real foram objeto de outro relatório no âmbito desta pesquisa, ver Freitas (2007).

<sup>30</sup> Há indicações de que o mercado financeiro brasileiro esteja passando por transformações importantes na primeira década do século XXI, as quais serão objeto de outro relatório no âmbito desta pesquisa (Relatório 2 de André Biancareli). Para uma visão panorâmica da discussão, ver Coutinho & Borges (2007), Barros & Miguel (2007) e Cintra (2007). Segundo

autofinanciamento das corporações, por sua vez, ficou limitado pelo porte relativamente reduzido das empresas nacionais e pelo baixo grau de internacionalização. A combinação desses fatores significou a existência de sérias restrições ao crescimento das empresas – elas seriam *financially-constrained* (limitadas pelas dificuldades de acesso a recursos financeiros). Não fosse pelo papel central desempenhado pelo setor público na mobilização e na alocação de recursos de poupança e investimento na economia brasileira, a situação seria evidentemente ainda mais grave (Crocco & Santos, 2006: p.50)<sup>31</sup>.

Nesse “modelo brasileiro” houve diferentes associações entre participação estatal mediante instituições especializadas e sua influência por meio da regulação do crédito concedido pelo sistema bancário público e privado. Em alguns momentos, ambas as formas de intervenção estiveram presentes – anos 1970 e 1980, por exemplo, em que até o Banco Central participou ativamente da regulação e do direcionamento do crédito. Essa última forma de intervenção tendeu a declinar, a partir do final dos anos 1980, resultando em menor ingerência dos governos na regulação das taxas de juros e no direcionamento do crédito por parte do sistema bancário e das aplicações dos fundos de investimento e das instituições não-bancárias (Almeida, 1998: p.11).

Persistiu o crédito dirigido persistiu associado com as exigibilidades sobre os depósitos bancários (depósito à vista e caderneta de poupança), com taxas de juros reguladas. As instituições financeiras deveriam alocar 25% dos depósitos a vista e 40% da poupança rural para o crédito rural. As taxas de juros nas operações de custeio e comercialização das safras agrícolas giram em torno de 8,25% ao ano. Deveriam também emprestar 65% dos depósitos da caderneta de poupança para o financiamento habitacional<sup>32</sup>. Em junho de 2003, a Lei no. 10.735, de 11 de setembro de 2003, instituiu ainda as bases para as operações de microfinanças, determinando a obrigação de se destinar no mínimo 2% dos depósitos a vista ao microcrédito, ou seja, empréstimos de até R\$ 500 para pessoas físicas e de

---

Barros (2007): “uma verdadeira revolução está acontecendo no mercado de crédito e de capitais no Brasil. (...) O título (bônus em reais emitidos pelo Tesouro brasileiro) com vencimento em janeiro de 2016, negociado no exterior, rende hoje 9,90% ao ano. E por que adoto esse preço de mercado como um indicador claro das mudanças que estamos vivendo? Porque, em 40 anos de atividade profissional, eu nunca tinha vivido a conjugação de três fatos realmente extraordinários: um título denominado em nossa moeda e sem um indexador ligado à inflação ou ao dólar, negociado no mercado internacional e com juros de apenas um dígito”.

<sup>31</sup> Ver também, Stallings & Studart (2006: p.286): “o setor financeiro privado brasileiro continuou sendo uma fonte de financiamento relativamente pobre, tanto para as empresas como para as famílias. O financiamento de longo prazo e o acesso das pequenas e médias empresas eram escassos e a maior parte do financiamento provinha dos bancos públicos”.

<sup>32</sup> De acordo com as determinações do Conselho Monetário Nacional (CMN), as instituições que não cumprirem as exigências do crédito imobiliário serão punidas com o recolhimento dos depósitos ao Banco Central com remuneração de 80% da variação da TR (2% ao ano), menor do que a remuneração dos correntistas (TR, mais 6% ao ano).

até R\$ 1 mil para microempresas, com taxas de juros não superiores a 2% ao mês e prazo mínimo de pagamento de quatro meses.

O Banco do Brasil criou uma subsidiária, o Banco Popular do Brasil (Lei no. 10.738/2003)<sup>33</sup>, para conceder crédito de R\$ 50 a R\$ 500 ao setor informal da economia (sem acesso ao crédito consignado). A Caixa Econômica Federal desenvolveu o programa denominado CAIXA Fácil (antigo CAIXA Aqui). O Banco do Nordeste do Brasil, o CrediAmigo, Programa de Microcrédito Produtivo e Orientado, logo estendido para o Banco da Amazônia<sup>34</sup>. Essa linha de crédito faz uso do sistema de aval solidário, no qual três a dez microempresários, interessados no crédito, formam um grupo que se responsabiliza pelo pagamento integral dos empréstimos. Os grandes bancos passaram a buscar parcerias com pequenas sociedades de crédito ao microempreendedor a fim de cumprir essa norma de direcionamento. A Caixa Econômica Federal, por exemplo, passará a aplicar parte de seus recursos por intermédio da sociedade de crédito ao microempreendedor chamada Fácil, com sede em Itaúna, Minas Gerais.

Enfim, a regulação via preços, ou de forma mais geral, por meio da “administração de preços” das condições do crédito geral, reduziu, de forma que a tendência tem sido a persistência da intervenção estatal pela ação das instituições especializadas e a separação das atividades de fomento dentro dos bancos oficiais (CEF, BB, BNB e Basa). Esse predomínio da intervenção estatal decorreu da pouca relevância do mercado de capitais e dos bancos privados no financiamento empresarial, sobretudo, ao financiamento de médio e longo prazo. Persistiu ainda o direcionamento de crédito em termos de prazo mais amplo e taxas de juros mais baixas do que as praticadas no mercado, favorecendo determinados setores. O direcionamento não ocorre apenas entre instituições oficiais, mas também no segmento privado do sistema financeiro, induzido pela regulamentação, como no financiamento

---

<sup>33</sup> As taxas de juros nas operações do Banco Popular são de 2% ao ano. Para garantir essas taxas de juros, os custos operacionais precisam ser compatíveis. Assim, praticamente 80% das operações do Banco Popular são realizadas por meio de POS (*point of sales*), ou seja, aparelhos que ficam em balcões, como os de crédito e débito em lojas e não por agências convencionais; 10% por meio de quiosques simples e; os outros 10% restantes por meio de agências simplificadas (ou mini-agências), com dois microcomputadores. Trata-se dos chamados correspondentes bancários, como supermercados, padarias, lojas de materiais de construção e de móveis. Espera-se que esses clientes tenham também acesso a outros serviços bancários, como cartão de crédito, seguro de vida, plano de previdência privada e títulos de capitalização.

<sup>34</sup> Salienta-se que esse programa do Banco do Nordeste é anterior ao governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. À exceção do BNB, os grandes bancos ainda não conseguiram montar um sistema eficiente para a realização do microcrédito. O programa do Banco Popular do Brasil tem resultado em grandes prejuízos, com elevadíssimos índices de inadimplência. O Bradesco e o Banco do Brasil eram os únicos grandes bancos que haviam conseguido aplicar o total de 2% dos depósitos a vista em operações de microcrédito, ao invés de recolher os recursos ao Banco Central. No entanto, em meados de novembro de 2006, o Bradesco desistiu de operar com as linhas de microcrédito obrigatórias. Márcio Cypriano, presidente do banco, argumentou: “paramos de operar porque estávamos tendo prejuízo. A inadimplência era altíssima, de 18%”. Nesse segmento, o teto de 2% da taxa de juros, supostamente inviabilizou a operação (Bautzer, 2006).

habitacional, em que os prazos (longos) e as taxas (tanto de captação – depósitos de poupança – e de aplicação) ainda são predefinidos. O segmento de instituições especializadas do setor público pouco se alterou em termos das instituições existentes e suas funções. As exceções foram a extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH)<sup>35</sup>, do Banco Nacional de Crédito Cooperativo<sup>36</sup> e da maioria dos bancos estaduais (comerciais e de desenvolvimento). A crise atravessada pelos bancos estaduais ao longo dos 1980 e primeira metade dos 1990, decorreu, sobretudo, dos financiamentos concedidos aos Estados e empresas estatais e, subsidiariamente, de uma acumulação de ativos não-recuperáveis junto a empresas privadas, os quais não foram compensados, seja por meio de capitalização, seja pelo direcionamento do crédito para operações de maior segurança e rentabilidade. O desequilíbrio patrimonial afastou-os da possibilidade de apoiar o desenvolvimento local, de forma que o caminho delineado para essas “instituições especializadas” públicas foi um programa de ajuste, fechamento e privatização incentivado pelo Banco Central (Proes)<sup>37</sup>. Restaram, para apoio ao desenvolvimento regional, os bancos regionais de desenvolvimento – Banco da Amazônia (Basa), Banco do Nordeste do Brasil (BNB) – e as agências de fomento, originadas no ajuste dos bancos estaduais. O crédito à agricultura continuou sendo majoritariamente concedido pelo Banco do Brasil, o crédito à infra-estrutura urbana e habitacional, pela Caixa Econômica Federal<sup>38</sup>, o crédito para desenvolvimento tecnológico, pela

---

<sup>35</sup> Em 1986, o SFH passou por uma profunda reestruturação com a edição do Decreto-Lei no. 2.291/1986, que extinguiu o BNH e distribuiu suas atribuições entre o então Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente (MDU), o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil e a Caixa Econômica Federal. Ao MDU coube a competência para a formulação de propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano; ao CMN coube exercer as funções de Órgão central do Sistema, orientando, disciplinando e controlando o SFH; ao Banco Central foram transferidas as atividades de fiscalização das instituições financeiras que integravam o SFH e a elaboração de normas pertinentes aos depósitos de poupança e a CEF à administração do passivo, ativo, do pessoal e dos bens móveis e imóveis do BNH, bem como, a gestão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). As atribuições inicialmente transferidas para o então MDU foram posteriormente repassadas ao Ministério do Bem-Estar Social, seguindo depois para o Ministério do Planejamento e finalmente, a partir de 1999 para a alçada da Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano da Presidência da República (SEDU/PR). O SFH possui, desde a sua criação, como fonte de recursos principais, a poupança voluntária proveniente dos depósitos de poupança do denominado Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), constituído pelas instituições que captam essa modalidade de aplicação financeira, com diretrizes de direcionamento de recursos estabelecidas pelo CMN e acompanhados pelo Banco Central, bem como a poupança compulsória proveniente dos recursos do FGTS, regidos segundo normas e diretrizes estabelecidas por um Conselho Curador, cabendo a CEF o papel de agente operador.

<sup>36</sup> O Banco Nacional de Crédito Cooperativo foi extinto pela Lei no. 8.029, de 12 de abril de 1990 ([http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8029cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8029cons.htm)). Posteriormente, o Decreto no. 1.260, de 29 de setembro de 1994, outorgou poderes ao Banco do Brasil para administrar e cobrar os créditos bancários do BNCC (<http://www.planalto.gov.br/ccivil/decreto/1990-1994/D1260.htm>).

<sup>37</sup> Esse diagnóstico era reconhecido pela equipe econômica, cf. Barros; Loyola & Bogdanski (1997): “o problema dos bancos estaduais tem origem de natureza muito mais fiscal do que propriamente bancária, mas as suas dimensões não permitem outro tipo de solução”. Ver também, Almeida (1998) e para uma discussão sobre as finanças paulistas e o Banespa, ver Pinto; Cintra & Cavalcanti (2006).

<sup>38</sup> Em relação ao crédito imobiliário, a Lei no. 10.931, de 2 de agosto de 2004, criou o conceito de patrimônio de afetação, de modo a admitir tratamento tributário particularizado para os empreendimentos imobiliários. Além disso, a Medida Provisória no. 252, de 15 de junho de 2005, reduziu a alíquota do Imposto de Renda sobre receitas na venda de imóveis.

Financiadora de Estudos e Projetos (Finep)<sup>39</sup>, e o crédito de longo prazo para apoio ao setor industrial, além de operações de mercado de capitais e exportações, pelo BNDES e suas subsidiárias, a Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame), a BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) e o BNDES-Exim.

Salienta-se que a partir de meados da década de 1990, o BNDES passou a incentivar a modernização das empresas e a apoiar ações “visando elevar a competitividade das corporações nacionais” e a comandar o processo de privatização de empresas estatais. Dessa forma, assumiu papel de gestor e agente financeiro do processo de privatização e como ente ativo do processo de reestruturação industrial. Nesse período, é possível afirmar que o Banco serviu como facilitador da recomposição patrimonial dos grandes grupos empresariais (nacionais e estrangeiros) no âmbito da tentativa de construção de um novo modelo de desenvolvimento<sup>40</sup>. Enfim, após os três primeiros anos da década de 1990 que suas operações foram contraídas em função da recessão e da crise econômica, o BNDES ampliou e diversificou extraordinariamente suas operações. Em particular, assumiu papel importante no financiamento do segmento de serviços, no financiamento do ajuste produtivo de setores submetidos à concorrência externa em função da abertura econômica, passou a executar função preponderante na promoção de exportações e na atuação como um banco de negócios por meio de operações estruturadas a partir de crédito e instrumentos de mercado de capitais. Ocorreu também uma maior aproximação com o sistema bancário privado em operações conjuntas de financiamento<sup>41</sup>. O BNDES passou também a financiar investimentos de empresas estrangeiras. Como sugere Torres Filho (2006: p.4), o Banco adquiriu “uma plasticidade que permite a mudança de funções”. Ademais, “o BNDES tem capacidade de influenciar a determinação dos preços e das quantidades de crédito nos

---

Essas alterações fomentaram as perspectivas de reativação dos financiamentos imobiliários habitacionais com impactos positivos na indústria da construção civil e nas instituições financeira que atuam neste segmento. Diante das perspectivas extremamente positivas, o próprio Banco do Brasil decidiu entrar nesse mercado, acirrando a concorrência.

<sup>39</sup> Em 2000, foi aprovada pelo Congresso Nacional uma série de documentos legais com o estabelecimento de fontes de recursos (*royalties*, compensação financeira, contribuição de intervenção no domínio econômico etc.), rubricas orçamentárias dentro do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), que ficaram conhecidas como fundos setoriais de ciência e tecnologia, para os setores de petróleo e gás, energia elétrica, recursos hídricos e minerais, indústria espacial, transportes terrestres, tecnologia da informação, além de dois outros de natureza não-setorial: o “fundo” de integração universidade-empresa (conhecido como verde-amarelo) e o “fundo” de infra-estrutura de pesquisas. Por fim, foi criado o Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações (FUNTTEL) e uma contribuição econômica a ele vinculada. Para maiores informações, ver Bastos (2006).

<sup>40</sup> Para diferentes perspectivas desse debate, ver Carneiro (2007), Amitrano (2007), Braga (2006) e Medeiros (2006).

<sup>41</sup> A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES, tem período de vigência de um trimestre-calendário. É calculada a partir dos seguintes parâmetros: I – meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); II – prêmio de risco. Em junho de 2007, o CMN aprovou a redução da TJLP para 6,25% ao ano.

mercados em que atua” (Torres Filho, 2007: p.18), dada a particularidade de seu *funding* (com origem doméstica e em moeda nacional), pode arbitrar ou formar preços em segmentos do mercado financeiro, associados aos projetos de investimento de longo prazo, particularmente na indústria e na infraestrutura. De um banco industrial, ou fundamentalmente de apoio ao setor industrial e à infra-estrutura, passou a assumir um papel relevante na promoção das exportações, sem abandonar os outros setores. Ao contrário, até mesmo o setor agropecuário passou a receber financiamento de longo prazo, sobretudo máquinas e implementos agrícolas, segmento que era suprido pelo Banco do Brasil. Dessa forma, o Banco passou a cumprir quatro papéis interligados: a) financiar projetos de longo prazo na área industrial e infra-estrutura; b) financiar exportações, atuando como *export credit agency* em operações de pré e pós-embarque; c) atuar por meio da BNDESPAR, como fundo de investimento, capitalizando empreendimentos controlados por grupos privados, apoiando o desenvolvimento de novos empreendimentos e fortalecendo o mercado de capitais; d) operar como agência de fomento, fazendo aplicações não-reembolsáveis em investimentos de caráter social, geração de emprego e renda, desenvolvimento rural ou regional, assim como apoiar programas de natureza tecnológica (Prado & Monteiro Filha, 2005: p.188).

## **2.2. A caracterização dos principais fundos de poupança compulsória**

Os principais instrumentos de poupança compulsória existentes no país são o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) gerido pela Caixa Econômica Federal (CEF) e destinado ao financiamento imobiliário e ao saneamento urbano; o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), gerido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com destinação predominante ao investimento em máquinas e equipamentos industriais e em infra-estrutura econômica e; aos fundos de desenvolvimento regional (o Fundo Constitucional do Nordeste administrado pelo Banco do Nordeste do Brasil, o Fundo Constitucional da Amazônia gerido pelo Banco da Amazônia e o Fundo Constitucional do Centro-Oeste administrado pelo Banco do Brasil)<sup>42</sup>. Contribuem de forma significativa para o financiamento de setores e atividades geradores de emprego e bem-estar social. São, portanto, instrumentos públicos de fomento ao desenvolvimento econômico e social.

O FGTS é um fundo contábil, de natureza financeira, constituído pelo conjunto de contas vinculadas e individuais, abertas pelos empregadores em nome de seus empregados (8% sobre a folha de salário). Os recursos somente podem ser utilizados pelos empregados em situações específicas,

---

<sup>42</sup> Haveria ainda o estoque de ativos relacionados ao Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), que não será objeto desta discussão.

como aquisição de casa própria, falecimento etc. Os recursos em nome dos trabalhadores depositados nas contas vinculadas são remunerados com juros de 3% ao ano, mais TR (Taxa Referencial). Enquanto não são sacados, esses recursos devem ser utilizados pelo Estado para financiar projetos imobiliários ou de desenvolvimento urbano por meio de financiamento bancário. Dessa forma, o FGTS constitui uma fonte de recursos para investimento em habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana.

No final dos anos 1980 emergiu um conjunto de iniciativas desencadeadas pelo Congresso Nacional que visava a reformular o FGTS. Nesse processo, foram adotadas três medidas positivas. A primeira instituiu o Conselho Curador do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (CC/FGTS), como instância central na gestão do Fundo. Essa competência estava prevista na Lei que institui o FGTS, mas nunca havia sido implementada. A segunda determinou a centralização, na Caixa Econômica Federal, da arrecadação de recursos do FGTS<sup>43</sup> antes dispersos na rede bancária privada. A terceira a Lei no. 7.839/1989<sup>44</sup> definiu o novo marco legal do FGTS. Pelos novos dispositivos, a gestão do FGTS passou a ser efetuada pela CEF, de acordo com as normas gerais e planejamento elaborado pelo Conselho Curador do Fundo<sup>45</sup>. Eles também definiram as competências do Conselho Curador do FGTS e da CEF, como Órgão Gestor. Da mesma forma, foram estabelecidos os critérios para as aplicações de recursos do FGTS.

A CEF, como agente gestor e operador do FGTS, centraliza os recursos, regulamenta as rotinas administrativas e operacionais junto aos agentes financeiros e tomadores de recursos, analisa projetos, concede créditos, formaliza convênios e contratos e fornece relatórios gerenciais ao Conselho Curador. Os riscos das operações de crédito junto aos mutuários são integralmente assumidos pela CEF-agente operador. Isto é, o FGTS não pode incorrer em perdas patrimoniais decorrentes da inadimplência de qualquer operação de crédito, a Lei no. 8.036/1990, que define as diretrizes básicas das aplicações

---

<sup>43</sup> Essas medidas foram introduzidas pelo Decreto-lei no. 2.408, de 5 de janeiro de 1988. Posteriormente, a Medida Provisória no. 90, de 26 de setembro de 1989, fixou prazo para a transferência, pelos bancos privados em favor da CEF, dos recursos depositados em conta do FGTS. Segundo o art. 1º, “os depósitos feitos na rede bancária, a partir de 1 de outubro de 1989, relativos ao FGTS (Lei no. 5.107, de 13 de setembro de 1966, art. 2º), serão transferidos à CEF no 2º (segundo) dia útil subsequente à data em que tenham sido efetuados”. A partir desse momento, os serviços prestados pela rede privada na arrecadação dos depósitos do FGTS passariam a ser remunerados segundo critérios a serem estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (art. 2º).

<sup>44</sup> Regulamentada pelo Decreto no. 98.813, de 10 de janeiro de 1990.

<sup>45</sup> Esse Conselho seria integrado por três representantes da categoria dos trabalhadores; três representantes da categoria dos empregadores; e um representante de cada uma das seguintes entidades: Ministério da Fazenda, Ministério do Interior, Ministério do Trabalho, Seplan-PR, CEF e Banco Central do Brasil. A presidência do CC/FGTS seria exercida pelo representante do Ministério do Trabalho.

(operações de crédito), o protege deste tipo de descapitalização. Para a CEF, os recursos do FGTS constituem um elemento importante de seu *funding*.

A despeito dessas iniciativas positivas, a partir de meados dos anos 1990 as possibilidades de utilização de recursos do FGTS para aplicações nos setores da habitação e do saneamento têm sido limitadas por uma série de restrições decorrentes da condução da política macroeconômica. Entre 1998 e 2002, houve drástica redução no nível de aplicações e investimento dos setores de habitação e saneamento, em consequência de uma série de resoluções do Senado Federal e do Conselho Monetário Nacional que restringiram o gasto público, tendo em vista a necessidade de atender às metas de superávit primário<sup>46</sup>. Na mesma perspectiva, se colocam o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (Proes, 1997), a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar no. 101, de 4 de maio de 2000) e a Lei de Crimes Fiscais (Lei no. 10.028, de 19 de outubro de 2000).

Dentre as consequências dessas medidas, destaca-se, em primeiro lugar, a limitação das possibilidades das entidades financeiras públicas de concederem financiamentos a órgãos do setor público. As operações de crédito ao setor público ofertadas pela CEF (e demais instituições do sistema financeiro nacional) foram limitadas a 45% do seu patrimônio líquido. Isso significou um afastamento do setor público – administração direta e indireta federal, bem como de Estados e municípios –, do sistema de crédito doméstico. Embora tenha ampliado o financiamento indireto ao Tesouro Nacional mediante a expansão da carteira de títulos públicos federais das instituições financeiras. Assim, os bancos públicos se encontram proibidos de emprestar aos controladores, embora o façam indiretamente pelo carregamento da dívida pública mobiliária federal (Vidotto, 2003).

Em segundo lugar, essas medidas afetaram negativamente a capacidade de Estados e municípios de contraírem novos empréstimos. Observe-se que antes da adoção dessas medidas, essa capacidade já era bastante limitada. Nesse sentido, poucos Estados e municípios encontravam-se aptos para atender aos quesitos e tomar os empréstimos. Segundo estimativa da CEF, para os projetos analisados durante o ano de 1997, era crítica a situação financeira dos agentes promotores dos empreendimentos, sendo *que 77% dos Estados, 75% dos municípios, 45% das Concessionárias Estaduais de Saneamento e 34% dos Órgãos Autônomos Municipais não possuíam capacidade de pagamento e, portanto, não poderiam ser “tomadores” de empréstimo* (Ipea, 1999, grifos MAMC).

---

<sup>46</sup> Em termos objetivos, esses limites foram fixados pela Resolução no. 78 de 1 de julho de 1998 do Senado Federal e Resolução no. 2.653 de 23 de setembro de 1999 do Conselho Monetário Nacional, posteriormente alteradas pelas Resoluções do CMN no. 2.668/1999; 2.727/2000; e 2.748/00. As Resoluções do CMN no. 2.461 de 26 de dezembro de 1997 e no. 2.521 de 8/7/1998, com vistas ao combate do déficit público, estabeleceram um limite de R\$ 800 milhões para os desembolsos anuais com recursos do FGTS, para as operações contratadas pela Caixa após 12 de novembro de 1997.

A partir dessas resoluções, a utilização de recursos do FGTS para o saneamento e habitação ficou praticamente suspensa. Entre 1999 e 2000, por exemplo, não foi firmado nenhum contrato de financiamento entre a CEF e entidades públicas. Desde então, o nível de contratações tem estado muito abaixo do programado, sobrando recursos do FGTS, na medida em que grande parte dos municípios e Estados brasileiros não dispõe de capacidade de endividamento e, portanto, não podem acessar recursos do FGTS. No caso da política de saneamento, também se destaca a limitação do uso do FGTS para novos financiamentos e para o refinanciamento das dívidas acumuladas pelas Concessionárias Estaduais de Saneamento (CES) e autarquias municipais autônomas.

Enfim, nos últimos anos, enfrentou-se uma situação paradoxal, na qual existiam recursos disponíveis no FGTS e faltavam tomadores públicos de empréstimos. Esse conjunto de restrições impulsionou a área econômica do governo a propor mudanças nos rumos da intervenção governamental no setor. Em linhas gerais, houve forte tendência no sentido de restringir os saques do FGTS, baratear os custos e redirecionar o Fundo para outras finalidades.

Em termos concretos, destaca-se, em primeiro lugar, o projeto de lei que criou o Fundo Mútuo de Privatizações/Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FMP/FGTS), elaborado pelo Ministério do Planejamento e aprovado pelo Congresso Nacional no final de agosto de 1997<sup>47</sup>. Com o FMP/FGTS todo contribuinte do FGTS poderia usar até 50% do seu saldo para comprar ações de empresas (Cia. Vale do Rio Doce e Petrobrás) adquirindo cotas dos FMP ou participando de clubes de investimentos. Em segundo lugar, a concessão de empréstimos de recursos do FGTS para prefeituras e empresas privadas com o objetivo de incentivar a privatização dos serviços de saneamento. Na segunda gestão de Fernando Henrique Cardoso, essa medida foi aprovada pelo Conselho Nacional de Desestatização e começou a ser implementada por meio da Caixa Econômica Federal e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Essa situação impulsionou o direcionamento de recursos do FGTS para a privatização do setor de saneamento.

Em terceiro lugar, diante da necessidade de investimentos em infra-estrutura, o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva procurou viabilizar a utilização dos recursos do FGTS em projetos de saneamento, rodovias, ferrovias, portos e energia. Ou seja, o governo federal pretende utilizar uma parte desses recursos, que estão aplicados em títulos da dívida pública, para alavancar o financiamento do desenvolvimento econômico e social do país. Foi aprovado pelo Congresso Nacional em 29 de maio de 2007, a Medida Provisória no. 349, de 22 de janeiro de 2007, associada ao Programa de Aceleração

---

<sup>47</sup> A regulação dos FMP/FGTS foi objeto, especialmente, de três instrumentos legais: Lei no. 9.491, de 9 de setembro de 1997; Lei no. 9.635 de 15 de maio de 1998; e Decreto no. 3.595 de 8 de setembro de 2000.

do Crescimento (PAC), que autoriza a utilizar os recursos do FGTS para criar se um fundo que financiará obras de infra-estrutura<sup>48</sup>. Inicialmente deverão ser usados R\$ 5 bilhões. Esse valor pode chegar a R\$ 17 bilhões, dependendo de decisões do Conselho Curador do FGTS. Os trabalhadores também poderão investir até 10% do saldo de sua conta pessoal nos projetos de infra-estrutura. Os investimentos financiados pelo fundo terão garantia de rendimento equivalente à remuneração do FGTS (3% de juros, mais a variação da Taxa Referencial), que será dada pela Caixa Econômica Federal, evitando que um eventual prejuízo nos investimentos reduzisse o patrimônio dos trabalhadores. O FGTS, no entanto, terá de pagar por essa garantia, mediante a compra de um seguro.

Por sua vez, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) consolidou as contribuições provenientes do Programa de Integração Social (PIS)<sup>49</sup> e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep)<sup>50</sup>, alterando significativamente o propósito das referidas contribuições sociais (Constituição Federal, em 5 de outubro de 1988, art. 239). Passou a se constituir em um fundo especial, de natureza contábil-financeira, vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego (com as ações de pagamento do benefício do seguro-desemprego, de qualificação e requalificação profissional e de orientação e intermediação de mão-de-obra), do Abono Salarial<sup>51</sup> e, pelo menos 40% destinado ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico a cargo do BNDES, sem prazo definido para o retorno do principal. Dada essa característica, o retorno dos projetos passou a realimentar os novos desembolsos, tornando-se o principal *funding* do BNDES.

A Lei no. 7.998, de 11 de janeiro de 1990, que regulamentou o FAT, instituiu também o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (Codefat), órgão colegiado, de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do governo, como gestor do Fundo. Dentre as funções mais importantes do órgão estão as de elaborar diretrizes

---

<sup>48</sup> “Art.1º Fica criado o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) caracterizado pela aplicação de recursos do FGTS, destinado a investimentos em empreendimentos dos setores de energia, rodovia, ferrovia, porto e saneamento, de acordo com as diretrizes, critérios e condições que dispuser o Conselho Curador do FGTS.”

<sup>49</sup> Criado por meio da Lei Complementar no. 7, de 7 de setembro de 1970.

<sup>50</sup> Instituído pela Lei Complementar no. 8, de 3 de dezembro de 1970.

<sup>51</sup> De acordo com a Lei no. 7.998, de 11 de janeiro de 1990, tem direito ao abono salarial (um salário mínimo) o trabalhador que esteja cadastrado no PIS há pelo menos cinco anos (desde 2001); tenha recebido a média de até dois salários mínimos mensais no ano anterior; tenha trabalhado pelo menos 30 dias com registro no ano anterior; tenha os dados informados pelo empregador na Relação Anual de Informações Sociais (Rais). Têm direito à rentabilidade sobre o saldo atualizado das cotas, os trabalhadores com carteira assinada antes de 4 de outubro de 1988; possuam saldo de cotas na sua conta, ou seja, não tenham retirado o saldo por motivo de apodentadoria, reforma militar, transferência para reserva remunerada, invalidez permanente, benefício assistencial à pessoa portadora de deficiência e ao idoso; aids, câncer, tanto do titular como dos dependentes; idade igual ou superior a 70 anos; morte do participante.

para programas e alocação de recursos, de acompanhar e avaliar seu impacto social e de propor o aperfeiçoamento da legislação referente às políticas públicas de emprego e renda, bem como de fiscalização da administração do FAT.

A partir da década de 1990, o FAT acabou se transformando no “núcleo organizador das políticas de emprego” implementadas no país. Apesar da insuficiência dos programas e do fraco desempenho do mercado de trabalho, a magnitude do *funding* possibilitou a gestação de um modelo integrado de políticas públicas para o mercado de trabalho, visando o amparo do trabalhador mediante os programas de seguro-desemprego, formação profissional, intermediação de mão-de-obra, garantias de renda, geração de emprego urbano e rural etc.

Entretanto, uma parte dos recursos foi desvinculada do Fundo e repassada para o Tesouro, originalmente com a denominação de Fundo Social de Emergência (FSE), depois Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e, finalmente, Desvinculação de Recursos da União (DRU), que passou a reter 100% das contribuições devidas pelas instituições financeiras e 20% do total das devidas pelos demais contribuintes. Desde 2002, essa desvinculação tem absorvido em torno de 20% da arrecadação do PIS/Pasep (Maia, 2003: p.118).

Ademais, mediante os depósitos especiais nas instituições financeiras oficiais, o FAT financia diversos programas de geração de emprego e renda (ver Quadro 4). Esses programas são destinados à micro e pequenos empresários, cooperativas e para o setor informal da economia, associando crédito e capacitação para que se gere emprego e renda. Todavia, apreende-se a existência de um excedente sobre a reserva mínima de liquidez do FAT, que deve ser mantido em títulos do Tesouro Nacional, de forma a garantir o pagamento do benefício do seguro-desemprego e o abono salarial por seis meses. Esse excedente foi estimado em R\$ 8,2 bilhões em dezembro de 2006, e poderia ser disponibilizado para programas de fomento e de desenvolvimento econômico e social.

O BNDES, por sua vez, procurando contornar algumas restrições, teve um aumento de capital ou patrimônio de referência, por meio da Medida Provisória, no. 315, de 3 de agosto de 2006. Essa decisão permite a transformação de débitos do Banco com o governo federal como capital de segunda linha. Capital de segunda linha é um passivo que apenas remotamente será quitado. Esse tipo de recurso pode, contabilmente, ser somado ao capital, até o limite de 100% do valor do capital efetivo, criando o chamado patrimônio de referência. O capital do BNDES era de R\$ 16 bilhões e utilizava 50% desse total em recursos do FAT para ter patrimônio de referência de R\$ 24 bilhões. Com a capitalização, passará para cerca de R\$ 30 bilhões. Com base nesse valor são definidos os principais

limites legais do Banco. Assim, a decisão permitirá o aumento de seu limite para emprestar a uma única empresa bem como para o setor público. Com a capitalização, o limite de financiamento ao setor público deverá passar de R\$ 10,8 bilhões para R\$ 13,5 bilhões, o que corresponde a 45% do patrimônio de referência do Banco. Em relação ao endividamento de uma única empresa ou grupo com o Banco, cujo limite é de 25% do patrimônio de referência, o valor passará de R\$ 6 bilhões para cerca de R\$ 7,5 bilhões. Isso poderá permitir o financiamento de grandes projetos de empresas como Petrobras e CSN.

**Quadro 4. Programas de fomento à geração de emprego e renda**

Programas	Finalidade / Público-Alvo	Instituições
PROGER	<i>Programa de Geração de Emprego e Renda</i> – para pequenos empreendedores na área urbana e rural	BNB BB Caixa Basa
PRONAF	<i>Programa Nacional de Desenvolvimento da Agricultura Familiar</i> – assistência financeira à agricultura familiar	BNDES BNB BB Basa
PROEMPREGO	<i>Programa de Expansão do Emprego e Melhoria da Qualidade de Vida do Trabalhador</i> – com foco em setores estratégicos, incluindo transporte coletivo, infra-estrutura turística e obras de infra-estrutura, visando à melhoria da competitividade do país	BNDES
PROTRABALHO	<i>Programa de Promoção do Emprego e Melhoria da Qualidade de Vida do Trabalhador</i> – apoio a pólos de desenvolvimento integrado na Região Nordeste e norte de Minas Gerais	BNB
FAT Fomentar	Investimento produtivo de micro, pequenas e médias empresas	BNDES
FAT Exportar	Financiamento de empresas exportadoras	BNDES
FAT Habitação	<i>Programa de Geração de Emprego e Renda na Indústria da Construção Civil</i> – financiamento de habitações	BB Caixa
FAT Empreendedor Popular	Desenvolvimento de microcrédito visando beneficiar pequenos empreendedores informais	Caixa BB BNB

**Fonte:** Fiesp. *Propostas para melhoria de acesso ao crédito*: agenda FAT/Proger. São Paulo: Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, 2005 (mimeo).

Finalmente, os fundos constitucionais de desenvolvimento regional – Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), do Nordeste (FNE) e do Centro-Oeste (FCO) – foram criados pela Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (artigo 159, inciso I, alínea “c” e artigo 34 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias) e regulamentados pela Lei no. 7.827, de 27 de setembro de 1989. A Constituição assegurou 3% do produto da arrecadação dos Impostos sobre Renda e proventos de qualquer natureza (IR) e sobre Produtos Industrializados (IPI) para aplicação em programas de financiamento aos setores produtivos das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Têm como objetivo promover o desenvolvimento econômico e social daquelas Regiões, por intermédio de

programas de financiamento aos setores produtivos<sup>52</sup>. Seus recursos se destinam ao financiamento dos investimentos – ou seja, aplicados preferencialmente no longo prazo – sendo utilizados também para capital de giro ou custeio quando complementam o aumento da capacidade produtiva regional.

Enfim, os produtores rurais, as firmas individuais, as pessoas jurídicas e as associações e cooperativas de produção, que desenvolvem atividades nos setores agropecuário, mineral, industrial, agroindustrial, turístico, de infra-estrutura, comercial e de serviços, podem solicitar financiamentos pelo FNO ao Banco da Amazônia, no caso da Região Norte; pelo FNE ao Banco do Nordeste do Brasil, no caso da Região Nordeste; e pelo FCO, ao Banco do Brasil, no caso da Região Centro-Oeste.

Cabe ao Ministério da Integração Nacional estabelecer as diretrizes e orientações gerais para as aplicações dos recursos dos Fundos, de forma a compatibilizar os programas de financiamento com as orientações da política macroeconômica, das políticas setoriais e da Política Nacional de Desenvolvimento Regional (incluído pela Lei Complementar no. 125, de 2007). Na verdade, a administração dos Fundos Constitucionais será distinta e autônoma e, observadas as atribuições previstas na legislação, exercida pelos seguintes órgãos: Conselho Deliberativo das Superintendências de Desenvolvimento da Amazônia e do Nordeste e pelo Conselho Deliberativo do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste, Ministério da Integração Nacional e instituição financeira de caráter regional (Basa e BNB) e Banco do Brasil. Cabe ao Conselho Deliberativo da respectiva superintendência de desenvolvimento estabelecer, anualmente, as diretrizes, prioridades e programas de financiamento dos Fundos Constitucionais em consonância com o respectivo plano regional de desenvolvimento (redação dada pela Lei Complementar no. 125, de 2007). Finalmente, são atribuições do Basa, BNB e Banco do Brasil: aplicar os recursos e implementar a política de concessão de crédito de acordo com os programas aprovados pelos respectivos Conselhos Deliberativos;<sup>53</sup> definir normas, procedimentos e condições operacionais próprias da atividade bancária, respeitadas, dentre outras, as diretrizes constantes dos programas de financiamento aprovados pelos Conselhos Deliberativos de cada Fundo; prestar contas sobre os resultados alcançados, desempenho e estado dos recursos e aplicações ao Ministério da Integração Nacional e aos respectivos Conselhos Deliberativos.

---

<sup>52</sup> A Lei 7.827, de 27 de setembro de 1989, que regulamentou o referido Artigo da Constituição, criou os Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), do Nordeste (FNE) e do Centro-Oeste (FCO), com a finalidade de promover o desenvolvimento econômico e social daquelas regiões, por intermédio de programas de financiamento aos setores produtivos através das instituições financeiras federais de caráter regional.

<sup>53</sup> Originalmente, o risco de crédito era integralmente assumido pelos bancos. A elevada taxa de inadimplência dos empréstimos, no entanto, levou à modificação dessa proposição. A Lei no. 10.177, de 12 de janeiro de 2001, art.6, definiu que o risco das operações seja compartilhado, meio a meio, entre os bancos e os fundos. A Medida Provisória no. 2.155, de 22 de junho de 2001, atribuiu aos fundos, retroativamente, 100% da responsabilidade sobre os empréstimos contratados até 30 de novembro de 1998.

Em princípio, os fundos constitucionais não estariam sujeitos, por definição legal, a injunções de políticas conjunturais de contingenciamento de crédito, tendo em vista a conveniência e a necessidade de se assegurar a continuidade das inversões de desenvolvimento regional.

### 2.3. O debate e a crítica aos mecanismos de crédito dirigido e de poupança compulsória

Há um amplo debate em torno do papel desempenhado pelo crédito dirigido e pelos fundos de poupança compulsória no país. Estudos do Banco Central, por exemplo, responsabilizam as linhas de crédito dirigido para a habitação e a agricultura com taxas diferenciadas pelos elevados patamares de juros predominantes na economia brasileira e por ineficiências alocativas de recursos. O argumento central pode ser resumido da seguinte forma: como o crédito direcionado apresenta taxa de juros menor, os bancos teriam de compensar esta “perda relativa”, onerando o crédito não-direcionado. Assim, uma parcela relevante do *spread* dos empréstimos bancários do segmento livre seria explicada pela existência de operações obrigatórias – “efetuadas com taxas de juros inferiores à taxa de equilíbrio” –, que implicariam perdas, as quais deveriam ser recompostas por meio de maiores taxas de juros nas operações da carteira livre, onde os bancos têm capacidade de formar preços. De acordo com cálculos de Costa & Nakane (2005: p.41): “a componente de subsídio cruzado responde, em 2001, por 7,57% do *spread* das operações livres (créditos não-direcionados), dos quais 5,02% são relativos às operações obrigatórias de crédito imobiliário e 2,55% são referentes às operações com crédito rural obrigatório”.

Costa & Lundberg (2004: p.51) argumentam que “ao depararem com as exigibilidades, os bancos passam a considerá-las no processo completo de decisão e, uma vez ativas – ou seja, se elas efetivamente determinam volumes acima e preços abaixo do que os bancos praticariam na ausência da obrigatoriedade – o reflexo se dá no preço e quantidades de equilíbrio das operações livres e, portanto, na escolha do volume total de crédito concedido e nos *spreads* praticados nas demais modalidades de crédito. (...) Como principais distorções de primeira ordem se destacam os problemas de ineficiência alocativa e de subsídios cruzados, sendo que o primeiro aparece via quantidade e o segundo via preço. A ineficiência alocativa ocorre quando a obrigatoriedade de aplicações de recursos em setores específicos gera uma diminuição dos recursos a outros setores mais produtivos, determinando quantidades de equilíbrio inferiores ao que seria socialmente desejado”<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> Em 10 de novembro de 2004, o presidente do Banco Central, Henrique de Campos Meirelles, reproduziu esses mesmos argumentos em uma apresentação no Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, sugerindo que a existência de taxas de juros diferenciadas nos créditos direcionados limitava a operacionalidade da política monetária. “Exigir a concessão de taxas menores do que as livremente pactuadas no mercado a certas atividades obriga a instituição [financeira]

Para Arida (2005: p.2) haveria “quatro áreas em que se pode buscar mais eficiência nos mecanismos compulsórios: governança, gestão estatal, precificação e eliminação de distorções alocativas”. Resumidamente, tais fundos, sobretudo os maiores, FAT e FGTS, são administrados por Conselhos Curadores tripartites, compostos por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do governo. “A composição desses Conselhos, de inspiração getulista, deveria ser modificada” (Arida, 2005: p.3). Os recursos são geridos por instituições financeiras controladas pela União, “mas o sistema poderia ser aprimorado se assegurasse ao trabalhador liberdade para escolher o administrador de seu FGTS e instituisse leilões em que instituições financeiras privadas competiriam pela aplicação dos recursos do FAT ou do FGTS em setores ou atividades pré-selecionados. Essas modificações atenuariam os efeitos do monopólio exercido pela CEF e pelo BNDES e reduziriam o escopo de pressão dos grupos de interesse” (Arida, 2005: p.4). Sobre a precificação, afirma: “Não temos hoje coerência nos custos de financiamentos de longo prazo lastreados pelos mecanismos compulsórios. Dois empréstimos de mesmo prazo feitos pelo BNDES e pela CEF para tomadores de risco de crédito estritamente equivalentes têm custos diferentes, mesmo que o ganho no bem-estar da sociedade deles resultante seja o mesmo. É que um desses empréstimos é regido pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e o outro pela Taxa Referencial (TR), e não há regra que compatibilize os dois índices. Além da falta de coerência, ambos os índices têm sido fixados em valores inferiores ao custo de oportunidade dos recursos” (Arida, 2005: p.5). Conseqüentemente, “a poupança dos trabalhadores depositada no FGTS tem rendido menos que uma aplicação financeira de risco equivalente, prejudicando os trabalhadores em benefício dos tomadores de empréstimos da CEF. De outro, o custo dos empréstimos concedidos tanto pelo BNDES como pela CEF tem sido sistematicamente inferior à taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) ou ao custo do dinheiro no curtíssimo prazo. Isso reduz a potência da política monetária em comparação com uma situação alternativa, em que a taxa Selic afetasse também os créditos oriundos da CEF e do BNDES. Como conseqüência, a taxa Selic necessária para viabilizar uma determinada meta inflacionária tem de ser maior do que seria se os créditos da CEF e do BNDES tivessem seu preço fixado de forma não subsidiada” (Arida, 2005: p.6)<sup>55</sup>.

---

a elevar suas taxas em outras operações. Há, portanto, um mecanismo de subsídio cruzado que onera grande parte dos tomadores [de empréstimos]”. Nesse contexto, a taxa de juros de curto prazo teria de ser mais alta do que a taxa de equilíbrio para compensar as alterações nos volumes de créditos não afetados pelos movimentos da Selic. (Disponível em – <http://www4.bcb.gov.br/pec/ApPron/Apres/20041110PR-Pol%EDticas%20de%20Cr%E9dito%20no%20Brasil-Henrique%20Meirelles.pps#773,16,Slide 16>).

<sup>55</sup> Nesse aspecto, retoma os argumentos dos estudos do Banco Central para o crédito dirigido aos setores imobiliário e agrícola e as repercussões na política monetária..

Diante desse diagnóstico, o autor propõe modificar o cálculo da TJLP para precificar os empréstimos oriundos do FAT e do FGTS. A TJLP seria determinada “de acordo com o sinal enviado pelo mercado sobre a taxa de juros de longo prazo em reais vigente em títulos do Tesouro Nacional” (Arida, 2005: p.6), por exemplo, a rentabilidade dos títulos longos indexados ao Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M), calculado pela Fundação Getúlio Vargas<sup>56</sup>, emitidos pelo Tesouro. Assim, a TJLP passaria a se “comportar de fato como uma taxa de longo prazo, refletindo a credibilidade do Banco Central e a confiança dos investidores na qualidade do crédito do Tesouro Nacional. Tanto a independência do Banco Central quanto reduções da dívida do Tesouro como proporção do PIB reduziriam a TJLP. Variações na taxa Selic, por sua vez, provocariam variações na TJLP, de acordo com o efeito que causassem na estrutura a termo da taxa de juros. O *spread* de um empréstimo de longo prazo feito pelo BNDES ou pela CEF refletiria o risco do tomador em relação ao risco do Tesouro. A proposta também é coerente com o aval concedido pelo Tesouro aos depósitos do FGTS: a remuneração do trabalhador se tornaria idêntica àquela que ele obteria se adquirisse um título de longo prazo emitido pelo Tesouro” (Arida, 2005: p.6-7).

Arida (2005: p.8) sugere ainda “zerar a alíquota do PIS, de imediato ou conforme um cronograma previamente anunciado. Isso equivaleria a uma redução da carga fiscal sem perda da capacidade de custear as despesas da União. O efeito da proposta seria apenas fazer cessar novos aportes de recursos para o FAT, passando sua evolução patrimonial a depender da balança entre gastos e retornos dos depósitos anteriormente feitos no BNDES”. Isso tenderia a reduzir às distorções alocativas causadas pelos mecanismos de financiamento compulsório (no caso do FGTS a remuneração dos depósitos pela TJLP tenderia a reduzir a informalidade no mercado de trabalho). Com isso haveria uma redução da carga tributária; da taxa Selic necessária ao cumprimento de uma determinada meta inflacionária; melhoria a distribuição de renda; equalizariam, na margem, os custos dos empréstimos do BNDES e da CEF; e aumentaria a eficiência da alocação de empréstimos de longo prazo (Arida, 2005: p.8).

O próprio autor, no entanto, expressa preocupações com eventuais repercussões negativas de suas propostas sobre os novos investimentos. “Resta examinar o efeito dessas propostas sobre a formação de capital. Na ótica estrita dos que se beneficiam do atual sistema, o efeito é negativo, pois as

---

<sup>56</sup> O IGP-M/FGV analisa as mesmas variações de preços consideradas no IGP-DI/FGV, ou seja, o Índice de Preços por Atacado (IPA), que tem peso de 60% do índice, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que tem peso de 30% e o Índice Nacional de Custo de Construção (INCC), representando 10% do IGP-M. O que difere o IGP-M/FGV e o IGP-DI/FGV é que as variações de preços consideradas pelo IGP-M/FGV referem ao período do dia vinte e um do mês anterior ao dia vinte do mês de referência e o IGP-DI/FGV refere-se a período do dia um ao dia trinta do mês em referência.

propostas reduziriam o montante dos recursos à disposição do BNDES e aumentariam o custo de novos empréstimos tanto da CEF como do BNDES. Em compensação, as propostas reduziriam a taxa de juros de curto prazo, aumentariam a eficiência da economia e fariam crescer a formação de capital lastreada nos mecanismos voluntários de poupança” (Arida, 2005: p.8).

Assim, para esses autores – Costa & Nakane (2005), Costa & Lundberg (2004) e Arida (2005) – as instituições financeiras públicas especializadas (BNDES, CEF, BB, BNB e Basa), ao invés de contribuir, inibem o desenvolvimento do mercado de crédito doméstico de longo prazo e, conseqüentemente, o dinamismo da economia nacional. Advogam-se, então, a extinção dos mecanismos de crédito direcionado e de poupança compulsória, sem indicar suas possíveis conseqüências. “Na ausência desses instrumentos, acredita-se que o mercado imediatamente responderá, atendendo plena e satisfatoriamente a demanda que estava insatisfeita. Como a quase totalidade do crédito direcionado é satisfeita por bancos públicos, há também, implícita ou explicitamente, a idéia de que essas instituições deixariam, de alguma forma, de cumprir esse papel ou seriam simplesmente eliminadas” (Torres Filho, 2006: p.45).

De todo modo, a introdução da TJLP/IGP-M, sugerida por Arida (2005), constituindo uma estrutura a termo de taxa de juros, formada pelo mercado privado doméstico, possibilitaria o fim do monopólio das instituições financeiras públicas sobre o acesso direto aos recursos de poupança compulsória, vale dizer, a privatização do gerenciamento dos recursos do FAT, FGTS e, no limite, dos fundos constitucionais. Uma vez que deixariam de existir “subsídios” nos novos contratos, não haveria mais razões para que os bancos privados não pudessem disputar com o BNDES, a CEF, o BB, o BNB e o Basa a gestão das novas aplicações dos recursos “em setores ou atividades pré-selecionadas”. O procedimento sugerido para administrar a concorrência entre os vários agentes – públicos e privados – seria a realização de leilões, sem indicações claras sobre a operacionalidade desses leilões (Torres Filho, 2005: p.34).

Assim, a implementação da proposta Arida (2005) resultaria em impactos amplos e imediatos sobre as instituições financeiras públicas, sobretudo, no BNDES e na CEF. Essas instituições perderiam parcela importante de suas fontes de recursos. “A redução a zero da alíquota do PIS sustaria, de forma permanente, a entrada de recursos da principal fonte do BNDES. O aporte do FAT Constitucional sempre foi importante para o Banco por dois motivos. É uma fonte estável e garantida de recursos, que historicamente vem mantendo um volume de entradas superior ao de pagamentos. Ademais, o FAT Constitucional é a principal **fonte permanente** do Banco, ou seja, corresponde a um quase-capital, na medida em que não há previsão de amortizações ordinárias” (Torres Filho, 2005: p.35, grifo no

original). Da mesma forma, as transformações sugeridas na remuneração do FGTS tenderia a eliminar a capacidade da CEF fazer uso de um instrumento de incentivo ao investimento em infra-estrutura urbana e habitação popular e à alocação diferenciada de recursos de longo prazo.

Ademais, não há qualquer indicação na proposta sobre o financiamento das obrigações correntes do seguro-desemprego e do abono salarial, incluídas entre as atribuídas ao FAT. Se essas atribuições forem mantidas, “o Fundo e o BNDES estariam, ao longo do tempo, condenados a desaparecer” (Torres Filho, 2006: p.46). Isso implicaria em uma mudança radical na finalidade e alocação dos recursos do FAT. Entretanto, deve-se lembrar que “o propósito principal do Fundo é a geração de emprego e o apoio ao desenvolvimento nacional, não a maximização do retorno de seus ativos. Ele é também responsável pelo financiamento do seguro-desemprego, um instrumento social compensatório extremamente importante” (Torres Filho, 2005: p.36). Juntamente com o FGTS, reduzem os impactos das oscilações da dinâmica econômica sobre o bem-estar de uma parte considerável da população trabalhadora.

Salienta-se ainda que a TJLP/IGP-M, proposta por Arida (2005) para os novos contratos, teria o efeito imediato de elevar substancialmente as taxas de juros do Sistema BNDES/FAT e CEF/FGTS, com impactos deletérios nos investimentos apoiados por estes recursos, sobretudo, os investimentos na expansão industrial, na infra-estrutura econômica, no saneamento básico e na habitação popular. As empresas e governos que utilizam esses recursos para financiar seus investimentos ficariam sujeitos tanto à redução da disponibilidade de recursos como o aumento e a instabilidade dos custos dos novos empréstimos, deprimindo a formação de capital no país. Deflagrar uma redução da taxa de investimento em um país, como o Brasil, que vem apresentando baixas taxas de crescimento há vários anos, não parece, ao contrário do que afirma Arida (2005), um “mal menor”, principalmente quando se revela desnecessário.

Torres Filho (2005: p.40) defende que “a partir do momento em que a política monetária deixe de ser severamente restritiva e o cenário externo continue positivo, o crescimento econômico tenderá a ser maior, abrindo espaço para o desenvolvimento de um mercado privado mais profundo”. No mesmo sentido, Barros (2007, grifo MAMC) argumenta que a convergência das taxas de juros domésticas com as internacionais e a formação de uma curva de juros de longo prazo, denominada em moeda nacional e sem nenhuma proteção contra inflação e flutuação da taxa de câmbio, ampliam os horizontes à atividade econômica e resultará “no aumento da oferta de crédito de prazos mais longos via instituições financeiras privadas e mercado de capitais. (...) Com taxas de juros nominais abaixo de 10% ao ano, uma nova revolução será iniciada, agora no mercado de crédito de hipotecas, segmento em que estamos

ainda na rabeira do mundo em desenvolvimento. E isso vai acontecer sem a necessidade da criação de mecanismos oficiais, fora do mercado privado de crédito, como foi o caso de nossa experiência frustrante com o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). *A participação do governo deverá ser complementar à do mercado, principalmente nos segmentos de menor renda e na garantia de liquidez na parte mais longa dos empréstimos hipotecários*”.

Finalmente, Arida (2005: p.1-2) reconhece que “o mercado de capitais doméstico é predominantemente de curto prazo, mas empresas de porte e o Tesouro Nacional têm acesso a outros mercados de capitais de longo prazo situados no exterior. A diferença no perfil de financiamento não decorre nem do tipo de poupador – os mesmos agentes, residentes e não-residentes, atuam nas duas jurisdições, doméstica e estrangeira – nem da moeda de referência de contratos – há emissões atreladas a moedas estrangeiras e à moeda doméstica em ambas as jurisdições. Tudo se passa como se a estrutura a termo da taxa de juros fosse truncada no plano doméstico, mas não fora do país. A extensão do prazo de financiamento no mercado de capitais doméstico passa necessariamente pela plena conversibilidade (e seu conseqüente efeito sinalizador sobre a qualidade do padrão monetário nacional) e pela erradicação da incerteza jurisdicional decorrente do viés antipoupador e do poder arbitrário do Príncipe”<sup>57</sup>.

Para Carneiro (2006: p.9, grifo MAMC), a inexistência de um mercado de financiamento de longo prazo no âmbito doméstico e a sua existência no âmbito internacional não decorre dos possíveis vícios jurídicos do mercado doméstico, mas da incapacidade da moeda doméstica assumir plenamente um de seus atributos, qual seja, a reserva de valor, dada a própria qualidade diferenciada ou a hierarquia de moedas em âmbito mundial. “Na América Latina, essa dimensão da inconvertibilidade assumiu em vários países e em graus variáveis, a forma de dolarização de preços e contratos, em alguns casos com a completa substituição da moeda local. Quando as moedas locais mantêm ao menos parcialmente as suas funções há duas manifestações principais da sua insuficiência enquanto de reserva de valor no âmbito doméstico: as altas taxas de juros a ela associadas, reflexo da desconfiança sobre essa moeda, e a ausência de financiamento de longo prazo, por meio de crédito ou títulos, nela denominado. Isso traduz a indisposição dos agentes econômicos em aceitar posições mais ilíquidas nessas moedas, certamente uma manifestação da incerteza quanto ao valor futuro de débitos ou créditos. A forma pela qual esse problema foi enfrentado nas economias periféricas não seguiu um padrão único. Nos casos de maior êxito, a estabilidade inflacionária permitiu o desenvolvimento de um

---

<sup>57</sup> Ver também,; Arida, Bacha & Lara-Resende (2005), Bacha (2005) e Arida (2005b).

sistema de financiamento de longo prazo. Como regra geral, envolveu algum tipo de repressão do sistema financeiro doméstico”.

Em resumo, para Costa & Lundberg (2004), Costa & Nakane (2005) e Arida (2005) os programas de crédito dirigido e das instituições especializadas, em particularmente, o crédito de longo prazo, parecem ter obstaculizado a expansão dos mercados de crédito privado, pois restringiram a habilidade dos investidores em alocar livremente seus portfólios, ao mesmo tempo em que limitaram o papel exercido pela taxa de juros de curto prazo (Selic). Esses autores parecem desconsiderar as razões que levaram o Estado brasileiro a “bancar” o crédito de longo prazo e a inabilidade do sistema financeiro nacional em alongar prazos mesmo em contextos de relativa estabilidade da economia (como no período de 1966-1973). Parecem sugerir que o alongamento dos prazos seria uma tendência natural em um sistema financeiro desregulamentado e orientado pelo mercado. Filiam-se, então, ao debate em torno da redefinição do papel do Estado em um contexto de globalização financeira e produtiva e transição do paradigma tecnológico, defendendo a redução da participação do Estado como agente regulador e mobilizador de recursos nos mercados financeiros para o desenvolvimento econômico<sup>58</sup>. Apesar das modificações estruturais ocorridas nos mercados financeiros privados a partir dos anos 1980, criando novos instrumentos de crédito, o papel do Estado continua relevante na mobilização de recursos a serem canalizados para setores e atividades de elevado retorno social<sup>59</sup>, seja em âmbito doméstico, seja em âmbito internacional.

Na verdade, a ausência de mecanismos eficazes de direcionamento **voluntário** de crédito para setores prioritários condiciona a decisão de os governos manterem esquemas de direcionamento de parcela dos recursos captados pelos bancos e mecanismos de poupança compulsória. Ademais, as instituições financeiras públicas “são, por sua própria natureza, mecanismos de direcionamento de crédito. Seu objetivo principal é reduzir o custo financeiro de projetos prioritários para o governo, quer fazendo uso de suas captações em mercado, quer utilizando fundos fiscais ou parafiscais” (Torres Filho, 2006: p.46).

---

<sup>58</sup> O desempenho da economia americana após 1983 fomentou o debate sobre as possíveis vantagens de sistemas financeiros apoiados nos mercados de capitais, em contraposição aos sistemas baseados em bancos/crédito. Os mercados de capitais desenvolvidos representariam “máquinas de crescimento”, melhorando a eficiência alocativa e a expansão de empresas inovadoras (*venture capital*). Isso levaria ao crescimento da produtividade no longo prazo, sustentando o crescimento econômico. Assim, as diversas economias estariam fadadas à adoção do modelo anglo-saxão de sistema financeiro se desejassem a retomada do crescimento econômico de longo prazo (Crocco & Santos, 2006: p.50-51).

<sup>59</sup> O retorno social não deve ser confundido com o retorno microeconômico privado (maximização de ganhos financeiros). Os ganhos sociais podem ser medidos pelo aumento nos padrões de saúde e educação, habitação popular, saneamento básico, bem como em geração de empregos (Pinheiro, 1999: p.153).

Enfim, esses aspectos conceituais e históricos representam parâmetros relevantes para orientar a compreensão da concepção geral da atuação do Estado brasileiro como agente fomentador do desenvolvimento por meio de instituições especializadas e de fundos de poupança compulsórias. A consecução do objetivo de fomento requer, muitas vezes, a concessão de empréstimos a agente com baixa capacidade de pagamento (pequenas empresas e produtores, governos de regiões carentes etc.). Vale dizer, o crédito de fomento tende a ser, em geral, mais arriscado que o crédito concedido segundo os critérios de mercado. Dessa forma, as decisões não podem ser orientadas exclusivamente pelos critérios de rentabilidade dos investimentos, mas excessivamente concentradas no fomento podem deteriorar a carteira de crédito do fundo. Haveria, então, de tentar conciliar minimamente esses objetivos para preservar os recursos, uma vez que imprescindíveis para o financiamento dos investimentos. A gestão adequada, nesse caso, parece indicar a manutenção da rentabilidade do fundo, com empréstimos a baixo custo para o tomador. No caso dos fundos para fiscais, o pagamento dos benefícios coloca-se como outro objetivo a ser contemplado, tomando mais complexa a tarefa dos gestores. A incorporação da relevância desses fundos de poupança compulsória e das instituições de financiamento ao desenvolvimento ao debate parece necessária inclusive para traçarem diretrizes visando seu aperfeiçoamento<sup>60</sup>. Propor a extinção dos fundos sob a alegação de que as contribuições compulsórias oneram as empresas, dificultando a criação de novos empregos e elevando o custo Brasil, bem como a privatização das instituições públicas de fomento, parecem excessivamente simplistas, uma vez que não levam em conta os benefícios sociais (empregos gerados e outros) provenientes das aplicações desses fundos e o papel desempenhado por essas instituições.

---

<sup>60</sup> Reconhecer a importância dessas instituições não significa ignorar a necessidade de um diagnóstico isento, centrado na análise da capacidade e do perfil dos investimentos dos principais fundos públicos geradores do crédito de fomento – FGTS, FAT e fundos constitucionais –, bem como de propor reformas na gestão dos recursos. Procurar-se-á efetuar essa análise nos dois relatórios seguintes, um para o FAT e o FGTS e, outro para os fundos constitucionais. Essas questões mais gerais também podem ser retomadas nos próximos relatórios, no âmbito desta pesquisa.

### 3. Experiências internacionais

Esta seção tem como objetivo discutir as transformações nos sistemas financeiros dos Estados Unidos, Japão, Alemanha, Coréia, China e Índia, com destaque para a propriedade dos bancos de desenvolvimento, o *funding* das suas operações e os instrumentos de direcionamento de crédito e de taxa de juros. Em geral, as instituições especializadas são públicas ou com patrocínio governamental (nos EUA, na Alemanha e no Japão há instituições privadas ou mistas), têm seu *funding* apoiado em financiamentos de médio e longo prazo mediante títulos emitidos freqüentemente com garantia do governo, e em recursos fiscais, e operam principalmente por meio do crédito relativamente às operações de participação no capital (essa modalidade se expandiu na Coréia e no Japão após a crise de 1997). Ademais, tanto nos países em desenvolvimento como nos desenvolvidos, o financiamento de setores e atividades prioritárias é complementado ou dirigido por políticas governamentais de crédito seletivo. Tais políticas são utilizadas para canalizar créditos para setores, grupos ou regiões prioritárias a taxas de juros favorecidas, com o objetivo de estimular o investimento e redistribuir renda e riqueza. Em geral, os principais instrumentos de política de crédito seletivo são: taxas de juros subsidiadas para empréstimos aos setores prioritários; refinanciamento por meio de redesconto junto ao banco central; fixação de uma proporção mínima dos empréstimos totais (ou dos depósitos) que precisam ser direcionados para tomadores específicos; tetos para empréstimos dos setores não-prioritários; destinação obrigatória de percentual definidos do *funding* bancário para aplicação em determinados setores ou atividades; e utilização de instituições especiais de crédito (Freitas & Schwartz, 1992: p.29). Entre os países estudados, os mecanismos utilizados no direcionamento variam consideravelmente. Em um extremo do espectro se encontra a China e a Índia, onde as autoridades utilizam praticamente todos esses instrumentos; no outro, a Alemanha e os Estados Unidos, nos quais os instrumentos de crédito seletivo manejados são os programas e as instituições financeiras especiais de crédito (e de garantias nos EUA). O Japão e a Coréia, que empreenderam agressivas políticas de direcionamento do crédito entre 1950 e 1980, tiveram de implementar profundas reestruturações em seus sistemas financeiros após as crises nos anos 1990, o que parece encaminhá-los para sistemas mais próximos dos EUA e da Alemanha. O Japão tem como meta eliminar suas instituições financeiras públicas até o ano de 2017 e as coreanas passaram a atuar cada vez mais como bancos universais.

### 3.1. As agências especiais nos Estados Unidos<sup>61</sup>

A estrutura e a dinâmica do sistema financeiro americano mudaram dramaticamente nos últimos anos. Enquanto as inovações e a reestruturação foram transformando o sistema financeiro, os legisladores e órgãos reguladores foram dismantando os controles quantitativos, que constituíam uma das principais características do sistema financeiro dos Estados Unidos após a Grande Depressão (Glass-Steagall Act de 1933 e Securities and Exchange Act de 1934). Entende-se por controles quantitativos tetos sobre taxas de juros sobre os depósitos, controles sobre os fluxos de capitais internacionais, depósitos compulsórios sobre depósitos a prazo, limites diretos sobre a expansão creditícia e regras sobre a transparência na gestão dos negócios nos mercados de capitais. Esses instrumentos de política “macroprudencial” contribuíram para a estabilidade financeira americana, restringiram a expansão exacerbada do crédito doméstico e internacional, sob as regras do Acordo de Bretton Woods e, assim, promoveram instituições híidas, durante os “anos dourados do capitalismo” (1947-1973).

Em 1974, os EUA aboliram os controles sobre os fluxos de capital, inclusive os limites diretos sobre os empréstimos bancários, a fim de controlar a saída de capital nos anos 1960<sup>62</sup>. Progressivamente, foi sendo promovida a irrestrita liberdade dos fluxos de capitais, determinando a dinâmica da expansão creditícia em um mundo financeiramente cada vez mais integrado, ainda que organizado de forma assimétrica e hierárquica. Em 1980, o Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act (1980) extinguiu a Regulation Q, que regulamentava os tetos sobre as taxas de juros sobre os depósitos das instituições depositárias, desencadeando o processo de desregulamentação do sistema financeiro doméstico. A desregulamentação facilitou a conglomeração e o envolvimento dos bancos com o financiamento de posições nos mercados de capitais e em operações “fora de balanço”. Isso resultou em um elevado grau de “alavancagem” das empresas e instituições financeiras. As alterações implementadas pelo Legislativo e/ou órgãos reguladores foram *ad hoc*, tornando *de jure* uma

<sup>61</sup> Agradeço o auxílio de Rafael Fagundes Cagnin para a elaboração do complexo sistema de financiamento imobiliário americano.

<sup>62</sup> Os desequilíbrios externos e as restrições impostas na conta de capital pelo governo dos EUA, nos anos 1960, foram decisivos para a formação do mercado de eurodólar. Os controles sobre a conta de capital dos EUA foram implementados por meio de três medidas principais: a) *Interest Equalization Tax* (1963) procurava equiparar os custos de financiamento nos EUA com os de outras praças financeiras, desestimulando a emissão de títulos por estrangeiros em Nova York (*Yankee bonds*); b) *Voluntary Foreign Credit Restraint Program* (1966), os bancos situados nos EUA concordavam em manter tetos voluntários para empréstimos a não-residentes. A partir de 1968, deixou de ser voluntário e foi estabelecido um controle sobre a saída de capitais americanos para o exterior; c) *Restrictions on Foreign Direct Investment*, procurava-se diminuir o financiamento de empresas americanas no exterior com recursos das praças financeiras dos EUA, estimulando as operações no mercado de eurodólares.

situação *de facto*, até a plena formação dos *full-service banking*,<sup>63</sup> mantendo formalmente separadas suas distintas jurisdições e reforçando os limites para as conexões patrimoniais do sistema financeiro com os setores produtivos.

Durante esse processo, grande parte da gestão da riqueza e do crédito migrou das instituições de depósito (bancos comerciais, instituições de poupança e uniões de crédito) para os investidores institucionais (fundos de pensão, companhias de seguro, fundos de investimento e outras formas de investimento coletivo). A participação dos ativos das instituições de depósito caiu de 62,2% dos ativos totais do setor financeiro americano em 1950 para 23,3% no terceiro trimestre de 2006 (ver Tabela 4). Como reverso, ocorreu o aumento da participação dos investidores institucionais e o crescimento dos mecanismos de securitização de dívida. Estimulado em parte pelo Employee Retirement Income Security Act (Erisa, 1974), os ativos dos fundos de pensão aumentaram de US\$ 786,6 bilhões em 1980 para US\$ 6,8 trilhões em 1999. Entre 2000 e 2002, os fundos de pensão enfrentaram forte deflação dos seus estoques de ativos, os quais se recuperaram nos anos seguintes, alcançando US\$ 9,2 trilhões no terceiro trimestre de 2006. Todavia, a participação relativa dos fundos de pensão caiu de 20% no final de 1999 para 17,2% em 2006, praticamente a mesma posição de 1980.

Em conjunto, os ativos dos investidores institucionais pularam de US\$ 2 trilhões em 1980 para US\$ 18,7 trilhões no penúltimo trimestre de 2006, mesmo com a desvalorização provocada pela crise no mercado acionário. Assim, os investidores institucionais transformaram-se em um dos principais mecanismos de poupança e investimento na economia americana. A participação dos investidores institucionais no total de ativos financeiros cresceu de 43,3% em 1980 para 49,4% em 2006. Em termos da participação no PIB, os ativos dos investidores institucionais saltaram de 72% em 1980 para 198,3% em 2006<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> O Bank Holding Company Act (1956) definiu uma *bank holding company* como qualquer instituição que direta ou indiretamente controle 25% ou mais das ações com direito a voto em outros bancos. Além disso, as *bank holding companies* foram autorizadas a oferecer serviços financeiros proibidos aos bancos comerciais. Essa alteração marcou a especificidade do processo americano de conglomeração financeira, consolidando os chamados *full-service banking*, *financial supermarkets* (“supermercados de serviços financeiros”) ou *one-stop financial services groups*. Essa expressão foi utilizada pelo BIS (1986: p.183) para melhor caracterizar o conjunto de serviços financeiros – empréstimos, depósitos, bônus, cartões de créditos e seguros – que passaram a ser oferecidos pelos bancos.

<sup>64</sup> Neste período proliferaram os fundos de investimento agressivos – *hedge funds*, operando a partir de mercados *offshore* (Ilhas Caimãs, Bahamas etc.), pois proibidos no território americano. A partir de 2004, a Securities and Exchange Commission (SEC) passou a exigir informações de alguns desses fundos de investimento privado, com mais de quinze investidores e ativos superiores a US\$ 30 milhões. Todavia, eles possuem diversas formas para fugir da regulamentação. Por exemplo, para a SEC o resgate em um fundo privado pode ser feito em até dois anos; os *hedge funds* estabelecem que o resgate de seus ativos ocorra entre cinco e sete anos para permanecer fora da supervisão. Entre 1995 e 2006, os ativos geridos pelos *hedge funds* saltaram de US\$ 100 bilhões para US\$ 1,3 trilhão. O número de *hedge fund* pulou de 6.000 para mais de 8.500.

Tabela 4 – Total de Ativos do Setor Financeiro dos EUA (US\$ bilhões)

## TOTAL DE ATIVOS

Em bilhões de dólares

	1950		1960		1970		1980		1990		2000		2006-III	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%
<b>Instituições de Depósito</b>	<b>190,0</b>	<b>62,2</b>	<b>347,3</b>	<b>54,7</b>	<b>787,5</b>	<b>54,4</b>	<b>2.341,7</b>	<b>52,0</b>	<b>4.877,4</b>	<b>36,1</b>	<b>8.127,5</b>	<b>22,9</b>	<b>12.452,1</b>	<b>23,3</b>
Bancos														
Comerciais	149,8	49,1	229,0	36,0	517,2	35,7	1.481,7	32,9	3.337,2	24,7	6.468,7	18,2	9.802,9	18,3
Instituições de Poupança e Unições de Crédito	39,3	12,9	112,1	17,6	252,6	17,5	792,4	17,6	1.323,0	9,8	1.217,7	3,4	1.938,4	3,6
<b>Cias. de Seguro</b>	<b>74,4</b>	<b>24,4</b>	<b>142,2</b>	<b>22,4</b>	<b>251,6</b>	<b>17,4</b>	<b>646,3</b>	<b>14,3</b>	<b>1.884,9</b>	<b>13,9</b>	<b>3.997,7</b>	<b>11,2</b>	<b>5.898,1</b>	<b>11,0</b>
Vida	62,6	20,5	115,8	18,2	200,9	13,9	464,2	10,3	1.351,4	10,0	3.135,7	8,8	4.577,9	8,6
Outras	11,8	3,9	26,4	4,2	50,7	3,5	182,1	4,0	533,5	3,9	862,0	2,4	1.320,2	2,5
<b>Fundos de Pensão</b>	<b>18,7</b>	<b>6,1</b>	<b>74,7</b>	<b>11,8</b>	<b>211,7</b>	<b>14,6</b>	<b>786,0</b>	<b>17,4</b>	<b>2.697,0</b>	<b>20,0</b>	<b>7.444,8</b>	<b>20,9</b>	<b>9.211,1</b>	<b>17,2</b>
Privados	7,1	2,3	40,9	6,4	123,9	8,6	513,0	11,4	1.626,7	12,0	4.355,0	12,3	5.223,9	9,8
Públicos (Estaduais e Locais)	4,9	1,6	19,7	3,1	60,3	4,2	195,8	4,3	729,9	5,4	2.293,1	6,5	2.888,7	5,4
Públicos (Federais)	6,7	2,2	14,1	2,2	27,5	1,9	77,2	1,7	340,4	2,5	796,7	2,2	1.098,5	2,1
<b>Fundos de Investimentos</b>	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>	<b>23,4</b>	<b>3,7</b>	<b>52,9</b>	<b>3,7</b>	<b>146,1</b>	<b>3,2</b>	<b>1.154,6</b>	<b>8,5</b>	<b>6.389,3</b>	<b>18,0</b>	<b>9.073,7</b>	<b>17,0</b>
Mercado Monetário	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,4	1,7	493,3	3,6	1.812,1	5,1	2.166,5	4,0
Fundos Mútuos	3,3	1,1	17,0	2,7	46,8	3,2	61,8	1,4	608,4	4,5	4.435,3	12,5	6.625,8	12,4
Fundos Mútuos Fechados	2,0	0,7	6,4	1,0	6,1	0,4	7,9	0,2	52,9	0,4	141,9	0,4	281,4	0,5
<b>Agências Federais</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>11,8</b>	<b>1,9</b>	<b>51,4</b>	<b>3,6</b>	<b>309,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1.497,5</b>	<b>11,1</b>	<b>4.458,5</b>	<b>12,5</b>	<b>6.729,5</b>	<b>12,6</b>
GSE (a)	3,3	1,1	11,6	1,8	46,6	3,2	195,1	4,3	477,6	3,5	1.965,0	5,5	2.837,2	5,3
Federally R. Mortgage Pools (b)	0,0	0,0	0,2	0,0	4,8	0,3	114,0	2,5	1.019,9	7,5	2.493,5	7,0	3.892,3	7,3
<b>Finance + Mortgage companies</b>	<b>9,7</b>	<b>3,2</b>	<b>29,1</b>	<b>4,6</b>	<b>70,7</b>	<b>4,9</b>	<b>213,0</b>	<b>4,7</b>	<b>596,2</b>	<b>4,4</b>	<b>1.172,2</b>	<b>3,3</b>	<b>1.871,6</b>	<b>3,5</b>
<b>Security Brokers and Dealers</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>6,7</b>	<b>1,1</b>	<b>16,2</b>	<b>1,1</b>	<b>45,4</b>	<b>1,0</b>	<b>262,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1.221,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2.570,9</b>	<b>4,8</b>
<b>Outros</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>5,3</b>	<b>0,4</b>	<b>19,1</b>	<b>0,4</b>	<b>547,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2.735,0</b>	<b>7,7</b>	<b>5.708,4</b>	<b>10,7</b>
Asset - Backed Securities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	267,7	2,0	1.469,0	4,1	3.323,1	6,2
REITs	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	0,3	3,2	0,1	28,5	0,2	66,4	0,2	373,2	0,7
Funding Corporations	0,0	0,0	0,2	0,0	1,4	0,1	15,9	0,4	251,2	1,9	1.199,6	3,4	2.012,1	3,8
<b>TOTAL</b>	<b>305,4</b>	<b>100,0</b>	<b>635,4</b>	<b>100,0</b>	<b>1.447,3</b>	<b>100,0</b>	<b>4.506,7</b>	<b>100,0</b>	<b>13.517,1</b>	<b>100,0</b>	<b>35.546,4</b>	<b>100,0</b>	<b>53.515,4</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Federal Reserve Bank, *Flow of Funds of the United States*, vários números.

Notas: (a) Inclui Federal Home Loan Banks, Federal National Mortgage Association, Federal Home Loan Mortgage Corporation, Farm Credit System, Financing Corporation, Resolution Funding Corporation, Student Loan Marketing Association (Sallie Mae); (b) GNMA, FNMA, FHLMC, Farmers Home Administration Pools.

O aumento da participação relativa dos investidores institucionais americanos desencadeou uma expansão simétrica do papel desempenhado pelo mercado de capitais, uma vez que as *securities* (títulos e ações) são os principais ativos detidos por esses investidores. Em princípio, esses mercados teriam a

virtude de combinar as vantagens da melhor circulação das informações, da redução dos custos de transação e da distribuição mais racional do risco. Entretanto, os ajustes desses mercados ocorrem por desvalorização dos estoques, a dinâmica do sistema torna-se mais instável. De acordo com Belluzzo (1995: p.15-16): “os mercados de capitais, de maneira geral, tendem a individualizar as perdas, isto é, descarregar sobre os agentes privados o risco da inadimplência ou da iliquidez. Isso significa que essas formas são intrinsecamente deflacionárias. Dito de outra forma: as tensões de iliquidez ou de inadimplemento que surgem em algum ponto do sistema são ‘resolvidas’ pela queda de preços dos instrumentos financeiros”. É essa dinâmica financeira característica dos mercados de capitais americanos, profundamente instáveis, que passa a comandar a gestão da riqueza e do crédito americano, bem como de grande parte da riqueza mundial. Apesar de regulamentações diferenciadas nos diversos países, essa forma de gestão dos ativos financeiros tende a se generalizar pelos diferentes sistemas financeiros domésticos (Cintra, 1997; Braga & Cintra, 2004).

Como os investidores institucionais aumentaram suas demandas por instrumentos do mercado de capitais, as corporações tomaram menos recursos dos bancos e emitiram substancialmente mais bônus, notas, *commercial papers* e ações. O crédito e a poupança das famílias também se moveram para o mercado de capitais. A participação relativa dos empréstimos bancários no estoque total de dívida caiu de 9,7% em 1980 para 3,5% em 2005. Por sua vez, a participação dos bônus corporativos praticamente duplicou, aumentando de 10,7% para 20,4% no mesmo período. A participação das hipotecas flutuou em torno de 24%-30% durante todo o período.

Houve também um acelerado processo de valorização das ações. O valor de mercado das ações, apesar das oscilações de curto prazo, cresceu de US\$ 1,5 trilhão em 1980 para US\$ 19,6 trilhões em dezembro de 1999. A partir de março de 2000, as cotações das ações americanas passaram a se desvalorizar, caindo o valor de mercado para US\$ 10,9 trilhões, uma perda de US\$ 8,6 trilhões. O valor de mercado das corporações americanas voltou ao patamar de 1996, US\$ 10,3 trilhões, quando o presidente do Federal Reserve apontou para o processo de “exuberância irracional” das Bolsas de Valores americanas, sobretudo dos setores de alta tecnologia (telecomunicações, fibras óticas, internet, mídia etc.). Nos anos seguintes, as ações voltaram a se recuperar, alcançando US\$ 19,3 trilhões no terceiro trimestre de 2006<sup>65</sup>.

---

<sup>65</sup> As Bolsas de Valores também passaram por acentuadas transformações. De acordo com a World Federation of Exchanges (<http://www.wfe.com>), cerca de 60% dos membros da Federação Mundial de Bolsas tinha estrutura desmutualizada e/ou listada, Bolsas cuja capitalização total das empresas listadas representava 90% do volume mundial em 2004 (Pamboukdjian, 2006: p.41). Aparentemente, esse processo de desmutualização e de consolidação das Bolsas de Valores foi um movimento iniciado no mercado europeu, para se fortalecer e ganhar capacidade de concorrência com o mercado de capitais de Wall

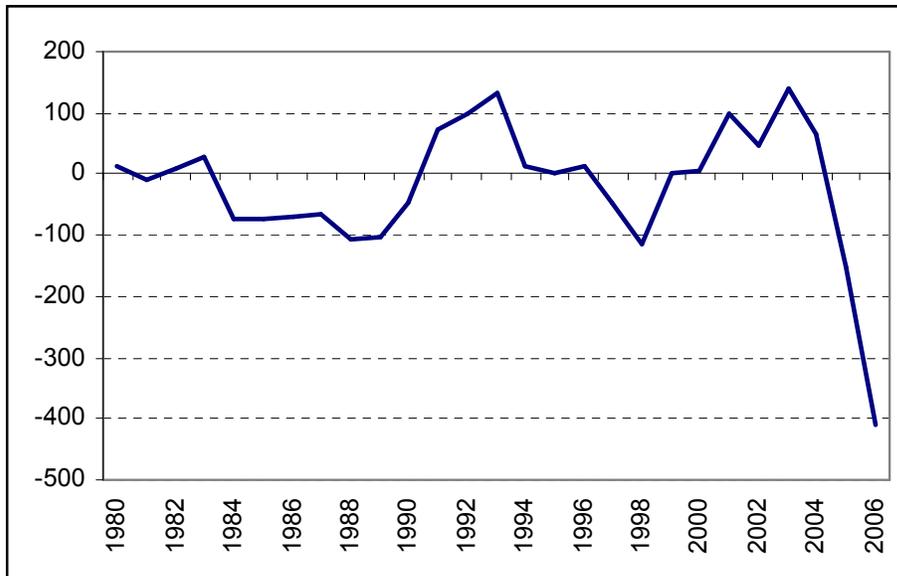
Durante os ciclos de valorização das ações, à medida que “inflavam” o patrimônio líquido das corporações e das famílias, tornava-se irresistível a utilização do endividamento como forma de alavancar mais ganhos de capital. Executivos e outros empregados se endividaram pesadamente para exercer opções de compra de ações (frequentemente de suas próprias empresas), prática que também impulsionou os preços das ações. Ao mesmo tempo, as corporações se endividavam para recomprar suas ações em mercado, reduzindo a oferta de ações e, conseqüentemente, elevando os preços. O movimento de recompra de ações foi muito acentuado durante o ciclo de valorização das Bolsas de Valores entre 1984 e 1990. Entre 1993 e 2000, dois movimentos determinaram a evolução das emissões acionárias: de um lado, a intensificação dos processos de fusão e aquisição, com eventuais fechamentos de capital, colaborou de forma negativa, por outro, a expansão da abertura de capital (IPO) de empresas de tecnologia ampliou o volume de emissões, especialmente entre 1995 e 2000. O auge de recompras ocorreu em 1998, quando as emissões líquidas de ações (das empresas e do setor financeiro) foram negativas em US\$ 113,3 bilhões (ver Gráfico 1). Com a recompra, a oferta de ações decresce, permitindo o aumento dos preços, mesmo se a demanda por ações diminuir em função de um maior risco presumido pelos investidores. Entre 2001 e 2004, o movimento se inverteu, as corporações voltaram a emitir novas ações a fim de tentar reduzir o nível de endividamento e o fluxo líquido voltou a ficar positivo, alcançando US\$ 138,6 bilhões em 2003, repetindo o fenômeno ocorrido durante a recuperação entre 1992 e 1994. Durante os anos de 2005 e 2006, as recompras atingiram patamares inusitados: US\$ 152,6 bilhões e US\$ 409,5 bilhões. Esse fenômeno pode estar associado a dois fatores: a exuberância das expectativas favoreceu o movimento de fusões e aquisições que, por sua vez voltavam a impulsionar o preço das ações, mas resultava em redução do volume de ações em mercado; a expansão dos fechamentos de empresas pelos fundos de investimento em participação acionária (*private equity*), a fim de realizar ganhos de capital, aproveitando a ampla liquidez financeira internacional<sup>66</sup>.

---

Street. Tais transformações envolveram ainda alterações estruturais nos modelos de negócios: a associação de duas ou mais Bolsas, antes concorrentes, possibilitou a especialização dos mercados e a oferta de novos produtos aos usuários, como derivativos e renda fixa e serviços de pré e pós-negociação, graças à associação com instituições de compensação e liquidação de operações, de vendedores de notícias e de prestadores de serviços internos das corretoras (*back office*). Diante disso, o que se vislumbra é a competição cada vez mais acirrada para o estabelecimento de Bolsas trans-regionais, com a associação de mercados europeus e americanos. Entre abril e junho de 2006, 25% da London Stock Exchange foi vendida para a Nasdaq. Nos EUA, a Nasdaq fundiu-se com o Instinet. A NYSE comprou a Archipelago Holdings, LLC (ArcaEx), a maior bolsa eletrônica americana. Em 4 de abril de 2007, a NYSE Group comprou a bolsa transfronteiriça Euronext (resultado da pela fusão entre as Bolsas de Paris, Bruxelas, Amsterdã e, posteriormente o mercado de derivados londrino e, em 2002, a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto), formando a NYSE Euronext – o primeiro grupo verdadeiramente global de bolsas.

<sup>66</sup> No final de fevereiro de 2007, foi anunciada a maior aquisição já ocorrida de uma empresa de capital aberto por um fundo de investimento em participações acionárias – a compra da TXU, uma das maiores companhias de eletricidade dos EUA, pela Kohlberg Kravis Roberts e pelo Texas Pacific Group por US\$ 45 bilhões – confirma essa tendência. No mesmo mês, a

Gráfico 1. Emissão Líquida de Ações nos EUA – US\$ bilhões



Fonte: Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts of the United States, December 2006*.

A evolução da participação das hipotecas no endividamento total do setor privado é explicada pelas transformações estruturais ocorridas no sistema de financiamento imobiliário dos EUA, provocadas pela crise das *Saving & Loans* (S&L). As medidas tomadas pelo governo americano para atenuar os impactos dos desequilíbrios patrimoniais dessas instituições foram no sentido de promover o desenvolvimento de um mercado secundário securitizado de hipotecas, as MBS (*mortgage-backed securities*). A criação desse mercado acabou por gerar vínculos estreitos entre os mercados de capitais e o mercado de hipotecas. O sistema de financiamento imobiliário americano passou a ser ancorado por cinco instituições, além dos bancos hipotecários e das instituições de poupança (S&L): Federal Housing Administration (FHA), Government National Mortgage Association (Ginnie Mae), Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) e o Federal Home Loan Bank System (Cintra & Cagnin, 2007).

Ao longo desse período, a forma de intervenção do Estado americano no mercado de crédito também se alterou. Durante a Grande Depressão (1929-1933) fizeram-se necessárias medidas que garantissem a oferta de crédito aos setores considerados estratégicos na geração de emprego e na

---

Blackstone comprou a Equity Office Properties, do setor imobiliário, por US\$ 39 bilhões. O fechamento do capital concentra o controle proprietário na administração e no fundo de participações, permitindo que as empresas escapem da tirania dos relatórios trimestrais. Os gestores exigem uma taxa anual de administração entre 1,5% e 2%, com uma participação de 20% dos lucros, garantindo retornos elevados aos fundos (The Cash Flow, Return and Risk Characteristics of Private Equity, <http://www.nber.org>). Em geral, essas operações são efetuadas mediante um elevado nível de endividamento. Os *hedge funds*, com ativos estimados em US\$ 1,5 trilhão financiam direta e indiretamente essas operações. Indiretamente, ajudam a reduzir os custos das transações, operando instrumentos financeiros que pulverizam o risco de crédito dos bancos que emprestam os recursos para as aquisições das empresas. Após um período de recuperação, as empresas são novamente vendidas, realizando ganho de capital.

recuperação econômica. Datam desse período instituições como Federal Home Loan Bank System, Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e Federal Housing Administration (FHA), responsáveis por manter em funcionamento o sistema de financiamento residencial por meio do desenvolvimento de um mercado secundário para as hipotecas. É também de 1934 a criação do Eximbank para financiar as exportações americanas.

O apoio a determinados segmentos do mercado passou cada vez mais a ser realizado por meio de esquemas de garantias e menos via crédito direcionado. A vantagem dos mecanismos de garantia recai principalmente sobre o aspecto fiscal. Por meio das garantias, os recursos somente são utilizados em casos de inadimplência; assim, as agências garantidoras podem apoiar um maior volume de operações do que se fossem agir como credoras, dado seu orçamento. Ademais, da contratação do seguro adviria ganhos com a cobrança dos prêmios<sup>67</sup>.

No caso dos EUA, essas agências podem ser classificadas de dois tipos: as públicas e as conhecidas como *Government-Sponsored Enterprises* (GSE) – empresas patrocinadas pelo governo. Essas últimas consistem em antigas agências públicas às quais foi permitida a emissão de ações, passando, assim, por um processo de privatização, a despeito de conservarem suas funções públicas. Devido a essas funções, algumas apresentam privilégios fiscais e outras particularidades, como o acesso da Fannie Mae ao Federal Reserve System. Na maioria dos casos, as GSE não possuem garantias explícitas nem repasses do Tesouro, mas seus privilégios deixam transparecer a importância de suas atividades para o governo federal; existe então um reconhecimento dos mercados financeiros de que o Tesouro viria a socorrê-las em caso de desequilíbrios patrimoniais. A existência dessas garantias implícitas permite custos mais baixos na captação de recursos junto ao mercado, sua fonte principal de *funding*.

As agências Federal Housing Administration (FHA) e Ginnie Mae permanecem públicas, com acesso a recursos orçamentários, estando voltadas para operações de financiamento residencial junto aos segmentos de menor renda da população americana. Outras instituições, inclusive as que operam diretamente no mercado de crédito como credoras, também se mantêm como agências ou bancos

---

<sup>67</sup> Torres Filho (2006: p.41) defende que “a efetividade do seguro de crédito depende, no entanto, do diferencial entre as taxas de juros e os prazos praticados pelo mercado na dívida pública e os que seriam aplicados a um crédito privado específico. Quanto maior for, maior será o benefício gerado pelo seguro de crédito, ou seja, redução de custos e aumento de prazos. Com a garantia do governo, um crédito privado adquire a mesma qualidade da dívida pública e passa a gozar das mesmas condições de financiamento do governo. A viabilidade do seguro de crédito depende, assim, fundamentalmente de que os Tesouros Nacionais consigam financiar sua dívida a taxas baixas e a prazos longos. Ademais, é necessário que os prêmios pagos pelos beneficiários sejam baixos, normalmente inferiores aos cobrados por seguradoras privadas, e que o mecanismo seja operacionalmente ágil e rápido, principalmente no que se refere a pagamentos de sinistros”.

federais e têm como função atender segmentos sociais e atividades econômicas cujos riscos limitam o desenvolvimento de operações privadas de crédito. São exemplos dessas instituições o Eximbank, Small Business Administration, Farm Credit System, Federal Financing Bank (FFB), assim como a Lei de Reinvestimento Comunitário e o programa do desenvolvimento rural do Departamento de Agricultura. O *funding* dessas instituições pode tanto permanecer exclusivamente público, por meio de operações de repasse do Tesouro, como totalmente privado, por meio de captações nos mercados de capitais ou do direcionamento do crédito (Reinvestimento Comunitário). A Tabela 5 traz a evolução dos ativos das principais instituições públicas ou *government-sponsored* em operação nos EUA. Todas as agências federais (públicas e privadas) possuíam ativos de US\$ 6,7 trilhões no terceiro trimestre de 2006, o equivalente a 12,6% do estoque de ativos financeiros (ver Tabela 4).

**Tabela 5. Ativos das principais instituições de crédito direcionado dos EUA (1996 a 2006) – Em US\$ bilhões**

	FFB	Eximbank	Ginnie Mae e GSE (a)	FHLB (b)	FHA (c)	Small Business
1996	64,2	12,0	1.711,7	292,0	-	16,2
1997	51,4	12,9	1.826,3	348,6	-	17,3
1998	47,3	13,5	2.019,0	434,0	475,0	15,9
1999	44,6	17,7	2.293,5	583,2	508,0	16,2
2000	44,1	17,1	2.493,2	653,7	544,0	16,1
2001	43,8	15,3	2.831,8	696,3	555,5	14,3
2002	40,1	15,5	3.158,6	763,1	563,0	13,4
2003	36,5	14,1	3.489,1	822,4	490,0	6,4
2004	30,0	15,6	3.542,2	924,8	469,0	10,6
2005	28,3	11,8	3.677,0	997,4	416,0	11,9
2006	33,2	9,3	3.965,1	1.016,5	396,0	13,1

**Fontes:** Federal Reserve, *Flow of Funds* (March, 2007), US Department of Housing and Urban Development, Eximbank, FFB, Small Business, Federal Housing Finance Board.

**Notas:**

a) Inclui Ginnie Mae, Fannie Mae, Freddie Mac, Farmer Mac;

b) Dados de 2001 a 2004 foram revisados em 2005;

c) Os valores da FHA referem-se ao volume total de crédito segurado pela agência, e não seu ativo.

### **Federal Financing Bank (FFB)**

O Federal Financing Bank (FFB) foi criado em 1973 pelo Congresso americano com objetivo de apoiar os programas governamentais das agências federais, funcionando como intermediários financeiros do Tesouro Nacional. Além das agências, o FFB também está autorizado a operar com agentes privados, desde que os contratos de crédito sejam garantidos pelo governo federal.

A intermediação do FFB permite que as agências reduzam o custo de captação de recursos. Antes de sua criação, as diversas agências financiavam suas operações ativas por meio da venda ao público de *pooled loan assets*, conhecidos como *certificates of beneficial ownership*, os quais, a despeito da garantia total do governo, requeriam altas taxas de juros no mercado de crédito devido ao seu reduzido volume e não-familiaridade do investidor. A taxa de juros praticada pelo Banco consiste

na taxa de referência, isto é, a taxa de juros cobrada pelos títulos da dívida pública americana de mesma maturidade, acrescida de um prêmio de liquidez. Fica vedada à instituição a prática juros menores às taxas de referência. O *spread* consiste em cerca de 1,25% sobre a taxa básica.

Também foi retirada a necessidade das agências de acumularem recursos financeiros, uma vez que não existem restrições por parte do FFB em relação ao volume e à maturidade dos créditos. Essa capacidade provém do tipo de *funding* do banco. Os recursos da instituição provém totalmente do Tesouro em condições sempre compatíveis ao ativo da instituição. Desde que os programas das agências tenham sido aprovados pelo Tesouro e os tomadores privados tenham garantias do governo, o FFB terá fundos suficientes para cobrir a demanda de crédito por parte desses agentes.

Dessa forma, o banco não incorre em riscos de crédito, porque todas as operações são garantidas pelo governo (à exceção dos créditos tomados pelo U.S. Postal Service), e em riscos de liquidez, uma vez que seu *funding* é sempre compatível com sua estrutura ativa.

Aos tomadores, ainda é dada a opção de liquidar o contrato antes do prazo estabelecido, isto é, de realizar pré-pagamento. Pode ser escolhido um dos tipos de privilégio de pré-pagamento antes da realização do contrato de crédito. Na escolha do *Market-Value Repurchase Privilege*, o tomador poderá recomprar sua dívida em qualquer momento no valor estabelecido pelo mercado de dívidas não-pagas (determinadas pelo Tesouro) em consonância com sua maturidade. Por outro lado, o *Fixed-Price Prepayment Privilege* permite que o tomador liquide o crédito a qualquer momento ou depois do período preestabelecido em contrato, ao par ou ao par mais um prêmio. Esse pré-pagamento será oferecido ao tomador com um custo adicional, equivalente ao *spread* que o Tesouro determinar para uma taxa fixa.

Entre as agências financiadas pelo FFB encontram-se a Rural Utilities Service (RUS), General Services Administration, U.S. Postal Service, Foreign Military Sales entre outras (ver Tabela 6). Em 1987, foi estabelecido o Cushion of Credit Payments Program pelo Departamento de Agricultura, determinando que os pagamentos de juros dos créditos tomados pelo Rural Utilities Service junto ao FFB seriam progressivamente menores do que aqueles definidos em contrato. A medida resultou em perdas substanciais por parte do banco, dada a importância desses créditos em sua carteira e à manutenção das condições (prazos e juros) do *funding* obtido junto ao Tesouro para a realização da

operação. O FFB calcula que as perdas acumuladas tenham chegado a US\$ 1 bilhão em setembro de 2006<sup>68</sup>.

Apesar da importância do FFB para as agências federais, medidas de controle de gastos públicos e de ajustamento dos mecanismos de crédito federal, por meio do Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act de 1985 (conhecido como Gramm-Rudman-Hollings Act), do Consolidated Omnibus Budget Reconciliation Act também de 1985, e do Federal Credit Reform Act de 1990, proibiram ou desincentivaram financiamentos do FFB aos créditos que são totalmente garantidos pelas agências federais. Assim, a carteira de crédito do banco tem se reduzido ano a ano. Esse movimento é mais do que compensado, entretanto, pelos empréstimos garantidos pelo governo tomados junto ao mercado de capitais privado.

Por esse motivo, os ativos do Federal Financing Bank caíram quase 62% entre 1995, quando totalizavam US\$ 87,1 bilhões, para US\$ 33,2 bilhões em 2006 (ver Tabela 5). A carteira de empréstimos da instituição chegou a US\$ 31,8 bilhões em setembro de 2006, um crescimento de 16,45% em relação a 2005, proveniente da ampliação das operações com o RUS (Departamento de Agricultura) e com U.S. Postal Service (ver Tabela 6).

**Tabela 6. Carteira de crédito do FFB, por tomador (2005 e 2006) – Em US\$ mil**

	2005	2006
Rural Utilities Service, Department of Agriculture	18.535.948	21.366.837
Rural Utilities Service, Department of Agriculture (CBO)	4.270.207	39.167.573
General Services Administration	2.201.455	2.191.603
U.S. Postal Service		2.100.000
Foreign Military Sales (Dep. of Defense)	1.244.459	1.023.946
Low Rent Public Housing (HUD)	971.927	883.966
Veteran Administration Transitional Housing Program		2.478
Ship Leasing (Dep. of Defense)	375.712	170.586
Historically Black Colleges and Universities (Dep. of Education)	126.500	155.347
Small Business Administration	39.705	26.510
Virgin Islands (Dep. of the Interior)	5.523	3.239
Federal Railroad Adm. (Dep. of Transportation)	2.694	2.488
Community Development Block Grants (HUD)	214	-
<b>Total</b>	<b>27.774.344</b>	<b>31.843.573</b>

**Fonte:** Federal Financing Bank.

<sup>68</sup> A perda de receita em função dessa mudança legal é registrada no balanço dos resultados sob o nome de *legislatively-mandated expense* que em 2006 (ano fiscal, encerrado em setembro) chegou a US\$ 234,3 milhões.

## **Export and Import Bank (Eximbank)**

Criado em 1934 como uma subsidiária da Reconstruction Finance Corporation<sup>69</sup>, a função do Eximbank tem sido a de promover as exportações americanas. Com esse propósito, a instituição tem desenvolvido dois tipos de atividades: o fornecimento de seguro e garantia dos empréstimos privados às exportações e a concessão de crédito direto a taxas de juros inferiores às do mercado. Para empréstimos com maturidade acima de cinco anos, o Eximbank fornece a garantia; para os financiamentos com maturação de curto e médio prazo opera por meio da Foreign Credit Insurance Association (FCIA), uma subsidiária que inclui a participação de algumas companhias de seguro privadas. Além do financiamento à exportação, o Eximbank possui linha de crédito para capital de giro: *pre-export financing* ou *working capital guarantees*.

A exposição a risco da instituição é concentrada no setor de transporte aéreo, seguido pelos negócios de gás e óleo e energético. Os contratos geralmente possuem taxas de juros fixas e cobrem até 85% da operação de exportação. As taxas de juros praticadas são menores que as exigidas nos mercados privados de crédito. Entretanto, as atividades do Eximbank não concorrem com os mercados privados, uma vez que desenvolvidas nos segmentos cujos riscos não seriam assumidos pelos agentes privados.

A estrutura passiva do banco é formada principalmente por fontes chamadas de intragovernamentais, das quais se destacam os recursos do Tesouro. Em 2006, o conjunto de obrigações do Eximbank junto ao Tesouro representava 82,7% de seu passivo, e os outros 17,3% eram compostos por captações junto ao público. Os certificados de pagamento são o principal meio de obtenção de recursos não-Tesouro. Esses títulos são emitidos pelo banco na troca da obrigação do importador estrangeiro cuja operação é garantida pelo Eximbank.

## **Small Business Administration (SBA)**

Foi criada em 1953 para atender às necessidade de financiamento de longo prazo das pequenas empresas que enfrentavam dificuldade de acesso ao mercado de crédito bancário. Em sua origem, essa instituição recebeu as atribuições da recém-extinta Reconstruction Finance Corporation de conceder crédito direto às empresas. Nas duas primeiras décadas de funcionamento, a SBA participava

---

<sup>69</sup> A Reconstruction Finance Corporation (RFC) foi criada em 1931, como fonte emergencial de financiamento para as empresas solventes que não conseguiam levantar recursos no mercado de capitais. Os empréstimos dessa agência governamental eram concedidos com prazos médios superiores a cinco anos, com taxas de juros inferiores às de mercado. A RTC funcionou ativamente nos anos de recuperação, durante o esforço de guerra e de reconversão do pós-guerra, direcionando crédito para os setores prioritários. Em 1953, a RTC foi extinta por pressões dos banqueiros privados que viam como desnecessária a atuação de uma agência pública no mercado de crédito bancário (Freitas & Schwartz, 1992: p.21).

diretamente da concessão dos créditos, partilhando-os com os bancos. Desde 1970, a concessão de garantia aos empréstimos tornou-se a forma preferencial de atuação dessa entidade. Sob esse programa, os bancos recebem garantia de 90% do principal e dos juros nos empréstimos concedidos para capital de giro (prazo de até 7 anos) e para investimento (prazo até 25 anos) às empresas incapazes de obter crédito por si mesmas. Aos bancos é delegada a responsabilidade pela seleção do tomador e pela avaliação (Freitas & Schwartz, 1992: p.70).

A instituição também conta com programas específicos voltados aos veteranos de guerra (Office of Veterans Business Development), aos nativos americanos (Office of Native American Affairs), às mulheres (Office of Women's Business Ownership, OWBO), aos jovens e a outras minorias. O objetivo de tais programas é a equiparação de oportunidades desses segmentos aos quais a criação do próprio negócio poderia aparecer como meio de ascensão social.

Ademais, o SBA é responsável pela contratação de financiamentos aos cidadãos prejudicados por catástrofes naturais. Por meio de empréstimos dos SBA's Disaster Recovery Centers, as famílias podem obter recursos para reconstrução das residências destruídas, assim como os proprietários de negócios de qualquer tamanho, não se restringindo, assim às pequenas empresas. Além de imóveis, os empréstimos também se aplicam à reposição de máquinas, equipamentos e estoques das atividades atingidas.

O *funding* da instituição é composto por recursos do Tesouro e por captações junto ao público. A participação dessa última fonte no passivo total elevou-se ao longo da primeira década do século XXI. Entre 1996 e 1998, não passavam de 0,3% das captações totais, mas chegou a 14,3% em 2006, depois de ter atingido nível de 26% em 2003.

### **Farm Credit System (FCS)**

O FCS foi criado em 1916 com objetivo de financiar as atividades agrícolas. Atualmente, consiste numa GSE, ou seja, é de propriedade privada, com ações negociadas em bolsa, mas mantém caráter público em suas funções. Os financiamentos providos pela instituição estão relacionados à aquisição de imóveis rurais, à necessidade de recursos para a produção, comercialização e exportação.

O sistema é composto por mais de 100 instituições entre bancos e associações. Os cinco<sup>70</sup> Farm Credit Banks provêm fundos para as Associações de Crédito Agrícola (Agricultural Credit Association,

---

<sup>70</sup> São eles: AdFirst (com ativos de US\$ 20,5 bilhões em 2005), Agribank (US\$ 36,86 bilhões), CoBank (US\$ 33,8 bilhões), Texas (US\$ 11,3 bilhões) e U.S. AgBank (US\$ 18,16 bilhões).

ACA), que podem ou não possuir subsidiárias<sup>71</sup>, e para as Federal Land Credit Associations (FLCA). Enquanto as FLCA concedem financiamentos apenas de longo prazo, as ACA são capazes de gerar operações de curto, médio (por meio das Production Credit Associations) e longo prazo (por meio das FLCA). Em 2004, os empréstimos de longo prazo correspondiam por 54,6% do estoque total de crédito, avaliado em US\$ 94,9 bilhões<sup>72</sup>. Juntos, os empréstimos de curto e médio prazo, assim como os créditos às cooperativas representavam por 42,4%, cabendo o restante às operações internacionais, com 3%.

Um desses cinco bancos, o Agricultural Credit Bank (ACB ou Agribank), de abrangência nacional, além de financiar cooperativas agrícolas<sup>73</sup>, também alavanca recursos para operações de exportação e importação e serviços financeiros internacionais.

Em 2005, o Farm Credit System possuía ativos totais de US\$ 139,9 bilhões e um estoque de crédito da ordem de US\$ 106,3 bilhões. O *funding* do FCS consiste na emissão de títulos de dívida por meio de uma instituição específica para esse fim, a Federal Farm Credit Banks Funding Corporation. Essa instituição é responsável pela relação estabelecida entre o FCS e o mercado de capitais, ao concentrar atividades de *disclosure* e pronunciamentos públicos. Auxilia também na gestão de riscos patrimoniais por meio de orientações a respeito da variedade de mecanismos de *funding* (administração de passivo). Como exigido pelo Farm Credit Act, a obtenção de recursos pelo FCS deve ter aprovação do órgão regulador, a Farm Credit Administration (FCA)<sup>74</sup>. Os títulos emitidos pelo FCS não são garantidos pelo governo americano, mas em função da importância e do caráter público do sistema, é possível afirmar que os mercados de capitais reconhecem a existência de garantias implícitas à dívida dos agentes pertencentes ao FCS.

### **Federal Agricultural Mortgage Corporation (Farmer Mac)**

---

<sup>71</sup> As ACA são denominadas de *parent company* quando possuem pelo menos duas subsidiárias: Production Credit Association (PCA) e Federal Land Credit Association (FLCA). Apesar de juridicamente serem consideradas instituições diferentes, ACA, PCA e FLCA operam de maneira integrada na geração de financiamentos. As três instituições possuem acordos de garantir as obrigações umas das outras, dando seus respectivos ativos como contrapartida. Ademais, possuem participações de capital cruzadas entre si, mantendo conselhos de administração e gestão comuns. Sob o Farm Credit Act, as FLCA estão isentas de pagamento de impostos federais.

<sup>72</sup> Estão desconsiderados os empréstimos concedidos entre os agentes do FCS.

<sup>73</sup> É responsável pelos empréstimos de cinco grandes ACA localizadas em Nova York, New Jersey, Connecticut, Rhode Island, Maine, Massachusetts, New Hampshire, Vermont, Alaska, Oregon, Washington, Montana e Idaho.

<sup>74</sup> Também estão sob supervisão da FCA outras instituições ligadas ao financiamento de atividades agrícolas, além do FCS, como a Federal Credit System Credit Banks Funding (ou apenas Funding Corporation), Federal Agricultural Mortgage Corporation (ou Farmer Mac), AgVantis, Inc. (cujas funções estão relacionais ao suporte tecnológico das operações), Farm Credit Finance Corporation of Puerto Rico, Farm Credit Leasing Services Corporation (ou apenas Leasing Corporation), Farm Credit Financial Partners, Inc. e FCS Building Association.

A instituição foi criada pelo Agricultural Credit Act de 1987 com objetivo de prover liquidez ao mercado secundário de hipotecas rurais (propriedade e residência rural). À semelhança da Fannie Mae e Freddie Mac no mercado imobiliário residencial, a Farmer Mac consiste em uma companhia privada, com ações negociadas em bolsa, mas que conserva alguns aspectos públicos no sistema de crédito imobiliário para proprietários rurais. A instituição está sob supervisão da Farm Credit Administration (FCA) por meio do Office of Secondary Market Oversight (OSMO).

Suas funções são desenvolvidas por meio de dois programas. No Programa I a Farmer Mac compra os empréstimos elegíveis, isto é, que seguem um conjunto de exigências que buscam reduzir os riscos envolvidos, permitindo que o credor junto ao público amplie suas operações. No Programa II, compra os contratos garantidos pelo USDA (United State Department of Agriculture).

### **Federal Housing Administration (FHA)**

O Federal Housing Administration foi criado, em 1934, por meio do National Housing Act (NHA) e passou a ser responsável pela administração de um fundo para seguro das hipotecas, buscando garantir, assim, maior acesso à residência própria por parte dos cidadãos de faixas de renda mais baixas cujo risco de crédito traduzia-se em taxas de juros e prêmios de risco em patamares proibitivos.

A Federal Housing Administration (FHA) consiste em uma agência federal sob a regulamentação do U.S. Department of Housing and Urban Development (HUD) cuja função é garantir os contratos hipotecários dos agentes emissores aprovados, em nome do Tesouro dos EUA. Em contrapartida da garantia, o tomador do crédito paga um prêmio a essas agências que consiste no seu principal meio de financiamento. Como esse prêmio é mais baixo do que um similar no mercado privado, a FHA (e, posteriormente, também pela Veterans Administration – VA)<sup>75</sup> subsidia os tomadores de crédito; que, ademais, contam com maior flexibilidade nas condições exigidas para a liberação do crédito (o rendimento e o valor do sinal requeridos são menores e também são aceitas razões maiores entre a renda e o serviço da dívida). Por outro lado, a existência desse seguro garante que instituições financeiras privadas concedam crédito a esses tomadores de maior risco. No segundo trimestre de 2006, o estoque de hipotecas seguradas pelo FHA chegou a US\$ 340,8 bilhões.

---

<sup>75</sup> A VA foi uma instituição criada após a II Guerra Mundial para financiar compra de residência por veteranos de guerra. Diferentemente da FHA, segurava apenas fração do montante da hipoteca, contudo, privilegiava também os empréstimos de prazos mais longos a taxas de juros mais baixas (Colton, 2002).

## Fannie Mae e Freddie Mac

Em 1938, sob a Reconstruction Finance Corporation (RFC), foi criada a Federal National Mortgage Association, atualmente conhecida como Fannie Mae, com objetivo de ampliar a liquidez do mercado secundário de hipotecas residenciais garantidas pela FHA (e, posteriormente, também pela Veterans Administration – VA). Até 1968, a Fannie Mae consistia em um órgão do governo federal capaz de emitir títulos de dívida para levantar os fundos necessários para realizar a compra de hipotecas no mercado secundário. Esperava-se que tal instituição captasse poupança em áreas de demanda mais baixa por hipotecas, repassando-a para áreas com escassez de recursos disponíveis para financiamento residencial.

Em 1968, o Housing and Urban Development Act (HUD Act) introduziu mudanças no funcionamento do mercado secundário mediante a reformulação do papel da Fannie Mae (Federal National Mortgage Association). A Fannie Mae foi dividida em duas instituições. A “nova” Fannie Mae (o nome da instituição foi mantido) tornou-se uma instituição privada, ainda que continuasse a desempenhar um papel público, tornando-se uma *Government-Sponsored Enterprise* (GSE). Foi-lhe permitida a emissão de ações em Bolsa de Valores e a compra de hipotecas convencionais (sem seguro público). E, criada, a Government National Mortgage Association, conhecida como Ginnie Mae, que atuaria no mercado secundário de hipotecas com seguro público.

No ano de 1970, o Congresso americano criou outra instituição aos moldes da Fannie Mae, a Federal Home Loan Mortgage Corporation, isto é, outra GSE, que mais tarde passou a ser chamada de Freddie Mac. Com essa nova instituição, as autoridades públicas buscavam dar novo incentivo ao mercado de hipotecas convencionais originadas pelas instituições de poupança e empréstimos (*Saving & Loans*). A Freddie Mac passou a ser responsável pela emissão de títulos referenciados a contratos de crédito hipotecário, as *mortgage-backed securities* (MBS), conhecidos como *Participation Certificates* (PC).

A Fannie Mae somente iniciou suas operações de securitização em 1981, até então sua função estava restrita a adquirir e manter em portfólio hipotecas convencionais. A partir deste ano, foram definidos parâmetros para a atuação da Fannie Mae e da Freddie Mac. As hipotecas elegíveis para a securitização por essas duas agências devem obedecer a limites de tamanho do contrato, ajustados periodicamente de acordo com o preço médio das residências. As hipotecas abaixo do valor limite passaram a ser chamadas de *conforming mortgage*; as que ultrapassarem o limite ficaram conhecidas

como hipotecas jumbo, ou *nonconforming mortgage*. Ademais, a Freddie Mac ficou proibida de garantir MBS emitidas por outras instituições.

A implementação dessas medidas levou à ampliação da liquidez dos papéis (*securities*) no mercado secundário de hipotecas, estreitando as relações entre o mercado de capitais e o mercado de hipotecas (Cagnin, 2007). Apesar de não serem instituições públicas e se financiarem exclusivamente a partir de emissões de títulos de dívida nos mercados de capitais e por meio dos prêmios recebidos pelo seguro de risco de crédito associado às hipotecas securitizadas por elas, a importância desses agentes e alguns privilégios a que têm acesso levam os mercados financeiros a inferir a existência de garantias públicas à sua solidez patrimonial. Esse reconhecimento se desdobra em uma melhor classificação do risco dos títulos de dívida dessas agências, reduzindo seu custo de financiamento.

Entre os privilégios dessas GSE podem ser citadas a isenção de pagamento de imposto estaduais e municipais (*income tax*) e a não exigência de registro dos títulos emitidos na Securities and Exchange Commission (SEC). Ademais, o Tesouro tem permissão de realizar, arbitrariamente, compras de títulos de dívida emitidos por essas instituições, até um limite de US\$ 2,25 bilhões. A emissão de dívida é uma das duas principais fontes de *funding* da Fannie Mae e da Freddie Mac, a outra forma é a própria venda das MBS (OFHEO, 2003).

As agências também possuem uma relação estreita com o Federal Reserve System. Os títulos emitidos em nome delas próprias são elegíveis como colateral das operações de *open market* do Federal Reserve. Sob tais títulos também não recai nenhum limite máximo de aplicação por parte das instituições de depósito.

Outro importante benefício concedido a essas instituições é o acesso ao Federal Reserve's Fedwire Funds Transfer e Fedwire Securities Transfer System, onde movimentam grande volume de recursos diariamente. A possibilidade de operar nesses sistemas eletrônicos permite a redução de custos das agências, ainda de difícil mensuração. Alguns aspectos particularizam a presença da Fannie Mae e da Freddie Mac nesses mercados junto ao Federal Reserve System. Cada uma delas possui duas contas, a *General Account*, utilizada para transferências de fundos entre elas e os demais participantes do *Fedwire*, e a *Principal and Interest Account* (P&I), a partir da qual são realizados os pagamentos de juros e principal dos títulos de dívida emitidos por essas instituições. Essa última não está sujeita aos limites estabelecidos pelo Federal Reserve ao tamanho das transações realizadas por meio do Fedwire (*net debit caps*) e ao valor das posições negativas das instituições participantes desse mercado durante um dia de negociação (*daylight overdrafts*) (OFHEO, 2003).

A Fannie Mae e Freddie Mac são as duas maiores instituições operando no mercado de financiamento residencial dos EUA. Em 2005, seus ativos totalizavam US\$ 834,2 bilhões e US\$ 813,1 bilhões respectivamente. Juntas foram responsáveis por 40,75% da emissão de MBS nesse mesmo ano.

### **Ginnie Mae**

A divisão da Fannie Mae em duas instituições, implementada pelo Housing and Urban Development Act (HUD Act) de 1968, deu origem à Government National Mortgage Association, conhecida como Ginnie Mae, que atuaria no mercado secundário de hipotecas com seguro público, isto é, as seguradas pela Federal Housing Administration (FHA). Retirou-se, assim, da responsabilidade da Fannie Mae, os créditos hipotecários constituintes de política pública de habitação para os segmentos de renda mais baixa, liberando a instituição para promover o fortalecimento dos mercados privados de hipotecas.

As operações de mercado secundário que envolvem hipotecas com garantias públicas são conhecidas como *pass-through*. Nessas operações não são criadas um novo título (*security*), mas apenas comercializado o direito de repasse dos fluxos de pagamento. Essas hipotecas são geralmente semelhantes em relação ao tamanho e ao tipo de contrato (geralmente com taxas de juros fixas e prazo de trinta anos), o que facilita as operações de *pass-through*. A Ginnie Mae (Government National Mortgage Association) que também é uma agência federal e, por isso, não se classifica como uma GSE, é o agente responsável por garantir esses contratos de *pass-through*, emitidos diretamente pelos agentes geradores da hipoteca. Em 2006, os ativos totais da Ginnie Mae somavam US\$ 12,89 bilhões e o estoque de hipotecas garantidas pela instituição era de US\$ 410 bilhões em setembro daquele ano.

### **Federal Housing Loan Bank System (FHLB)**

O sistema de financiamento residencial também conta com o Federal Housing Loan Bank System, também é composto por GSE mas que não securitizam os créditos hipotecários. O Sistema FHLB<sup>76</sup> é formado por 12 bancos com sedes em Atlanta, Boston, Chicago, Cincinnati, Dallas, Des Moines, Indianápolis, Nova York, Pittsburgh, São Francisco, Seattle e Topeka. Cada um desses bancos funciona como banco central para os bancos associados ao sistema, provendo a liquidez necessária para o funcionamento do mercado primário de hipotecas. A vantagem é que os FHLBanks conseguem ter acesso a recursos de prazo mais longo e a taxas de juros mais baixas do que cada um dos seus associados é capaz de conseguir diretamente no mercado. Essa capacidade, assim como no caso da

---

<sup>76</sup> O FHLB foi criado a partir do Federal Home Loan Act de 1932, e do Home Owners Loan Act de 1933, que buscavam prover reservas ao sistema de financiamento residencial.

Fannie Mae e da Freddie Mac, é decorrente do reconhecimento de garantias públicas implícitas a esse agente. Ao todo, são cerca de 8 mil instituições associadas, entre bancos, instituições de poupança, uniões de crédito e companhias de seguro de imóveis. Os FHLBanks são instituições privadas, cuja propriedade está distribuída entre os bancos associados, sendo que as participações variam de acordo com seus ativos, o volume de hipotecas e MBS retidos em balanço e em relação à necessidade de captar recursos junto ao sistema. Ressalta-se que os FHLBanks não concedem garantias públicas e que seu *funding* é inteiramente captado junto ao mercado, por meio da emissão de títulos de dívida, geralmente classificados como AAA. O órgão regulador do sistema é o Federal Housing Finance Board, uma agência independente cujo conselho é composto por quatro membros indicados pelo presidente dos EUA, além do secretário do Department of Housing and Urban Development (HUD).

### **USDA Rural Development**

Em 1994, foi criado o USDA Rural Development por meio da junção de diferentes agências e programas do Departamento de Agricultura. Dessa maneira, a Rural Electrification Administration (REA) e a Farmer Home Administration (FmHA), importantes agências na ampliação da cobertura da rede de energia elétrica nas zonas rurais e no combate à pobreza rural, deixaram de existir, sendo substituídos por programas do USDA Rural Development reunidos no Electric, Utilities e Water & Environmental Programs. Mais recentemente, o governo de George W. Bush enfatizou a necessidade de maior cobertura de telecomunicações às áreas rurais, de onde surgiram os Telecommunication Programs. O estoque de crédito do portfólio da agência soma US\$ 86 bilhões em 2007.

### **Community Reinvestment Act (CRA – Lei de Reinvestimento Comunitário)**

Essa lei foi aprovada pelo Congresso durante a presidência de Jimmy Carter, na década de 1970, a partir da iniciativa de grupos comunitários que buscavam meios de exigir que bancos oferecessem serviços e recursos também a segmentos da população que eram objeto de segregação. Minorias raciais, moradores de áreas urbanas mais pobres, grupos de renda mais baixa, todos tinham acesso limitado a serviços financeiros. Muitas vezes, bancos mantinham agências em áreas de baixa renda para captar recursos, mas se recusavam a ali fazer empréstimos, canalizando os depósitos para o financiamento de atividades em outras regiões. A CRA foi adotada exatamente para coibir a discriminação contra grupos desfavorecidos. A lei não forçou os bancos a realizar empréstimos, nem a distribuir recursos. Sua forma de atuação é mais sutil e se baseia no princípio de que o sistema bancário se vale normalmente de importantes subsídios oferecidos pela sociedade, sob a forma de redes de segurança, como a existência do “emprestador de última instância” – o banco central como financiador

de emergência para o sistema bancário –, dos seguros de depósitos etc. A rede de segurança afeta favoravelmente a rentabilidade dos bancos e, assim, a demanda por parte da sociedade é que esses mesmos bancos fizessem por merecer esses subsídios (Bernanke, 2007).

A CRA funciona condicionando a aprovação de solicitações dos bancos a reguladores – por exemplo, quando um banco deseja adquirir outro –, a critérios de desempenho na provisão de serviços financeiros aos grupos marginalizados. Note-se que não se trata de microcrédito, critério de desempenho é a realização de operações comerciais com os grupos marginalizados. As operações continuam sendo decididas à base de critérios de maximização de lucro, como quaisquer outras. O que se impede é a recusa liminar de lidar com esses grupos, que era comprovadamente característica da forma de operar do sistema bancário americano e que provavelmente se reproduz em todas as outras economias.

Enfim, mesmo no amplo e profundo mercado financeiro americano, persistiram inúmeras agências de fomento, sobretudo, mediante um sistema público de suporte ao comércio exterior (Eximbank), a setores com maior dificuldade de levantar recursos no mercado privado (agricultura, pequena e média empresa, educação, habitação residencial etc.) e garantia aos empréstimos em âmbito federal (habitação, agricultura). Essas instituições financiam suas operações emitindo obrigações com ou sem garantia do governo, obtendo empréstimos diretos junto ao Tesouro e com os recursos orçamentários destinados pelo Congresso. Os programas de empréstimos e garantias diretas do Tesouro (US Federal Loan Programs) eram estimados em US\$ 1,34 trilhão em 2005 (sendo US\$ 247 em crédito diretos do governo federal e US\$ 1,09 trilhão em garantias a empréstimos), o equivalente a 6,9% do estoque do crédito (ver Tabela 7). Pode-se apreender que entre os empréstimos diretos predominam as operações para os negócios e o desenvolvimento rural<sup>77</sup>; entre as garantias efetuadas, destacam as residenciais. Se forem incluídas as operações das Government-Sponsored Enterprises (GSE), como a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), que fornecem suportes indiretos, incluindo a compra de hipotecas do setor privado, atingem 20,7%.

---

<sup>77</sup> Na verdade, desde o *New Deal* (1933-1939), o governo americano reconheceu a especificidade da agricultura no âmbito das relações capitalistas avançadas e implementou normas de intervenção permanentes de proteção e estímulo à atividade agrícola, tais como financiamento diferenciado, estoques reguladores, preços mínimos, seguros das colheitas, racionalização do uso do solo e geração e transferência de tecnologia.

**Tabela 7. Estoque de Programa de Crédito Federal – EUA**  
US\$ bilhões

Programa	2004	2005
<b>Empréstimos Diretos (1)</b>	<b>251</b>	<b>247</b>
Federal Student Loans	107	113
Farm Service Agency (excl. CCC), Rural Development, Rural Housing	43	43
Rural Utilities Service and Rural Telephone Bank	32	34
Housing and Urban Development	13	12
Export-Import Bank	12	10
Public Law 480	9	9
Agency for International Development	8	8
Commodity Credit Corporation (CCC) (2)	7	3
Federal Communications Commission	4	(*)
Disaster Assistance	3	4
VA Mortgage	2	1
Outros	13	11
<b>Garantias de Empréstimos (1)</b>	<b>1.231</b>	<b>1.096</b>
FHA Mutual Mortgage Insurance Fund	384	336
VA Mortgage	351	206
Federal Family Education Loan Program	245	289
FHA General/Special Risk Insurance Fund	91	90
Small Business	57	73
Export-Import Bank	36	36
International Assistance	21	22
Farm Service Agency (excl. CCC), Rural Development, Rural Housing	29	30
Commodity Credit Corporation (CCC)	4	2
Maritime Administration	3	3
Air Transportation Stabilization Program	2	1
Government National Mortgage Association (GNMA) (3)	–	–
Outros	8	8
<b>Total dos Programas de Crédito Federal</b>	<b>1.482</b>	<b>1.343</b>

Fonte: United States Government, *Analytical Perspectives*. Budget of the United States Government, Fiscal Year 2007, p. 86.

**Notas:**

(\*) US\$ 500 milhões ou menos;

1) Garantias de empréstimos que se tornaram empréstimos (pelo *default* do empréstimo inicial) estão contabilizadas em empréstimos diretos;

2) A criação da *Commodity Credit Corporation (CCC)* em 1933 garantiu a estabilidade e a regularidade do fluxo de financiamento às atividades agrícolas, resultando na fixação de uma política combinada de estoques reguladores e preços mínimos;

3) Os dados referentes à GNMA são excluídos do total, pois eles são garantias secundárias de empréstimos garantidos pelo FHA, VA e RHS.

### 3.2. A política financeira do Japão

A reforma do sistema financeiro japonês, ocorrida em 1952, tinha como objetivo modificar sua estrutura institucional, de forma a criar uma base ampla e sólida de captação de recursos, principalmente os de longo prazo. As mudanças introduzidas foram baseadas no princípio da especialização das instituições de crédito de curto e de longo prazo, além daquelas voltadas para setores específicos, tais como agricultura, pequenas e médias empresas, pesca etc. De acordo com Torres Filho (1983: p.102), foram criados três bancos de crédito de longo prazo que passaram a deter, com exclusividade, o direito de emissão de debêntures bancárias<sup>78</sup>; sete *trust banks* para financiar a aquisição de máquinas e equipamentos para grandes empresas, por meio da captação de recursos de certificados de depósitos de médio prazo<sup>79</sup>. Os bancos comerciais (*city banks*) e regionais (*local banks*), por sua vez, tiveram suas atividades limitadas à captação e empréstimos de curto prazo. Os *city banks* (uma tradução ao pé da letra significa “bancos municipais”) formavam um conjunto de treze grandes bancos de caráter nacional que aprofundaram suas relações com as grandes empresas. Os bancos regionais eram instituições menores que concentravam a maior parte de suas agências e de suas operações (pequena e média empresa e pessoas físicas) em um único distrito.

Foi criada ainda uma série de instituições públicas para financiar setores e atividades econômicas específicas, tais como agricultura, pesca, reflorestamento, comércio exterior, transportes, pequenas e médias empresas<sup>80</sup>, e desenvolvimento tecnológico. E, instituições de fomento especializadas em promover a redução das disparidades regionais, tais como a Hokkaido and Tohokku Development Corporation e a Okinawa Development Finance Corporation. Para um panorama dessas instituições, ver Quadro 5<sup>81</sup>.

---

<sup>78</sup> As debêntures bancárias eram os únicos títulos de captação de recursos de longo prazo existentes no Japão.

<sup>79</sup> Os *trust banks* podiam também emitir de forma limitada depósitos a vista.

<sup>80</sup> Cientes das dificuldades enfrentadas pelas pequenas empresas, as autoridades japonesas patrocinaram também a criação de sistemas de garantia dos empréstimos bancários. O objetivo de tais esquemas era encorajar as instituições financeiras e, em particular, os bancos comerciais, a emprestar para as pequenas empresas com projetos viáveis e boas perspectivas, mas que não eram capazes de oferecer uma garantia adequada ou não possuíam registros de suas transações financeiras para provar sua credibilidade. Os esquemas fornecem garantia para empréstimos destinados a financiar investimento em capital fixo e, principalmente, os empréstimos para capital de giro.

<sup>81</sup> Além de bancos e corporações financeiras públicas, há outras instituições próximas do governo e envolvidas em atividades de empréstimos, como a Special Account for Industrial Investment in Japan, responsável por uma parte dos investimentos e empréstimos governamentais; o Special Account for Lending Urban Development Funds e; corporações com status especiais, tais como Social Welfare and Medical Service Corporation, Japan Scholarship Foundation, Fund-Securing Operations Account do Pension Welfare Service Public Corporation, Business Failure Prevention Account of the Japan Small Business Corporation, Railways Account of the Corporation for Advanced Transportation and Technology, e General Account of the Japan National Oil Corporation (Robaschik & Yoshino, 2000: p.19). Há ainda a Agency of Industrial Science and Technology, vinculada ao Ministério de Indústria e Comércio Exterior (MITI), que atua na promoção

**Quadro 5. Instituições financeiras pública e especiais no Japão**

<b>Nome da Instituição Financeira</b>	<b>Principais Funções</b>
Japan Development Bank (JDB) (a) (fundado em 1951, como sucessor do Reconstruction Finance Bank)	- Empréstimos de longo prazo para a economia nacional, sobretudo, setores de energia, transporte marítimo, mineração de carvão e siderurgia, mas também para infra-estrutura, desenvolvimento regional e proteção do meio ambiente.
Hokkaido-Tohoku Development Finance Corporation (HTDF) (fundado em 1957) (a)	- Empréstimos de longo prazo para o desenvolvimento das regiões de Hokkaido e Tohoku.
Export-Import Bank of Japan (EIB) (fundado em 1952, como sucessor do Japanese Export Bank fundado em 1950) (b)	- Empréstimos para exportações e importações do Japão; - Empréstimos para investimentos japoneses no exterior; - Empréstimos para governos e instituições financeiras estrangeiros; - Garantias ao comércio exterior japonês e aos investimentos japoneses no exterior.
Japan Finance Corporation for Small Business (SBF) (fundado em 1953)	- Empréstimos de longo prazo a pequenas empresas.
Small Business Credit Insurance Corporation (SBCIC) (fundado em 1958) (c)	- Garantias para empréstimos a pequenas empresas.
People's Finance Corporation (PFC) (fundado em 1949) (d)	- Empréstimos a pessoas físicas e a empresas de porte bem pequeno.
Environmental Sanitation Business Finance Corporation (ESFC) (fundado em 1977) (d)	- Empréstimos para modernização e melhorias dos padrões sanitários de restaurantes, cafês, salões de beleza, agências de viagem etc.
Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corporation (AFF) (fundado em 1953)	- Empréstimos a pessoas físicas e empresas do ramo da agricultura, silvicultura e pesca.
Okinawa Development Finance Corporation (ODF) (fundado em 1972)	- Empréstimos para o desenvolvimento da província de Okinawa (reúne as funções do JDB, ESFC, AFF, HLC, PFC e do SBF para a província de Okinawa).
Housing Loan Corporation (HLC) (fundado em 1950)	- Empréstimos habitacionais.
Japan Finance Corporation for Municipal Enterprises (PEFC) (fundado em 1954)	- Empréstimos a empresas públicas das cidades para os propósitos definidos pelo governo central.

**Fonte:** Robaschik & Yoshino (2000: p.19).

**Notas:**

- a) O JDB e o HTDF fizeram uma fusão em outubro de 1999, formando o Development Bank of Japan (DBJ);  
b) O EIB e o Overseas Economic Cooperation Fund, que era responsável pela agência oficial de assistência ao desenvolvimento (Official Development Assistance, ODA), fizeram uma fusão em 1999 para formar o Japan Bank for International Cooperation;  
c) Em julho de 1999, a SBCIC fez uma fusão com duas outras instituições de apoio a pequenas empresas, para formar a Japan Small and Medium Enterprise Corporation (JASMEC);  
d) O PFC e o ESFC fizeram uma fusão em outubro de 1999, formando a National Life Finance Corporation.

As atividades e empresas financiadas eram aquelas que embora desempenhassem função social relevante, não obtinham recursos junto às instituições de crédito comerciais em virtude da longa maturação dos créditos requeridos, do alto risco e da baixa rentabilidade do empreendimento. Todas essas instituições operavam com recursos repassados pelo Fiscal Investment and Loan Program

de pesquisa e desenvolvimento industrial em setores industriais estratégicos, concedendo empréstimos convencionais e empréstimos com risco compartilhado (o pagamento é um percentual das vendas no caso do sucesso do empreendimento) (Freitas & Schwartz, 1992: p.78).

(FILP)<sup>82</sup>. Esse programa recebia os recursos do Trust Fund Bureau, gerido pelo Ministério das Finanças, o qual era formado pelos depósitos de poupança e seguros de vida captados pelo Sistema Postal<sup>83</sup>, pelos depósitos dos fundos de pensão e seguridade nacional e pelos superávits acumulados das contas especiais do governo relativos ao ano fiscal anterior. Os depósitos do Sistema Postal eram as principais fontes de recursos e se caracterizavam por uma estrutura de vencimento de longo prazo, com a maturidade da maioria dos depósitos superando sete anos.

Entre as instituições financeiras públicas de fomento, destaca-se o Japan Development Bank, fundado em 1951, com a função de conceder empréstimos de desenvolvimento industrial, fornecimento de garantias e capitalização de empresas. Para financiar suas atividades, o Banco contou com recursos próprios (capitalização efetuada integralmente pelo governo) e com recursos obtidos por meio de emissão de bônus no exterior e de empréstimos junto ao governo. Os empréstimos se destinavam principalmente ao financiamento de aquisição de equipamentos, pesquisa e desenvolvimento de tecnologia avançada, e projetos de reurbanização e infra-estrutura. Tais empréstimos eram concedidos com prazo entre um e dez anos, podendo alcançar trinta anos, se necessário. Muitos desses empréstimos assumiram a forma de co-financiamento (*joint lending*) com os bancos privados.

O Export-Import Bank of Japan, fundado a partir do Japanese Export Bank, criado em 1950, com o propósito de fornecer crédito de longo prazo para a promoção das exportações. Em 1952, suas operações passaram a incluir o financiamento das importações. Entre suas principais atividades, destacavam o financiamento das exportações de equipamentos produzidos no país; das importações de insumos relevantes; do investimento direto das empresas japonesas no estrangeiro. Esse banco realizava ainda empréstimos diretos a empresas, bancos e governos estrangeiros para financiar a aquisição de equipamentos e máquinas japonesas e a capitalização de *joint ventures* com empresas japonesas. As operações do Export-Import Bank of Japan eram realizadas, em sua maioria, em conjunto com as instituições financeiras privadas, que contavam com a garantia do Banco no caso de *default*. Como *funding* de suas operações ativas, esse banco contava com seu capital próprio e com recursos obtidos mediante empréstimos junto ao governo.

---

<sup>82</sup> O Fiscal Investment and Loan Program (FILP) representa um segundo orçamento – criado em 1953 – para alocar projetos não incluídos no orçamento geral do governo central, mas sujeito à aprovação do Parlamento (Diet). Em 2004, o FILP desembolsou recursos para quase todos os governos locais e outras 54 entidades, incluindo as instituições financeiras públicas. Para as questões envolvidas na reforma do FILP, ver [http://www.mof.go.jp/zaito/zaito00/p24\\_29e.html](http://www.mof.go.jp/zaito/zaito00/p24_29e.html). Ver também <http://www.mof.go.jp/english/zaito/zae054b.htm#01>.

<sup>83</sup> O Sistema Postal japonês foi estabelecido em 1875 para estimular a população a poupar. Enquanto os bancos concentravam suas agências nas áreas urbanas, as agências dos correios eram localizadas em todo o país.

Além dessas instituições, o sistema financeiro japonês passou a ser composto por diversas instituições mútuas, tais como os bancos de poupança e empréstimos mútuos, das associações de crédito, das cooperativas de crédito, das associações sindicais de crédito (ver Tabela 8). Apesar da multiplicidade de instituições, a estrutura do sistema financeiro japonês tanto no que diz respeito à captação de recursos como em relação aos empréstimos se manteve relativamente estável entre 1955 e 1968. Ao longo desse período, a participação dos bancos – os *city banks*, os *local banks* e os *trust banks* – apresentou tendência decrescente, mas permaneceu entre 60% e 50% do total de recursos movimentados pelo sistema. Os *city banks* se mantiveram como o mais importante grupo de instituições financeiras. Inclusive “os *city banks*, por meio de operações interbancárias, absorveram a maior parte das debêntures emitidas pelos bancos de crédito de longo prazo. Entre 1955 e 1965, mais da metade do saldo das debêntures bancárias em circulação foram adquiridas pelos *city* e pelos *regional banks*. Além disso, muitas das debêntures e ações emitidas pelas grandes empresas também foram absorvidas pelos *city banks* associados aos grandes conglomerados” (Torres Filho, 1983: p.105). Dessa forma, os bancos comerciais japoneses, sob a liderança dos *city banks*, cumpriram um papel extremamente importante na mobilização e na intermediação dos recursos financeiros de longo prazo necessários a materialização das decisões de investimento das empresas industriais.

Foram em torno dos *city banks* que se reorganizaram os principais conglomerados japoneses, os *keiretsu* (Fuji, Dai-Ichi, Mitsubishi, Sumitomo, Mitsui e Sanwa). A necessidade de crédito foi, sem dúvida, uma motivação para as grandes empresas participar dos *keiretsu*. Além disso, os membros do grupo representavam uma importante fonte de depósitos para o banco e um curso natural de seus empréstimos, sem que isso procedesse dentro de qualquer princípio de exclusividade. Nesse sentido, tanto os bancos continuaram aplicando seus recursos em empresas não-associadas, como a maioria das empresas associadas continuou a obter a maior parte de seus empréstimos junto a bancos de outros grupos (Torres Filho, 1983: p.109). Assim, o sistema bancário japonês, apesar de formalmente sujeito à especialização, gerou relações que permitiram, na prática, que todos os bancos continuassem a funcionar como bancos mistos, liderados pelos *city banks* (Torres Filho, 1983: p.112).

**Tabela 8. Estrutura do sistema financeiro japonês (maio de 2001)**

			No.
Banco Central (Bank of Japan)			
Instituições financeiras privadas	Instituições de Depósitos	Bancos	
		<i>City Banks</i>	8
		Bancos Regionais	64
		Bancos-membros da Segunda Associação dos Bancos Regionais	56
		Bancos Estrangeiros	84
		<i>Long-Term Credit Banks</i>	3
		<i>Trust Banks</i>	32
		Outros	3
		Instituições financeiras, tipo cooperativa	
		Shinkin Central Bank	
		Shinkin Banks	369
		Federação Nacional de Cooperativas de Crédito	
		Cooperativas de crédito	277
		Shoko Chukin Bank	
		Rokinren Bank	
		Labor Banks	29
		Norinchukin Bank	
		Federações de cooperativas de crédito agrícola	46
		Cooperativas agrícolas	1.163
		Federações de cooperativas de crédito de pesca	34
		Cooperativas de pesca	780
	Outras Inst. Fin.	Seguradoras	
		Vida	44
		Não-vida	30
		<i>Securities companies</i>	292
Instituições financeiras públicas		Poupança Postal	1
		Instituições financeiras governamentais	9
		Development Bank of Japan (a)	
		Japan Bank for International Cooperation (b)	
		Housing Loan Corporation	
		National Life Finance Corporation (c)	
		Japan Finance Corporation for Municipal Enterprises	
		Japan Small and Medium Enterprise Corporation (JASMEC) (d)	
		Japan Finance Corporation for Small Business	
		Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corporation	
		Okinawa Development Finance Corporation	

**Fonte:** Japanese Bankers Association, *Principal Financial Institutions* (<http://www.zenginkyo.or.jp/en/jbank/principal/jbank0100.html#01>).

**Notas:**

- a) O Japan Development Bank (JDB) e o Hokkaido-Tohoku Development Finance Public Corporation (HTDF) fizeram uma fusão em outubro de 1999, formando o Development Bank of Japan (DBJ). As funções das agências Japan Regional Development Corporation e Japan Environment Corporation também foram transferidas para o JDB;
- b) Resultado da fusão entre o Export-Import Bank of Japan (EIB) e o Overseas Economic Cooperation Fund, que era responsável pela agência oficial de assistência ao desenvolvimento (Official Development Assistance, ODA), em 1999;
- c) Formada pela fusão entre o People's Finance Corporation (PFC) e o Environmental Sanitation Business Finance Corporation (ESFC), em outubro de 1999;
- d) Resultado da fusão entre a Small Business Credit Insurance Corporation (SBCIC) com duas outras instituições de apoio a pequenas empresas, em julho de 1999.

Para estimular a retomada da economia, o Banco do Japão, mediante a expansão das operações de redesconto, acomodou o crescimento da demanda por crédito das empresas, que ampliavam seus investimentos<sup>84</sup>. Ademais, com o intuito de assegurar uma base adequada de financiamento para a indústria e para os setores prioritários, as autoridades governamentais exerceram um rígido controle sobre a atividade das instituições financeiras, facilitando o acesso ao crédito pelos conglomerados, canalizando os recursos do Sistema Postal para as instituições especiais de crédito e fixando o nível das taxas de juros dos depósitos e empréstimos (Freitas & Schwartz, 1992: p.30).

Em suma, o arranjo financeiro – relações entre bancos e empresas, os bancos públicos e o banco central – garantiu a oferta de recursos nos volumes, prazos e taxas requeridos pelo setor produtivo. Nas palavras de Torres Filho (1983: p.101-102): “o crédito (*finance*) pôde se ampliar na frente da produção e, na medida em que esta última se expandia, permitia a liquidação e a renovação ampliada da dívida de curto prazo”. Durante os anos 1960, a taxa de formação bruta de capital fixo atingiu 30% do PIB, o qual cresceu em torno de 10%, permitindo a implantação de uma nova estrutura industrial, baseada em segmentos de bens de capital, insumos básicos e de consumo duráveis, controlados pelas empresas nacionais. Nesse período, os japoneses transitaram de uma situação de inimigos derrotados (1945) para a segunda potência industrial do mundo capitalista (a partir de 1968).

A política americana de valorização do dólar, após outubro de 1979, resultou em uma acumulação de megassuperávits comerciais pela economia japonesa, conduzida à posição de principal credor líquido do mundo. A resposta dos EUA veio mediante os Acordos Plaza e Louvre, que coordenaram uma desvalorização do dólar e uma correspondente valorização das moedas dos principais parceiros comerciais. Contudo, a expressiva valorização do iene, conhecida como *endaka*, não eliminou os megassuperávits comerciais, “demonstrando que a competitividade da economia japonesa era de origem estrutural e não cambial” (Torres Filho, 1999: p.241).

A acumulação de elevados volumes de moeda estrangeira forçou governo e agentes econômicos a intensificar o grau de abertura financeira da economia. Gradualmente, foram sendo eliminados os controles sobre os movimentos de capitais, as taxas de juros sobre os depósitos foram desregulamentadas e novos produtos financeiros introduzidos (Levi, 1997). O Banco do Japão ainda

---

<sup>84</sup> O contato direto entre o banco central e os bancos (comerciais e de longo prazo) era o método principal das autoridades econômicas japonesas para promover o direcionamento do crédito bancário. Por meio de contatos freqüentes com as instituições, o Banco do Japão definia as taxas dos empréstimos e o crédito setorial. Adicionalmente, o banco central impunha pisos e tetos de crédito e concedia refinanciamento às instituições financeiras com base nas prioridades setoriais (Freitas & Schwartz, 1992: p.31).

reduziu a taxa de desconto, ampliando o diferencial entre os títulos emitidos em outras moedas, a fim de estimular as aplicações em ativos estrangeiros.

O investimento estrangeiro direto japonês foi intensificado. Várias empresas deslocaram para o exterior a produção de bens de menor valor agregado, particularmente para o Sudeste Asiático. Outras compraram ou instalaram fábricas nos EUA e na Europa, a fim de saltar as barreiras tarifárias e não-tarifárias (cotas). Foi intensificado também o investimento de portfólio nos mercados de capitais mundiais e nos mercados de imóveis. Nesse movimento, as relações entre as grandes empresas e os bancos, articuladas dentro dos *keiretzu*, foram fragilizadas. As empresas redirecionaram para os mercados de capitais, doméstico e internacional (juros mais baixos), parte da demanda de crédito suprida pelos bancos. Esses, por sua vez, ampliaram seus créditos para pequenas e médias empresas e para o setor imobiliário.

No mercado doméstico foi desencadeado um amplo processo especulativo, alimentado pela acentuada liquidez. Os preços das ações e dos imóveis entraram em uma rota alucinante de valorização<sup>85</sup>. Nesse contexto, as empresas e famílias fizeram uso do aumento do valor de seus patrimônios para aumentar a alavancagem financeira, carreando mais recursos para a Bolsa de Valores e para o mercado imobiliário, criando um círculo vicioso de valorização dos ativos e aumento do endividamento. No início de 1991, após elevar a taxa de desconto, o Banco do Japão decidiu agir mais agressivamente, determinando aos bancos a limitação dos empréstimos destinados a imóveis. Finalmente, a “bolha especulativa” estourou. A acentuada desvalorização deixou empresas e famílias, que haviam se endividado para investir em ações e imóveis, na expectativa de o mercado continuar em alta, com elevados desequilíbrios patrimoniais. As garantias dadas aos empréstimos bancários perderam valor de mercado, desencadeando um volume crescente de créditos insolventes. Os bancos e as grandes *securities companies*, que haviam oferecido a muitos de seus clientes garantia firme contra eventuais perdas, foram gravemente afetados. A economia japonesa entrou em um longo processo de deflação e estagnação<sup>86</sup>.

Para enfrentar a crise, o governo fez uso do aumento dos investimentos públicos e da manutenção da taxa de juros de desconto próxima de zero por um longo período, como forma de facilitar a reestruturação das dívidas das empresas e famílias, bem como conter os gastos com pagamentos de juros sobre a dívida pública. Simultaneamente, foram sendo implementadas medidas

---

<sup>85</sup> Ver ,Torres Filho (1997 e 1999) e Levi (1996, 1997 e 1998).

<sup>86</sup> Para as discussões sobre as diferentes hipóteses explicativas da longa deflação japonesa, ver Hanzawa (2004).

para sanear o sistema financeiro, diante da falência de grandes instituições, tais como Nippon Credit Bank e Yamaichi Securities (1997) e Long-Term Credit Bank of Japan (1998), que deterioraram a confiança dos depositantes, dos agentes financeiros (redução dos volumes absolutos dos créditos bancários) e das empresas (queda dos investimentos privados)<sup>87</sup>. Em junho de 1998 foi instituída a Financial Supervisory Agency (FSA) com a função de supervisão do sistema financeiro (antes exercida pelo Ministério das Finanças) e criada a Financial Reconstruction Commission, como uma subsidiária da agência. Os procedimentos automáticos de intervenção (*Prompt Corrective Action*)<sup>88</sup> foram introduzidos em maio de 1999. Grandes volumes de recursos públicos foram injetados no capital dos bancos (Financial Function Early Strengthening Law, 1999). Entre março de 1998 e março de 1999, 21 bancos comerciais foram recapitalizados com recursos públicos, inclusive todos os *city banks* (ver Tabela 9). Alguns bancos aumentaram o capital emitindo ações preferenciais, outros emitiram dívidas subordinadas. Os bancos foram ainda estimulados a buscar novas fontes de capital no setor privado. A gestão bancária foi drasticamente racionalizada, inclusive, eliminando-se algumas linhas de negócios, fusões e consolidações foram promovidas, transformando o conjunto do setor financeiro japonês. Para uma visão geral do formato do sistema financeiro japonês em maio de 2001, ver Tabela 8<sup>89</sup>.

O sistema bancário – entendido como o conjunto dos *city banks*, bancos regionais, bancos membros da Segunda Associação dos Bancos Regionais, *trust banks*, bancos de crédito de longo prazo<sup>90</sup>, bancos estrangeiros e contas fiduciárias (*trust accounts*) – persiste desempenhando um papel dominante no mercado financeiro japonês (ver Tabela 10). Respondeu por 59,5% da captação de recursos do mercado financeiro e por 60,1% dos empréstimos no final de 2000. Os bancos estrangeiros tinham participações muito reduzidas tanto na captação como nos empréstimos. As diferentes

---

<sup>87</sup> O Long-Term Credit Bank of Japan e o Nippon Credit Bank foram temporariamente nacionalizados em outubro e dezembro de 1998, respectivamente. Sobre a crise bancária, ver Nakaso (2001).

<sup>88</sup> Com a aprovação do *Prompt Corrective Action* (FDICIA, 1991), o Federal Deposit Insurance Corporation dos EUA passou a ter recursos para intervir tão logo identificasse problemas em instituições bancárias. O critério da ação é garantir o menor custo social e fiscal nas intervenções, o que implica o resgate de bancos de grande porte, cujo fechamento pode ameaçar o sistema como um todo. Ao mesmo tempo, pode haver a opção de fechar bancos pequenos e médios, se isto for menos custoso. Aparentemente, esse sistema possui três vantagens. A primeira é que as sanções tornam cada vez mais difíceis para os bancos jogarem com o dinheiro dos clientes à medida que sua prosperidade declina. A segunda é que, no momento em que os bancos são fechados, ainda devem ter recursos suficientes para pagar aos depositantes. Finalmente, pelo menos em princípio, de acordo com esse sistema nenhum banco poderá ser “grande demais para falir” (Cintra, 1997).

<sup>89</sup> Infelizmente, não foi possível identificar dados mais atualizados na página eletrônica da Japanese Bankers Association, nem do Bank of Japan.

<sup>90</sup> Cf. Robaschik & Yoshino (2000: p.20), os bancos de crédito de longo prazo gozam do privilégio de emitir títulos em até vinte vezes seu capital próprio, mas tendo perdido as grandes empresas como os principais clientes devido à internacionalização e liberalização dos mercados de capitais e a posterior possibilidade de grandes empresas emitir títulos nos mercados mundiais de capitais, seu papel tornou-se mais restrito do que logo após a guerra.

cooperativas de crédito detinham cerca de 20% do mercado. Participação equivalente do Sistema Postal (captação) e das instituições financeiras públicas (empréstimos).

**Tabela 9. Injeção de capital público no sistema bancário japonês, março de 1998 e 1999 (bilhões de ienes)**

	Março de 1998				Março de 1999		
	Total	Ações Prefer.	Dívida Subord. (a)	Emprés. Subord.	Total	Ações Prefer.	Dívida Subord.
<b>City Banks</b>							
Tokyo Mitsubishi	100,0	0,0	100,0	0,0	–	–	–
Daiichi Kangyo	99,0	99,0	0,0	0,0	900,0	700,0	200,0
Sakura	100,0	0,0	100,0	0,0	800,0	800,0	0,0
Sumitomo	100,0	0,0	100,0	0,0	501,0	501,0	0,0
Fuji	100,0	0,0	100,0	0,0	1.000,0	800,0	200,0
Sanwa	100,0	0,0	100,0	0,0	700,0	600,0	100,0
Tokai	100,0	0,0	0,0	100,0	600,0	600,0	0,0
Daiwa	100,0	0,0	0,0	100,0	408,0	408,0	0,0
Asahi	100,0	0,0	0,0	100,0	500,0	400,0	100,0
<b>Long-Term Credit Banks</b>							
Industrial Bank of Japan	100,0	0,0	100,0	0,0	600,0	350,0	250,0
Long-Term Credit Bank	176,6	130,0	0,0	46,6	–	–	–
Nippon Credit Bank	60,0	60,0	0,0	0,0	–	–	–
<b>Trust Banks</b>							
Mitsubishi Trust Bank	50,0	0,0	50,0	0,0	300,0	200,0	100,0
Sumitomo Trust Bank	100,0	0,0	100,0	0,0	200,0	100,0	100,0
Mitsui Trust Bank	100,0	0,0	100,0	0,0	400,2	250,2	150,0
Yasuda Trust Bank	150,0	0,0	150,0	0,0	–	–	–
Toyo Trust Bank	50,0	0,0	50,0	0,0	200,0	200,0	0,0
Chuo Trust Bank	60,0	32,0	0,0	28,0	150,0	150,0	0,0
<b>Regional Banks</b>							
Yokohama Bank	20,0	0,0	0,0	20,0	200,0	100,0	100,0
Hokuriku Bank	20,0	0,0	0,0	20,0	–	–	–
Ashikaga Bank	30,0	0,0	30,0	–	–	–	–
<b>Total</b>	1.815,6	321,0	1.080,0	414,6	7.459,2	6.159,2	1.300,0

Fonte: Kawai (2005: p.19).

Nota:

a) Em geral, essas debêntures são consideradas capital tipo-2. Exceto, as emitidas pelo Sanwa Bank e Industrial Bank of Japan.

No processo de reestruturação emergiu cinco grandes conglomerados financeiros, operando cada vez mais como bancos universais<sup>91</sup>. Em setembro de 2000, o Dai-Ichi Kangyo Bank, Fuji Bank, Industrial Bank of Japan e Yasuda Trust Bank estabeleceram uma *bank holding company*, Mizuho Holding Financial Group (ver Tabela 11). Posteriormente, em janeiro de 2003, reorganizaram os três bancos dentro da *holding company* de acordo com áreas de negócios: Mizuho Bank, Mizuho Corporate Bank, Mizuho Trust & Banking, concentrando 20% dos ativos de todos os bancos comerciais

<sup>91</sup> Desde a Financial System Reform Act (1992, revista em abril de 1993) os bancos foram ampliando o escopo de suas atividades, foram permitidos *trust businesses* por meio das *trust bank subsidiaries* e *securities businesses* mediante *securities subsidiaries*. Finalmente, a Financial System Reform Law (1998) autorizou *insurance businesses* por meio de subsidiárias. A revisão da Insurance Business Law (2000) possibilitou aos bancos efetuar vendas no varejo de certos tipos de seguros a partir de abril 2001.

domésticos. Em abril de 2001, o Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mitsubishi Trust and Banking, Nippon Trust Bank e Tokyo Trust Bank também estabeleceram uma *bank holding company*, Mitsubishi Tokyo Financial Group. Em outubro de 2001, outros três *trust banks* foram integrados na *holding*. Uma terceira *bank holding company* foi consolidada em abril de 2001, o UFJ (United Financial of Japan) Group, resultado da fusão de dois bancos comerciais – Sanwa Bank e Tokai Bank – com o Toyo Trust and Banking. O Sumitomo Bank e o Sakura Bank fundiram-se para formar o Sumitomo Mitsui Financial Group em dezembro de 2002. Finalmente, os bancos Asahi Bank, Daiwa Bank estabeleceram o Resona Holding, o menor em ativos, em dezembro de 2001<sup>92</sup>.

**Tabela 10. Participação das instituições financeiras japonesas**

	%, final de 2000
Captação de recursos pelo sistema financeiro (1,202 trilhões de ienes) (a)	
Sistema Postal (poupança postal e seguro de vida postal)	20,8
<i>City banks</i> (b)	20,6
Bancos regionais (b)	14,9
Bancos Membros da Segunda Associação dos Bancos Regionais (b)	4,9
<i>Trust banks</i> e bancos de crédito de longo prazo (b)	5,7
Bancos estrangeiros (b)	0,6
Contas fiduciárias ( <i>trust accounts</i> ) (b)	12,8
Instituições financeiras para pequenas e médias empresas (cooperativas)	12,7
Instituições financeiras para agricultura, silvicultura e pesca (cooperativas)	6,9
Empréstimos (809 trilhões de ienes)	
Instituições financeiras públicas	20,1
<i>City banks</i> (b)	26,6
Bancos regionais (b)	16,9
Bancos Membros da Segunda Associação dos Bancos Regionais (b)	6,0
<i>Trust banks</i> e bancos de crédito de longo prazo (b)	7,8
Bancos estrangeiros (b)	1,3
Contas fiduciárias ( <i>trust accounts</i> ) (b)	1,5
Instituições financeiras para pequenas e médias empresas (cooperativas)	13,4
Instituições financeiras para agricultura, silvicultura e pesca (cooperativas)	6,4

**Fonte:** Japanese Bankers Association, *Principal Financial Institutions* (<http://www.zenginkyo.or.jp/en/jbank/principal/jbank0100.html#01>).

**Notas:**

a) Abrangem depósitos, debêntures e *trust accounts*;

b) São considerados bancos privados. Todavia, a principal fonte de captação depende do tipo de banco. Os bancos comerciais – *city banks* e bancos regionais – dependem dos depósitos; os *long-term credit banks* mantêm o privilégio de emitir debêntures bancárias; os *trust banks* dependem dos *loan trusts* e dos recursos investidos em *trusts* e *pension trusts*.

Paralelamente, a disseminação do uso da internet possibilitou a emergência de novos tipos de bancos. Em maio de 2001, surgiu o IY Bank, especializado em pagamentos e serviços de compensação para clientes pessoa física, estabelecido por uma grande rede de supermercado (Ito-Yokado). A Sony Corp. organizou o Sony Bank em cooperação com o Sumitomo Mitsui Banking Corporation e o JP Morgan em junho de 2002. O Sony Bank presta serviços eletrônicos – internet – para os clientes. O

<sup>92</sup> Sobre o papel dos conglomerados financeiros, ver Bank of Japan (2005).

eBANK Corporation, especializado em pequenos pagamentos por meio da internet e telefones celulares, foi estabelecido por *trading companies*, companhias de seguro e empresas de serviços de informação. Começou a operar em julho de 2001. Finalmente, o Sumitomo Mitsui Banking Corporation, Fujitsu e Nippon Life Insurance, organizaram o Japan Net Bank, um banco de internet, iniciando suas atividades em outubro de 2000.

**Tabela 11. Novos grupos bancários e ativos consolidados (março de 2004)**

Novo Grupo	Novas subsidiárias	Bancos envolvidos nas fusões	Bilhões de ienes
<b>1. Mizuho Holding Financial Group (MHFG)</b> (Estabelecido em janeiro de 2003)	Mizuho Bank, Mizuho Corporate Bank, Mizuho Trust & Banking	Dai-Ichi Kangyo Bank, Fuji Bank, Industrial Bank of Japan, Yasuda Trust Bank	137.750
<b>2. Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG) (a)</b> (Estabelecido em abril de 2001)	Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mitsubishi Trust & Banking Corporation	Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mitsubishi Trust and Banking, Nippon Trust Bank, Tokyo Trust Bank	106.619
<b>3. Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG)</b> (Estabelecido em dezembro de 2002)	Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC)	Sumitomo Bank, Sakura Bank	102.215
<b>4. UFJ (United Financial of Japan) Group (a)</b> (Estabelecido em abril de 2001)	UFJ Bank, UFJ Trust Bank	Sanwa Bank, Tokai Bank, Toyo Trust and Banking	82.134
<b>5. Resona Holdings</b> (Estabelecido em dezembro de 2001)	Resona, Saitama Resona, Kinki Osaka, Nara Banks, Resona Trust and Banking	Asahi Bank, Daiwa Bank	39.841

Fonte: Kawai (2005: p.24).

**Nota:**

a) Em outubro de 2005, os conglomerados Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG) e UFJ (United Financial of Japan) Group fundiram-se na *bank holding company* **Mitsubishi UFJ Financial Group**, o maior grupo financeiro japonês, oferecendo serviços financeiros – varejo e atacado – no Japão e no exterior, incluindo atividades de banco comercial, *trust banking*, *securities*, *investment trusts*, cartão de crédito, crédito ao consumidor, *leasing*, captações no exterior etc.

Após atingir o auge de 8,4% dos créditos em março de 2002, o estoque de créditos inadimplentes caiu para 3,5% em setembro de 2005, graças às metas impostas pela Financial Services Agency, sobretudo, sobre os grandes bancos comerciais, e a retomada do crescimento econômico (ver Tabela 12). Em termos absolutos, os grandes bancos reduziram substancialmente seus estoques de créditos inadimplentes – de 26,8 trilhões de ienes em março de 2002 para 6,1 trilhões de ienes em setembro de 2005 – seja por meio de assunção da perda (*write-off*), seja mediante a securitização de empréstimos<sup>93</sup>. Esse movimento foi menos intenso nos bancos regionais, diretamente envolvidos com

<sup>93</sup> Em 2002, o Development Bank of Japan (DBJ) lançou um programa para empresas em dificuldade financeira, intitulado Loan and Investment Program for Business Rehabilitation, no qual oferecia financiamento do tipo DIP (*debtor-in-possession*, ou seja, com a permanência do devedor na administração do negócio em recuperação) e participação no capital da empresa reestruturada. O DBJ também auxiliou na reestruturação corporativa por meio da conversão de dívidas em capital (*debt-equity swaps*), renegociações de dívidas e operações de fusões e aquisições. Os programas visavam contribuir com as medidas do governo para reduzir os empréstimos irrecuperáveis de instituições financeiras e o endividamento excessivo das corporações (Amyx & Toyoda, 2006: p.11).

pequenas e médias empresas<sup>94</sup>. A Financial Supervisory Agency tem procurado revitalizar as economias regionais, facilitando os empréstimos para as pequenas e médias empresas e a reorganização das estruturas de endividamento<sup>95</sup>. Entre 1995 e 2002, o período mais grave da crise, o sistema bancário acumulou perdas de 83 trilhões de ienes (17% do PIB). A redução dos créditos inadimplentes no período seguinte auxiliou na recuperação da lucratividade bancária, a qual foi positiva pela primeira vez em 2003 após uma década de perdas (ver Tabela 13). Os empréstimos para as famílias foram retomados; enquanto, para as empresas, sobretudo para as grandes, persistiram em queda (OECD, 2006: p.54). Em 2004, o estoque de ativos e de empréstimos dos bancos comerciais japoneses era menor do que em 1991 (ver Tabela 13).

**Tabela 12. Créditos inadimplentes no sistema bancário japonês**

Em trilhões de ienes e como porcentagem do total de crédito

	Mar/2002	Set/2002	Mar/2003	Set/2003	Mar/2004	Set/2004	Mar/2005	Set/2005
Maiores bancos (a)								
Crédito total	317,9	296,2	279,9	270,5	262,9	259,5	253,1	256,6
Inadimplente	26,8	23,9	20,2	17,5	13,6	12,1	7,4	6,1
Em %	8,4	8,1	7,2	6,5	5,2	4,7	2,9	2,4
B.Regionais								
Crédito total	185,1	181,6	187,2	184,9	186,1	183,6	186,8	186,8
Inadimplente	14,8	15,0	14,7	13,9	12,8	11,6	10,4	9,7
Em %	8,0	8,3	7,8	7,5	6,9	6,3	5,5	5,2
Todos os bancos								
Crédito total	512,1	485,6	474,6	462,4	455,5	449,5	446,1	450,0
Inadimplente	43,2	40,1	35,3	31,6	26,6	23,8	17,9	15,9
Em %	8,4	8,3	7,4	6,8	5,8	5,3	4,0	3,5

**Fonte:** OECD, *Economic Surveys: Japan*, 2006, p.53.

**Nota:**

a) Inclui os 11 maiores bancos em setembro de 2005.

<sup>94</sup> Os bancos regionais relutaram em vender os créditos irrecuperáveis de pequenas e médias empresas por receio de prejudicar suas relações de negócios nas regiões em que atuavam. Os “fundos de reabilitação regional” privados começaram a persuadir esses bancos a vender-lhes os créditos irrecuperáveis, com a promessa de que fariam todo o possível para reconstruir os negócios, e então revender os empréstimos com lucro, oferecendo aos bancos a oportunidade de recomprar os empréstimos originais das firmas recuperadas, mantendo assim seus vínculos de longa duração. Desde abril de 2005 foram lançados 43 desses fundos avaliados em mais de 120 bilhões de ienes. O DBJ articulou empréstimos consorciados (*syndicate loans*) com bancos privados para ampliar esses fundos de recuperação regional e reestruturar pequenas e médias empresas. O DBJ também incentivou os investidores institucionais privados a colocar dinheiro em empresas japonesas em dificuldades, investindo tanto em fundos de ações domésticos como no exterior (Amyx & Toyoda, 2006: p.6).

<sup>95</sup> Para uma descrição das operações, ver [http://www.dic.go.jp/english/e\\_katsudou/e\\_katsudou1-3.html](http://www.dic.go.jp/english/e_katsudou/e_katsudou1-3.html).

**Tabela 13. Balanço consolidado dos bancos comerciais japoneses**  
(trilhões de ienes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
(A) – Receita líquida com juros	8,9	9,8	9,2	9,7	10,8	10,7	10,0	9,6	9,7	9,4	9,8	9,4	9,0	8,7
(B) – Outras receitas (a)	2,2	2,5	2,8	2,1	3,3	3,7	3,6	3,1	2,5	3,0	3,1	3,8	4,3	4,6
(C) – Custos operacionais	7,5	7,7	7,7	7,8	7,8	8,0	8,0	7,5	7,3	7,1	7,0	7,0	6,7	6,4
Salários	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,6	3,5	3,4	3,2	2,8	3,1	2,8
(D=A+B-C) – Lucro bruto operacional	3,5	4,5	4,3	4,0	6,3	6,4	5,6	5,2	4,9	5,3	5,9	6,2	6,6	6,9
(E) – Perdas	1,0	2,0	4,6	6,2	13,3	7,3	13,5	13,5	6,3	6,6	9,4	7,0	6,1	4,2
(F=D-E) – Lucro líquido operacional	2,5	2,5	-0,4	-2,2	-7,0	-1,0	-7,9	-8,3	-1,4	-1,3	-3,5	-0,8	0,5	2,7
(G) – Realização de ganhos de capital (b)	0,7	0,0	2,0	3,2	4,4	1,2	3,6	1,4	3,8	1,4	-2,4	-4,1	0,6	-0,1
(H=F+G) – Lucro líquido	3,3	2,5	1,7	1,0	-2,6	0,2	-4,2	-6,9	2,3	0,1	-5,9	-4,9	1,0	2,6
Ativos	914,4	859,5	849,8	845,0	848,2	856,0	848,0	759,7	737,2	804,3	772,0	772,0	747,0	748,0
Estoque de empréstimos	445,8	460,3	472,3	477,8	482,7	482,3	477,9	472,6	463,4	456,9	456,0	440,0	423,0	414,0

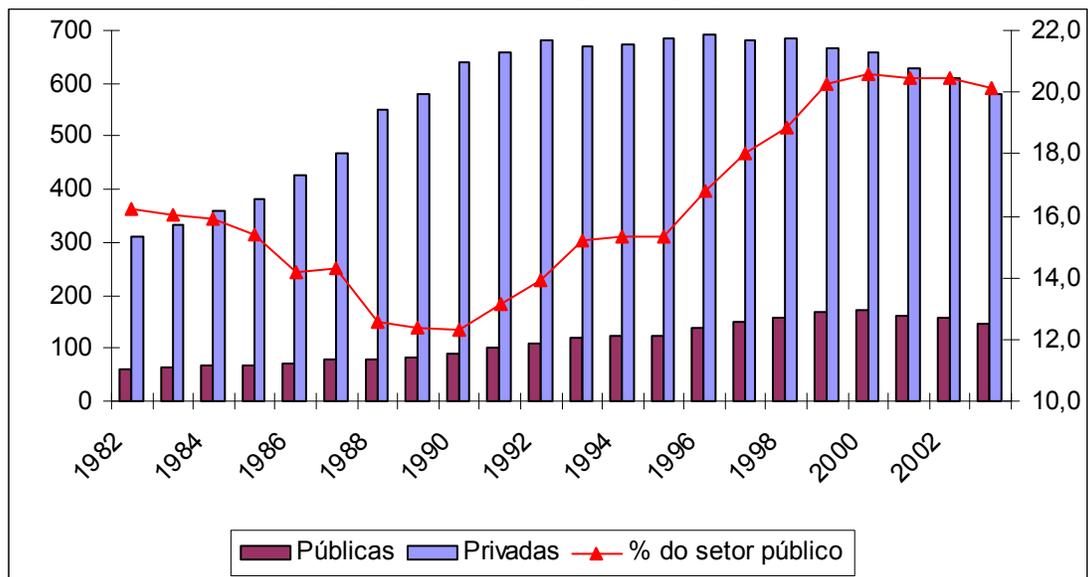
Fonte: OECD, *Economic Surveys: Japan*, 2006, p.53.

**Notas:**

- a) Outras receitas incluem todas as outras fontes de lucros, tais como tarifas e comissões, mas exclui realização de ganhos de capital sobre ações e imóveis;  
b) Realização de ganhos de capital inclui ganhos com ações e imóveis.

Todavia, os empréstimos das instituições financeiras públicas aumentaram de 100 trilhões de ienes para 170 trilhões de ienes, durante os anos 1990, enquanto os créditos das instituições financeiras privadas declinaram (ver Gráfico 2). Como resultado, a participação das instituições financeiras públicas aumentou de 14% do estoque de empréstimos para mais de 20%. Claramente, as instituições financeiras públicas desempenharam um papel anticíclico. Elas auxiliaram a estabilização dos mercados financeiros domésticos, preencherem os vácuos deixados pela drástica contração de novos empréstimos pelos bancos privados, fomentaram a reestruturação das empresas, eliminando dívidas irre recuperáveis, e lideraram a introdução de inovações financeiras, visto que o setor privado se tornou cada vez mais avesso aos riscos. O Development Bank of Japan (DBJ) foi especialmente importante para conter os efeitos do *credit crunch* do setor privado, sobretudo, entre 1997 e 2001.

**Gráfico 2. Estoque de empréstimos a instituições financeiras públicas e privadas – Japão**  
(Trilhões de ienes e em percentagem)



Fonte: OECD, *Economic Surveys: Japan*, 2006, p.55.

Em 2004, foi reorganizada Financial Supervisory Agency (FSA) em Financial Services Agency (FSA), como uma agência do Cabinet Office. Esse estabeleceu um Financial Crisis Management Committee, como grupo consultivo para o Primeiro-Ministro, para tratar de questões relacionadas à crise financeira e aos riscos sistêmicos. Criou-se ainda o Ministério para Serviços Financeiros a fim de dar mais agilidade no encaminhamento dos problemas relacionados ao setor financeiro e construir um ambiente mais propício à retomada dos negócios. Em conjunto com as mudanças nos órgãos de supervisão, a ascensão do primeiro-ministro Junichiro Koizumi desencadeou uma revisão do papel desempenhado pelas instituições financeiras públicas, mediante a privatização do Japan Postal (inclui o sistema de poupança postal e da companhia de seguro de vida postal), a maior instituição financeira do

mundo, do Development Bank of Japan e do Shoko Chukin Bank (banco central para cooperativas comerciais e industriais); o fechamento da Japan Finance Corporation for Municipal Enterprises (JFCME) e; a limitação das atividades da Japan Housing Loan Corporation à securitização dos empréstimos imobiliários originados pelo setor privado<sup>96</sup>. Planeja ainda integrar as quatro instituições restantes – Japan Finance Corp. for Small and Medium Enterprises (JASME), National Life Finance Corp. (NLFC)<sup>97</sup>, Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corp. (AFC)<sup>98</sup>, Okinawa Development Finance Corp. (ODFC)<sup>99</sup> – com as operações financeiras internacionais na Japan Bank for International Cooperation, formando uma nova instituição Japan International Cooperation Agency, entre 2008 e 2012. A nova instituição teria ativos estimados em 31,5 trilhões de ienes (6% do PIB)<sup>100</sup>.

Como sugerido acima, todos os recursos depositados no Sistema Postal (poupança e seguro de vida postal) e no sistema de pensão público eram canalizados para o Trust Fund Bureau, administrado pelo Ministério das Finanças (ver Figura 1). Esses recursos eram repassados para o Fiscal Investment and Loan Program (FILP) e investido nas diferentes agências do setor público, tais como Japan Highway Public Corporation e instituições financeiras públicas (Development Bank of Japan, Japan Bank for International Cooperation e outras companhias financeiras governamentais). Em abril de 2001, o Trust Fund Bureau foi abolido e; criada a Postal Services Agency, gerida pelos Ministérios da Administração Pública, Negócios Habitacionais, e Correios e Telecomunicações. Essa agência passou a administrar de forma independente a aplicação dos recursos postais e do sistema de pensão, que podem ser investidos no mercado de capitais e nas instituições financeiras públicas. Assim, a obrigatoriedade do Sistema Postal (Japan Postal) e dos fundos de pensão transferir seus recursos para um fundo público, que eram repassados ao FILP, e funcionava como principal *funding* de recursos para as instituições financeiras públicas, foi abolida. A captação do FILP passou a ser realizada por meio da emissão de dois tipos de bônus: os bônus FILP *agency*, sem garantias governamentais e; os bônus FILP, com garantias. Os bônus FILP *agency*, sem garantias governamentais, serão emitidos pelas

<sup>96</sup> A Japan Housing Loan Corp. foi fechada em 1º. de abril de 2007 e uma nova instituição foi criada para dar suporte à securitização das hipotecas, intitulada Housing Finance Services Agency. Para maiores informações, ver [http://www.mlit.go.jp/english/2006/g\\_housing\\_bureau/01\\_housingloan/index.html](http://www.mlit.go.jp/english/2006/g_housing_bureau/01_housingloan/index.html).

<sup>97</sup> Sobre a National Life Finance Corporation, ver [http://www.kokukin.go.jp/pfce/about\\_nlfc/05\\_financial\\_resources.html](http://www.kokukin.go.jp/pfce/about_nlfc/05_financial_resources.html).

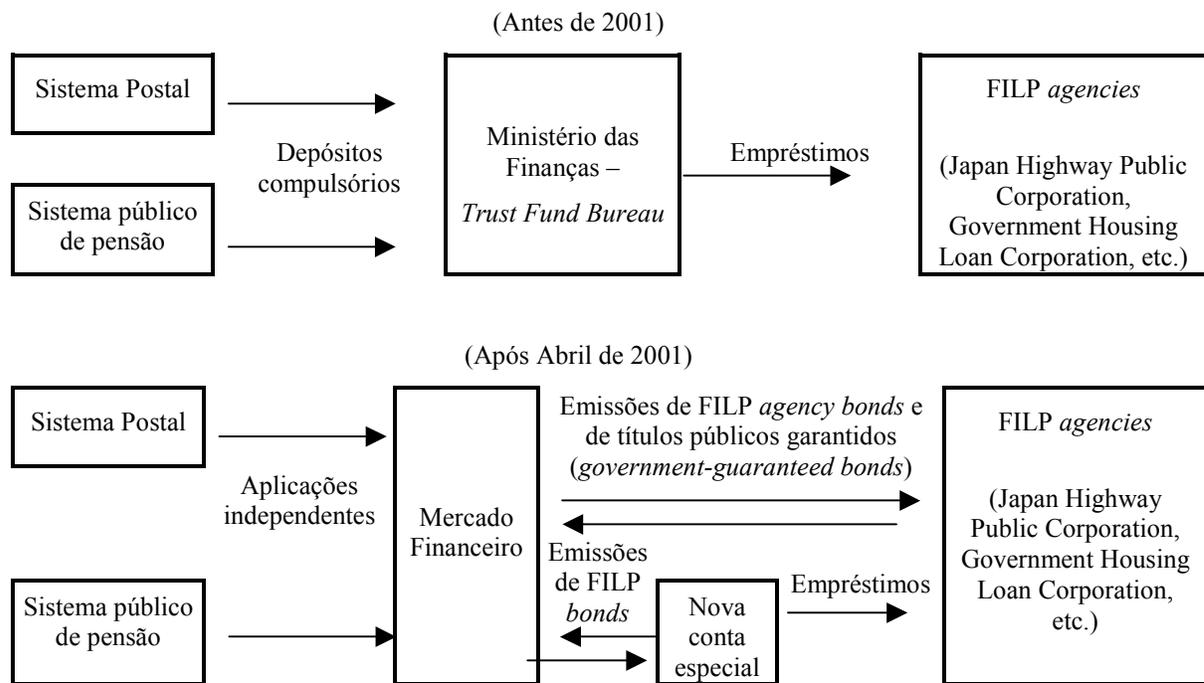
<sup>98</sup> Para a Agriculture, Forestry And Fisheries Finance Corp., ver <http://www.afc.go.jp/english/index.html>.

<sup>99</sup> Sobre a Okinawa Develop. Finance Corp., ver <http://www.okinawakouko.go.jp/english/>. Essa instituição tem como objetivo promover o desenvolvimento industrial da região de Okinawa, por meio de financiamento de longo prazo para investimentos privados ou complemento do *funding* de instituições financeiras privadas. Financia também pessoas físicas com dificuldades de obter recursos em instituições financeiras privadas, incluindo fundos para aquisição de imóveis e expansão das atividades agrícolas, silvicultura, pesca e pequenos negócios. Esses financiamentos procuram vitalizar a economia local e desenvolvimento social.

<sup>100</sup> Para maiores informações, ver [http://www.jasme.go.jp/jpn/summary/disclosure/annual\\_2005\\_2006\\_01.pdf](http://www.jasme.go.jp/jpn/summary/disclosure/annual_2005_2006_01.pdf).

diferentes agências do setor público e dependerão da avaliação da rentabilidade dos projetos e da capacidade de pagamento de cada agência. Procura-se, então, introduzir princípios de mercado na captação e no monitoramento dos recursos das agências. Evidentemente, o Sistema Postal e de pensões poderão adquirir esses bônus. Por sua vez, os bônus FILP, com garantias governamentais, serão emitidos para fins específicos do governo central (não necessariamente atendendo a critérios de rentabilidade e eficiência). Esses bônus FILP serão agrupados em uma “nova conta especial” (*New special account*), que os repassarão para as agências, de acordo com os projetos de interesses governamentais. Assim, os recursos continuarão passando pelo Fiscal Investment and Loan Program, sem a compulsoriedade, será necessária a emissão de bônus – os *FILP agency*, emitidos por cada agência, dependerão da avaliação do mercado financeiro e os *FILP bonds* serão utilizados apenas em programas específicos –, sendo os projetos executados pelas diferentes agências e instituições financeiras públicas.

**Figura 1 – Fluxo de recursos do Fiscal Investment and Loan Program (FILP) no Japão**



Fonte: Bank of Japan (<http://www.dbj.go.jp/english/>).

Entre 2005 e 2008, a meta é reduzir pela metade a participação das instituições financeiras públicas no volume total de empréstimos, restringindo suas transações ao financiamento das pequenas e médias empresas e de operações internacionais de interesses cruciais para a nação. Até 2017, período considerado de transição, a propriedade estatal nas instituições financeira deverá ser completamente eliminada (OECD, 2006: p.44). Subjacente a essa decisão está a discussão em torno das vantagens

competitivas das instituições financeiras públicas, que captam recursos com menores custos, uma vez que 86% de seu *funding* provinha do Fiscal Investment and Loan Program (FILP), sendo a agência de crédito imobiliário – Government Housing Loan Corp. (GHLC) – a mais dependente desses recursos. O restante dos recursos era obtido por meio de empréstimos garantidos pelo Tesouro, o que representava uma clara (des)vantagem competitiva para o setor privado (ver Tabela 14). Esses recursos eram emprestados para setores prioritários, com taxas de juros menores. Em geral, permaneciam no âmbito do próprio setor público. Os subsídios implícitos nas operações de nove instituições financeiras públicas foram estimados em 1,3 trilhão de ienes (0,3% do PIB) durante o ano de 2003 (OECD, 2006: p.56). Nesse contexto, as instituições financeiras governamentais tornaram-se alvo de recorrentes pressões por diferentes agentes, consideradas redundantes e detentoras de privilégios competitivos, dificultando o desenvolvimento do mercado de capitais<sup>101</sup>.

**Tabela 14. Subsídios implícitos nas operações das instituições financeiras públicas**

Em bilhões de ienes/final de 2003

	Fluxo de Empréstimos	Captação de recursos	Recursos provenientes do FILP (a)	Subsídio (b)	Estoque de Empréstimos
Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	19.043	11.954	11.457	692	209.948
Development Bank of Japan (DBJ)	14.390	13.184	12.242	107	158.591
Okinawa Development Finance Corp. (ODFC)	1.431	1.417	1.367	12	16.002
National Life Finance Corp. (NLFC)	9.647	9.768	9.000	4	103.396
Japan Finance Corp. for Small and Medium Enterprises (JASME)	7.212	7.141	6.732	273	75.595
Government Housing Loan Corp. (GHLC)	60.594	62.359	58.098	-543	672.000
Shoko Chukin Bank (SBC)	9.390	8.311	168	22	-
Agriculture, Forestry and Fisheries Finance Corp. (AFC)	3.391	3.069	2.907	300	36.407
Japan Finance Corp. for Municipal Enterprises	24.888	22.632	17.284	8	245.241
Total	150.380	139.241	119.984	1.337	1.517.180

Fonte: OECD, *Economic Surveys: Japan*, 2006, p.56.

**Notas:**

a) Fiscal Investment and Loan Program (FILP);

b) Estimativa dos subsídios e de outras despesas de investimento do governo central com a implementação de projetos utilizando o *funding* FILP para cada agência de financiamento. Um valor negativo significa pagamentos ao Tesouro Nacional.

Pela sua importância na trajetória do desenvolvimento japonês, alguns comentários finais sobre o Development Bank of Japan. Trata-se ainda de uma instituição com 100% de seu capital nas mãos do Estado, mas parte de suas ações passará a ser negociadas na Bolsa de Valores a partir de 2008 e será

<sup>101</sup> De acordo com as diretrizes do Cabinet Office – *Structural Reform of the Japanese Economy: Basic Policies for Macroeconomic Management* ([http://www.kantei.go.jp/foreign/policy/2001/structural/0626keizaizaisei\\_e.html](http://www.kantei.go.jp/foreign/policy/2001/structural/0626keizaizaisei_e.html)) – “we aim to construct a stable financial system suitable for the 21st century by emphasizing the flow of funds through direct finance, and by achieving banking reforms that will limit the risks of shareholding among banks”. Para a OECD (2006: p.56) e IMF (2006: p.23) haveria um claro problema de capacidade excedente no sistema financeiro japonês, que poderia ser reduzida com o fechamento de várias instituições financeiras públicas (ou seja, não bastaria privatizá-las).

privatizado em cinco ou sete anos, de acordo com as condições do mercado acionário (Law for Advancing Administrative Reform to Realize a Streamlined and Efficient Government, 2006). Seu foco de atuação mudou ao longo das décadas (ver Quadro 6). Atualmente, predominam três programas: melhoramento da infra-estrutura econômica e social (inclusive urbana) para aperfeiçoar a qualidade de vida no Japão; proteção do meio ambiente e conservação de energia e; reformas da estrutura econômica e estímulos ao desenvolvimento regional, incluindo suporte a novos negócios<sup>102</sup>. As emissões de bônus garantidos pelo governo (*Government-guaranteed Bonds*, *FILP Bonds*) e não garantidos (*FILP Agency Bonds*) tornaram-se suas principais fontes de captação de recursos.

Em 1998, o DBJ iniciou o primeiro sistema de financiamento de projetos estruturados (*project finance*) de Parcerias Público-Privadas no Japão, envolvendo os megabancos e alguns bancos regionais. Em geral, esses projetos envolvem consórcios de bancos, que fornecem a maior parte do financiamento, com alguns credores principais a liderar o empréstimo consorciado. Se o projeto tiver êxito, o setor privado lucra enquanto o setor público evitar arcar com os custos de construção. O envolvimento do setor privado está sendo apreendido, numa época de dívida pública recorde, como um meio de substituir os recursos públicos em projetos de interesse social. Além disso, o envolvimento do setor privado acende a esperança de introduzir melhorias na prestação de contas, na seleção dos projetos e arranjos contratuais mais sólidos para viabilizá-los (Amyx & Toyoda, 2006: p.11). O Banco também oferece garantias para inovações financeiras (*venture capital*) como forma de estimular a entrada dos bancos privados em novos ramos de negócios. Alguns desses projetos têm uma dimensão “de bem público” – por exemplo, empréstimos baseados em classificação de ecologicamente correta<sup>103</sup>.

---

<sup>102</sup> De acordo com a página eletrônica do Banco – <http://www.dbj.go.jp/english/faq/index.html> – “the mission of DBJ, an organization established exclusively with government funds, is not to seek profits, but to contribute financially to Japan's economic and social policy by supporting important policy-based finance projects. DBJ extends long-term loans exclusively for undertakings which are significant from a national economic viewpoint, and which cannot be ordinarily provided by private financial institutions”. A maioria dos empréstimos (76,4%) tem maturidade superior a sete anos, com taxas de juros fixas.

<sup>103</sup> Aqueles com classificações ecológicas mais altas obtêm taxas de juros menores nos empréstimos consorciados. O DBJ oferece 30-50% do total do empréstimo enquanto os bancos privados, a quantia restante.

**Quadro 6. Evolução dos objetivos e setores-alvo do Development Bank of Japan**

Período	Prioridades do governo	Áreas de especial importância
Início da década de 1950	Reconstrução da economia	Energia elétrica, mineração de carvão, construção naval, ferro e aço.
Final da década de 1950 até início da década de 1960	Alcançar as economias desenvolvidas ( <i>catching up</i> )	Fibras sintéticas, refinarias, geração de energia nuclear, computadores, maquinários, eletrônica, petroquímica, automóveis, indústria têxtil, construção naval.
	Redução das disparidades regionais	Desenvolvimento regional.
Final da década de 1960 até início da década de 1970	Promoção do desenvolvimento social	Desenvolvimento urbano, ferrovias privadas, modernização dos sistemas de distribuição, desenvolvimento imobiliário residencial.
	Questões de bem-estar social	Prevenção à poluição, instalações de bem-estar social.
	Maior desenvolvimento industrial	Novas tecnologias, computadores, refinarias de petróleo, geração de energia nuclear, equipamentos.
Final da década de 1970 até início da década de 1980	Segurança energética	Desenvolvimento de energia alternativa, conservação de energia.
	Fomento a novas indústrias	Desenvolvimento de tecnologias, informática, comunicações.
	Melhoria nos padrões de vida	Desenvolvimento urbano e regional.
Final da década de 1980 até início da década de 1990	Promoção de ajustes estruturais	Reorganização da estrutura industrial, melhoria das instalações para produtos importados, promoção de IED e P&D.
	Promoção do desenvolvimento industrial	Fomento a indústrias no setor de informações.
	Melhoria da qualidade de vida	Melhoria da infra-estrutura social e industrial, melhoria de áreas de turismo.
Final da década de 1990 e início da década de 2000 (Reorganização do DBJ em 1999)	Melhoria da infra-estrutura	Melhoria do transporte urbano, dos sistemas de distribuição física, dos sistemas de informação & telecomunicações e das instalações ligadas ao bem-estar social.
	Resposta aos problemas ambientais globais	Medidas contra degradação ambiental, uso adequado de fontes de energia.
	Criação de estruturas sócio-econômicas dinâmicas, reforma da estrutura econômica, desenvolvimento de economias regionais auto-suficientes	Internacionalização, reforma da estrutura industrial, desenvolvimento de novas tecnologias, fomento a novos negócios e revitalização regional.

Fonte: Development Bank of Japan – <http://www.dbj.go.jp/english/faq/index.html>

### 3.3. Os bancos universais da Alemanha

Desde a reorganização econômica e financeira do pós-guerra, a forma característica do sistema financeiro alemão é o banco universal<sup>104</sup>. Isso significa que a maioria das instituições financeiras oferece uma ampla gama de serviços bancários comerciais, de investimento, de *securities companies*, de cartão de crédito, de seguro, imobiliários etc.<sup>105</sup> Atuam como bancos universais os bancos comerciais, as instituições do setor de poupança e do setor de cooperativas de crédito. As instituições de poupança e as cooperativas de crédito são públicas, os bancos comerciais são privados. Dentre os bancos comerciais, encontram-se os *big banks*<sup>106</sup>, os bancos regionais<sup>107</sup>, as agências de bancos estrangeiros<sup>108</sup> e os banqueiros privados<sup>109</sup>. Os bancos comerciais detêm rede nacional de agências, além de propriedade total ou parcial de bancos regionais (junto com banqueiros privados), de bancos especializados e de outras instituições (Nassuno, 1998: p.335). Como bancos universais, o crescente uso de instrumentos sob a forma de *securities* não causou, na Alemanha, uma redução no papel da intermediação bancária. Na verdade, criou novas oportunidades para atuação dos bancos, pois intensificou as transações com instrumentos tradicionais do sistema financeiro alemão, os quais, desde a abolição do controle administrativo sobre taxas de juros em 1967, passaram a ser tratados da mesma forma que empréstimos e depósitos bancários. Ademais, expandiram os fundos de investimento, na maioria sob administração dos bancos comerciais, e proliferaram os produtos para administração de risco (derivativos) no interior do sistema bancário universal alemão (Nassuno, 1998: p.361).

No setor de poupança, estão as caixas econômicas municipais (*Sparkassen* em alemão e *saving banks* em inglês), as centrais regionais de depósito (*Landesbanken/Girozentrale*) e a Central Federal de

---

<sup>104</sup> Sobre a reforma monetária e financeira alemã no pós-guerra, ver Torres Filho (1985).

<sup>105</sup> A regulamentação bancária alemã requer uma separação legal apenas para alguns tipos de negócios, tais como companhias de seguro de vida, *building societies* e *trust funds*. Entretanto, seus respectivos produtos podem ser comercializados nas agências bancárias.

<sup>106</sup> Tradicionalmente, os três *big banks* – *one-stop financial services groups* – eram Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank. A reestruturação financeira ocorrida no final dos anos 1990 introduziu o HypoVereinsbank e o Postbank nessa categoria (Cintra & Freitas, 2000).

<sup>107</sup> Os bancos regionais costumavam operar em regiões específicas. Em muitos casos, atualmente, passaram a operar em âmbito nacional.

<sup>108</sup> Para a realização de atividades bancárias na Alemanha, os bancos estrangeiros podem adotar a forma de agências ou de subsidiárias. Agências não são legalmente independentes; atuam como extensão do banco matriz. O capital integral da matriz garante as atividades das agências. São regidas tanto pela legislação alemã como pela legislação do país sede de sua matriz. Subsidiárias são consideradas bancos alemães. São legalmente independentes e obedecem a leis e estatutos alemães. Nas estatísticas do *Deutsche Bundesbank*, subsidiárias de bancos estrangeiros estão incluídas no grupo de bancos regionais.

<sup>109</sup> No grupo dos banqueiros privados, estão incluídas instituições que não operam como pessoa jurídica distinta de seus sócios proprietários. Não podem emitir um volume de títulos superior ao triplo de seu capital.

Compensação (*Deutsche Girozentrale*). Essas instituições são públicas, controladas pelas coletividades locais e suas atuações restritas regionalmente<sup>110</sup>. Assim, inexistiu concorrência entre as instituições desse setor, embora elas concorram com outros grupos de bancos universais na mesma região. As caixas econômicas eram especializadas em depósitos de poupança e operações de crédito para bens reais. Continuaram mantendo uma porção mais que proporcional dos depósitos de poupança, embora declinante. No lado do ativo, predominavam empréstimos de longo prazo e bônus emitidos pelas respectivas centrais de depósitos, ainda que tenham aumentado sua participação em empréstimos de curto prazo. As caixas econômicas consolidaram sua participação como os principais compradores de *securities*. As centrais regionais de depósito se financiam por meio da emissão de bônus bancários ou de depósitos de outros bancos (especialmente caixas econômicas), bem como com depósitos de longo prazo do setor não-bancário. Operam, sobretudo, com empréstimos de longo prazo e no mercado interbancário. Essas centrais de depósito administram o nível de liquidez (superávits e déficits) das caixas econômicas de sua área e realizam operações, com o exterior, e concessões de empréstimos, especialmente os de longo prazo que ultrapassam a capacidade financeira de uma única caixa econômica. Oferecem uma oportunidade às caixas econômicas para investir o excedente de recursos, isto é, operam um mercado monetário interno, o que permite às centrais de depósito prover a equalização entre a demanda e a oferta de recursos e colocar o excesso (ou tomar a falta) de oferta no mercado monetário. Elas gozam do privilégio de emitir títulos hipotecários (*mortgage bonds*) e municipais (*municipal bonds*). Finalmente, as centrais de depósito cooperam entre si por meio da Central Federal de Compensação (Nassuno, 1998: p.344). A partir da década de 1980, as instituições do setor de poupança têm atuado cada vez mais como bancos universais – sobretudo, a partir da realização de fusões, da ampliação da rede de agências e da aquisição de participação acionária em outras instituições financeiras, tais como bancos de hipoteca e companhias imobiliárias. Passaram a operar com créditos ao setor industrial e em transações com o exterior e, assim, a concorrer com os grandes bancos e com os bancos regionais (Nassuno, 1998: p.344 e 347).

O setor de crédito cooperativo também se encontra estruturado de forma hierárquica. É constituído pelas cooperativas de crédito (*Kreditgenossenschaften*), pelas caixas centrais de cooperativas (*Genossenschaftliche Zentralkassen*) e pelo Banco Cooperativo Federal (*Deutsche Genossenschaftsbank*). As cooperativas de crédito depositam o excedente de recursos nas suas caixas centrais, que por sua vez, o canalizam para o Banco Cooperativo Federal. Por meio dessa instituição, os

---

<sup>110</sup> Segundo o professor Manfred Nitsch, da Universidade Livre de Berlim, os *Landesbanken*, vinculados ao sistema de caixas econômicas municipais, têm apresentado trajetórias ligeiramente diferentes entre os diversos Estados, alguns começaram a promover fusões.

recursos excedentes do setor de crédito cooperativo entram no interbancário. Até o início da década de 1970, as cooperativas de crédito possuíam dois ramos distintos: um visava a auxiliar os artesãos; o outro, os agricultores. A fusão dos dois ramos reduziu o número de instituições e algumas tornaram-se divisões de outras. Sua atuação é regionalmente restrita e não há competição entre as instituições desse setor, embora concorram com outros bancos universais na região em que atuam. As atividades das cooperativas de crédito se concentravam em captações de depósitos a vista e de poupança, e em operações de crédito de curto e médio prazo aos seus membros. Não podiam emitir bônus e, por isso, eram as instituições alemãs que mais se aproximavam dos bancos de depósitos clássicos. A partir de 1974, com a abolição da regra que restringia a concessão de empréstimos apenas a seus membros, as cooperativas de crédito passaram a atuar cada vez mais como bancos universais. Entraram em operações de crédito de longo prazo e nos investimentos em *securities*. As caixas centrais de cooperativas e o Banco Cooperativo Federal concentram suas atividades no mercado interbancário e ampliaram seus créditos às instituições financeiras estrangeiras. Essas instituições garantem a liquidez das cooperativas de crédito de sua região, oferecem oportunidades de investimento no mercado monetário aos seus membros e serviços que as cooperativas de crédito locais não podem realizar, tais como operações com moedas estrangeiras e no mercado monetário de curto prazo (Nassuno, 1998: p.348).

Há ainda os bancos especializados, protegidos por barreiras legais e institucionais contra a concorrência dos bancos universais. Nesses setores, os bancos universais podem operar por meio de subsidiárias. Dentre os bancos especializados estão os bancos hipotecários (*Mortgage banks*), as companhias imobiliárias (*Bausparkassen* em alemão e *building and loan associations* em inglês) e os bancos com funções específicas. Os bancos hipotecários podem ser públicos ou privados, são os mais importantes dentre os bancos especializados. Entre os bancos hipotecários públicos, a maioria representa divisões de *Landesbanken/Girozentrale* (centrais de depósito do setor de poupança); entre os hipotecários privados, a maioria é divisão dos grandes bancos ou dos bancos regionais. Suas atividades estão formalmente concentradas em operações de longo prazo para financiar a construção civil e reformas, bem como para investimentos industriais e agrícolas. Atuam também na concessão de *Kommunalkredit*, empréstimos à Federação, às *Länder* e *Gemeinden*<sup>111</sup> e a outras instituições públicas. Em contrapartida, detêm o privilégio de emitir títulos especiais no mercado de capitais –

---

<sup>111</sup> *Länder* e *Gemeinden* são denominações das divisões administrativo-territoriais da Alemanha; correspondem aproximadamente a Estados e municípios.

*Pfandbriefe* (bônus hipotecários) e *Kommunalbriefe* (bônus das autoridades públicas)<sup>112</sup> –, para financiar suas operações.

As companhias hipotecárias ou associações mútuas de poupança e hipotecas têm como função básica oferecer hipotecas aos que nelas fazem depósitos de poupança. Dentre as instituições públicas, a maioria é divisão das centrais regionais de depósitos do setor de poupança (*Landesbanken/Girozentrale*). As privadas têm relações próximas com os bancos comerciais ou companhias de seguro. As companhias hipotecárias passaram também a atuar como bancos universais e, assim, não restringiram suas atividades à concessão de empréstimos imobiliários. Inclusive, a partir de 1984, foram incluídas entre as instituições sujeitas à reserva mínima compulsória (Nassuno, 1998: p.351-353).

Há ainda uma multiplicidade de instituições com funções especiais, que desempenham um papel extremamente importante na economia alemã (para um panorama dessas instituições, ver Quadro 7). Entre as públicas, destaca-se o *Kreditanstalt für Wiederaufbau*, que concede crédito de longo prazo para as indústrias, capital de risco para as pequenas e médias empresas, e financiamento de médio e longo prazo ao comércio exterior. Os *Burgschaftsbanken* e *Kreditgarantiegemeinschaften* que atuam na concessão de garantias à pequena e média empresa e às exportações<sup>113</sup>; e outras que se dedicam à promoção do meio ambiente<sup>114</sup>. Entre os bancos especializados regidos por legislação privada destacam o *Privatdiskont AG*<sup>115</sup>, *Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG*<sup>116</sup>, *AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH*<sup>117</sup>, *IKB Deutsche Industriebank AG*<sup>118</sup>, *Deutsche Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH*

<sup>112</sup> São títulos lastreados em outros títulos. Os *Pfandbriefe* são lastreados em hipotecas; os *Kommunalbriefe* têm como garantia títulos de empréstimos ao setor público (*Schuldschein*). Representam ativos sem risco.

<sup>113</sup> O governo federal responde por 72% das garantias oferecidas pelos três níveis de governo. Em torno de 50% das garantidas fornecidas pelo governo federal estão relacionadas com as exportações.

<sup>114</sup> O *Lastenausgleichsbank*, fundado em 1950 com o propósito de assistir aos refugiados e às vítimas da guerra, promove pequenas e médias empresas e fornece assistência financeira às comunidades locais e à indústria, sobretudo, investimentos voltados à proteção ambiental.

<sup>115</sup> A *Privatdiskont AG* foi fundada em 1959 para atuar no mercado de *prime acceptances*, o qual funcionava com estritas precondições e menor taxa de desconto. Inicialmente, as transações eram restritas ao financiamento das importações, após 1962, passou a financiar também os negócios de exportações alemãs.

<sup>116</sup> O *Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG (DVKB)*, fundado em 1923, atua como um banco privado para a rede ferroviária alemã (*Deutsche Bundesbahn*). Essa instituição fornece crédito de médio e curto prazo, efetua operações de regulamentação de preços para os *Railways bonds*, cuida da compensação entre as várias ferrovias européias, realiza todos os pagamentos para a *Bundesbahn*. Foi privatizado em 1999 e incluído no grupo de bancos comerciais privados.

<sup>117</sup> A *AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH*, fundada em 1959, financia as transações de médio e longo prazo dos exportadores alemães.

<sup>118</sup> O *IKB Deutsche Industriebank AG* concede empréstimos de médio e longo prazo para as corporações. Os recursos eram originalmente fornecidos dentro de programas governamentais de crédito. Desde 1959, essa instituição tem se financiado,

(WFG)<sup>119</sup>. Frequentemente, são afiliados a um banco universal por meio de participação acionária ou por contratos. O governo federal ou estadual possui bastante influência nos seus negócios por meio dos direitos de propriedade (como a Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz) ou de instituições financeiras privadas que desempenham funções do setor público (AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, por exemplo).

Ainda que os bancos universais pudessem prestar todos os tipos de serviços, havia certa divisão de trabalho entre as diversas instituições que compõem esse grupo, bem como entre os bancos universais e as instituições especializadas. Essa divisão de trabalho, entretanto, foi se tornando cada vez mais tênue, em virtude da concorrência acirrada no interior do sistema. Vale dizer, o acirramento da concorrência entre os vários grupos de instituições aprofundou a tendência de “universalização” do sistema financeiro alemão, no qual se consolidaram os grandes conglomerados. O processo de concentração envolveu fusões entre bancos, aquisição de participações acionárias em outras instituições financeiras e, no caso do setor de crédito cooperativo, a assunção, pelo Banco Cooperativo Federal (*Deutsche Genossenschaftsbank*), do controle de algumas centrais de depósitos. Assim, os grandes bancos passaram a deter propriedade e participação acionária em bancos regionais e em várias instituições financeiras – companhias imobiliárias, bancos de hipoteca e fundos de investimento –, bem como “sociedades” com banqueiros privados. Ademais, as filiais no exterior cresceram de forma expressiva, o que compensou, em parte, a perda de negócios domésticos. Mesmos os bancos especializados passaram a atuar como bancos universais (Nassuno, 1998: p.336-340).

Em suma, os bancos comerciais, as instituições de poupança e as cooperativas de crédito funcionam como bancos universais, que representam os pilares do sistema financeiro alemão, complementados pelos bancos especializados – os bancos de hipotecas, as companhias imobiliárias e bancos com propósitos específicos. Os bancos comerciais – grandes bancos, bancos regionais, estrangeiros e particulares (pessoa jurídica indistinguível de seus proprietários) – formam o conjunto de bancos privados. As instituições de poupança e as cooperativas de crédito são constituídas como bancos públicos. Os bancos hipotecários e as companhias hipotecárias podem ser privados ou

---

também, por meio da emissão de bônus. A principal atribuição desse banco é atender aos requerimentos de capital das pequenas e médias empresas.

<sup>119</sup> O banco *Deutsche Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH (WFG)*, fundado em 1975, com a cooperação de 27 instituições bancárias alemãs, fornece capital de risco e assessora pequenas e médias empresas, com o propósito de auxiliá-las na introdução de inovações tecnológicas. Essa instituição opera com restrições sobre as suas operações bancárias, as quais não impedem a realização de seus objetivos. O WFG fornece empréstimos, aceites e garantias.

públicos<sup>120</sup>. Os grandes bancos detêm participação acionária em bancos regionais e em várias instituições financeiras, criando conglomerados que se articulam na gestão e no financiamento de empresas e famílias. Os bancos públicos mantêm papel relevante no sistema financeiro. Esse sistema de bancos universais, complementado pelos bancos especializados, em face de uma supervisão e fiscalização rigorosa efetuada pelas autoridades reguladoras possibilitou uma relativa estabilidade monetária e financeira na Alemanha. A regulação pública e a gestão privada do risco minimizam os fatores disruptivos presentes no sistema de crédito, garantindo o crescimento sustentado da economia alemã e sua liderança, junto com a francesa, do processo de integração européia<sup>121</sup>.

Sem grandes alterações, esse sistema financeiro universal persiste na Alemanha contemporânea (ver Tabela 15)<sup>122</sup>. Em 2005, os bancos comerciais detinham 22% dos ativos financeiros alemães, sob a liderança dos *big banks*, 13,9%. O conjunto dos bancos públicos tem o maior *market share* do sistema financeiro alemão em termos de ativos. As caixas econômicas (*saving banks*) e os Landesbanks controlam 27%; o sistema de cooperativas, 9,2%. Se forem incluídos os bancos públicos com propósitos específicos (*special purpose banks*), os bancos hipotecários (*mortgage banks*) e as companhias hipotecárias (*building and loan associations*) públicas, cerca de 40% do mercado financeiro alemão persistem sob o controle do Estado (ver Quadro 8). Entretanto, o Postbank<sup>123</sup>, as caixas econômicas e os Landesbanks atuam crescentemente como bancos universais, em grande parte de forma equivalente aos bancos privados.

---

<sup>120</sup> Rigorosamente, de acordo com a legislação, as instituições financeiras alemãs podem ser divididas em três grupos: as regidas pela legislação privada, as regidas pela legislação cooperativa e as regidas pela legislação pública (instituições de poupança, bancos hipotecários públicos, companhias hipotecárias públicas e bancos com propósitos especiais públicos) (ver Quadro 8).

<sup>121</sup> Para uma discussão das transformações econômicas na Alemanha, ver Braga (1999).

<sup>122</sup> Maiores informações sobre a estrutura do sistema bancário alemão, ver página do Bundesbank ([http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.en.php?lang=en&open=&open\\_node\\_id=26343](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.en.php?lang=en&open=&open_node_id=26343)).

<sup>123</sup> O Postbank surgiu em 1990 como banco universal, produto da cisão dos três serviços postais alemães: correios, telecomunicações e poupança postal. A partir de 1999, o Postbank passou a ter suas ações negociadas em Bolsa de Valores, sendo que o Deutsche Post continuou a deter maioria das ações (50% mais uma); os investidores privados, 11%; e os investidores institucionais (inclusive estrangeiros), 89% restante do negociado em bolsa (*free-float*). Em maio de 2000, fez uma fusão com o Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank.

Quadro 7. Bancos com propósitos especiais<sup>1</sup>

Status Jurídico	Nome da Instituição Financeira	Principais Funções	Principais Proprietários/Garantidores
Legislação Pública	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (fundado em 1948)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concessão de empréstimos à economia doméstica (sobretudo pequenas e médias empresas na área de proteção ao meio ambiente, infra-estrutura, habitação);</li> <li>- financiamento de exportações e <i>project finance</i>;</li> <li>- subsídios para empréstimos de Ajuda Oficial ao Desenvolvimento (ODA) pelo governo federal;</li> <li>- Concessão de empréstimos e prestação de consultoria a países do Leste Europeu.</li> </ul>	80% governo federal; 20% governos estaduais.
Legislação Pública	Deutsche Ausgleichsbank (DtA) (fundado em 1950)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principal instituição de concessão de empréstimo do fundo especial do Programa de Reconstrução da Europa (<i>European Recovery Program</i>, ERP – Plano Marshall);</li> <li>- Principais áreas de atuação: pequena e média empresa, proteção ao meio ambiente.</li> </ul>	53,3% fundo especial do ERP; 40,6% governo federal; 6,1% Fundo de compensação ( <i>Lastenausgleichsfond</i> ).
Legislação Pública	Deutsche Siedlungs – und Landesrentenbank <sup>2</sup> (DSL) (fundado em 1966)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concessão de empréstimos de fomento à agricultura, mudanças estruturais e conservação das estruturas</li> </ul>	51,51% governo federal
Legislação Pública	Landwirtschaftliche Rentenbank (LWR) (fundado em 1949)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principal instituição de financiamento para agricultura, indústria alimentícia, silvicultura e pesca</li> </ul>	Principalmente agricultura e silvicultura
Legislação Pública	Landesreditbank Baden-Württemberg <sup>3</sup> (fundado em 1998)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banco de Desenvolvimento do Estado de Baden-Württemberg<sup>3</sup></li> </ul>	100% Estado de Baden-Württemberg <sup>3</sup>
Legislação Pública	Bayerische Landesanstalt für Aufbaufinanzierung (fundado em 1951)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banco de Desenvolvimento do Estado da Baviera, apoia sobretudo mudanças estruturais na economia, pequenas e médias empresas e turismo (empréstimos de longo prazo e taxas de juros menores, garantias, subsídios, participações).</li> </ul>	
Legislação Pública	Investitionsbank des Landes Brandenburg (fundado em 1992)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principal instituição de concessão de empréstimo do Estado de Brandenburg;</li> <li>- Principais áreas de atuação: habitação, pequenas e médias empresas, infra-estrutura, agricultura, silvicultura, proteção ao meio ambiente, centros comunitários.</li> </ul>	Garantidor: 100% Estado de Brandenburg; Proprietários: 50% Westdeutsche Landesbank; 25% Estado de Brandenburg; 25% Landesbank Berlin

Legislação Pública	Thüringer Aufbaubank (fundado em 1992)	- Banco de Desenvolvimento do Estado da Turíngia; - Principalmente fomento à economia (pequenas e médias empresas), infra-estrutura e habitação (empréstimos, subsídios, garantias etc.); - Instituição de financiamento do Estado da Saxônia.	100% Estado da Turíngia
Legislação privada	Sächsische Aufbaubank (fundado em 1995)		51% Estado da Saxônia; 49% Landeskreditbank Baden-Württemberg.
Legislação privada	Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (fundado em 1993)	- Apoio à economia e estrutura econômica do Estado da Renânia-Palatino; especialmente implementação de programas do governo federal, estadual e da União Europeia (empréstimos, garantias, marketing da região, participações).	100% Estado da Renânia-Palatino
Legislação privada	Saarländische Investitionskreditbank (fundado em 1960)	- Concessão de empréstimos de médio e longo prazo para a economia (pequenas e médias empresas) do Estado do Saar, garantias e negócios fiduciários ( <i>trust business</i> ).	51% do Estado do Saar; 48,8 bancos
Legislação privada	IKB Deutsche Industriebank (fundado em 1949)	- Fomento à economia (sobretudo empréstimos de médio e longo prazo a pequenas e médias empresas); - Concessão de empréstimos por meio de programas públicos para fomento da economia	20% Allianz (maior seguradora da Alemanha); 11,23% Fundação para o Fomento à Pesquisa em Comércio e Indústria; 25% outras seguradoras alemãs.
Legislação privada	Liquiditäts-Konsortialbank (LIKO) (fundado em 1974)	- Ajuda em casos de problemas temporários de liquidez	Bundesbank (banco central alemão) e Bancos
Legislação privada	Privatdiskont AG	- Financiamento do comércio exterior por meio de desconto de letras de câmbio.	100% AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft
Legislação privada	AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft (AKA) (fundado em 1952)	- Empréstimos de médio e longo prazo para exportações.	52,1% Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, outros bancos

**Fonte:** Robaschik & Yoshino (2000: p.18).

**Notas:**

- 1) Nas estatísticas até 1998 outros cinco bancos figuravam no grupo dos bancos com propósitos específicos. O maior deles era o Postbank, cujas ações estavam ainda 100% na propriedade do governo federal, com ativos de 108,511 milhões de marcos no final de 1998. Os outros eram o Deutsche Bau-und Bodenbank, o Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank, o Gesellschaft für Kommunale Atkredite und Sonderaufgaben der Währungsunion GmbH e o Wirtschafts-förderung Hessen Investitionsbank que foram privatizados (e incluídos no grupo de bancos regionais e outros bancos comerciais), fizeram fusões ou fecharam;
- 2) O Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank fez fusão com o Postbank em maio de 2000;
- 3) O Landeskreditbank Baden-Württemberg foi incluso no grupo de bancos com propósitos específicos a partir de 1999.

**Quadro 8. Instituições financeiras com funções públicas no sistema financeiro alemão**

	Instituições com caráter público		Instituições com caráter privado
	Puro	Parcial	
Sob Legislação Pública (40%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW);</li> <li>- Deutsche Ausgleichsbank (DtA);</li> <li>- Bayerische Landesanstalt für Aufbaufinanzierung;</li> <li>- Thüringer Aufbaubank;</li> <li>- Investitionsbank des Landes Brandenburg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Landesbanks;</li> <li>- Bancos Hipotecários (<i>Mortgage banks</i>), sob legislação pública;<sup>1</sup></li> <li>- Deutsche Siedlungs-und Landesrentenbank</li> <li>- Landwirtschaftliche Rentenbank (LWR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Caixas econômicas (<i>saving banks</i>)<sup>2</sup></li> <li>- Companhias hipotecárias (<i>building and loan associations</i>), sob legislação pública<sup>2</sup></li> </ul>
Sob Legislação Privada (60%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sächsische Aufbaubank;</li> <li>- Saarländische Investitionskreditbank;</li> <li>- Investitions-und Strukturbank Rheinland-Pfalz</li> <li>- Wirtschaftsförderung Hessen Investitionsbank</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bancos Comerciais Privados;</li> <li>- Cooperativa de Crédito;</li> <li>- Bancos Hipotecários (<i>Mortgage banks</i>), sob legislação privada;</li> <li>- Companhias Hipotecárias, sob legislação privada<sup>3</sup>;</li> <li>- Companhia de Investimentos;</li> <li>- Postbank<sup>4</sup>;</li> <li>- Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank<sup>4</sup>;</li> <li>- Deutsche Bau- und Bodenbank<sup>4</sup>;</li> <li>- IKB Deutsche Industriebank</li> </ul>
	Mais de 4% do total de ativos das instituições financeiras (exclui seguros)	Aprox. 20%	Mais de 75%

**Fonte:** Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, *apud* Robaschik & Yoshino (2000: p.31-32).

**Notas:**

- 1) O Landeskreditbank Baden-Württemberg ainda está incluso nos dados dos bancos hipotecários sob legislação pública;
- 2) As caixas econômicas também poderiam ser em parte consideradas instituições financeiras que desempenham funções públicas, por causa dos empréstimos aos municípios, do teto legal de investimentos no município de atuação e possível influência dos governos municipais nos negócios por meio da propriedade das instituições. Contudo, no geral, elas se comportam como bancos privados, tendo, portanto, sido incluídos na coluna "bancos com caráter privado";
- 3) A companhias hipotecárias são indiretamente apoiadas pelo governo por meio de subsídios a indivíduos que desejam contratar empréstimos para construir residências próprias etc.;
- 4) A partir de 1999 esses bancos foram incluídos no grupo de bancos comerciais privados.

**Tabela 15. Estrutura do sistema financeiro alemão – 1998/2005**  
(Em bilhões de €)

	1998		2000		2002		2003		2004		2005							
	No.	%																
Instituições depositárias	3.246	82,2	2.709	5,995	79,9	2.337	6,290	79,1	2.199	6,299	78,1	2.147	6,480	78,1	2.089	6,903	78,4	
Bancos comerciais	328	1,296	294	1,704	22,7	273	1,830	23,0	261	1,804	22,4	252	1,879	22,6	252	1,933	22,0	
<i>Big banks</i> (1)	3	562	9,0	4	970	12,9	4	1.056	13,3	4	1.045	13,0	5	1.218	14,7	5	1.227	13,9
Bancos regionais e outros privados (2)	241	634	10,1	200	613	8,2	186	665	8,4	173	671	8,3	163	568	6,8	158	603	6,8
Bancos estrangeiros	84	100	1,6	90	121	1,6	83	109	1,4	84	88	1,1	84	93	1,1	89	103	1,2
<i>Landesbanken</i>	13	940	15,0	13	1.223	16,3	14	1.324	16,7	13	1.346	16,7	12	1.282	15,4	12	1.365	15,5
<i>Saving banks</i> (3)	594	910	14,6	562	954	12,7	520	998	12,6	491	1.000	12,4	477	1.002	12,1	463	1.014	11,5
Instituições regionais de crédito cooperativo	4	201	3,2	4	227	3,0	2	199	2,5	2	187	2,3	2	201	2,4	2	224	2,5
Cooperativas de crédito	2.256	520	8,3	1.792	534	7,1	1.489	560	7,0	1.393	566	7,0	1.336	576	6,9	1.294	592	6,7
<i>Mortgage banks</i> (4)	33	795	12,7	31	892	11,9	25	873	11,0	25	872	10,8	25	866	10,4	24	887	10,1
Bancos com funções especiais (4)	18	477	7,6	13	461	6,1	14	506	6,4	14	524	6,5	16	674	8,1	16	696	7,9
Associações habitacionais e de empréstimos (4) (5)	34	...	...	31	154	2,1	28	164	2,1	27	173	2,1	27	184	2,2	26	192	2,2
Companhias de seguro	684	909	14,5	663	1.060	14,1	657	1.224	15,4	649	1.287	16,0	642	1.328	16,0	641	1.369	15,6
Vida	123	517	8,3	123	605	8,1	114	659	8,3	109	688	8,5	108	716	8,6	107	734	8,3
Não-vida	271	129	2,1	257	138	1,8	246	152	1,9	241	153	1,9	237	159	1,9	233	164	1,9
Outros	290	263	4,2	283	317	4,2	297	413	5,2	301	446	5,5	297	453	5,5	301	471	5,4
Fundos de investimentos (6)	805	206	3,3	1.019	298	4,0	1.133	271	3,4	1.108	304	3,8	1.103	308	3,7	1.129	338	3,8
Fundos do mercado monetário	39	18	9,3	39	20	0,3	42	37	0,5	43	36	0,4	42	31	0,4	42	31	0,4
Pension investment mutual fund	31	0	0,0	45	3	0,0	49	2	0,0	40	2	0,0	40	2	0,0	37	2	0,0
Securities-based funds	718	144	2,3	915	226	3,0	1.018	157	2,0	996	178	2,2	987	184	2,2	1.012	218	2,5
Open-end real estate funds	17	44	0,7	20	49	0,7	24	75	0,9	29	88	1,1	34	91	1,1	38	87	1,0
Total	4.769	6.254	100,0	4.422	7.507	100,0	4.155	7.949	100,0	3.983	8.063	100,0	3.919	8.300	100,0	3.885	8.803	100,0
<i>Memorandum:</i>																		
Majority foreign-owned banks	72	126	2,0	56	130	1,7	49	276	3,4	45	293	3,6	42	321	3,9	41	623	7,1
Foreign banks	158	225	3,5	146	251	3,2	132	386	4,7	129	380	4,7	126	414	5,0	130	414	4,7
Majority public sector owned banks	625	2.327	37,2	588	2.638	35,1	548	2.828	35,6	518	2.870	35,6	505	2.958	35,6	505	2.958	33,6

**Fonte:** BaFin, Deutsche Bundesbank and staff estimates, *apud* IMF (2006: p.51).

**Notas:**

1) Incluem Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Commerzbank AG e Postbank; 2) Incluem os bancos privados; 3) Regidos por legislação pública; 4) Podem ser regidos por legislação pública ou privada; 5) Ativos não disponíveis nas estatísticas do Bundesbank antes de 1999; 6) Dados referem-se aos fundos abertos ao público (*funds open to the public*).

Todavia, mantêm empréstimos para pequenas e médias empresas, habitação, proteção ambiental, desenvolvimento tecnológico, projetos regionais e de educação. As instituições de fomento puras ficam restritas ao KfW, o DtA (Deutsche Ausgleichsbank) – que fundiram em outubro de 2002 – e os bancos estaduais com propósitos específicos. Somando seus ativos e levando-se em conta os bancos parcialmente engajados em financiamento público (partes dos Landesbanks, dos bancos hipotecários regidos por legislação pública e outros bancos especiais), a participação do financiamento de fomento supera 5% do ativo total do sistema financeiro alemão. Porém, devido à prática de concessão de empréstimo por meio de outras instituições financeiras, esse número minimiza a importância do financiamento público na Alemanha.

As caixas econômicas e as cooperativas de crédito dominam os empréstimos para as famílias (ver Tabela 16). Os bancos comerciais lideram os empréstimos e as emissões para as corporações, no mercado doméstico e internacional<sup>124</sup>. Crescentemente, as corporações utilizam outras fontes de recursos (mercado de capitais e empréstimos no exterior). Os bancos alemães, por sua vez, expandem suas operações para os países da União Européia, que absorviam 8,4% dos seus empréstimos em 1998 e 17,3% em 2005. No lado do passivo, é interessante notar que os depósitos estrangeiros na Alemanha são mantidos quase exclusivamente nos bancos comerciais e nos Landesbanks. Mais da metade dos depósitos totais de poupança permanece nas caixas econômicas, cerca de 30% nas cooperativas de crédito e 15% nos bancos comerciais. Em torno de 1/3 dos títulos de dívida (*debt securities*) são emitidas pelos bancos hipotecários (*mortgage banks*) e 1/4 pelos Landesbanks. Para ambos, emissões de dívidas colateralizadas são fontes relevantes de *funding*. Os bancos com propósitos específicos também fazem uso do mercado de capitais como principal fonte de *funding*. A excelente classificação de risco de crédito (*ratings*) desses bancos permite-lhes acesso a recursos com taxas de juros menores.

Embora a Alemanha não possua um Fiscal Investment and Loan Program (FILP), como o Japão, há instituições semelhantes que desempenham o mesmo papel *de facto* (ver Figura 2)<sup>125</sup>. Em

---

<sup>124</sup> Como estratégia competitiva, os cinco grandes bancos passaram a compartilhar seus caixas eletrônicos (ATM) espalhados pelo país para realização de saques pelos seus clientes. Para maiores informações, ver Association of German Banks ([http://www.bankenverband.de/pic/artikelpic/122005/br0512\\_Eigendastellung\\_en.pdf](http://www.bankenverband.de/pic/artikelpic/122005/br0512_Eigendastellung_en.pdf)).

<sup>125</sup> O mesmo ocorre na França. Cf. Aronovich & Fernandes (2006: p.22): “até a segunda metade do século passado, as caixas de poupança tinham como único mandato coletar depósitos via poupança popular (*épargne populaire*), que eram utilizados para financiar projetos do setor público. Alguns privilégios eram concedidos às caixas, sendo o mais importante a isenção de impostos sobre as cadernetas de poupança – o Livret A –, disponíveis a qualquer cidadão, com isenção fiscal até o limite de € 15.300. A Caisse d'épargne e La Poste (Correios), outra instituição financeira pública, tinham mandato exclusivo de distribuir o Livret A. Os recursos eram enviados para a Caisse des Dépôts et Consignations, sendo principalmente usados pelo Estado no financiamento de governos locais e de projetos sociais. A lei relativa à poupança e à segurança financeira transformou as caixas de poupança regionais em bancos cooperativos e criou um mecanismo central de controle e gestão, a Caisse Nationale des Caisses d'épargne (CNCE), que monitora a liquidez e a solvência do sistema. O Estado deteve sua influência no grupo via Caisse des Dépôts, que controla 35% da CNCE. O grupo Caisses d'épargne opera

termos da captação de recursos, as caixas econômicas (*saving banks*) alemãs muito se assemelham ao Sistema Postal japonês. Ambas reúnem elevadas somas de poupança da população por meio de extensa rede de agências e são garantias pelos governos (no Japão pelo governo central e na Alemanha pelos municipais). Entretanto, o uso dos recursos era distinto. Enquanto no sistema japonês os fundos eram depositados no Trust Fund Bureau, sendo utilizados como *funding* das instituições financeiras públicas, das agências públicas e aquisição de títulos do governo, as caixas econômicas na Alemanha tinham um comportamento semelhante aos bancos universais privados. Sua atuação era restrita pela cláusula de que suas atividades deveriam permanecer circunscritas à região onde estavam instaladas, e por certa influência dos governos municipais como proprietários e/ou garantidores das operações. Por essas razões, a concessão de empréstimos para pequenas e médias empresas e para os governos municipais era relativamente elevada.

**Tabela 16. Indicadores dos bancos alemães – 1998-2005 (em %)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Distribuição setorial dos empréstimos								
Famílias	33,3	31,2	30,6	29,7	29,5	29,7	29,3	28,5
Bancos Comerciais	–	31,0	29,2	27,5	26,8	26,1	25,8	24,8
<i>Landesbanken</i>	–	8,3	8,2	7,9	7,5	7,5	7,1	6,5
<i>Savings banks</i>	–	63,8	63,6	62,4	61,9	62,9	62,3	62,2
Cooperativas de crédito	–	66,6	68,0	66,4	67,0	68,1	68,3	69,3
Corporações	19,4	17,3	17,4	17,1	16,6	16,0	15,2	14,5
Bancos Comerciais	–	22,3	20,7	19,3	17,7	15,6	14,3	13,3
<i>Landesbanken</i>	–	18,9	19,5	19,7	18,9	18,5	17,8	16,7
<i>Savings banks</i>	–	17,7	18,5	18,8	18,6	18,3	18,0	17,6
Cooperativas de crédito	–	13,0	13,6	13,4	13,2	12,9	12,4	12,0
Distribuição geográfica dos empréstimos								
Alemanha	85,3	85,4	83,6	81,3	80,0	78,6	76,8	75,2
Países membros da União Européia	8,4	8,6	9,6	11,6	13,2	14,6	16,9	17,3
Outros	6,3	6,0	6,8	7,1	6,8	6,8	6,3	7,5
Empréstimos em moeda estrangeira no total	9,1	7,8	9,3	10,2	9,6	9,1	9,6	10,2

Fonte: IMF (2006: p.49-50).

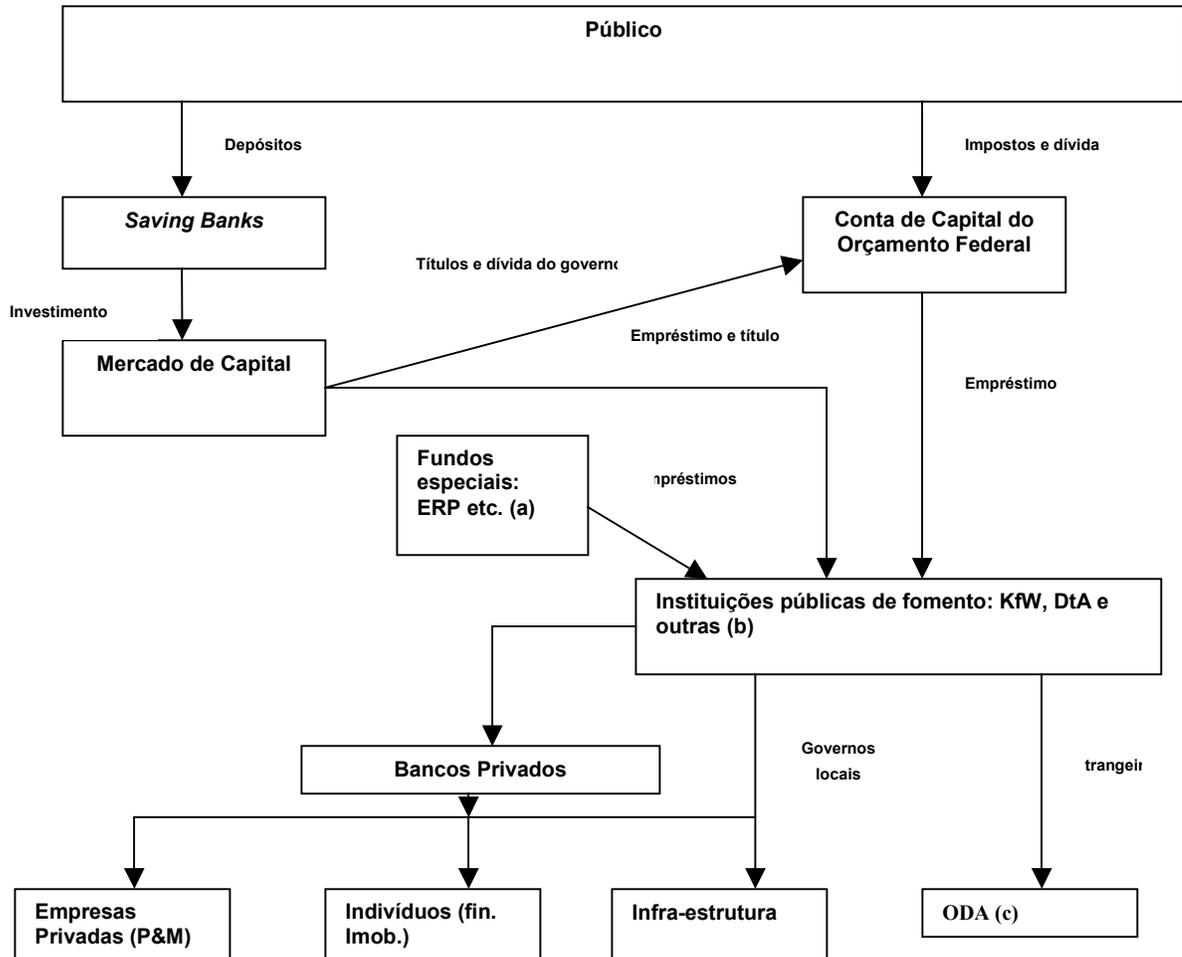
A reforma do FILP em 2001, que aboliu o depósito compulsório dos recursos do Sistema Postal e dos fundos de pensão no Trust Fund Bureau, os quais passaram a ser investidos nos mercados de capitais, tornou os sistemas ainda mais semelhantes. É evidente que no mercado de capitais eles podem, entre outros, investir nos FILP *bonds*, no FILP *agencies bonds*, nos títulos das instituições financeiras públicas e nos bônus e ações das empresas. Da mesma forma, os Landesbanks alemães tendem a atuar como bancos universais, sem abandonar suas funções de fomento das suas respectivas regiões. Entre os

---

hoje em vários segmentos e é o segundo maior na França, com cerca de 18% do mercado. É formado por 440 caixas regionais e pela Federação Nacional de Caixas Econômicas, que reúne cooperativas locais”. A Caisse des Dépôts financia o desenvolvimento urbano, em particular as grandes obras de infra-estrutura de transporte (trens urbanos) e o setor imobiliário. Ver também, Freitas & Schwartz (1992: p.73-75).

bancos alemães que mais se aproximam das instituições financeiras públicas japonesas estão os bancos com propósitos específicos, em âmbito federal, e os bancos de desenvolvimentos estaduais.

**Figura 2. Fluxo de recursos da política financeira alemã**



Fonte: Robaschik & Yoshino (2000: p.39).

**Notas:**

- a) Os fundos especiais são compostos principalmente pela capitalização do Fundo do Programa de Reconstrução Europeia (*European Recovery Program Fund* – ERP Fund – Plano Marshall) e pelo “Germany Unity” Fund;
- b) O Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) e do Deutsche Ausgleichsbank (DtA) se fundiram em outubro de 2002;
- c) Official Development Assistance (ODA) está vinculado à ajuda (empréstimos e doações) para países em desenvolvimento.

Como sugerido, o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) foi fundado em 1948 para auxiliar a reconstrução da economia no imediato pós-guerra e fornecer crédito de longo prazo para as exportações. A partir de 1961, passou a financiar projetos no contexto de programas de ajuda ao desenvolvimento. As principais atividades do grupo KfW eram concentradas em: pequena e média empresa, capital de risco, incubadoras, habitação, infra-estrutura, proteção ao meio ambiente, inovação tecnológica, cooperação internacional; empréstimos e outras formas de financiamento para autoridades

governamentais e empresas de propósito específico; promoção do setor educativo; fomento da economia alemã e europeia; financiamento das exportações e de *project finance*.

Em outubro de 2002, o governo alemão aprovou a reorganização do grupo bancário KfW (KfW Bankengruppe) mediante a fusão com o Deutsche Ausgleichsbank (DtA), um banco de fomento direcionado às pequenas e médias empresas, e entendimentos com a União Europeia, que exigiu maior especificação do seu mandato e externalização do financiamento das exportações e dos *project finance* (Kiehl, 2006: p.34)<sup>126</sup>. O KfW foi induzido a estabelecer uma filial juridicamente autônoma, sem garantia estatal (seja direta, seja indireta), para operar seus financiamentos às exportações e aos *project finance*. Essa nova instituição ficou sujeita a cobrança de impostos e a taxas de juros de mercado.

Assim, para atender as exigências da União Europeia, a estrutura do KfW Bankengruppe foi segmentada, refletindo maior especificações, e introduzida novas marcas:

a) KfW Mittelstandsbank – absorveu o Deutsche Ausgleichsbank (DtA), fornecendo financiamento e capital de giro para pequenas e médias empresas, captial de risco para incubadoras (StartGeld Programm) e introdução de novos produtos. Oferece operações de créditos, empréstimos subordinados (*capital mezanine*) e participação acionária em empresas inovadoras grandes e pequenas, financiamento para arranjos produtivos locais (*clusters*) e regiões de interesse estratégico, bem como serviços de assistência técnica. Essa entidade conta com um Conselho de Pequenas e Médias Empresas, incluindo funcionários do Ministério da Economia e Trabalho e do Ministério de Finanças, o qual delibera e decide sobre as propostas de fomento, tomando em consideração o Plano Geral de Negócios do KfW Bankengruppe.

b) KfW Förderbank – financiamento da habitação<sup>127</sup>, proteção ao meio ambiente, ao clima, educação, infra-estrutura e setor social;

c) KfW IPEX Bank – financiamento das exportações e de *project finance* nos segmentos industriais, transporte, infra-estrutura, telecomunicações, recursos naturais, energia e meio ambiente. A partir de 1º. de janeiro de 2008 essa entidade funcionará com autonomia jurídica, mas com capital total do KfW;

<sup>126</sup> Para maiores informações, ver [http://www.kfw.de/EN\\_HOME/indes.jsp](http://www.kfw.de/EN_HOME/indes.jsp).

<sup>127</sup> Com o objetivo de securitizar os riscos de crédito das pequenas e médias empresas e o portfólio de créditos imobiliários, a fim de estimular o giro de ativos e o reinvestimento, criou as plataformas Promise (Promotional Mittelstand Loan Securitisation) e o Provide (Provide-Residential Mortgage Securitisation), ver Aronovich & Fernandes (2006: p.28).

d) KfW Entwicklungsbank – cooperação financeira internacional realizada principalmente com recursos do orçamento público;

e) KfW Bankengruppe – apoio (serviços e assessoria) ao governo federal da Alemanha na privatização de empresas estatais.

O KfW Bankengruppe, que possui garantia explícita da República Federal da Alemanha (exceto o KfW IPEX Bank, a partir de 2008), e classificação de risco de crédito AAA (*triple A*), o que lhes permite captar recursos em condições muito favoráveis no mercado de capitais<sup>128</sup>. Sua estrutura de captação está concentrada em dois mercados: a) mercado monetário, no qual são emitidos *commercial papers* (em euro ou em dólar); b) mercado de capitais, segmentado em três instrumentos, chamados de pilares: *Benchmark Programme*: emissões denominadas em euro no mercado doméstico, garantidas pelo governo federal; *Public bonds*: emissões públicas em outras moedas e mercados; *Private placements*: colocação de títulos diretamente junto aos investidores institucionais. Esse processo de captação no mercado tornou-se predominante: em 1983, 50% das fontes de recursos do grupo tinham origem no orçamento federal; em 2003, em torno de 10% (ver Tabela 17).

**Tabela 17. Fontes de recursos do KfW, anos selecionados (em %)**

	Orçamento federal	Mercado de capitais
1983	50	50
1998	10	90
1999	9	91
2000	12	88
2001	7	93
2002	9	91
2003	10	90

Fonte: (Kiehl, 2006: p. 40).

Em geral, as operações de crédito são realizadas por meio de outros bancos (o chamado “*durchgeleitete Kredite*”). O sistema de *spreads* (prêmios) o torna um bom negócio para os bancos que concedem os empréstimos, cobrindo os custos de monitoramento e risco. As vantagens implícitas nesse sistema seriam: a) fornece incentivos para um aperfeiçoamento no sistema de monitoramento, pois o risco de insolvência permanece com os bancos que concedem os empréstimos; b) não haveria risco de insolvência para as instituições de financiamento públicas; c) equívocos no planejamento de programas muito arriscados por parte das instituições financeiras públicas poderiam ser equacionados pelas

<sup>128</sup> Mesmos os “programas habitacionais” do KfW são refinanciados por meio da emissão de títulos nos mercados de capitais. Graças à classificação AAA, o banco pode oferecer empréstimos com taxa de juro mais baixas. Para alguns, tal empréstimo contém um subsídio público, mesmo que não haja um subsídio explícito do orçamento federal.

privadas; d) promove a concorrência entre os bancos, pois os tomadores de empréstimos podem escolher o banco por meio do qual obter os recursos; e) reduz custos, pois a instituição de financiamento pública não precisaria montar uma rede de agências, embora essa vantagem seja menos importante com o avanço do uso da internet (Robaschik & Yoshino, 2000: p.20).

Entre os bancos de desenvolvimento estaduais, o maior é o Banco de Desenvolvimento do Estado de North Rhine-Westphalia – Landesbank NRW – que em março de 2004 passou a se chamar NRW.Bank. O banco teve origem na divisão do antigo Westdeutsche Landesbank Girozentrale, que concentrava tanto funções de banco comercial (universal) como de banco de desenvolvimento. A Comissão da União Européia e a iniciativa privada pressionaram para a extinção dos subsídios implícitos obtidos pelo banco por desempenhar funções de desenvolvimento, apoiadas pelo governo. Em julho de 2001, acordo entre o governo alemão e a Comissão da União Européia resultou na divisão do banco: o WestLB AG (<http://www.westlb.de>)<sup>129</sup>, no qual o Estado continua tendo participação, passou a concentrar as atividades de banco comercial e; o NRW.Bank (<http://www.nrwbank.de/en/index.html>), as de desenvolvimento. As captações realizadas pelo NRW.Bank possuem garantias explícitas do Estado de North Rhine-Westphalia, de maneira a apresentar ponderação de risco igual a zero. Isso significa que o banco não tem de cobrir essas obrigações com capital, o que resulta em uma enorme vantagem. O NRW.Bank concede financiamentos para educação, infra-estrutura municipal, pequenas e médias empresas, construção e compra de residências, serviços para outros bancos e *saving banks*.

---

<sup>129</sup> O banco possui escritório no Brasil – **Banco WestLB do Brasil S.A.** – situado na Av. Eng. Luiz Carlos Berrini, 716 – 8º andar – São Paulo – São Paulo (04571-000) – tel.: (11) 5504-9844.

### 3.4. A política financeira da Coreia

Após um golpe militar efetuado em maio de 1961, o general Park Chung Hee governou a Coreia do Sul até seu assassinato em 1979. Por meio de sucessivos planos quinquenais promoveu a industrialização acelerada do país: o PIB cresceu em média 9,5% no período. No início de seu governo, em 1961, estatizou o sistema bancário e criou um conjunto de instituições de crédito especializadas, de propriedade estatal: Industrial Bank of Korea, crédito de médio e longo prazo; Small and Medium Industry Bank, para apoiar as pequenas e médias empresas; National Agricultural Cooperative Federation, National Federation of Fisheries Cooperatives (as cooperativas afiliadas das duas federações foram reorganizadas). Essas instituições, junto com o Korea Development Bank, fundado em 1954, foram colocadas a serviço da acumulação produtiva, financiando os projetos definidos nos planos quinquenais. As principais fontes de recursos eram emissões de debêntures, depósitos recebidos do público e orçamento governamental. Assim, o governo coreano utilizou o crédito (sistema de bancos comerciais e de bancos especializados) como alavanca decisiva para fomentar os setores estratégicos (Coutinho, 1999: p.353).

Entre 1967 e 1971, foi autorizado o surgimento de dez bancos locais, um para cada província, com capitais privados. E, a partir de 1972, permitido um conjunto de instituições financeiras não-bancárias: Investment Financial Companies, para operar no mercado monetário de curto prazo (*commercial papers*, títulos públicos de curto prazo e operações de curtíssimo prazo – *call money*), numa função complementar às operações de débito e crédito de curto prazo dos bancos comerciais; instituições de poupança, Mutual Savings and Finance Companies e associações de crédito, a fim de absorver os recursos do mercado informal ou desregulamentado (*curb market*). Em 1976, outra instituição financeira não-bancária foi instituída, as Merchant Banking Corporation – corporação bancária mercantil –, com função de atrair capitais externos, favorecer investimentos no exterior, captar financiamento externo para empresas e para repasses a clientes domésticos; avançar recursos para compra de equipamentos e capital de giro, efetuar desconto de duplicatas, garantia de papéis emitidos por empresas, subscrição e corretagem de títulos e consultoria em administração empresarial. Esses bancos mercantis eram, na verdade, “lojas de departamento de serviços financeiros” (Ferreira; Freitas & Schwartz, 1992: p.125), que poderiam engajar em quase todas as atividades financeiras, exceto seguros. Para induzir a entrada de recursos externos, essas instituições deveriam ser criadas por meio de *joint ventures* com capitais estrangeiros.

Com a emergência dessas instituições financeiras não-bancárias e dos bancos locais houve uma desestatização relativa do sistema, com perda de participação das instituições bancárias. Com estrutura de juros estável e regulada, as instituições não-bancárias tinham maior liberdade na alocação de seus empréstimos (menos sujeitos aos direcionamentos), mas sofriam restrições quanto à concentração da propriedade (8% do capital) e limites ao crédito que poderiam oferecer a cada tomador.

Durante o III Plano Quinquenal (1972-1976), a implantação das indústrias siderúrgicas, petroquímica, de minerais não-metálicos (cimento), de bens de capital sob encomenda (construção naval, máquinas e equipamentos) e da indústria automobilística exigia elevados volumes de capitais, requerendo esforço adicional de financiamento, obtido de fontes domésticas e externas. Além das instituições não-bancárias, o governo criou o *National Investment Fund* em 1973, operado pelo Bank of Korea, para suprir o volume de recursos necessário. Os bancos comerciais deveriam compulsoriamente canalizar 13% do aumento em depósitos a prazo e de poupança para o Fundo. As associações de poupança deveriam depositar 100% de seus recursos junto ao Fundo, que eram repassados para os setores selecionados, com taxas de juros muito baixas.

No final da década de 1970, o processo de industrialização havia se completado, ampliando as exportações, visto que os projetos da indústria pesada haviam sido concebidos com elevadas escalas produtivas, visando os mercados doméstico e externo. A sustentação desse *drive* exportador – entre 1971-79, a taxa média de crescimento das exportações foi de 35% – exigiu esquemas adicionais de financiamento: os incentivos fiscais foram aprofundados e foi criado o Export-Import Bank of Korea em 1976, com a missão de financiar as exportações, com juros favorecidos e, oferecer seguros e financiamentos para a importação de bens de capital (Coutinho, 1999: p.354-355)<sup>130</sup>.

Enfim, durante os anos 1960, o sistema financeiro era dominado pelos bancos comerciais e pelas instituições especializadas de capital público. A partir de 1972, surgiram vários intermediários financeiros não-bancários, tornando o sistema mais diversificado em termos de instituições, de serviços e fontes de captação de recursos. Essas instituições financeiras não-bancárias desenvolveram o mercado monetário de curto prazo, introduziram novos produtos financeiros e atraíram recursos para o mercado organizado.

Na década de 1980, ocorreu uma liberalização progressiva das taxas de juros para depósitos e empréstimos; remoção das barreiras à entrada de novas instituições financeiras (bancárias e não-

---

<sup>130</sup> Para discussões sobre a industrialização coreana, ver também Torres Filho (1991).

bancárias)<sup>131</sup>; privatização dos bancos – Hanil Bank (1981), Korea First Bank e Bank of Seoul (1982) e Chohung Bank (1983); remoção de controles sobre instituições financeiras (bancárias e não-bancárias), permitindo maior liberdade na administração dos ativos; relaxamentos das regras de especialização para cada instituição no setor financeiro não-bancário; expansão do número de agências e de novos instrumentos (certificados de depósitos negociáveis, bônus com acordos de recompra, contas especiais – *cash management accounts*). Os requerimentos de reserva foram reduzidos de 23% dos depósitos (novembro de 1979) para 5,5% no final de 1981. Em janeiro de 1982, as autoridades aboliram os controles diretos sobre as atividades de empréstimos bancários (tetos e quotas), optando por formas indiretas de controle. Canuto (1994) mostrou, ademais, que a economia coreana conseguiu escapar da crise da dívida externa, reciclando seus passivos externos com o auxílio dos bancos japoneses.

Em suma, entre 1961 e o início dos anos 1980, a economia coreana efetuou um salto espetacular na sua estrutura produtiva. O fato de os bancos comerciais privados terem sido estatizados – com o risco bancário socializado e com as margens de lucros bancárias sob controle – possibilitou aos grupos empresariais aumentar continuamente seus níveis de endividamento (com créditos de longo prazo e taxas de juros baixas) para empreender ambiciosos projetos de investimento em consonância com os planos governamentais. Resultou desse processo a formação de grandes grupos capitalistas – *chaebols* –, com elevadas taxas de alavancagem (relação entre o capital de terceiros e o capital próprio superior a 6), mediante a renovação permanente dos créditos. Vale dizer, o Estado pôde centralizar e alocar o crédito, com taxas de juros baixas e prazos relativamente longos, garantindo a consolidação dos conglomerados empresariais.

As operações de crédito seletivo sobre os bancos comerciais, juntamente com a alocação dos bancos especializados organizados setorialmente (para pequenas e médias empresas, setores de indústria básica, pesada e química, comércio exterior, financiamento ao consumo, da agricultura e pesca), foram utilizadas como políticas dirigistas de fomento. As prioridades foram sendo modificadas com o adensamento das cadeias produtivas: inicialmente, os setores capazes de melhorar o balanço de pagamentos, seja por gerar divisas, seja por fazer avançar o processo de substituição de importações; depois, os setores estratégicos para consolidar a matriz industrial, tais como o setor químico, automobilístico, naval, maquinaria etc., e finalmente, os setores capazes de contribuir para a racionalização da indústria e o desenvolvimento de alta tecnologia<sup>132</sup>. Entre 1962 e 1988, a

---

<sup>131</sup> Entraram novas instituições no mercado: Shinhan Bank, criado por coreanos residentes no Japão; KorAm, mediante fusão de interesses coreanos com o Bank of America.

<sup>132</sup> Em 1981, foi constituída a Korea Technology Development Corporation (KTDC), com 197 participantes, entre empresas privadas, bancos e governos, para apoiar o desenvolvimento tecnológico das empresas, em especial das pequenas e médias,

regulamentação sobre a alocação de créditos passou por mais de vinte alterações (Ferreira; Freitas & Schwartz, 1992: p.149). De todo modo, o volume de crédito dirigido pelos bancos comerciais e especializados subiu de 36,4% do total entre 1962 e 1971; para 41,5% entre 1972 e 1979; e 41,7% entre 1980 e 1988 (Ferreira; Freitas & Schwartz, 1992: p.157).

Entre 1993-1996, o governo coreano promoveu outra onda de reformas liberalizantes, com a redução dos controles sobre a conta de capital, e a internacionalização dos *chaebols* ganhou força. Os conglomerados coreanos empreenderam grandes investimentos no exterior, apoiados em crescentes volumes de créditos junto aos bancos domésticos. Os bancos coreanos, por sua vez, aumentaram seus passivos de curto prazo com bancos internacionais (Miranda, 1998 e Coutinho, 1999: p.372). Dessa forma, os recursos financeiros internacionais baratos e abundantes foram colocados à disposição dos *chaebols*, que passaram a perseguir metas de ocupação de mercados (ampliação do *market share* global), acelerando a internacionalização, por meio de investimentos diretos nos países desenvolvidos (sobretudo, os EUA) e em desenvolvimento (Ásia e América Latina) e fixação de marcas internacionais. Os níveis de alavancagem financeira aumentaram, os objetivos de crescimento de vendas e de expansão de capacidade produtiva se tornaram ambiciosos. Contudo, o financiamento abundante e barato alimentou comportamentos negligentes em matéria de eficiência e gestão de risco (sobretudo, descasamento de moedas)<sup>133</sup>.

Ademais, os investimentos no exterior contribuíram para ampliar o déficit no balanço de pagamentos do país. A taxa de câmbio havia sido vinculada ao dólar para dar segurança aos bancos estrangeiros e induzir as empresas e bancos locais a captarem recursos externos em escala crescente. A sobrevalorização cambial resultou em déficit em conta corrente crescente (0,1% do PIB em 1993 para 5% em 1997), financiado por meio de empréstimos de curto prazo (US\$ 169 bilhões em setembro de 1997, sendo US\$ 90,6 bilhões de créditos interbancários de curta maturação). Em outubro de 1997,

---

por meio da compra de ações, de bônus conversíveis em ações, de empréstimos convencionais e de empréstimos condicionais (com risco compartilhado). Essa entidade passou a financiar os gastos em pesquisa e desenvolvimento, os custos iniciais de comercialização dos produtos, treinamento de recursos humanos, importação e adaptação de tecnologia, entre outros. Como *funding* de suas operações, a KTDC conta com recursos provenientes do capital próprio, do lançamento de debêntures, do governo e do Banco Mundial.

Foi criada também, como subsidiária do KTDC, a Korea Technology Finance Corporation (KTFC), para financiar gastos com pesquisa e desenvolvimento, comercialização de novas tecnologias e implantação de processos de manufatura, por meio da concessão de empréstimos diretos às empresas, os quais podem ser convencionais ou com risco compartilhado. No caso desse último, a agência de fomento participa dos riscos do empreendimento, se este fracassar, a empresa devedora paga apenas 30% do empréstimo; se tiver êxito, o pagamento é efetuado sob forma de um percentual das vendas. Cf. Freitas & Schwartz (1992: p.69). Ver também, Amsden & Euh (1990).

<sup>133</sup> Em janeiro de 1997, Hanbo Group, o 14o. *chaebol*, faliu. Em julho de 1997, foi a vez do Kia Group, 7º. maior conglomerado. Em abril de 1999, Daewoo Group anunciou plano de reestruturação.

ocorreu uma súbita reversão das expectativas e da confiança, com a explicitação da vulnerabilidade dos bancos coreanos. Uma abrupta contração dos créditos externos de curto prazo para os bancos coreanos ocasionou a erosão das reservas internacionais (US\$ 23 bilhões), a desvalorização da taxa de câmbio, seguida de moratória e de um acordo com o Fundo Monetário Internacional em novembro de 1997 (US\$ 57 bilhões). A crise cambial atingiu fortemente todo o sistema financeiro coreano, exigindo uma rápida e incisiva ação das autoridades, mediante liquidações e fusão de um grande número de instituições, capitalizações e entrada de bancos estrangeiros<sup>134</sup> (ver Tabelas 18 e 19). A fim de interromper a grave contração do crédito (*credit crunch*), o governo injetou 168,3 trilhões de won nas instituições financeiras entre novembro de 1997 e junho de 2006, mais da metade deste valor foi absorvida pelos bancos. Os recursos foram fornecidos pelo sistema de garantia de depósitos (Korea Deposit Insurance Corporation – 110,3 trilhões de won), pela compra de ativos inadimplentes pela companhia gestora de ativos (Korea Asset Management Corporation – 39 trilhões de won), pelo orçamento fiscal (18,1 trilhões de won).

**Tabela 18. Número de instituições financeiras – Coréia**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bancos	32	33	26	23	22	20	19	19	19	19	18
Merchant Bank Corporations	30	30	14	10	10	3	3	2	2	2	2
Mutual Savings Banks (a)	236	231	211	186	147	122	116	114	113	111	110
Credit Unions	1.671	1.666	1.592	1.442	1.317	1.268	1.233	1.086	1.066	1.051	1.024
Credit Specialized Financial Companies (b)	0	68	57	54	53	53	57	50	45	47	50
Credit Card Business	0	8	7	7	7	8	9	8	6	6	6
Cias. Seguro – Vida	33	33	29	29	23	22	23	23	23	23	22
Cias. Seguro – Não-Vida	17	17	16	16	17	22	23	25	27	28	29
Securities Companies	53	58	53	58	64	61	60	59	57	54	54
Futures Companies	0	0	0	15	14	14	14	14	14	14	14
Asset Management Companies (c)	0	31	22	31	40	42	44	45	47	46	49
Total	2.065	2.153	2.014	1.864	1.707	1.627	1.592	1.437	1.413	1.395	1.372

**Fonte:** The Korea Federation of Banks and Financial Supervisory Service. Elaboração: Yeon Woo, Banco KDB do Brasil.

**Notas:**

- a) A designação das Mutual Savings and Finance Companies foi mudada para Mutual Savings Banks, em março de 2002;
- b) Inclui companhias de *leasing* e *venture capital companies* de novas tecnologias;
- c) A designação das Investment Trust Management Companies foi alterada para Asset Management Companies, em dezembro de 2003.

<sup>134</sup> Foi revogada a restrição que limitava a atuação das sucursais de bancos estrangeiros em atividades de banco de atacado. Com isso puderam se expandir para o segmento de varejo, operando quase que nas mesmas condições dos bancos domésticos.

**Tabela 19. Reestruturações das instituições financeiras – Coréia – (dez/1997 – jun/2006)**

	Dez/1997	Fusões e Fechamento			Novas instituições	Jun/2006
		Total	Fechamento	Fusões		
Bancos	33	15	5	10	-	18
Comerciais	26	13	5	8	-	13
Nacionais	16	9	3	6	-	7
Regionais	10	4	2	2	-	6
Especializados	7	2	-	2	-	5
Merchant banking corporations	30	29	22	7	1	2
Securities companies (1)	36	15	8	7	19	40
Asset management companies (2)	31	11	6	5	28	48
Companhias de seguro (3)	45	17	11	6	9	37

**Fonte:** BIS Papers No. 28 (p.260) e The Bank of Korea, *Financial System in Korea*, December/2006, p.32.

**Notas:**

- 1) Excluem as filias de empresas estrangeiras;
- 2) A designação das Investment Trust Management Companies foi alterada para Asset Management Companies, em dezembro de 2003;
- 3) Excluem as filiais de companhias estrangeiras (de vida e não-vida) e o Sistema de Seguro de Vida Postal.

Nesse movimento, o sistema bancário foi estimulado a consolidar grandes conglomerados financeiros (bancos universais)<sup>135</sup>. Entre 1998 e 2001, cinco bancos se fundiram no Kookmin Bank and Housing & Commercial Bank, formando o maior conglomerado coreano, ampliando a participação no varejo e no mercado de hipotecas. As fusões geraram uma onda de reações competitivas, levando a formação dos conglomerados Woori, Hana e Shinhan Holding Company Group (ver Tabela 20). Durante esse processo oito bancos foram nacionalizados, mediante recapitalizações efetuadas pelo governo. Quatro deles – Korea First, Cheju, Seoul e Chohung – foram posteriormente envolvidos na consolidação dos conglomerados privados. Em dezembro de 1999, o governo vendeu 51% das ações do Korea First Bank para o New Bridge Capital. Em abril de 2005, o restante do capital foi vendido para o britânico Standard Chartered Bank, o qual havia comprado a parte do New Bridge Capital. Cheju Bank e Chohung Bank foram adquiridos pelo Shinhan, formando o Shinhan Financial Holding Company Group entre abril de 2002 e julho de 2003. Seoul Bank fundiu-se com o Hana Bank em novembro de 2002. A partir de agosto de 2003, a venda de seguros também foi autorizada pelos bancos, permitindo a fusão dos interesses dos bancos com as seguradoras (*bancassurance*).

<sup>135</sup> Em janeiro de 1999, o governo unificou a supervisão de todo o sistema financeiro (bancos, seguros, instituições não-bancárias e mercado de capitais) na agência Financial Supervisory Service (Act on the Establishment of Financial Supervisory Organizations).

**Tabela 20. Formação dos conglomerados bancários – Coréia**

dez/1997	jun/1998	jan a jun/1999	jul a dez/1999	2000	2001	2002	2003	
Commercial Bank Korea		Hanvit			Woori BHC			Woori Financial Holding Company (Kwangju) (Kyongnam)
Hanil								
Peace								
Kwangju								
Kyongnam								
Chohung		Chohung	Chohung				Shinhan BHC	Shinhan Financial Holding Company Group
Chungbuk								
Kangwon								
Shinhan	Shinhan					Shinhan BHC		
Donghwa								
Cheju								
Hana	Hana	Hana				Hana		Hana (1)
Chungchong								
Boran								
Seoul								
Kookmin	Kookmin	Kookmin			Kookmin			Kookmin Bank and Housing & Commercial Bank
Daedong								
Korea Long-Term Credit Bank								
Housing	Housing							
Dongnam								
Koram	Koram							Citibank Korea (2)
Kyongki								
Korea First								SC First (3)
Korea Exchange Bank								Korea Exchange Bank (4)
Daegu								Daegu
Chonbuk								Chonbuk
Pusan								Pusan
Agricultural Cooperatives				Agricultural Cooperatives				Agricultural Cooperatives
Livestock Cooperatives								
Fisheries Cooperatives								Fisheries Cooperatives

Fonte: BIS Papers No. 28 (p.261).

**Notas:**

- 1) Em 2005, absorveu a Daehan Investment & Securities Co.;
- 2) Citibank Korea foi estabelecido mediante a consolidação de 15 agências do Citibank na Coréia com o KorAm Bank em 1º. de novembro de 2004;
- 3) Controle vendido para New Bridge Capital e, posteriormente, para o Standard Chartered Bank;
- 4) O controle do Korea Exchange Bank (KEB) foi vendido para o Commerzbank da Alemanha em julho de 1998; e depois para o Lone Star Fund. Em 2005, estava em processo de negociação com o conglomerado Kookmin.

Efetou-se também a ampliação da participação dos bancos estrangeiros. A entrada de bancos estrangeiros ocorreu por meio de duas ondas de aquisições, a primeira, entre 1999-2003, mediante a compra de participação nos bancos domésticos com grandes volumes de créditos inadimplentes; a segunda, após novembro de 2004, com a entrada de dois grandes bancos internacionais, o americano

Citigroup e do britânico Standard Chartered Bank (ver Tabela 21). O total de filiais de bancos estrangeiros somou 36, em junho de 2006 (ver Tabela 22). Essa maior internacionalização do sistema facilitou a introdução de novos produtos financeiros, como o mercado secundário securitizado de hipotecas (*mortgage-backed securities*), e contribuiu para aprofundar a gestão corporativa dos bancos e o papel do mercado de capitais (IMF, *Republic of Korea*, Country Report No. 06/381, October 2006, p.21). Para um panorama do sistema financeiro coreano em junho de 2006, ver Tabela 22.

**Tabela 21. Sistema bancário da Coreia – 2005 (em %)**

	Participação nos ativos totais do sistema bancário	Participação Estrangeira
<b>Bancos Nacionais</b>		
Kookmin Bank	18,2	86
Woori Bank	10,6	11
Hana Bank	8,2	68
Shinhan Bank (1)	14,1	63
<b>Bancos Estrangeiros</b>		
Citibank	4,5	100
Standard Chartered Bank (2)	3,9	100
Korea Exchange Bank (3)	5,9	51
<b>Outros</b>	34,6	-
Regionais	4,4	-
Especializados	30,2	-

**Fonte:** IMF, *Republic of Korea*, Country Report No. 06/381, October 2006, p.21.

**Notas:**

- 1) Inclui dados do Chohung Bank;
- 2) Adquiriu o controle do Korea First Bank em 2005;
- 3) O controle do Korea Exchange Bank (KEB) foi vendido para o Commerzbank da Alemanha em julho de 1998; e depois para o Lone Star Fund. Em 2005, estava em processo de negociação com o conglomerado Kookmin.

Simultaneamente, as autoridades aperfeiçoaram a regulação prudencial, fortalecendo as normas de capital do Acordo de Basiléia e introduzindo procedimentos automáticos de intervenção (*Prompt Corrective Action*), em que os bancos não precisam estar insolventes para sofrer intervenção e/ou venda de controle forçada. Critérios mais rigorosos de classificação de risco de crédito (de seis para três meses para créditos inadimplentes), de contabilidade e divulgação de informações também foram implementados para assegurar maior hígidez ao sistema. Novos controles foram estabelecidos para evitar alavancagens, grandes exposições de crédito e endividamentos de curto prazo pelos bancos e empresas. O teto para empréstimos a um único tomador caiu de 45% do capital do banco para 20%. Por sua vez, o teto de um único agente privado pode deter do capital de um banco aumentou de 4% em 1994 para 10% em 2002 (exceto setor público central e regional). Enfim, após a crise cambial e financeira de 1997, o sistema financeiro coreano passou por profundas transformações: reestruturação dos créditos inadimplentes, aperfeiçoamento das normas de supervisão prudencial e dos mecanismos de transparência das informações contábeis.

**Tabela 22. Instituições financeiras na Coreia – junho/2006**

Bank of Korea	Banco Central		No.
Inst. Bancárias	<b>Bancos Comerciais</b>		49
		Nacionais (a)	7
		Locais (b)	6
		Estrangeiros	36
	<b>Bancos Especializados</b>		5
		Korea Development Bank	1
		Export-Import Bank of Korea	1
		Industrial Bank of Korea	1
		National Agricultural Cooperative Federation (c) (d)	1
		National Federation of Fisheries Cooperatives (d)	1
Não-Bancárias	Merchant Banking Corporations		2
	Mutual Savings Banks (e)		110
	Credit Cooperative Institutions		4.111
		Credit Unions	
		Mutual Credit Facilities	
		Community Credit Cooperatives	
	Poupança Postal (Pública)		1
Investimento	Securities Companies		54 (f)
Coletivo	Asset Management Companies (g)		48
	Futures Companies		14 (f)
	Securities Finance Companies		1
	Investment Advisory Companies		62
Cias. de Seguro	Vida		22 (f)
	Não-vida		29 (f)
	Vida Postal		1
Outras	Credit Specialized Financial Companies (h)		49
	Venture Capital Companies		125
	Trust Companies (Bank Trust)		24 (f)
Instituições	Financial Supervisory Service		1
Auxiliares	Deposit Insurance Institutions		1
	Financial Telecommunications & Clearing Institute		1
	Credit Guarantee Institutions		2
	Credit Rating Companies		4
	Korea Asset Management Corporation		1
	Korea Housing Finance Corporation		1
	Korea Securities & Futures Exchange (consolidadas em janeiro de 2005)		1
	Money Broker Companies		5

**Fonte:** Bank of Korea, *Financial System in Korea*, December 2006.

**Notas:**

- a) Possuem redes de agências em todo o país: Woori Bank, SC First Bank, Hana Bank, Korea Exchange Bank, Shinhan Bank, Citi Bank Korea e Kookmin Bank;
- b) Atuam nas províncias onde estão sediados: Daegu Bank, Pusan Bank, Kwangju Bank, Jeju Bank, Jeonbuk Bank e Kyongnam Bank. Os principais clientes são empresas de pequeno e médio porte. Podem operar em muitos dos mesmos negócios que os bancos de atuação nacional. As operações em moeda estrangeira tendem a ser de menores portes;
- c) Incorporou as funções da National Livestock Cooperative Federation;
- d) Captam depósitos do público;
- e) A designação das Mutual Savings and Finance Companies foi mudada para Mutual Savings Banks, em março de 2002;
- f) Incluem filiais de instituições estrangeiras;
- g) A designação das Investment Trust Management Companies foi alterada para Asset Management Companies, em dezembro de 2003;
- h) Inclui companhias de cartão de crédito, *leasing* e *venture capital companies* de novas tecnologias.

Com a reestruturação bancária, efetuada com maior agilidade do que nas instituições não-bancárias, os fluxos de recursos rapidamente voltaram a fluir para os conglomerados, recuperando a confiança das famílias e empresas (ver Tabela 23). Após 2004, no entanto, as companhias de administração de ativos (Asset Management Companies)<sup>136</sup> passaram a absorver mais de 16% dos depósitos do sistema financeiro. As companhias de seguro, a despeito da falência de 17 empresas, mantiveram a participação. Em termos dos ativos, os bancos ampliaram a participação no mercado financeiro coreano: de 64,3% em 1997 para 74,4% em 2003 e uma pequena redução para 71,2% em 2006 (ver Tabela 24). As corporações bancárias mercantis praticamente desapareceram (29 companhias faliram durante o processo de reestruturação). A participação das instituições de crédito (*credit unions, mutual credit facilities, community credit cooperatives*), que operam na forma de cooperativas, captando depósitos e efetuando empréstimos para os membros, decresceu ligeiramente. Os Mutual Savings Banks, especializados em operações (depósitos e empréstimos) com pequenas e médias empresas, também perderam participação, uma vez que mais de 110 companhias faliram ou foram absorvidas após a crise cambial e financeira de 1997.

**Tabela 23. Depósitos das instituições financeiras da Coreia (em %)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bancos (a)	69,6	74,2	66,8	65,8	71,3	72,4	73,1	72,2	58,2	56,7	55,3
Merchant Bank Corporations	4,2	0,6	5,5	3,7	1,7	1,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Mutual Savings Banks (b)	5,9	4,7	4,4	3,7	2,6	2,5	2,6	2,9	2,9	3,0	3,2
Credit Unions	2,7	2,6	2,9	2,8	2,3	2,4	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6
Credit Specialized Financial Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Credit Card Business	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cia. Seguro Vida	16,4	16,2	15,8	17,3	16,6	15,5	16,6	17,3	15,8	16,2	16,4
Cia. Seguro Não-Vida	2,7	3,0	3,5	4,0	3,1	2,8	3,0	3,0	2,7	2,8	2,8
Securities Companies	0,7	0,6	1,2	3,3	2,0	3,3	2,6	2,7	2,3	3,3	4,0
Futures Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Asset Management Companies (c)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,4	16,3	16,6

**Fonte:** The Korea Federation of Banks and Financial Supervisory Service. Elaboração: Yeon Woo, Banco KDB do Brasil.

**Notas:**

a) Inclui bancos especializados.

b) A designação das Mutual Savings and Finance Companies foi mudada para Mutual Saving Banks em março de 2002;

c) A designação das Investment Trust Management Companies foi alterada para Asset Management Companies, em dezembro de 2003.

Assim, a participação dos empréstimos bancários no total do sistema financeiro aumentou de 39,2% no final de 1997 para 71,7% no final de 2004, enquanto a participação das instituições

<sup>136</sup> Onze empresas faliram, sendo algumas absorvidas pelo capital estrangeiro – a Hyundai Investment & Securities Co., por exemplo, foi comprada pela Prudential Financial Inc. em 2004. Essas empresas foram introduzindo no país mecanismos de gestão de portfólio característico do mercado americano (Braga & Cintra, 2004).

financeiras não-bancárias caiu de 60,8% para 28,3% no mesmo período (ver Tabela 25). Houve um significativo aumento nos empréstimos para as famílias de 20% para 55%, sobretudo, crédito imobiliário, sendo o imóvel utilizado como colateral (o que reduz o risco e o requerimento de capital) e uma queda nos créditos para as corporações de 63,8% para 43,5%, sobretudo, para as grandes empresas (ver Tabela 26). Isso resultou, por um lado, da reorganização dos sistemas de monitoramento de risco de crédito dos bancos e da introdução dos limites de exposição para um único tomador, levando-os a ampliar o crédito para as famílias. Por outro lado, as grandes corporações, com melhores classificações de risco de crédito, passaram a ter maior acesso ao mercado de capitais.

**Tabela 24. Ativos das instituições financeiras da Coreia (em %)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bancos (a)	67,4	64,3	63,5	70,4	71,6	71,9	72,2	74,4	73,1	71,8	71,2
Merchant Bank Corporations	7,5	8,2	6,6	3,4	1,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Mutual Savings Banks (b)	5,2	3,8	3,6	2,3	1,8	1,8	1,8	2,0	2,3	2,4	2,6
Credit Unions	2,4	2,0	2,4	1,8	1,8	1,8	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3
Credit Specialized Financial Companies	0,0	7,2	7,2	4,9	5,4	6,0	7,0	4,4	3,5	3,4	3,5
Credit Card Business	0,0	1,3	1,7	1,8	3,1	3,7	4,8	2,3	1,9	1,7	1,6
Cia. Seguro Vida	13,6	13,7	13,4	12,1	11,3	10,8	11,3	12,1	13,4	13,7	13,6
Cia. Seguro Não-Vida	2,2	2,1	2,5	2,4	2,5	2,6	2,4	2,5	2,7	2,9	2,8
Securities Companies	4,0	2,5	3,9	5,4	4,5	4,6	3,5	3,2	3,4	4,3	4,7
Futures Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Asset Management Companies (c)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

**Fonte:** The Korea Federation of Banks and Financial Supervisory Service. Elaboração: Yeon Woo, Banco KDB do Brasil.

**Notas:**

- a) Inclui bancos especializados.  
 b) A designação das Mutual Savings and Finance Companies foi mudada para Mutual Saving Banks em março de 2002;  
 c) A designação das Investment Trust Management Companies foi alterada para Asset Management Companies.

**Tabela 25. Empréstimos das instituições bancárias e não-bancárias**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bancos								
Trilhões de won	242,9	233,8	273,0	328,7	366,8	516,8	586,5	609,4
%	39,2	41,6	49,0	57,0	60,0	69,7	71,8	71,7
Não-Bancos (1)								
Trilhões de won	377,5	328,2	283,9	247,6	244,2	224,3	230,3	240,4
%	60,8	58,4	51,0	43,0	40,0	30,3	28,2	28,3
Total	620,4	562,0	556,8	576,2	611,0	741,1	816,8	849,8

**Fonte:** BIS Papers No. 28 (p.266).

**Nota:**

1) Inclui *merchant banking corporations*, *mutual savings banks*, *credit unions*, *community credit cooperatives*, *securities finance*, companhias de seguro de vida, poupança postal, seguro postal, *investment trusts* e outras instituições.

Os bancos nacionais, com filiais espalhadas pelo país, detinham 80,3% dos ativos dos bancos comerciais em junho de 2006. Os depósitos em moeda nacional eram a principal fonte de recursos, o equivalente a 52,1% do total (ver Tabela 27). Grande proporção das suas atividades estava concentrada

nos empréstimos (55,9%); os investimentos em títulos e participação de capital (20,2%). A estrutura financeira dos bancos locais era bastante semelhante à dos nacionais, mas suas captações em depósitos e aplicações em investimentos eram maiores, 63,7% e 26,6%, respectivamente. Os bancos estrangeiros dependiam de suas relações com as matrizes, representando 22,4% de suas fontes, enquanto os depósitos em moeda coreana, apenas 4%. Destinavam a maior parte dos recursos para investimentos em *securities* (36,1%) e empréstimos para bancos coreanos em moeda estrangeira (4,5%).

**Tabela 26. Distribuição dos empréstimos bancários (1) – (em %)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Corporações	63,8	63,6	61,9	56,5	48,9	45,5	45,6	43,5
Grande	25,0	22,9	19,0	16,3	10,4	7,6	5,9	5,4
Pequena e Média	38,7	40,6	42,9	40,2	38,4	38,0	39,7	38,2
Famílias	20,0	18,3	34,3	39,0	49,1	52,9	53,0	55,0
Outros (2)	16,3	18,1	3,8	4,6	2,0	1,5	1,3	1,4

Fonte: BIS Papers No. 28 (p.266).

**Notas:**

- 1) Exclui empréstimos dos *trust accounts*;
- 2) Empréstimos para o setor público e outras entidades legais.

**Tabela 27. Fontes e usos dos bancos comerciais coreanos – (Posição em junho/2006)**

Bancos comerciais		Nacionais	Locais	Estrangeiros
Total de Ativos	Em bilhões de won	767.004,1	76.799,4	112.089,3
	Em %	80,3	8,0	11,7
Fontes (em %)	Depósitos em moeda nacional	52,1	63,7	4,0
	CDBs	6,5	5,4	1,5
	Depósitos em moeda estrangeira	1,9	0,6	1,1
	Captação em moeda estrangeira	1,7	1,7	5,3
	Relações com a matriz	0,2	0,0	22,4
Uso (em %)	Empréstimos em moeda nacional	55,9	55,7	5,2
	<i>Securities</i>	20,2	26,6	36,1
	Empréstimos em moeda estrangeira	3,6	2,6	3,8
	Relações com a matriz	0,2	0	1,6
	Empréstimos para bancos coreanos em moedas estrangeiras	-	-	4,5

Fonte: The Bank of Korea, *Financial System in Korea*, December 2006, p.21.

Entre os bancos especializados, estabelecidos durante os anos 1960 para facilitar a mobilização de capital e fortalecer financeiramente setores estratégicos, persistem: Korea Development Bank, para financiar o desenvolvimento das indústrias estratégicas; Export-Import Bank of Korea, ligado ao comércio exterior e projetos de investimento no exterior; Industrial Bank of Korea, para financiar a pequena e média empresa; National Agricultural Cooperative Federation, financia a agricultura, silvicultura e pecuária<sup>137</sup>; National Federation of Fisheries Cooperatives, fomenta as atividades ligadas à pesca. Os bancos especializados procuram prover financiamento para setores específicos, indisponíveis nos bancos comerciais, dada a baixa lucratividade e/ou o elevado volume de recursos

<sup>137</sup> Incorporou as funções da National Livestock Cooperative Federation.

exigidos. Eles foram expandindo seus negócios para as áreas dos bancos comerciais, embora a participação dos setores relevantes – indicados acima – persiste elevada na alocação de seus recursos (ver Tabela 28). Em termos médios, os bancos especializados ampliaram sua participação nos empréstimos do sistema bancário coreano. Saltaram de 36,75% em 2002 para 39,64% em 2006 (ver Tabela 28). Os bancos especializados passaram a competir também com os bancos comerciais para obter depósitos do público, como fonte de recursos, além da emissão de bônus e empréstimos do governo<sup>138</sup>. Assim, os bancos especializados assumiram, em geral, o mesmo padrão de negócios dos bancos comerciais (Bank of Korea, *Financial System in Korea*, December 2006, p.22)<sup>139</sup>.

---

<sup>138</sup> Todos os bancos podem operar as linhas de crédito de interesse do governo, com recursos provenientes do orçamento fiscal, e não apenas os bancos especializados.

<sup>139</sup> Cf. Amyx & Toyoda (2006: p.2): “The Development Bank of Singapore (DBS) today is a majority government-owned company but also has private shareholders and operates largely as a commercial bank. It is not only the most internationally active development bank in East Asia but also one of the largest financial services groups in the region.” Em dezembro de 2003, o governo coreano anunciou uma agenda nacional para transformar o sistema financeiro coreano no eixo da infraestrutura financeira e de promoção de negócios no Nordeste da Ásia.

Tabela 28. Empréstimos dos bancos comerciais e especializados – Coreia (em %)

	2002		2003		2004		2005		2006						
	Total	Com. Esp.	Total	Com. Esp.	Total	Com. Esp.	Total	Com. Esp.	Total	Com. Esp.					
Empréstimos por tipo															
Corporações	100,00	67,07	32,93	100,00	66,44	33,56	100,00	64,98	35,02	100,00	62,81	37,19	100,00	63,23	36,77
Capital de Giro	100,00	74,98	25,02	100,00	72,63	27,37	100,00	70,92	29,08	100,00	68,76	31,24	100,00	68,84	31,16
Facilities Funds	100,00	38,55	61,45	100,00	41,94	58,06	100,00	41,53	58,47	100,00	40,01	59,99	100,00	43,52	56,48
Famílias	100,00	87,18	12,82	100,00	86,75	13,25	100,00	85,37	14,63	100,00	83,77	16,23	100,00	83,33	16,67
Outros	100,00	48,29	51,71	100,00	51,06	48,94	100,00	50,30	49,70	100,00	49,13	50,87	100,00	49,83	50,17
Total	100,00	75,89	24,11	100,00	75,51	24,49	100,00	74,47	25,53	100,00	72,75	27,25	100,00	72,69	27,31
Empréstimos por tipo de colateral															
Security, Warranty, Collateral,	100,00	80,65	19,35	100,00	78,35	21,65	100,00	75,33	24,67	100,00	73,67	26,33	100,00	76,70	23,30
Imóveis	100,00	80,27	19,73	100,00	78,27	21,73	100,00	75,99	24,01	100,00	74,49	25,51	100,00	77,14	22,86
Bens móveis	100,00	98,34	1,66	100,00	98,35	1,65	100,00	80,83	19,17	100,00	39,48	60,52	100,00	44,50	55,50
Securities	100,00	88,11	11,89	100,00	64,00	36,00	100,00	58,53	41,47	100,00	67,00	33,00	100,00	65,41	34,59
Poupança	100,00	84,78	15,22	100,00	83,81	16,19	100,00	82,75	17,25	100,00	81,87	18,13	100,00	80,88	19,12
Outros	100,00	81,05	18,95	100,00	76,75	23,25	100,00	35,77	64,23	100,00	2,84	97,16	100,00	22,95	77,05
Garantias	100,00	71,24	28,76	100,00	71,07	28,93	100,00	68,39	31,61	100,00	63,49	36,51	100,00	63,08	36,92
Crédito (boa reputação)	100,00	71,16	28,84	100,00	73,00	27,00	100,00	74,83	25,17	100,00	73,57	26,43	100,00	65,76	34,24
Total	100,00	75,89	24,11	100,00	75,51	24,49	100,00	74,46	25,54	100,00	72,82	27,18	100,00	71,51	28,49
Empréstimos por tipo de indústria															
Agricultora, Silvicultura, Pesca	100,00	28,40	71,60	100,00	23,86	76,14	100,00	21,93	78,07	100,00	18,09	81,91	100,00	11,91	88,09
Indústria Manufatureira	100,00	60,85	39,15	100,00	57,28	42,72	100,00	54,53	45,47	100,00	53,67	46,33	100,00	53,83	46,17
Construção	100,00	75,44	24,56	100,00	72,92	27,08	100,00	67,84	32,16	100,00	64,75	35,25	100,00	65,45	34,55
Atacado & Varejo	100,00	75,55	24,45	100,00	75,42	24,58	100,00	74,12	25,88	100,00	72,22	27,78	100,00	73,27	26,73
Hotelaria e Alimentação	100,00	76,01	23,99	100,00	74,37	25,63	100,00	72,34	27,66	100,00	70,41	29,59	100,00	74,46	25,54
Telecomunicação	100,00	62,38	37,62	100,00	57,97	42,03	100,00	62,94	37,06	100,00	64,77	35,23	100,00	77,84	22,16
Imóveis e Lease	100,00	83,42	16,58	100,00	81,82	18,18	100,00	80,62	19,38	100,00	79,75	20,25	100,00	81,23	18,77
Outros	100,00	53,52	46,48	100,00	49,62	50,38	100,00	50,23	49,77	100,00	52,50	47,50	100,00	55,52	44,48
Total	100,00	63,25	36,75	100,00	60,80	39,20	100,00	59,33	40,67	100,00	58,79	41,21	100,00	60,36	39,64

Fonte: The Korea Federation of Banks and Financial Supervisory Service. Elaboração: Yeon Woo, Banco KDB do Brasil.

O Korea Development Bank (KDB), por exemplo, capta 10% dos seus recursos por meio de depósitos a prazo, 25% por meio de empréstimos e 50% por meio de emissões bônus, sendo 70% no mercado de capitais local e 30% no mercado externo (ver Tabela 29)<sup>140</sup>. Como o KDB conta com a garantia do Tesouro coreano, emite bônus com um pequeno *spread* acima do risco soberano (A+), configurando uma vantagem competitiva importante no acesso aos recursos. Dessa forma, consegue repassar recursos captados no mercado nacional com *spread* de 15 pontos básicos sobre os títulos do governo (4,6% ao ano), com juros de 4,75% ao ano, para maturidade de três anos. No mercado externo, capta com *spread* de 8 pontos básicos sobre o bônus soberano (4,95% ao ano – bônus República da Coréia – e 5,03% ao ano – bônus KDB), para empréstimos de três anos. As operações com moeda estrangeira cresceram, atingiram 41% em 2005. O banco tem procurado diversificar suas áreas de atuação, operando como banco corporativo, banco de investimento, banco internacional (liderando empréstimos sindicalizados e emissões de bônus no mercado internacional de capitais) e consultoria em reestruturação corporativa. Tem como estratégia assumir o papel de banco de investimento líder na região Nordeste da Ásia até 2011<sup>141</sup>. Mais da metade de suas operações era ainda direcionada para empreendimentos corporativos (imóveis, bens de capital, máquinas), seguido pelos projetos de infraestrutura (*project finance* e operações estruturada na Coréia) (ver Tabela 29). Passou a apoiar também projetos de *venture capital* (empresas inovadoras).

Salienta-se ainda que o Bank of Korea perdeu a função de prestador de última instância do sistema financeiro doméstico, ficando responsável apenas pela implementação da política monetária e da gestão das reservas internacionais. A reestruturação de dívida de outras instituições – financeiras e não-financeiras – passou a ser realizada informalmente pelo KDB, o qual pode receber injeção de capital do governo se for necessário. Dessa forma, o Banco desempenhou papel crucial na reestruturação financeira dos conglomerados industriais, mas também das instituições financeiras, após a crise cambial e financeira de 1997. Auxiliou na reorganização das estruturas de dívidas (*debt-equity swaps*), nos processos de fusões e aquisições etc. Em geral, ele se transforma em acionista, com a valorização das ações pode realizar o ganho de capital no momento seguinte. Após 2004, passou a

---

<sup>140</sup> Possui uma rede de 39 agências no país, onze subsidiárias e dois escritórios de representação no exterior (KDB, *Annual Report*, 2005).

<sup>141</sup> Segundo informações de Woong Chan Park, vice-presidente do Banco KDB do Brasil, a estratégia no banco no Brasil foi desenhada em duas etapas: primeiro, como banco de investimento apoia a expansão das empresas coreanas, clientes na matriz, no país; segundo, passará a atender as empresas brasileiras com melhor *rating* de risco de crédito, apoiar engenharias financeiras de projetos de Parcerias Público-Privadas. O KDB fez uma emissão em reais no mercado coreano. Está também comprando cédulas de empréstimos bancários emitidas por outros bancos brasileiros.

operar em atividades de reestruturação “defensivas”, objetivando prevenir mais do que responder a insolvência corporativa.

**Tabela 29. Balanço do KDB e empréstimos – (em %)**

	2004	2005
Ativos	100,0	100,0
<i>Cash</i>	1,3	1,9
<i>Securities</i>	36,7	40,9
Empréstimos	49,5	51,6
Derivativos	4,2	2,0
Outros	8,4	3,5
Passivos	100,0	100,0
Depósitos	10,9	13,8
Captação de Empréstimos	26,3	25,5
Bônus ( <i>Industrial Financial Bonds</i> )	48,9	52,8
Derivativos	4,8	2,8
Outros	9,1	5,1
Principais Empréstimos		
Por tipo de moeda	100,0	100,0
Local	55,9	59,2
Estrangeira	44,1	40,8
Por indústria	100,0	100,0
Manufatura	53,0	55,3
Bancos & Seguros	9,1	8,8
Transporte & Comunicações	10,3	10,5
Administração Pública & Defesa Nacional	10,7	9,3
Eletricidade, Gás & Saneamento	3,7	3,2
Outros	13,2	12,9

Fonte: KDB, *Annual Report*, 2005, p.64, 65 e 66.

Segundo Amyx & Toyoda (2006: p.5, grifo MAMC): “in the wake of crisis, these banks were called on to stabilize domestic financial markets, fill credit vacuums caused by sharp reductions in lending by private banks, advance the corporate restructuring necessary to get rid of the sources of bad debt, and take the lead in financial innovation as the private sector became increasingly risk averse. The Korea Development Bank (KDB) played an important role in stabilizing Korean financial markets during the 1997 financial crisis by restoring adequate market liquidity. In 2003, the bank again provided important capital support to credit card companies to deal with a crisis in that industry, *and a recent amendment of the KDB Act allows for capital infusions into the Bank without prior parliamentary approval, thereby bolstering its capacity for response to any liquidity problems*. KDB’s role as a haven for money in the midst of financial sector instability is also reflected in the bank’s rising ratio of liabilities occupied by deposits, from 6 to 14 percent over the past seven years, with a particularly notable surge amid the instability in 2003”. Nesse processo, facilitou a engenharia financeira da privatização de empresas estatais, como a Korea Electric Power Corporation (KEPCO). Enfim, o KDB foi assumindo novas funções, operando como banco comercial, de investimento e internacional,

contribuindo para o desenvolvimento de novos produtos no mercado doméstico, inclusive do mercado de derivativos.

Finalmente, alguns comentários sobre a Bolsa de Valores da Coréia, que iniciou operação em 1956. A principal atividade desse mercado era as emissões de debêntures do governo, sem qualquer importância no financiamento das empresas. Em julho de 1983, o Ministério das Finanças e Economia anunciou o *Plan to Facilitate Functions of the Capital Market*, que reduzia as exigências das companhias para serem listadas na Bolsa bem como emitir ações, estimulando as novas emissões (*initial public offering* – IPO). Em abril de 1986, anunciou o *Plan to Raise Capital* por meio do mercado de capitais, estimulando melhores práticas de divulgação de informações (*corporate disclosure*) e promovendo emissões de títulos corporativos. Em janeiro de 1997, permitiu negociações de índices de opções de ações na Bolsa de Valores da Coréia (Korea Exchange). Em abril de 1999, foi aberta a Korea Futures Exchange. Após a crise cambial e financeira, e entrada de instituições financeiras internacionais, cresceu o papel do mercado de capitais na mobilização de recursos, sob estímulo do governo e pela rápida expansão das emissões de bônus. Em janeiro de 2005, foram consolidadas na Korea Securities & Futures Exchange todas as atividades do mercado de capitais (ações, bônus e derivativos). Em junho de 2006, havia 718 companhias listadas na Bolsa de Valores.

Enfim, poucos países em tempos de paz, fizeram uso de políticas financeiras de modo tão amplo e persistente quanto à Coréia. O governo promoveu uma estreita articulação da política de crédito, monetária, cambial e fiscal em um projeto integrado de desenvolvimento econômico e social. Inicialmente, sob comando estatal, o sistema financeiro atendeu as necessidades específicas do setor industrial, mediante políticas de administração de taxas de juros e de crédito seletivo. Além das instituições especializadas, o governo colocou pesadamente sobre os bancos comerciais responsabilidades de direcionamento de créditos para setores estratégicos para o desenvolvimento. Com isso, novos instrumentos foram criados numa ofensiva para a montagem de uma superestrutura totalmente comprometida com as metas do desenvolvimento.

Após a crise de 1997, o sistema financeiro coreano sofreu grandes transformações. Os bancos persistiram dominantes, com os bancos especializados controlando quase 40% do volume de empréstimos. Com a falência de grande parte do sistema bancário comercial, o sistema foi amplamente internacionalizado, com repercussões em suas formas de gestão e monitoramento do risco. Ampliou-se o financiamento para as famílias (com colateral, melhor risco e menor recolhimento de capital). Os bancos especializados foram assumindo o mesmo padrão de negócios dos bancos comerciais,

consolidando um sistema de bancos universais. O mercado de capitais (ações e bônus) tomou uma dimensão que nunca existiu no processo de desenvolvimento forçado do país.

### 3.5. O papel das instituições públicas no sistema de financiamento da China

O dirigente do Banco do Povo Chinês (People's Bank of China) é designado pelo primeiro-ministro do Conselho de Estado e, depois, credenciado pela Assembléia Nacional Popular. Possui status de vice-primeiro-ministro. Antes de 1985, os bancos chineses eram caixas das finanças governamentais geridas pelo Banco do Povo. Este, subordinado ao Ministério das Finanças (MOF), acumulava as funções de banco central, banco comercial, banco de desenvolvimento, gestão das reservas internacionais e das taxas de juros e de câmbio. Em 1985, com o avanço das reformas, suas atividades comerciais e de desenvolvimento foram distribuídas entre quatro bancos estatais: Agricultural Bank of China (ABC), Bank of China (BOC), China Construction Bank (CCB) e Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) (ver Quadro 9). Esses bancos expandiam seus empréstimos, de acordo com as metas de desenvolvimento estabelecidas pelo governo central ou por pressão de governos provinciais, locais e das empresas estatais.

Em 1993, foram criados três *policy banks* – Agricultural Development Bank of China, China Development Bank e Export-Import Bank of China – com a função de financiar projetos autorizados pela Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento. O Agricultural Development Bank of China ficou responsável pelo financiamento das aquisições, pelo Estado, de produtos agrícolas e dos projetos de desenvolvimento agrícola, sendo financiado pela emissão de títulos de dívida colocados junto a outras instituições financeiras. O China Development Bank deveria conceder crédito para projetos de infra-estrutura e fomento de determinadas indústrias, financiado por uma combinação de contribuições do Ministério das Finanças, emissão de dívida colocada junto a outros bancos e ao público, e uma parte dos depósitos do China Construction Bank. O Eximbank China deveria fornecer crédito de longo prazo para a importação e exportação de bens de capital e facilitar a implementação de acordos de cooperação internacional, devendo ser financiado por meio de contribuições do Ministério das Finanças e da emissão de dívida. Em tese, com a transferência dessas atividades de fomento, diretamente relacionadas à execução de políticas específicas, os quatro grandes bancos estatais chineses poderiam se concentrar mais na área comercial.

Ao longo do processo foram sendo criados outros bancos comerciais: 12 bancos de capital misto (*Joint-Stock Commercial Banks*) controlados pelas províncias, com papel relevante no desenvolvimento regional<sup>142</sup> e 112 *City Commercial Banks* (grande parte públicos, inicialmente

---

<sup>142</sup> Cinco – Bank of Communications, Shanghai Pudong Development Bank, Shenzhen Development Bank, China Merchants Bank e China Minsheng Banking Corporation – foram listados no mercado de capitais doméstico. Investidores privados domésticos e investidores institucionais estrangeiros estão comprando participações nestes bancos. O China

patrocinados pelas administrações locais, após 2001 passaram a absorver capital estrangeiro)<sup>143</sup>, não têm autorização para operar em escala nacional ou regional. Na área rural prosperou uma extensa rede de 35 mil Cooperativas de Crédito Rural (Rural Credit Cooperatives – RCC), associadas ao Agriculture Bank of China, respondendo por pouco menos de 10% dos ativos totais do sistema. Recolhem depósitos e concedem crédito às famílias e empresas comunitárias, desempenhando importante papel no desenvolvimento da agricultura e das vilas rurais. As Cooperativas de Crédito Urbano (Urban Credit Cooperatives – UCC), em número de 1.000, desempenham funções semelhantes nas áreas urbanas, sendo supervisionadas pelos outros três grandes bancos estatais. Essas instituições acumularam elevadas taxas de créditos inadimplentes. Numa tentativa de encontrar uma solução para os problemas, o governo decidiu consolidar as cooperativas em cerca de 2.000 bancos de crédito rural ou bancos cooperativos. Esse processo de reestruturação começou em 2003, em oito províncias e municipalidades, devendo prosseguir nos próximos anos.

As diversas ITIC (*International Trust and Investment Corporations*) são instituições financeiras não-bancárias, supervisionadas pela China Banking Regulatory Commission, gestoras de riqueza e de propriedade. Sob o ITIC Regulations, emitido pelo Banco do Povo em 5 de junho de 2002, podem se engajar em negócios em moeda nacional e estrangeira. Segundo o Trust Fund Management Regulations, emitido pelo Banco do Povo em 26 de junho de 2002, uma ITIC pode administrar recursos de até 200 investidores, em que cada investidor contribui com no mínimo RMB 50.000 (aproximadamente US\$ 6.200). Os portfólios de investimentos podem incluir ações, bônus, imóveis e infra-estrutura. Sob o PRC Regulations on Enterprise Annuities, uma ITIC pode gerir o portfólio de investimento dos fundos de pensão de empresas privadas. Podem ainda realizar serviços de consultoria na reestruturação de empresas, fusões e aquisições, *project finance* e emissões no mercado de capitais (emissão de títulos do Tesouro, dos *policy banks* ou de corporações). Em dezembro de 2005, havia uns 60 ITIC estabelecidos em diferentes administrações provinciais, como não-bancos não estavam sujeitos à regra de limite máximo de 20% para o investimento estrangeiro.

---

Minsheng Banking Corporation é o único completamente privado, concentrado em operações com o setor privado (inclusive *joint ventures* com investidores estrangeiros).

<sup>143</sup> Em 1995, surgiu o primeiro *city commercial bank*; Shenzhen City Commercial Bank. No final de 1998, uma onda de reestruturação de 3.240 cooperativas de crédito urbano formou 88 *city commercial banks*. Inicialmente, os *city commercial banks* eram parte do aparato governamental das cidades, quando operavam como cooperativas de crédito urbano. Depois, passaram a fazer parte do aparato do governo central, mantendo fortes laços com os governos de suas respectivas cidades. As administrações locais detêm em média 75% do capital desses bancos, sendo um instrumento relevante para o financiamento dos seus projetos.

**Quadro 9. Estrutura do sistema financeiro chinês em 2005****Instituições Reguladoras**

Banco do Povo Chinês (People's Bank of China) Banco Central	a) China Securities Regulatory Commission (CSRC), criada em 1992 para regular e fiscalizar o mercado de capitais e os derivativos; b) China Insurance Regulatory Commission (CIRC), criada em 1998, para regular e fiscalizar o segmento de seguros; c) China Banking Regulatory Commission (CBRC), criada em 2003, para regular e fiscalizar o sistema bancário, as companhias gestoras de ativos ( <i>asset-management companies</i> e <i>international trust and investment companies</i> ) e outras instituições de depósito.
--	---

**Instituições Bancárias**

Bancos comerciais estatais (4)	Agricultural Bank of China (ABC); Bank of China (BOC); China Construction Bank (PCBC); Industrial and Commercial Bank of China (ICBC).
<i>Policy Banks</i> (3)	Agriculture Development Bank of China; China Development Bank; Export-Import Bank of China.
Outros bancos comerciais (123)	Bancos comerciais de capital misto ( <i>Joint Stock Commercial Banks</i> ) (12) a) China Bank of Communications (CBC); b) China ITIC Bank; c) China Everbright Bank; d) Hua Xiao Bank; e) Guangdong Development Bank; f) Shenzhen Development Bank; g) China Merchants Bank; h) Shanghai Pudong Development Bank; i) China Industrial Bank; j) China Minsheng Banking Corporation; k) Evergrowing Bank; l) China Zheshang Bank <i>City Commercial Banks</i> (CCB) (111)
Cooperativas de crédito (cerca de 36.000)	Cooperativas de crédito rural (RCC) (cerca de 35.000) Cooperativas de crédito urbano (UCC) (cerca de 1.000)
Bancos estrangeiros (191)	Filiais (157) Agências e subsidiárias

**Instituições Financeiras Não-bancárias**

<i>International Trust and Investment Corporations</i> (ITIC)	<i>Asset-Management Companies</i> (AMC) (a)	<i>Securities companies</i>	Seguradoras (vida, saúde e acidentes pessoais)
---	---	-----------------------------	--

**Fonte:** García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.361); OECD (2005: p.68) e Farrel et al. (2006).

**Nota:**

- a) foram criadas quatro AMC para gerir os ativos inadimplentes dos quatro grandes bancos estatais comerciais:
- i) Huarong, ligada ao Industrial and Commercial Bank of China, para a qual foram transferidos 407,7 bilhões de RMB;
  - ii) Great Wall, ligada ao Agriculture Bank of China, para a qual foram transferidos 345,8 bilhões de RMB;
  - iii) China Orient, ligada ao Bank of China, para a qual foram transferidos 267,4 bilhões de RMB;
  - iv) Cinda, ligada ao China Construction Bank para a qual foram transferidos 373 bilhões de RMB.

Os investidores institucionais, fundos de investimento, fundos de pensão e seguradoras, registrando ativos de 0,9%, 1,2% e 4,1% do PIB em 2003, respectivamente, estão num estágio inicial de desenvolvimento, mas em rápido crescimento. De todo modo, parece evidente que o sistema financeiro persiste dominado pela intermediação bancária e pelas instituições públicas, de propriedade dos diversos níveis da Administração – central, provincial e local. Até mesmo as instituições não-bancárias, tais como as principais empresas de seguro de vida e a maior parte das International Trust

and Investment Corporations e das corretoras (*securities companies*) são de propriedade dos governos, sendo por eles controladas.

Em 1992, foi criada a China Securities Regulatory Commission (CSRC) para regulamentar e fiscalizar o mercado de capitais. Em 1998, a China Insurance Regulatory Commission (CIRC), para regulamentar e fiscalizar o segmento de seguros. Em 2003, a China Banking Regulatory Commission (CBRC) assumiu as funções de regulação e fiscalização do sistema bancário, antes atribuídas ao Banco do Povo. O Banco do Povo também passou por outras reestruturações a partir de 1998. Deixou de possuir uma filial em cada província, e passou a contar com nove escritórios regionais, diretamente subordinados à sua sede em Pequim, sendo cada uma responsável por, no mínimo, três províncias. Com as novas agências reguladoras do sistema financeiro; todas com nível de ministério e diretamente supervisionadas pelo Conselho de Estado, o Banco do Povo assumiu papel exclusivo de banco central, gerindo a expansão da moeda e do crédito doméstico, administrando as taxas de juros e as reservas internacionais.

Essas transformações foram condicionadas também pelo acordo entre os EUA e a China, celebrado em 15 de novembro de 1999, sinalizando sua adesão às regras e normas do comércio internacional consolidadas na Organização Mundial do Comércio (OMC). Em 19 de maio de 2000, a China concluiu acordo com a União Européia sobre um conjunto de medidas de liberalização e concessões que deveriam ser estendidas a todos os países membros da OMC. Com a entrada da China na OMC programada para 2001, o governo acelerou as reformas do sistema financeiro, a fim de prepará-lo para enfrentar a concorrência com as instituições estrangeiras, que poderiam operar no mercado doméstico, sobre as mesmas condições dos bancos chineses, a partir de novembro de 2006 (até essa data, tinham permissão apenas para operações em moeda estrangeira e em algumas cidades).

A reestruturação dos quatro grandes bancos estatais envolveu a transferência de uma parte do estoque de créditos inadimplentes (US\$ 307 bilhões) para quatro companhias de gerenciamento de ativos (*Asset-Management Companies*)<sup>144</sup> – Huorong, Cinda, Great Wall e China Orient, uma para cada um dos quatro bancos comerciais estatais, em 1998 – cuja média de recuperação tem sido de 20,5% dos créditos. Os bancos receberam pelo valor de face, o valor equivalente em bônus emitidos pelas companhias de ativos (implicitamente garantidas pelo Estado). O governo também injetou US\$ 105 bilhões no sistema bancário para recapitalizá-lo (entre 1998 e 2005). Com a reestruturação patrimonial

---

<sup>144</sup> Foi criada ainda uma *Asset-Management Company* centralizada para gerir o estoque de créditos inadimplentes dos bancos menores, nos moldes da *US Resolution Trust*, empresa com mandato para liquidar ativos, instituída pelo Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act (FIRREA, 1989), a fim de enfrentar a crise das *Savings and Loans* nos EUA.

e a expansão de novos empréstimos, o estoque de créditos inadimplente nos quatro grandes bancos estatais reduziu de 31,1% dos seus empréstimos em 2001 para 10,1% em 2005 (US\$ 125 bilhões, o equivalente a 6,5% do PIB). A fim de introduzir mudanças na gestão de risco e dos ativos, o governo decidiu também abrir o capital de alguns bancos e atrair sócios estrangeiros estratégicos, a fim de forçá-los a seguir regras internacionais de contabilidade e transparência exigidas das empresas abertas.

Em 2005, o China Construction Bank abriu seu capital na Bolsa de Hong Kong e captou US\$ 9,23 bilhões. Em junho de 2006, Bank of China captou US\$ 11,2 bilhões, também na Bolsa de Hong Kong. Em outubro de 2006, o Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) realizou a maior oferta pública inicial de ações da história, no valor de US\$ 19,1 bilhões. O último dos quatro grandes bancos, o Agriculture Bank of China, não tem data prevista para abrir seu capital (ver Quadro 10).

A participação dos bancos estrangeiros no mercado chinês ainda era pequena, mas as principais instituições globais se posicionaram no mercado doméstico, aguardando a remoção das restrições às operações em *renminbi* ocorrida em novembro de 2006. Em 2001, o HSBC adquiriu 19,9% do Bank of Communications e mesmo percentual da seguradora Ping An, a segunda maior do país (Trevisan, 2006). Em 2005, o Bank of America anunciou investimento de US\$ 3 bilhões na compra de 8,5% do China Construction Bank e o Temasek adquiriu mais 6%; o consórcio liderado pelo Royal Bank of Scotland anunciou a compra de 9,6% das ações do Bank of China, por US\$ 3 bilhões. Em janeiro de 2006, o Goldman Sachs liderou um consórcio que destinou US\$ 3,8 bilhões à compra de participação minoritária no Industrial and Commercial Bank of China. No mês seguinte, o grupo de investimentos Temasek, de Cingapura, comprou 4,8% do Bank of China e anunciou investimentos de US\$ 2,5 bilhões no China Construction Bank (ver Quadro 10).

Enfim, com o avanço das negociações na OMC, o aprofundamento das reformas do setor bancário e financeiro caminhou na seguinte direção: manter sob propriedade estatal o núcleo central do sistema bancário – os quatro grandes bancos “especializados” – que controlavam a maioria dos ativos bancários e detinham extensas redes de agências, mas melhorar sua competitividade, reduzindo os créditos inadimplentes em seus portfólios, abrindo o capital e atraindo sócios estrangeiros estratégicos; transferir para três novas instituições financeiras as atividades de crédito mais diretamente ligadas à execução de políticas específicas, decididas pelo Estado; transformar a natureza institucional das duas redes de cooperativas de crédito, rurais e urbanas, em bancos comerciais, sob propriedade cooperativa; conceder maior liberdade de instalação a bancos estrangeiros ou resultantes de *joint-ventures*, permitindo-lhes, não apenas a realização de operações em moeda estrangeira, mas também em moeda nacional, a partir de novembro de 2006.

Quadro 10. Investidores estrangeiros nos cinco maiores bancos chineses

Banco (estimativa de ativos, final 2005)	Investidor Estrangeiro	Representação no Conselho ( <i>Board</i> ) e Responsabilidade Gerencial	Assistência Técnica	Salvaguardas dos investimentos, Cooperação Específica	Status para admissão à cotação em Bolsa
<b>Industrial and Commercial Bank of China</b> (US\$ 827 bilhões).	<b>Goldman Sachs, Allianz e American Express</b> , 8,5% (juntos), total US\$ 3,8 bilhões (dos quais US\$ 2,58 bilhões da Goldman Sachs)	Goldman Sachs nomeia um membro do Conselho, ausência de responsabilidade gerencial.	Gestão de risco, operações bancárias no ramo de investimentos e corporativas, cartões de crédito (Amex) e seguro (Allianz).	Compensação somente se o valor contábil cair abaixo do nível no final de 2005 antes da Oferta Pública Inicial (IPO).	Listado na Bolsa de Hong Kong em outubro de 2006; captação de US\$ 19,1 bilhões.
<b>Agricultural Bank of China</b> (\$608 bilhões).	Nenhum	--	--	--	--
<b>Bank of China</b> (US\$587 bilhões).	Consórcio liderado pelo <b>Royal Bank of Scotland</b> , 9,6%, total US\$ 3 bilhões (dados pré-IPO). <b>UBS</b> , 1,6%, total US\$ 492 milhões. <b>Temasek</b> , 4,8%, total US\$ 1,5 bilhão.	RBS nomeia um membro do Conselho, ausência de responsabilidade gerencial.  Nenhum  Nenhum	Governança corporativa, gestão de risco e tecnologia da informação (TI).  Cooperação com o RBS em gestão de riqueza, cartões de crédito e operação bancárias corporativas; parceria com o UBS no ramo de banco de investimento e <i>securities</i> .	Compensação se valor contábil até final de 2007 cair abaixo daquele do final de 2004.  Cartões de crédito: Gestão meio a meio (50%) de uma unidade de negócios com o RBS, quando for criada uma <i>joint venture</i> separada, caberá ao RBS 49% da propriedade.	Captação de US\$ 11,2 bilhões na Bolsa Hong Kong e início das negociações em 1º de junho de 2006.
<b>China Construction Bank</b> (US\$568 bilhões).	<b>Bank of America</b> , 8,5%, total US\$ 3 bilhões.  <b>Temasek</b> , 6%, total US\$ 2,5 bilhões.	Um membro do Conselho e ausência de responsabilidade gerencial.  Poderia nomear um membro do Conselho, mas atualmente sem previsão para tal; ausência de responsabilidade gerencial.	Aprox. 50 empregados para prestar assistência em gestão de risco, governança, crédito ao consumidor e outras áreas.  1.000 pessoas/dia treinamento em tesouraria, crédito para pequenas e médias empresas, negócios corporativos e outras áreas.	Ajuste do preço de compra se demonstrativos financeiros de dez./2004 forem reapresentados; área de cartão de crédito em negociação.  Nenhum ajuste divulgado.	IPO na Bolsa Hong Kong, e início das negociações em 27 de outubro de 2005. Total de fundos levantados US\$ 9,2 bilhões
<b>Bank of Communications</b> (US\$176 bilhões).	<b>HSBC</b> , 19,9%, total US\$ 1,75 bilhão.	Dois membros do Conselho, um no conselho fiscal e outro no de recursos humanos. Um gerente sênior (vice-presidente) e gerência do negócio de cartões de crédito.	No mínimo 150 horas de assistência técnica todo ano; 8 especialistas do HSBC estão trabalhando no Bank of Communications e outros 3 seriam incorporados em 2006.	Criada unidade de negócios de cartões de crédito, com representação meio a meio (50%) dos gerentes do Bank of Communications e do HSBC, a ser convertida numa <i>joint venture</i> sino-estrangeira com participações iguais (50%).	IPO na Bolsa Hong Kong em junho de 2005, captando US\$ 2,16 bilhões.

Fonte: IMF (2006: p.39).

A Tabela 30 fornece um panorama da evolução da participação dessas diferentes instituições nos ativos do sistema financeiro chinês. Entre 1994 e 2004, os quatro grandes bancos comerciais estatais reduziram a participação de 72,1% dos ativos para 54,6%<sup>145</sup>. Os *join-stock commercial banks* saltaram de 5,4% para 15%. As cooperativas de crédito diminuíram de 12,9% para 10,4%. Os *city commercial banks* detinham 5,4% dos ativos em 2004. Os *policy banks* cresceram de 9,2% para 11,4%. Os bancos estrangeiros tinham 1,6% dos ativos em 2004. Finalmente, outras instituições, 1,5%. Como sugerido acima, o sistema financeiro persiste dominado pelas instituições públicas. A participação das instituições financeiras estrangeiras tem crescido após as associações estratégicas realizadas pelos grandes bancos comerciais estatais, bem como pela realização de novos investimentos.

**Tabela 30. Participação nos ativos, por tipo de instituição (em %)**

Ano	Bancos Estatais (4)	<i>Join-stock commercial banks</i> (11)	Cooperativas de crédito (36.000)	<i>City commercial banks</i>	<i>Policy banks</i> (3)	Estrangeiros (191)	Outras instituições	Total US\$ bilhões
1993	73,9	4,4	11,4	0,0	9,9	0,0	0,4	695
1994	72,1	5,4	12,9	0,0	9,2	0,0	0,5	596
1995	69,7	6,6	14,3	0,0	8,8	0,0	0,7	770
1996	65,3	7,3	14,1	0,0	12,4	0,0	0,9	944
1997	65,8	7,1	14,2	0,0	12,0	0,0	0,9	1.154
1998	65,1	7,5	13,5	0,0	13,0	0,0	1,0	1.333
1999	64,9	8,1	13,3	0,0	12,8	0,0	1,0	1.489
2000	63,9	9,6	13,1	0,0	12,3	0,0	1,0	1.680
2001	60,5	11,3	14,1	0,0	12,8	0,0	1,3	1.797
2002	57,9	12,8	9,9	4,9	11,4	1,2	1,7	2.598
2003	56,1	14,0	10,1	5,3	11,5	1,2	1,8	3.070
2004	54,6	15,0	10,4	5,4	11,4	1,6	1,5	3.619

Fonte: CEIC Database (<http://www.ceicdata.com>) apud García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.342).

De acordo com outra estimativa realizada pela OECD (2005: p.139), os bancos comerciais detinham 71,8% dos ativos em 2004, sob o predomínio dos quatro grandes bancos estatais com 52,2%; seguidos pelos *joint-stock commercial banks* com 13,1%; pelos *city commercial banks* com 5% e pelos bancos estrangeiros com 1,4% (ver Tabela 31). Os *policy banks* respondiam por 7,3% dos ativos e as cooperativas de crédito rurais e urbanas por 9,7%. As outras instituições – banco de poupança postal, International Trust and Investment Corporations, companhias financeiras, seguradoras, gestoras de fundos de investimentos e corretoras –, 11,2% do total.

<sup>145</sup> Os três maiores bancos comerciais estatais chineses figuram entre os dez maiores bancos do mundo, por valor de mercado, mesmo considerando a união das instituições italianas – UniCredit e Capitalia, que criou o maior banco da zona do euro, segundo dados da *Reuters* (18 de maio de 2007): 1. **Citibank**, US\$ 271,61 bilhões; 2. **Industrial and Commercial Bank of China**, US\$ 227,12 bilhões; 3. **Bank of America**, US\$ 226,86 bilhões; 4. **HSBC**, US\$216,87 bilhões; 5. **JP Morgan Chase**, US\$179,55 bilhões; 6. **Bank of China**, US\$176,22 bilhões; 7. **China Construction Bank**, US\$140,55 bilhões; 8. **UniCredit-Capitalia**, US\$ 133,3 bilhões; 9. **UBS**, US\$ 132,26 bilhões; 10. **Wells Fargo**, US\$ 120,97 bilhões.

**Tabela 31. Número de instituições e participação nos ativos do sistema financeiro chinês**

	No. Instituições	Participação nos ativos totais	
	2004	2003	2004
Bancos Comerciais	195	71,1	71,8
Bancos Estatais	4	50,3	52,2
<i>Joint-Stock Commercial Banks</i>	12	14,0	13,1
<i>City Commercial Banks</i>	112	5,1	5,0
Bancos Estrangeiros	67	1,7	1,4
<i>Policy Banks</i>	3	7,2	7,3
Cooperativas rurais e bancos comerciais rurais	33.142	9,3	9,2
Cooperativas urbanas	681	0,5	0,5
Outras instituições (a)	378	11,9	11,2
Banco de Poupança Postal	1	3,2	3,1
International Trust and Investment Corporations	59	0,8	0,7
Companhias financeiras	74	1,7	1,7
Companhias de seguro	69	3,5	3,1
Fundos de investimento e <i>Securities Companies</i> (b)	175	2,7	2,5

**Fonte:** OECD, *Economic Surveys: China* (2005: p.139).

**Notas:**

a) Não incluiu as 15 empresas de *Leasing*, cujos dados não estavam disponíveis;

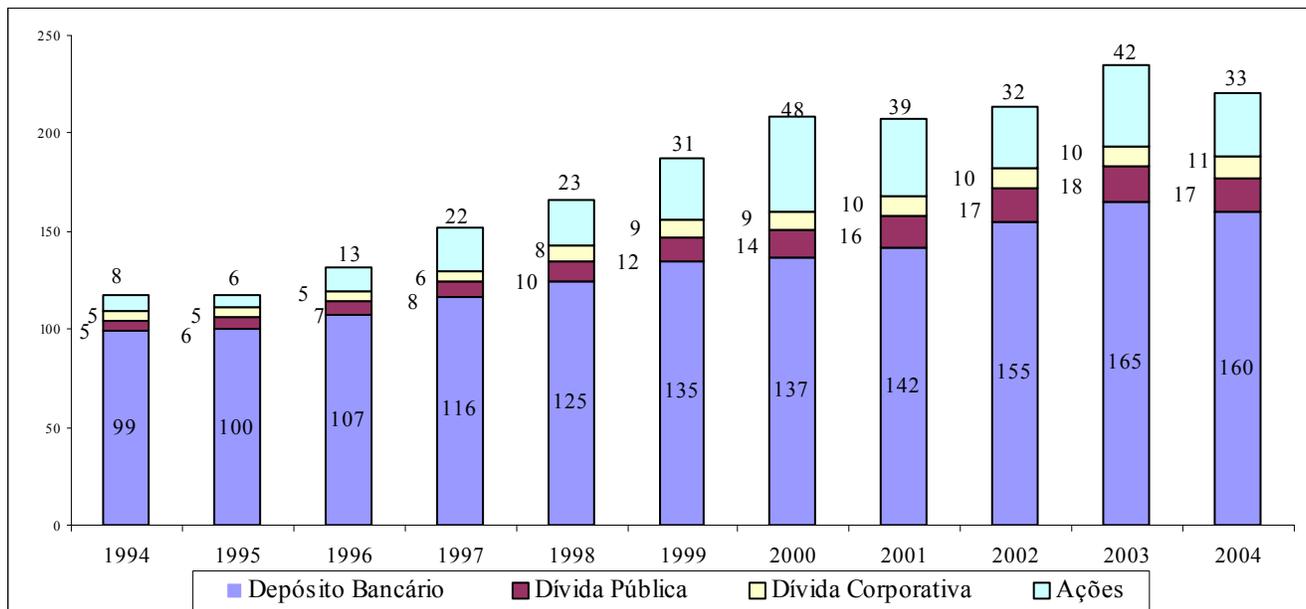
b) Inclui 45 administradoras de fundos de investimentos e 130 *Securities Companies* (corretoras).

Como se pode observar no Gráfico 3, o sistema financeiro chinês é bastante profundo. No sentido de que uma grande parte da poupança financeira da economia é intermediada pelo sistema formal. O estoque de ativos financeiros cresceu de 117% do PIB em 1994 para 221% do PIB em 2004. Uma das explicações para esse fenômeno é a elevada taxa de poupança das famílias (o reverso da ausência de um sistema público universal de saúde e de aposentadoria), que tendem a poupar entre 20% a 25% da renda disponível (mais do que o Japão e a Coreia e no mesmo patamar da Índia). Outro elemento explicativo é o alto patamar de depósito das corporações, praticamente 35% do total (ver Tabela 37, a frente). Em parte esse patamar de depósito das corporações está associado com as exigências colaterais (garantias parciais) dos empréstimos bancários concedidos. Finalmente, o terceiro fator é o elevado volume de ações não-negociáveis das empresas estatais. Em torno de 2/3 das ações emitidas são detidas pelo governo e permanecem não-negociáveis.

Como sugerido, o sistema financeiro chinês é dominado pelos bancos (os quatro bancos comerciais estatais, os doze *joint-stock commercial banks*, os *city commercial banks* e os três bancos criados para fornecer crédito a setores específicos). Os ativos do sistema bancário correspondiam a 160% do PIB no final de 2004 (representava 77% nos EUA e 145% no Japão). Os bancos realizavam a intermediação de 72% do capital na economia (ver Tabela 32). Os bônus governamentais representavam 8%; as dívidas corporativas, 5% e; as ações, 15%. Os depósitos bancários e a poupança acumulada ultrapassaram US\$ 2,6 trilhões em 2004. As famílias mantêm grande parte de seus ativos em poupança bancária e/ou *cash* (ver Tabela 33). Após 1998, os imóveis apresentam participação

crescente. As empresas públicas absorvem praticamente 73% do crédito bancário: 35% destinado às empresas estatais (*State Owned Enterprises*)<sup>146</sup> e; 38% às empresas coletivas, entre as quais se destacam as *Town and Village Enterprises* (TVE) ligadas às aldeias, comunidades rurais, cooperativas urbanas ou províncias costeiras<sup>147</sup>. As empresas privadas e de capitais estrangeiros (*joint ventures* ou totalmente estrangeiras), 27% do crédito. Assim, o setor bancário, sob a liderança dos quatro bancos comerciais estatais, com cobertura nacional, gerencia a massa da poupança das famílias e fornece grande parte do *funding* para as corporações.

**Gráfico 3. Estoque de ativos financeiros na China (% do PIB) (a)**



**Fonte:** McKinsey Global Institute Global Financial Stock Database, *apud* Farrel et al. (2006: p.27, 116-117).

**Nota:**

a) a metodologia utilizada pela McKinsey quantifica os ativos do sistema financeiro, por instrumento. Assim, em depósitos bancários estão incluídos moeda em circulação, depósitos a vista e depósitos de poupança; na dívida pública, títulos domésticos e internacionais; na dívida corporativa, títulos emitidos por empresas e instituições financeiras; em ações, as emitidas no mercado doméstico e internacional. Procura-se, dessa forma, dimensionar os diferentes mercados.

O elevado grau de propriedade estatal das instituições financeiras tem sido acompanhado pela ênfase na concessão de empréstimos a empresas estatais ou controladas pelo Estado. As atividades dos quatro grandes bancos comerciais estatais estão concentradas na concessão de empréstimos às

<sup>146</sup> Em geral, as grandes empresas estatais são administradas pelos órgãos centrais do governo, enquanto as médias e pequenas empresas são geridas pelas autoridades municipais ou outras autoridades locais.

<sup>147</sup> As empresas coletivas são usualmente detidas pelos seus trabalhadores e/ou gerentes, mas as autoridades locais têm um papel determinante na gerência. O modelo mais freqüente é o das TVE. A produção das empresas coletivas está concentrada em bens de consumo e de exportação. As empresas estatais e as coletivas juntas compõem o setor público. A despeito de suas atividades serem distintas, as relações estabelecidas entre elas tendem a ser parcialmente complementares e competitivas. As estatais estimulam o crescimento das TVE, como forma de contornar as restrições governamentais e como mecanismo de redução de custos. As TVE e outras empresas coletivas são freqüentemente fornecedoras diretas das estatais, enquanto estas concedem financiamentos às TVE.

empresas estatais, enquanto que os *joint-stock commercial banks* e os *city commercial banks* estão um pouco mais voltados para as empresas não-estatais (pequenas e médias empresas)<sup>148</sup>.

**Tabela 32. Estoque de ativos financeiros da China (posição em 2004)**

	US\$ bilhões	%
Estoque de ativos financeiros	4.291	100
Depósito Bancário	3.098	72
Moeda em circulação	303	7
Depósito a vista	896	21
Poupança	1.899	44
Dívida Pública	339	8
Doméstica	331	8
Externa	8	0
Dívida Privada	213	5
Corporações	20	0
Instituições Financeiras	193	5
Ações	640	15
Mercado Doméstico	448	11
Mercado Externo	192	4

Fonte: McKinsey Global Financial Stock Database, *apud* Farrel et al. (2006a: p.117).

**Tabela 33. Distribuição da riqueza das famílias chinesas (em %)**

Ano	Poupança	Imóveis	Cash	Ações	Título Público	Seguros	Títulos Corporativos
1993	72	0	18	4	1	1	4
1994	74	0	17	3	3	1	2
1995	78	0	14	3	3	1	2
1996	78	0	12	5	3	1	1
1997	76	0	11	7	3	0	1
1998	73	6	10	6	4	0	1
1999	67	11	10	7	3	0	1
2000	60	16	9	10	1	0	1
2001	59	19	8	8	3	0	1
2002	59	21	8	6	3	2	1
2003	59	22	8	6	3	2	1

Fonte: McKinsey Global Financial Stock Database, *apud* Farrel et al. (2006a: p.69).

A estrutura do balanço do sistema bancário releva ainda algumas especificidades do sistema financeiro chinês (ver Tabelas 34 e 35). Em primeiro lugar, a elevada participação dos empréstimos nos ativos, 60,8% para o conjunto do sistema e 92,1% para os *policy banks*. A maioria das operações é outorgada para o setor produtivo (85% do crédito total), sendo uma parte considerável na forma de

<sup>148</sup> As empresas públicas sempre foram os clientes privilegiados dos grandes bancos do Estado, onde mantinham linhas de crédito. O Banco do Povo estabelecia o limite mínimo de crédito novo a ser concedido anualmente pelos bancos, indicava a sua distribuição por setores específicos e freqüentemente solicitava apoio para as empresas estatais em dificuldades. A fim de tentar controlar o fluxo de crédito inadimplente, o governo substituiu o sistema de quotas na alocação do crédito dos bancos, que prevalecia até 1997, pela definição de metas não-obrigatórias. A partir de 1º. de janeiro de 1998, os bancos passaram a ter maior liberdade na concessão do crédito, respeitando os objetivos da política monetária. Mas, os bancos comerciais continuaram sujeitos a adquirir títulos emitidos pelo China Development Bank, o maior dos três *policy banks*; e porção significativa dos seus fundos deve refinar as dívidas das empresas estatais.

empréstimos de curto prazo (ver Tabela 36). Embora decrescente, os créditos de curto prazo (*revolving manner*) representavam 49% do total em 2004, sendo 13% direcionados para indústria, 10% para o comércio, 2% para a construção e 6% para a agricultura. Os empréstimos de médio e longo prazo apresentaram um crescimento notável, de 16% em 1993 para 43% em 2004. Em segundo lugar, a quase totalidade do passivo provém de depósitos, 89,1% para o conjunto do sistema, alcançando 92,1% nos bancos comerciais estatais e 79,9% nos *joint-stock commercial banks*, que fazem uso também de outros fundos (sem o pagamento de juros, provenientes de seus patrocinadores, as províncias). Os depósitos de varejo, sobretudo das famílias, seguido pelas corporações, são as principais fontes de financiamento do sistema bancário (ver Tabela 37).

**Tabela 34. Estrutura de Ativos do Setor Bancário (em %)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Empréstimos	62,7	62,3	59,9	57,6	57,3	58,8	60,8
Bancos Estatais (4)	60,7	61,1	57,6	55,9	56,8	57,9	60,3
Outros bancos comerciais	48,8	48,2	47,0	47,6	53,0	55,0	58,5
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	48,4	50,5	49,9	50,3	53,7	57,0	60,5
<i>City commercial banks</i> (112)	49,5	44,6	41,5	42,0	49,5	47,5	50,5
<i>Policy Banks</i> (3)	93,2	89,7	92,2	89,2	81,7	93,5	92,1
Outros Ativos de Riscos (a)	11,1	14,7	18,1	22,1	24,6	24,7	23,7
Bancos Estatais (4)	11,4	15,2	20,3	24,3	25,2	25,9	24,9
Outros bancos comerciais	12,9	16,3	17,7	19,6	23,8	25,0	22,8
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	15,9	19,2	19,1	20,9	21,9	22,1	20,6
<i>City commercial banks</i> (112)	8,0	11,7	15,0	17,0	32,7	36,5	31,6
<i>Policy Banks</i> (3)	3,0	6,8	4,9	8,5	16,6	1,7	1,3
Ativos Líquidos	24,2	21,1	20,0	18,3	16,0	14,6	13,7
Bancos Estatais (4)	25,7	21,6	19,9	17,7	15,9	14,2	13,1
Outros bancos comerciais	37,1	34,3	33,8	31,3	21,6	18,5	17,4
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	34,4	29,0	29,3	27,3	22,8	19,6	17,6
<i>City commercial banks</i> (112)	41,6	42,7	42,4	39,9	15,9	14,5	16,5
<i>Policy Banks</i> (3)	3,6	3,2	2,6	1,8	1,5	3,8	5,4
Ativos Fixos	1,9	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9	1,7
Bancos Estatais (4)	2,2	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,7
Outros bancos comerciais	1,1	1,2	1,5	1,4	1,6	1,4	1,3
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	1,2	1,3	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
<i>City commercial banks</i> (112)	1,0	1,0	1,1	1,2	1,9	1,4	1,4
<i>Policy Banks</i> (3)	0,2	0,3	0,3	0,5	0,3	1,0	1,2

**Fonte:** Bankscope *apud* García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.343).

**Nota:**

a) Inclui bônus das *Asset-Management Companies* (AMC).

O Banco do Povo administra as taxas de juros em bandas – com teto e piso – para empréstimos e depósitos. Desde 1990, as taxas de juros vêm sendo gradualmente desregulamentadas, com remoção do teto sobre as taxas de juros dos empréstimos e o piso sobre as taxas de captação (depósitos). O piso nas taxas de empréstimos e os tetos nos depósitos remanescentes deverão ser eliminados entre 2006 e 2010 (ver Quadro 11 para detalhes). As taxas de juros nos depósitos a prazo em RMB são subdivididas

em seis categorias: de 3 meses, 6 meses, 1 ano, 2 anos, 3 anos e 5 anos. As taxas de juros dos empréstimos em RMB dividem-se em taxas de juros de créditos em liquidez e taxas de juros de créditos aos investimentos em capital fixo, sendo o prazo das primeiras de 6 meses ou de 1 ano, enquanto o das últimas de 4 tipos: dentro de 1 ano, de 1 a 3 anos, de 3 a 5 anos e mais de 5 anos.

**Tabela 35. Estrutura do Passivo do Setor Bancário (em %)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Depósitos & <i>funding</i> de curto prazo	83,6	82,3	81,0	83,7	83,8	89,0	89,1
Bancos Estatais (4)	89,1	88,8	89,4	90,3	90,9	91,8	92,1
Outros bancos comerciais	85,6	86,3	78,0	79,2	80,9	81,8	81,7
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	84,6	86,1	74,7	75,6	79,0	79,7	79,9
<i>City commercial banks</i> (112)	87,4	86,6	86,0	86,8	89,7	89,9	88,7
<i>Policy Banks</i> (3)	64,8	50,4	47,9	45,3	5,1	82,6	83,7
Outros <i>funding</i>	5,7	6,3	6,9	5,3	5,7	1,1	1,1
Bancos Estatais (4)	1,2	0,8	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4
Outros bancos comerciais	1,0	0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	0,6
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	1,6	0,5	1,1	0,6	0,6	0,3	0,5
<i>City commercial banks</i> (112)	0,1	0,0	0,1	0,2	1,0	0,9	1,2
<i>Policy Banks</i> (3)	27,2	38,3	43,1	46,7	84,8	11,7	12,2
Outros <i>funding</i> (sem juros)	6,1	5,4	6,4	5,4	5,4	5,4	5,5
Bancos Estatais (4)	6,5	4,8	4,6	3,8	3,5	3,2	3,1
Outros bancos comerciais	6,1	6,4	14,7	14,3	14,2	14,0	13,9
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	8,1	8,1	20,2	19,2	16,5	16,4	16,1
<i>City commercial banks</i> (112)	2,9	3,7	4,2	3,9	3,5	4,5	5,5
<i>Policy Banks</i> (3)	3,4	6,6	4,4	3,2	4,1	2,9	1,1
Capital	4,5	6,0	5,7	5,6	5,2	4,5	4,3
Bancos Estatais (4)	3,2	5,6	5,3	5,3	5,0	4,6	4,4
Outros bancos comerciais	7,2	7,0	6,6	6,0	4,2	3,8	3,8
<i>Join-stock commercial banks</i> (12)	5,7	5,4	4,9	4,5	3,9	3,6	3,5
<i>City commercial banks</i> (112)	9,7	9,6	9,7	9,1	5,9	4,8	4,6
<i>Policy Banks</i> (3)	4,6	4,7	4,6	4,7	6,0	2,8	3,0

Fonte: Bankscope, *apud* García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.344).

Finalmente, o governo chinês limitou o desenvolvimento do mercado de capitais e de derivativos. Em 1990, foi criada a Bolsa de Valores de Xangai e; em 1991, a Bolsa de Valores de Shenzhen. Foram instituídas várias classes de ações: ações “A” denominadas em yuan<sup>149</sup>, cotadas nas Bolsas domésticas e disponíveis para investidores domésticos; ações “B” transacionadas em dólares americanos (em Xangai) e dólares de Hong Kong (em Shenzhen), disponíveis para investidores estrangeiros; ações “H”, listadas em Hong Kong, disponível para investidores estrangeiros; ações “N”, listadas em Nova Iorque e; ações não-negociáveis, mantidas pelo governo. Evidentemente, o número de empresas com ações do tipo A era muito superior às outras. A maioria das empresas listadas é estatal<sup>150</sup>, sendo que uma parte minoritária (em torno de 34%) das ações é passível de negociação, o

<sup>149</sup> O yuan é a unidade de conta da moeda chinesa, remimbi (RMB).

<sup>150</sup> Na Bolsa de Xangai, pelo menos 80% das 847 companhias listadas são controladas por alguma instância governamental.

restante mantido pelo Estado (pelo menos 35% das ações das empresas estatais listadas devem ser mantidas como propriedade do Estado, além de participações indiretas entre as empresas). Há 111 empresas chinesas que emitiram ações “B” em Xangai e Shenzhen; 60 corporações emitiram ações “H” na Bolsa de Valores de Hong Kong; cerca de 20 emitiram ações “N” em Nova York.

**Tabela 36. Usos do financiamento bancário na China (em %)**

Ano	Empréstimos US\$ bilhões	Curto prazo					Médio e Longo prazo	Outros
		Total	Industrial	Comercial	Construção	Agricultura		
1993	576	74	22	28	3	15	16	11
1994	470	67	21	25	3	11	20	13
1995	609	59	20	25	2	6	20	21
1996	734	66	20	24	3	12	20	14
1997	900	74	22	25	2	4	21	2
1998	1.045	70	21	23	2	5	24	3
1999	1.132	68	19	21	2	5	26	4
2000	1.200	66	17	18	2	5	28	3
2001	1.357	60	17	17	2	5	35	3
2002	1.584	57	15	14	2	5	37	5
2003	1.919	53	14	11	2	5	41	6
2004	2.142	49	13	10	2	6	43	7

Fonte: CEIC Database (<http://www.ceicdata.com>) apud García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.346).

**Tabela 37. Fontes do financiamento bancário na China (em %)**

Ano	Depósitos US\$ bilhões	Corporações	Dep. Fiscal	Agências Governamentais	Poupança das famílias	Dep. Rurais	Trust Depósitos	Outros
1993	518	29	2	2	51	4	0	12
1994	466	33	2	2	53	3	0	7
1995	649	32	2	2	55	2	0	7
1996	823	33	2	1	56	2	0	6
1997	990	35	2	1	56	2	3	1
1998	1.156	34	2	1	56	2	3	2
1999	1.314	34	2	2	55	2	3	3
2000	1.495	36	3	2	52	2	2	3
2001	1.735	36	2	2	51	2	2	4
2002	2.063	35	2	3	51	2	1	5
2003	2.511	35	2	3	50	2	1	6
2004	2.905	35	3	3	50	2	1	6

Fonte: CEIC Database (<http://www.ceicdata.com>) apud García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006).

No mercado de dívida, até 1994, havia apenas quatro tipos de obrigações de longo prazo, de 2 anos, 3 anos, 5 anos e 8 anos. A partir de 1995, surgiram na China obrigações de curto prazo, de um ano ou seis meses e até 17 anos. Com emissões regulares de títulos da dívida pública foi estabelecida uma curva de rendimento (*yield curve*). O mercado de bônus corporativo é bastante estreito. Estimado em 11% do PIB (ver Gráfico 3), sendo mais de 90% do estoque emitidos pelos *policy banks*, que

somente podem ser comprados pelos *commercial banks*, o restante emitido pelas grandes empresas estatais. As emissões de bônus corporativos são bastante reguladas, em geral, exigem de 14 a 17 meses de preparação; as taxas de retorno não podem exceder 140% da taxa de depósito bancário (em torno de 2,5% ao ano em termos nominal); os rendimentos são tributados em 20% (enquanto os títulos públicos são isentos). Em 2005, foram autorizadas as emissões de *commercial paper*, as quais somaram US\$ 16,2 bilhões, o equivalente a 1% do PIB, oferecendo grande potencial de crescimento. Criaram-se ainda três Bolsas de Mercadorias e Futuros, que realizam transações de futuros de mercadorias, tais como cobre, alumínio, trigo, soja, entre outras. No segundo semestre de 2007, começarão negociações de contratos de índices de ações. Os contratos futuros com câmbio e juros continuam proibidos.

Enfim, os mercados acionários – domésticos, de Hong Kong e de praças estrangeiras – desempenham papel reduzido no financiamento das empresas chinesas (apenas 6% do total do financiamento externo das corporações); o mercado de dívida privada é bastante restrito. Essas características decorrem de regulamentações, mas tornam o mercado acionário chinês altamente especulativo, com elevado giro anual (*turn over*)<sup>151</sup>.

---

<sup>151</sup> Entre janeiro de 2006 e maio de 2007, o índice da Bolsa de Xangai de ações classe A apresentou alta de 258%, a despeito da queda de 9% registrada em 27 de fevereiro de 2007 (World Federation of Exchanges – <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp>). A quase totalidade dos investidores é de pessoas físicas que preferem aplicar seus recursos diretamente, ao invés de recorrer a fundos de ações. Seus movimentos não são pautados pela performance das companhias, cujas informações são relativamente precárias, mas pela expectativa de valorização das ações para efetuar ganhos de capital.

**Quadro 11. Processo gradual de liberalização das taxas de juros**

1. Liberalização das taxas de empréstimo interbancário	
1990	Liberalização-piloto das taxas e do mercado de empréstimos interbancário
1996	Criação do mercado interbancário unificado
1996	Revogação do teto para taxas de empréstimo interbancário
2. Liberalização das taxas de juro do mercado de títulos	
1996	Emissão de títulos públicos em mercados-piloto (mercados de capitais)
1997	Utilização do mercado interbancário para acordar operações interbancárias compromissadas com títulos Liberalização das taxas de juros de títulos compromissados
1998	Emissão em mercado de títulos financeiros pelos <i>policy banks</i> .
1999	Emissão em mercado de títulos públicos
3. Reforma das taxas de juros para captação e empréstimos	
3.1. Taxas em moeda estrangeira	
3.1.1. Concessão de empréstimos	
1996	Introdução das operações de câmbio nos bancos comerciais
2000	Liberalização das taxas para concessão de empréstimo em moeda estrangeira
3.1.2. Depósitos	
2000	Liberalização das taxas para depósitos acima de US\$ 3 milhões
2002	Liberalização das taxas para pequenos depósitos de residentes nas instituições financeiras estrangeiras
2003	Liberalização das taxas de depósito em libras esterlinas, francos franceses e suíços e dólar canadense.
2003	Revogado limite mínimo para taxas de depósitos
2004	Liberalização das taxas para depósitos pequenos com vencimento superior a 1 ano
3.2. Taxas em yuans	
3.2.1. Concessão de empréstimos	
1987	Sobretaxa de até 20% sobre as taxas de referência nas concessões de empréstimos (capital de giro)
1996	A banda é alterada para +/-10% em torno das taxas de referência
1998	Aumento do teto para 20% (Cooperativas de Crédito Rural – RCCs – 50%)
1999	Aumento do teto para 30% (Cooperativas de Crédito Rural – RCCs – e grandes empresas 10%)
2003	Aumento do teto para as RCCs-piloto para 100%
2004	Aumento do teto para 70% e para as CCs 100%. Limite mínimo fica em 90%
2004	Liberalização do teto das taxas de concessão de empréstimos em yuans (exceto para Cooperativas de Crédito Urbano (UCCs) e Cooperativas de Crédito Rural (RCCs) que sobem até 130% acima das taxas de referência
3.2.2. Depósitos	
1999	Negociação das taxas sobre depósitos acima de 30 milhões de yuans com vencimento superior a 5 anos para as seguradoras
2002	Mesmo esquema para o <i>Social Security Fund</i>
2003	Mesmo esquema para o China Postal Saving and Remittance Bureau
2004	As taxas de depósitos de todos os tipos podem ser ajustadas para baixo.

**Fonte:** PBC (Banco do Povo Chinês, 2005), *apud* Garcia-Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.350-351).

Após as reformas econômicas e sociais, iniciadas em 1978, a economia chinesa cresceu a uma taxa média anual de 9,5%, o comércio externo registrou expansão média anual de 16%, o que transformou o país na “oficina do mundo” (título da Grã-Bretanha no século XIX). Pelo que se pode apreender do exposto acima, o crédito bancário desempenhou papel decisivo para a potenciação desse celerado processo de acumulação de capital. Belluzzo (2007) resume com acuidade: “a experiência chinesa mostra o papel crucial dos bancos e do crédito na sustentação de taxas de crescimento elevadas, sempre guiados pela decisão política do Estado. Os economistas acadêmicos – americanos, europeus e candidatos a esses passaportes em outras partes do mundo – fazem soar o alarme da fragilidade dos bancos estatais chineses. Mas, a última oferta pública de ações destinadas a aumentar a participação

privada nos bancos teve uma demanda três vezes maior. Parece que os práticos da finança global não se importam com a opinião de seus doutores”. Na mesma direção, Oliveira (2007) sugere: “Nas grandes cidades da China, a cada quadra chama a atenção uma agência de banco. São sempre agências de quatro grandes bancos estatais e, os clientes preferenciais são empresas estatais ou entidades da administração pública. (...) é interessante notar que a forte presença dos bancos estatais permite ao governo chinês controlar o crédito e, conseqüentemente, comandar o nível geral de investimentos. O governo também direciona os empréstimos entre os diferentes setores da economia”. Enfim, a estratégia chinesa de manter superávits em conta corrente, acumular reservas internacionais, controlar os fluxos de capitais e a estabilidade da taxa de câmbio, associada com a expansão do crédito doméstico permitiu o elevado dinamismo sustentado da economia, ampliando sua participação na disputa global pela geração de empregos e de valor adicionado na indústria manufatureira<sup>152</sup>. Para outros detalhes sobre a estratégia chinesa de modernização financeira e maior integração ao sistema financeiro internacional, ver os Quadros 12, 13 e 14.

---

<sup>152</sup> Para discussões sobre a estratégia de crescimento da China, ver Medeiros (2006), Moreira (2005) e Acioly (2005).

**Quadro 12. Principais reformas em pauta no sistema financeiro chinês – 2004**

	Compromisso	Implementação
<b>Questões bancárias</b>	Autorização para consumidores fazer negócios em moeda local nos bancos estrangeiros sem restrições geográficas; Eliminação das normas especiais para investimentos de bancos estrangeiros; Revisão da lei de falência de empresas; Criação de agência de risco de crédito; Remoção gradual da taxa mínima (piso) para empréstimos entre 2006 e 2009; Recapitalização dos bancos como parte de um amplo programa; Abertura do crédito ao consumo doméstico aos bancos estrangeiros; Possibilidade de aumento da participação máxima dos bancos estrangeiros para 25%; Remoção gradual da taxa máxima (teto) de depósitos de 2008 a 2010.	2005  2006     2007 2008
<b>Securities</b>	Alteração da legislação sobre <i>securities</i> para oferecer maior proteção aos investidores. Ela confere à China Securities Regulatory Commission (CSRC – Comissão de Regulamentação de Valores Mobiliários da China) – mais poder para supervisionar o mercado e exige que os valores monetários dos investidores sejam depositados em contas pessoais em vez de naquelas das corretoras ( <i>securities companies</i> ); Monetização de todas as ações não-comercializáveis nos 3 a 5 anos seguintes; A CSRC pode criar um “fundo de compensação de risco” com a aprovação do Ministério das Finanças e do Banco Central da China que será utilizado para compensar a perda dos investidores, quando as corretoras forem à falência ou fechadas causando desfalque no capital dos clientes; A CSRC está ajudando a reduzir os impostos sobre dividendos.	Mai 2005    2008 A ser definido  A ser definido
<b>Legislação sobre Empresas</b>	Revisão para reduzir o capital social mínimo exigido para abertura de negócio de até 500.000 yuans (manufatura e atacado) para 30.000 yuans para todos os setores da indústria; nova legislação também permite que até 70% sejam em contribuições não-monetárias.	Jan 2006
<b>Corretagem</b>	China Banking Regulatory Commission (CBRC) aprovou a criação da primeira <i>money broker</i> , uma <i>joint venture</i> entre a British Interdealer Collins Stewart Tullett e a Shanghai International Trust and Investment Corp.; São permitidas empresas de corretagem de seguro de propriedade exclusivamente estrangeira.	Nov 2005  2006
<b>Mercado de dívida</b>	Autorização para emissão de títulos financeiros pelos bancos comerciais; Nova regulamentação sobre títulos de empresas poderá ser emitida e será permitida a entrada dos bancos comerciais nesse mercado; processo de aprovação do governo também pode ser eliminado; Permissão gradual para Investidores Institucionais Estrangeiros Qualificados – <i>Qualified Foreign Institutional Investor</i> (QFII) – operarem no mercado interbancário de títulos.	2005 2006
<b>Mercado de derivativos</b>	Futuramente, serão disponibilizados contratos futuros de taxa de juro de curto prazo, opções de taxa de câmbio, índices de opções, opções de compra e venda de ações e outros produtos mais complexos.	
<b>Fundos de Pensão</b>	Os empregados contribuem com 8% do salário e; empregadores contribuem com 3%, valores que serão alocados num fundo de seguridade social em vez de transferido para contas pessoais; Realização de uma reforma de seguridade social nas regiões rurais da China; Aumento do total de ativos de fundos de pensão para 1 trilhão de yuans nos próximos 5 anos; para atingir essa meta, os fundos de pensão aumentarão o investimento em ações.	2006  2006
<b>Fundos Mútuos</b>	Autorização para criação de empresas-piloto de gestão de fundos pelos bancos comerciais; Autorização para aumento do investimento estrangeiro até 49% em empresas de gestão de fundos.	2005  2007
<b>Seguros</b>	Será emitida uma nova legislação sobre seguros; poucas restrições para entrada das seguradoras no mercado de ações; Produtos de seguros diferentes terão contas próprias, o prêmio será transferido para a conta fiduciária da matriz e então alocado, investido e distribuído pela matriz.	2007

Fonte: World Bank (China and the ETO, 2004), *apud* Farrel et al. (2006: p.94).

**Quadro 13. Situação atual da abertura financeira**

Área de atuação	Tipo	Descrição
Investimentos diretos e operações imobiliárias	Entradas	Sem restrições para não-residentes (e também para repatriação de lucros e liquidação de investimentos) acima dos limites regionais e setoriais
	Saídas	Requer permissão do órgão SAFE (State Administration for Foreign Exchange), exceto alguns tipos de projetos pré-autorizados pelo Conselho de Estado
Ações e títulos	Entradas	Não-residentes podem adquirir ações B (denominadas em yuans), mas o QFII (Qualified Foreign Institutional Investment) pode comprar ações A (para residentes) com restrições
	Saídas	Somente instituições financeiras residentes autorizadas pela SAFE podem adquirir ações no exterior A emissão no exterior ou em moeda estrangeira requer aprovação administrativa do governo
Instrumentos do mercado monetário	Entradas	Proibidos, tanto compras como emissões
	Saídas	Somente instituições financeiras residentes autorizadas pela SAFE podem adquirir instrumentos monetários no exterior A emissão no exterior ou em moeda estrangeira requer aprovação administrativa do governo.
Operações de crédito	Entradas	Em geral, apenas instituições financeiras, empresas autorizadas e empresas com financiamento estrangeiro podem solicitar empréstimos. Contudo, o financiamento com vencimento inferior a 3 meses não está sujeito a restrições.
	Saídas	Apenas instituições financeiras com aprovação da SAFE. É permitido o pagamento antecipado de empréstimos em moeda estrangeira, embora sujeito a restrições.
Outros instrumentos financeiros	Entradas	Proibidos ou autorizados sob exigências rigorosas
	Saídas	Tanto compras como emissões estão sujeitas à aprovação prévia
Operações de depósitos	Entradas	Sem restrições
	Saídas	Requer aprovação da SAFE

**Fonte:** García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.355).

**Quadro 14. Fases da liberalização da conta capital**

<b>Data</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Área de reforma</b>	<b>Descrição</b>
2004	Limite de conversão de yuans	Entrada de capitais	Conversão limitada de yuans para bancos estrangeiros; Investimento direto estrangeiro só pode ser convertido em yuans com comprovação de pagamento doméstico
2004	Portfólio de investimentos	Saída de capitais	O National Security Fund e as seguradoras nacionais recebem autorização para investir parte de seus portfólios
2004	QFII	Entrada de capitais	Abrandamento das restrições restantes
2002	QFII	Entrada de capitais	Investidores institucionais estrangeiros qualificados (QFII) podem investir em ações A (para residentes, em yuans) com algumas restrições (teto de Investimento, teto de ações numa única empresa, tamanho do investidor etc.)
2001	Investimento estrangeiro direto	Saída de capitais	Investimentos pré-autorizados no exterior em projetos estratégicos que Implicam na importação de produtos da China ou projetos de ajuda externa
2001	Operações de crédito	Saída de capitais	Revogação da restrição a pagamentos antecipados de empréstimos em moeda estrangeira
2001	Mercado de ações	Saída de capitais	Permissão aos Investidores domésticos para investir em ações B (para não-residentes) com depósitos em moeda estrangeira
1998	Mercado de títulos	Saída de capitais	Permissão parcial para emissão de títulos em moeda estrangeira
1997	Anúncio da liberalização da conta capital até 2000	Entrada e saída de capitais	

**Fonte:** García – Herrero; Gavilá & Santabárbara (2006: p.356).

### 3.6. Os bancos de desenvolvimento e os bancos públicos na Índia

Após a independência, ocorrida em 1947, o governo indiano promoveu uma consolidação do sistema bancário e criou uma vasta estrutura de instituições financeiras de desenvolvimento, com múltiplos objetivos. O número de bancos caiu de 567 em 1951 para 295 em 1961 e 91 em 1967 (Shukla et.al., 2006: p.9). Em 1948, surgiu o Industrial Finance Corporation (IFC) para financiar o setor industrial; em 1952, foram fundadas as State Financial Corporations (SFC) para fomentar as indústrias no âmbito dos Estados; em 1955, foi estabelecido o Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), instituição de caráter privado, fundada com apoio do Banco Mundial e uma contrapartida de igual montante do governo indiano<sup>153</sup>. Em 1957, o Reserve Bank of India instituiu na sua estrutura o Industrial Finance Department (IFD); em 1964, surgiram como subsidiárias o Industrial Development Bank of India (IDBI) e a Unit Trust of India (UTI), a primeira para fomentar o crédito de longo prazo e a segunda para desenvolver o mercado de *securities*. Fundou-se ainda o National Industrial Credit (Long-Term Operations) Fund, seguido por programas de garantia de crédito para pequenas empresas. Na esfera do crédito agrícola, foram instituídos o National Agricultural Credit (Long-Term Operations) Fund e o National Agriculture Credit (Stabilisation) Fund para apoiar as cooperativas de crédito.

A despeito dessas transformações, os depósitos e os empréstimos bancários continuavam concentrados em regiões urbanas, o setor bancário encontrava dificuldades para ampliar suas agências às áreas rurais, persistiam restrições setoriais de acesso ao crédito (dominado pelos interesses comerciais e industriais, que controlavam os capitais bancários). A necessidade de promover uma expansão da agricultura e alcançar uma parte significativa da população mantida nas áreas rurais levaram a uma reorientação significativa do sistema de crédito. Entre 1965 e 1969, foi implementado um “controle social” sobre os bancos comerciais e cooperativas, que culminou na nacionalização de 14 bancos<sup>154</sup>, a fim de facilitar o direcionamento de recursos para setores prioritários, sobretudo, para a agricultura, áreas mais pobres do país (“inclusão financeira”), mas também para setores ligados à exportação e indústrias de menor escala.

---

<sup>153</sup> Em julho de 1955 foi constituído o State Bank of India (SBI), que passou a controlar oito bancos públicos associados que se tornaram suas subsidiárias, marcando a formação de um sistema bancário sob controle do Estado. Agradeço a Maria Cecília Azevedo Sodré por essa observação.

<sup>154</sup> O percentual de depósitos sob o controle dos bancos públicos atingiu 86% após a nacionalização em 1969. Em 1980, houve uma segunda fase de nacionalização (mais cinco bancos), elevando o percentual dos depósitos nos bancos públicos para 92%. Os bancos nacionalizados foram: Allahabad Bank, Andhra Bank, Bank of Baroda, Bank of India, Bank of Maharashtra, Canara Bank, Central Bank of India, Corporation Bank, Dena Bank, Indian Bank, Indian Overseas Bank, Oriental Bank of Commerce, Punjab and Sind Bank, Punjab National Bank, Syndicate Bank, UCO Bank, Union Bank of India, United Bank of India, Vijaya Bank.

Em 1991, havia 62.000 agências bancárias espalhadas pelo país, sendo 58% em áreas rurais, com aumento do crédito, dos depósitos e avanço considerável da industrialização do país. No ambiente econômico planejado, os bancos indianos atuavam sob rigorosos controles, com uma estrutura administrada de taxas de juros, restrições quantitativas dos fluxos de crédito, exigências de reservas elevadas e apropriação de percentual significativo dos recursos disponíveis para empréstimos para os setores “prioritários” e em títulos públicos<sup>155</sup>.

Nesse momento, o governo indiano criou um Comitê sobre Sistemas Financeiros (1991) que recomendou reformas abrangentes para enfrentar a elevada inadimplência (*non-performing assets*). Entre as reformas sugeridas, destacaram-se: estabelecimento de normas mais rigorosas para classificação dos ativos e reconhecimento de receitas; introdução de exigências de adequação de capital ponderado pelos riscos (8% de índice de Basileia); melhora nos padrões de divulgação dos relatórios financeiros; definição de fases de desregulamentação das taxas de juros; redução das exigências do coeficiente de liquidez compulsório – *statutory liquidity ratio* (SLR)<sup>156</sup> – e do percentual de reservas bancárias – *cash-reserve ratio* (CRR). Para um panorama das principais medidas, ver Quadro 15. Em 1998, um segundo comitê de reformas bancárias voltou a recomendar maior controle sobre as normas de adequação de capital do sistema bancário. Além da elevação das exigências de capital ponderado pelos riscos (9% de índice de Basileia, a partir de março de 2000), sugeriu atribuir: peso de 20% para investimentos em títulos garantidos pelo governo e emitidos pelas empresas estatais (Public Sector Undertakings, PSU); peso de 20% nos adiantamentos garantidos pelos governos estaduais, que permanecessem inadimplentes em 31 de março de 2000 e de 100% no caso de inadimplência após 31 de março de 2001; peso de 2,5% por risco de mercado para títulos públicos; peso de 100% para posições abertas em moeda estrangeira (Sen & Ghosh, 2006: p.27).

Paralelamente ao movimento de aperfeiçoamento das normas de supervisão, ocorreu um processo de desregulamentação e liberalização do sistema financeiro indiano. Foi sendo permitida a ampliação dos serviços fornecidos pelos bancos, com vistas a consolidar bancos universais (“supermercados financeiros”). Nesse processo, o setor bancário foi ganhando liberdade na composição

---

<sup>155</sup> Até 1991, uma parte do elevado déficit público indiano era simplesmente monetizada mediante descontos *ad hoc* pelo Reserve Bank of India de títulos de curto prazo emitidos pelo Tesouro, outra parte era financiada compulsoriamente pelos bancos, obrigados a carregar os títulos públicos. O governo foi introduzindo tetos para as emissões de títulos do Tesouro que poderiam ser descontados pelo banco central e limitando a monetização do déficit público. O Fiscal Responsibility and Budget Management Act de 2004 estabeleceu como meta a zeragem do déficit do governo central e o máximo de 3% do PIB de déficit consolidado (governo central e províncias) em 2008/09 (Chandrasekhar & Pal, 2006: p.10).

<sup>156</sup> *Statutory Liquidity Ratio* (SLR) – define a proporção dos depósitos que deve ser aplicada em títulos públicos e em setores prioritários.

de seus portfólios de ativos (carteira comercial, de investimento, seguros, fundos de investimento etc.). A partir de 1993, foram diluídos os controles para a entrada de novos bancos privados (domésticos e estrangeiros<sup>157</sup>) e autorizadas as aplicações de investidores institucionais estrangeiros (fundos de pensão, fundos de investimento, *hedge funds*) no mercado de ações e de dívida doméstico. Os bancos nacionalizados foram autorizados a vender ações ao setor privado (doméstico e estrangeiro) no mercado de capitais doméstico.

**Quadro 15. Principais reformas do sistema financeiro indiano, entre 1991 e 2005**

<b>Mercado bancário</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Redução dos direitos de subscrição estatutários.</b> O coeficiente de liquidez compulsório caiu de 37% em 1992 para 25% em 1997; os requerimentos de reserva (<i>cash</i>) diminuíram de 15% em 1991 para 5%. Em março de 2007, os requerimentos de reserva foram elevados para 6%.</li> <li>• <b>Desregulamentação das taxas de juro.</b> Após 1997 as taxas para captação e concessão de recursos foram desregulamentadas, exceto para pequenos empréstimos. Foi criada uma taxa de juro básica para concessão de empréstimos (<i>benchmark prime rate</i>).</li> <li>• <b>Participação dos agentes estrangeiros e privados nacionais</b> – Liberalizada em 1993. Há 10 novos bancos privados, 20 antigos e 31 estrangeiros, somando uma participação de mercado de 25,5%.</li> <li>• <b>Regras operacionais.</b> Com base em referências internacionais foram implementadas regras prudenciais, tais como adequação do capital ao risco, reconhecimento de receita, classificação de ativos, práticas de provisionamento, contabilidade e avaliação, limites de exposição, transparência e práticas de divulgação dos balanços.</li> <li>• <b>Credit Information Bureau (India) Limited (CIBIL)</b> foi estabelecido em 2000 para facilitar a divulgação de informações sobre devedores duvidosos.</li> </ul>
<b>Mercado de ações</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Securities and Exchange Board of India (SEBI).</b> A SEBI entrou em operação em 1992 como regulador independente com foco exclusivo no mercado de <i>securities</i> (ações e títulos).</li> <li>• <b>National Stock Exchange (NSE).</b> A NSE iniciou as negociações em 1994. Foi criada como plataforma nacional que podia ser acessada de qualquer parte do país por meio de ordens eletrônicas.</li> </ul>
<b>Mercado de títulos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dívida das empresas.</b> A SEBI alavancou a moderna infra-estrutura desenvolvida para negociação de ações para fomentar o mercado de dívidas das corporações. Os títulos são comercializados num sistema eletrônico de ordens, utilizando os mecanismos de compensação e liquidação das Bolsas.</li> <li>• <b>Títulos do governo.</b> Transformação do sistema baseado na emissão de títulos com taxas administradas em um sistema baseado no mercado (leilões públicos). Principais reformas institucionais incluíram a criação da Clearing Corporation of India Ltd. (CCIL), envolvendo todos os bancos, e do Negotiated Dealing System (NDS). Criada a curva de rendimento (<i>yield curve</i>).</li> </ul>
<b>Agentes Intermediários</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Fundos Mútuos.</b> Com o monopólio do Unit Trust of India (UTI) quebrado em 1987, foi permitida a entrada de companhias privadas, inclusive de empresas estrangeiras, a partir de 1993. Os investimentos em ações no exterior foram autorizados em 2003, porém com limite máximo 10% dos ativos administrados.</li> <li>• <b>Seguros.</b> Em 1999 foi instituído o Insurance Regulatory and Development Authority (IRDA Act) para regular o mercado de seguros. O seguro de vida ainda é dominado pela gigante estatal Life Insurance Corporation of India (LIC). Há mais concorrência no mercado de seguros de acidentes e riscos diversos. A entrada do setor privado no ramo de seguros foi autorizada em 2000, sendo o investimento estrangeiro direto limitado a 26% do capital. Ainda é bem baixa a penetração do mercado de seguros de vida e de acidentes.</li> <li>• <b>Fundos de Pensão.</b> O mercado de fundos de pensão ainda está efetivamente sob o controle do Estado. As aplicações são reguladas. É permitida a existência de fundos de pensão geridos pelo setor privado, mas eles devem aderir a normas rigorosas de investimentos.</li> </ul>

Fonte: McKinsey Global Institute, *apud* Farrell et al. (2006: p.26).

<sup>157</sup> A participação do investimento estrangeiro no capital dos bancos privados foi sendo ampliada de 20% para 49% e depois para 74%; nos bancos públicos permaneceu restrita a 20%. Segundo o acordo com a OMC (março de 2005), os bancos estrangeiros que desejam entrar no país entre 2005 e 2009 poderão fazê-lo mediante filiais ou subsidiárias. Nesse período, a aquisição de bancos privados depende de autorização do banco central no âmbito do programa de reestruturação do sistema financeiro. Após 2009, os bancos estrangeiros passarão a ter tratamento equivalente aos nacionais. Poderão realizar aquisições e fusões com qualquer banco privado indiano, desde que respeitado o teto do investimento estrangeiro de 74%.

Ademais, um Working Group on Development Financial Institutions (2003-2004) recomendou a transformação das instituições financeiras de desenvolvimento em bancos universais, fundindo-as com outros bancos, e ficando sujeitos às mesmas regras de capital e de supervisão (RBI, *Report on trend and progress banking in India*, 2003-04, p.128). Pelo lado da oferta, o acesso das instituições financeiras de desenvolvimento por recursos de baixo custo foi sendo restringido (sobretudo por problemas fiscais), pelo lado da demanda, passaram a sofrer a concorrência dos bancos universais por empréstimos de longo prazo. O objetivo, então, era melhorar suas condições de concorrência na dinâmica predominante no sistema financeiro doméstico. Em 2002, o Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) já havia sido transformado em banco universal – ICICI Bank. Em 2004, foi a vez do Industrial Finance Corporation of India (IFCI) se fundir com um grande banco público (Punjab National Bank) e do Industrial Development Bank of India transformar-se em banco universal com múltiplos interesses – IDBI Bank. Em 2005, o Parlamento aprovou a transformação do Industrial Investment Bank of India (IIBI) em banco universal.

Embora os bancos comerciais tenham estabelecido uma grande rede de agências na área rural para atender às necessidades de crédito dessas populações, as cooperativas de crédito continuaram a desempenhar papel crucial no desenvolvimento rural e da agricultura. Com uma vasta rede de agências, ampla cobertura do território nacional, alcançando as regiões mais remotas do país, as cooperativas permitem a distribuição do crédito pelas regiões rurais. As cooperativas de curto e de longo prazo são basicamente organizações de fazendeiros (ou artesãos do meio rural), destinadas a concentrar a poupança da região e atender às necessidades de crédito. Fornecem ainda vários outros serviços relacionados ao crédito, tais como acesso a insumos, armazenagem e comercialização das safras etc. Enquanto as cooperativas rurais desempenham papel fundamental no sistema de concessão de crédito rural, as urbanas se concentram na mobilização de poupança da população urbana e fornecimento de crédito aos setores mais frágeis da população (microfinanças). A estrutura organizacional das instituições de crédito cooperativo na Índia pode ser observada no Quadro 16<sup>158</sup>. Há uma grande superposição de instâncias supervisoras, uma vez que os Estados também intervêm nessas instituições.

---

<sup>158</sup> Uma discussão mais aprofundada sobre as cooperativas de crédito foge ao escopo deste trabalho. Elas enfrentam diversos problemas, tais como elevados níveis de inadimplência nos empréstimos; erosão do capital social; baixo retorno das aplicações, dificultando o reempréstimo dos recursos; alto nível de dependência de outras agências para obter fundos de empréstimos; ausência de profissionalismo na condução e gestão das operações; controles internos e estrutura de governança inadequados e; baixa adesão às normas e regulamentações (Sen & Ghosh, 2006: p.47-49).

**Quadro 16. Estrutura do sistema bancário indiano, em 2005**

	N.de instituições	% nos ativos totais
<b>Bancos de Desenvolvimento</b>		
Industrial Finance Corporation of India (IFCI) Ltd. (1948)	(a)	
Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), instituição de caráter privado, fundada com apoio do Banco Mundial (1955)	(b)	
Industrial Development Bank of India (IDBI) (1964)	(c)	
Industrial Investment Bank of India (IIBI) Ltd. (1997)	(d)	
Infrastructure Development Finance Company (IDFC) Ltd. (1997)		
<b>Instituições Financeiras Especializadas</b>		
EXIM Bank (1982)		
IVCF-IFCI Venture Capital Funds Ltd. (1988)		
ICICI Venture (1988)		
Tourism Finance Corporation of India (TFCI) Ltd. (1989)		
<b>Instituições de Investimento</b>		
Unit Trust of India (UTI) (1964)		
LIC (1956)		
GIC & Subsidiaries (1972)		
<b>Instituições de Refinanciamento</b>		
National Bank for Agriculture and Rural Development (NABARD) (1982)	(e)	
National Housing Bank (NHB) (1980)	(f)	
Small Industries Development Bank of India (SIDBI) (1990)	(g)	
<b>Instituições de Garantia</b>		
Export Credit Guarantee Corporation of India (ECGC) Ltd. (1957)		
Deposit Insurance and Credit Guarantee Corporation (DICGC) (1962)		
<b>Instituições Estaduais</b>		
State Financial Corporations (SFC)	18	
State Industrial Development Corporations (SIDC)	28	
North Eastern Development Finance Corporation Ltd. (NEDFi)		
<b>Bancos comerciais</b>	90	100,0
Bancos públicos	27	74,5
Nacionalizados	19	46,7
Bancos Estatais da Índia (h)	8	27,8
Bancos privados	30	18,6
Privados antigos	20	6,1
Privados novos	10	12,5
Estrangeiros	33	6,9
<b>Cooperativas de crédito</b>	111.777	
Rurais	109.924	
Curto prazo	109.177	
Bancos cooperativos estatais	31	
Bancos cooperativos distritais	367	
Sociedades de crédito agrícola	108.779	
Longo prazo	747	
Cooperativas estatais agrícolas e bancos de desenvolvimento rural	20	
Cooperativas agrícolas e bancos de desenvolvimento rural	727	
Urbanas ( <i>Urban Co-operative Banks</i> )	1.853	
<i>Schedule</i> UCB	55	
Opera em vários Estados	24	
Opera em um único Estado	31	
<i>Non-Schedule</i> UCB	1.798	
Opera em vários Estados	10	
Opera em um único Estado	1.788	

continua

**Quadro 16. Estrutura do sistema bancário indiano**

continuação

<b>Instituições Não-Bancárias</b>		
Companhias de Seguro	(i)	
Companhias financeiras imobiliárias		
Fundos de pensão		
Fundos mútuos		

Fonte: RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2003-04 e 2005-06*, Sen & Ghosh (2006: p.16 e 48).

**Notas:**

- a) Em 2004 se fundiu com um grande banco público (Punjab National Bank);
- b) Em 2002, transformado em banco universal (ICICI Bank) privado;
- c) Em 2004, foi transformado em banco universal (IDBI Bank);
- d) Transformação em banco universal aprovada pelo Parlamento;
- e) NABARD – supervisiona as cooperativas de crédito e os bancos rurais;
- f) NHB – supervisiona as companhias financeiras imobiliárias;
- g) SIDBI – supervisiona as instituições de fomento dos Estados – State Finance Corporations (SFC) e as State Industrial Development Corporations (SIDC);
- h) Esse grupo é formado pelos seguintes bancos: State Bank of India, State Bank of Bikaner and Jaipur, State Bank of Hyderabad, State Bank of Indore, State Bank of Mysore, State Bank of Patiala, State Bank of Saurashtra, State Bank of Travancore;
- i) Estatizadas nos anos 1960 – a estatal Life Insurance Corporation of India (LIC) domina o mercado.

Em suma, a reforma financeira indiana tem sido caracterizada pelo pragmatismo<sup>159</sup> associado a um relativo aumento da “disciplina de mercado” na gestão dos bancos. As autoridades desregulamentaram os controles sobre as taxas de juros; reduziram as exigências incidentes sobre os bancos de aplicar em papéis do governo; modernizaram e fortaleceram os dispositivos de regulação e supervisão das práticas bancárias, seguindo as recomendações do Comitê da Basileia<sup>160</sup>; encorajaram a concorrência no setor mediante a remoção de barreiras às operações de crédito de instituições não-bancárias e a concessão de licenças a bancos privados, nacionais e estrangeiros<sup>161</sup>. Essas mudanças

<sup>159</sup> Segundo Velasco (2006: p.35), o mesmo padrão pode ser observado na administração das mudanças no regime de investimentos estrangeiros. “A atração do investimento direto para acelerar a modernização da economia era um dos objetivos da reforma e, nesse sentido, muitas das barreiras foram suprimidas. O governo abandonou a política de exigir contrapartidas em termos de transferência de tecnologia e desempenho exportador em projetos de associação de empresas estrangeiras com empresas indianas; elevou o limite de participação acionária estrangeira permitida a 51% para a maioria dos setores industriais, e a 100% em alguns casos; quebrou monopólios públicos na área de infra-estrutura (geração de energia elétrica, construção de estradas e portos, telecomunicações, exploração de petróleo e gás) e empenhou-se para atrair investimentos externos para esses setores. Além do mais, reabriu ao investidor estrangeiro o setor de serviços. Mas, ao contrário do que se constata em outros casos nacionais, o governo indiano sempre foi muito sensível à diferença entre investimento produtivo e aplicações financeiras de curto prazo, com o efeito potencialmente desestabilizador que elas encerram”.

<sup>160</sup> O banco central estabeleceu o seguinte cronograma para a implementação do Acordo de Capital Basileia II: a partir de 31 de março de 2008, os bancos estrangeiros operando na Índia e os bancos indianos com presença internacional deverão migrar para o modelo padronizado de risco de crédito e para o modelo básico de risco operacional; todos os outros bancos comerciais deverão migrar para esses modelos a partir de março de 2009 (Leeladhar, 2007: p.9).

<sup>161</sup> Atualmente, as filiais dos 31 bancos estrangeiros presentes na Índia pertencem ao: ABN-AMRO Bank N.V., Abu Dhabi Commercial Bank Ltd., American Express Bank Ltd., Antwerp Diamond Bank, Arab Bangladesh Bank Ltd., Bank International Indonesia, Bank of America NA, Bank of Bahrain and Kuwait B.S.C., Bank of Ceylon, Bank of Nova Scotia, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd., Barclays Bank PLC, BNP Paribas, Chinatrust Commercial Bank, Chohung Bank, Citibank N.A., Calyon Bank, Deutsche Bank AG, DBS Bank Ltd., HSBC Ltd., ING Bank N.V., JPMorgan Chase Bank,

instituições levaram ao surgimento de novos bancos comerciais privados<sup>162</sup>, a fusão com bancos de desenvolvimento, a criação dos bancos universais e de novos instrumentos e fontes de captação de recursos. Os diferentes segmentos – bancos de desenvolvimento, instituições financeiras especializadas, instituições de investimento, instituições de refinanciamento, de seguro de crédito, bancos comerciais e cooperativas de crédito – da complexa estrutura do sistema bancário indiano podem ser observados no Quadro 16.

O governo manteve, no entanto, um conjunto de restrições às operações das instituições bancárias e não-bancárias, a fim de assegurar fluxos de recursos para os setores prioritários, para financiar o persistente e elevado déficit do setor público consolidado (central e províncias) e garantir a rolagem da dívida pública, bem como para as empresas estatais. Por determinação do Reserve Bank of India, os bancos devem manter em torno de 25% dos seus ativos em bônus governamentais e direcionar 36% dos seus empréstimos para a agricultura, pequenos negócios familiares, pequena indústria e outros setores prioritários (*software*, atacadistas, educação, habitação, microcrédito, agroprocessamento). O governo determina ainda que uma proporção das agências bancárias deve ser estabelecida nas áreas rurais<sup>163</sup>.

Em 2006, cerca de 40% do crédito bancário líquido foi compulsoriamente canalizado para os setores prioritários (ver Tabela 38). Os recursos direcionados para a agricultura e setores mais pobres da população caíram para o patamar de 15% nos bancos públicos e 13% nos privados, a despeito da meta predefinida de 18%. Novas áreas foram introduzidas no escopo dos setores prioritários para fins de contabilização dos empréstimos. Em 1995, o Rural Infrastructural Development Fund (RIDF) foi estabelecido no âmbito do National Bank for Agriculture and Rural Development (NABARD), instituição refinanciadora e supervisora das cooperativas e bancos rurais. Os bancos públicos poderiam abater nos empréstimos prioritários a contribuição para o fundo, equivalente a 1,5% do crédito líquido. Passaram a contribuir também para o consórcio Khadi and Village Industries Commission (KVIC). Outra forma de evitar os créditos prioritários foi realizar investimentos em bônus especiais emitidos por

---

Krung Thai Bank Public Co. Ltd., Mashreqbank psc, Mizuho Corporate Bank Ltd., Oman International Bank S.A.O.G., Societe Generale, Sonali Bank, Standard Chartered Bank, State Bank of Mauritius Ltd., UFJ Bank Ltd. (RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.274).

<sup>162</sup> Os novos bancos privados são: Bank of Punjab Ltd., Centurion Bank Ltd., Development Credit Bank Ltd., HDFC Bank Ltd., ICICI Bank Ltd., IndusInd Bank Ltd., Kotak Mahindra Bank Ltd., UTI Bank Ltd., Yes Bank Ltd. (RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.273).

<sup>163</sup> A proporção de pessoas dependentes da agricultura permanece acima de 60% da população, 56,5% da força de trabalho e responde por 23% do PIB. Em 2006, o número de agências bancárias somava 69.417 (inclui os bancos regionais rurais), sendo 44,3% em áreas rurais, 22,1% em áreas semi-urbanas, 13,3 em regiões urbanas e 16,2% em regiões metropolitanas (RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.315).

certas instituições especializadas. Em 1996, o Reserve Bank of India solicitou investimentos nas agências de financiamento estaduais – State Financial Corporations (SFC) e State Industrial Development Corporations (SIDC) – no NABARD e no National Housing Bank (NHB), agência de refinanciamento e de supervisão das companhias financeiras imobiliárias. As emissões dessas instituições foram tratadas como empréstimos a setores prioritários. Alguns bancos simplesmente lançavam uma parte dos empréstimos prioritários como perda (*write off*) e não atendiam as indicações para efetuar empréstimos aos pequenos negócios e em áreas rurais. O crédito ao consumidor, concentrado nos bancos privados nacionais e estrangeiros, e as hipotecas eram ainda incipientes. Os empréstimos para as corporações predominavam, com destaque para as empresas estatais.

**Tabela 38. Empréstimos aos Setores Prioritários – Índia**  
(Em % do crédito bancário líquido para os respectivos grupos)

	Bancos Públicos		Bancos Privados	
	2005	2006	2005	2006
Total	42,8	40,3	43,6	42,8
Agricultura	15,3	15,2	13,5	13,5
Pequena e Média Empresa (1)	9,5	8,1	5,4	4,2
Outros (inclui financiamento imobiliário)	17,4	16,2	24,2	23,4

**Fonte:** RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.68.

**Nota:**

(1) Pequenos negócios de acordo com o capital, as vendas e o número de empregos. Inclui pequenos empréstimos para a indústria de *software* e investimentos em *venture capital funds* registrados na Security and Exchange Board of India.

Não foi transferido ao setor privado (nacional ou estrangeiro) nenhum banco estatal, o setor público – em seus dois níveis, central e estadual – perdeu participação com a entrada de novos competidores, mas ainda controlava 72,3% dos ativos dos bancos comerciais em 2006 (ver Tabela 39). Os bancos privados nacionais passaram a deter 20,4% dos ativos e; os bancos estrangeiros, 7,2%. Em 1991, os bancos públicos dominavam 92% dos depósitos totais; os bancos privados nacionais, 4%; os estrangeiros, 4%. Em 2006, a participação dos bancos públicos caiu para 75%; dos bancos privados subiu para 20% e dos bancos estrangeiros para 5%. Apesar da preservação do caráter público de grande parte do sistema, para alguns autores (Shukla et.al., 2006: p.21), a reforma deverá comprometer a capacidade de perseguir o “controle social” e o direcionamento do crédito com baixas taxas de juros.

Parece evidente que houve um avanço das regras de mercado (atacado e varejo) na mobilização de recursos e na gestão das instituições (aperfeiçoamentos na governança corporativa). Particularmente, as instituições financeiras de desenvolvimento, sejam aquelas transformadas em bancos universais, sejam aquelas que persistiram implementando políticas públicas (NABARD, NHB e SIDBI), tornaram-se mais dependentes do mercado de capitais para mobilizar recursos de longo prazo, com a redução dos controles administrativos sobre o destino e as taxas de juros. Simultaneamente, o papel das instituições

financeiras de desenvolvimento, como fonte exclusiva de financiamento do desenvolvimento, tem diminuído, com a entrada dos bancos comerciais na oferta de recursos de longo prazo e no financiamento de projetos de maior risco.

**Tabela 39. Participação dos bancos comerciais públicos e privados – Índia (em %)**

	Ativos		Depósitos		Empréstimos		Investimentos	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos do Setor Público	75,3	72,3	78,2	75,0	74,2	72,9	78,9	73,1
Bancos Nacionalizados	45,2	44,3	49,8	48,7	45,5	45,0	46,0	44,2
Grupos de Bancos Estaduais	26,6	24,8	27,5	25,1	24,7	24,5	30,0	25,9
Outros (a)	3,5	3,2	0,8	1,2	3,9	3,5	2,9	2,9
Bancos do Setor Privado	18,2	20,4	17,1	19,8	19,2	20,6	16,2	20,8
Antigos	5,7	5,4	6,4	6,0	5,9	5,5	5,1	5,2
Novos	12,5	15,1	10,8	13,8	13,3	15,2	11,0	15,6
Bancos Estrangeiros	6,5	7,2	4,7	5,3	6,5	6,4	4,9	6,2

**Fonte:** RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.63.

**Nota:**

a) IDBI Bank Ltd.

De acordo com o balanço consolidado das instituições financeiras de desenvolvimento, divulgado pelo Reserve Bank of India no *Report on Trend and Progress Banking in India, 2005-06* (disponível em – <http://www.rbi.org.en>), as emissões de bônus e debêntures de longo prazo no mercado de capitais predominavam entre as fontes de captação de recursos, respondendo por quase 50% do passivo total. Os empréstimos representavam cerca de 13% e; os depósitos, 10% (ver Tabela 40). Entre as aplicações destacavam os empréstimos, que alcançaram 76,6% dos ativos em 2006. O aumento na participação dos empréstimos acompanhou a expansão creditícia promovida pelos bancos comerciais, acelerando o crescimento da economia no período. Os investimentos na forma de títulos e participações no capital sofreram forte contração, quase a metade entre 2004 e 2006. As operações de redesconto do Banco Central persistiram em valores diminutos, em torno de 1% do ativo total<sup>164</sup>. Enfatiza-se que as quatro maiores instituições financeiras de desenvolvimento indianas – Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI, de caráter privado), Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Development Bank of India (IDBI), Industrial Investment Bank of India (IIBI) – foram transformadas em bancos universais, concorrendo pela captação de depósitos.

<sup>164</sup> Desde 1992, a prática de o Reserve Bank of India estender recursos para as instituições financeiras de desenvolvimento industrial a partir do National industrial Credit Long Term Operations (NIC-LTO) Fund foi descontinuada (RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2005-06*, p.154).

**Tabela 40. Balanço das instituições financeiras de desenvolvimento – Índia (em %)**

	2003	2004	2005	2006
Passivo	100,0	100,0	100,0	100,0
Capital	3,7	3,4	4,0	3,7
Reservas	9,9	10,2	10,5	10,5
Bônus e Debêntures	48,8	49,5	44,7	46,2
Depósitos	11,0	10,5	9,9	10,0
Empréstimos	11,9	12,0	13,0	13,0
Outros	14,7	14,3	17,9	16,6
Ativos	100,0	100,0	100,0	100,0
Cash	4,4	7,8	12,3	6,8
Investimentos	11,8	16,3	10,1	7,2
Empréstimos	74,5	67,5	68,3	76,6
Redescontos	0,9	0,6	0,8	1,2
Ativos fixos	1,6	0,9	0,9	0,7
Outros	6,8	6,9	7,6	7,4

**Fonte:** RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06, p.153.

**Nota:** Inclui Tourism Finance Corporation of India (TFCI), Eximbank, National Bank for Agriculture and Rural Development (NABARD), National Housing Bank (NHB), Small Industries Development Bank of India (SIDBI), Infrastructure Development Finance Company (IDFC), Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Development Bank of India (IDBI) e Industrial Investment Bank of India (IIBI). As três últimas instituições foram transformadas em bancos universais.

O balanço consolidado dos bancos públicos explicita que a principal fonte de captação de recursos continuou sendo os depósitos, em torno de 80% do passivo<sup>165</sup>. Os depósitos a prazo e de poupança respondem por 70% do total. Entre as aplicações destacaram-se os empréstimos de curto e de longo prazo com 54,9% do total; seguidos pelos títulos públicos com 26% em 2006 (ver Tabela 41). Padrão semelhante pode ser observado nos bancos privados nacionais, os quais tenderam a apresentar menor participação dos títulos de dívida pública em seus portfólios, 22,7% em 2006 (ver Tabela 42). Os estrangeiros, por sua vez, tenderam a fazer uso de maior volume de empréstimos (sobretudo de suas matrizes), bem como menores aplicações em títulos da dívida pública, 21% em 2006 (ver Tabela 43).

O Reserve Bank of Índia continua administrando as taxas de juros sobre depósitos e empréstimos dentro de bandas, de acordo com a maturidade das operações. Os bancos, no entanto, têm flexibilidade para decidir a estrutura das taxas de depósitos e empréstimos dentro das faixas predefinidas pelo banco central. As taxas de juros sobre os depósitos de poupança (*saving deposits*) da maioria da população mais pobre, sobre os créditos às exportações e para os pequenos empréstimos (microfinanças) persistem reguladas pelo banco central. Em janeiro de 2007, a margem das taxas de juros sobre os depósitos nos bancos comerciais públicos de maturidade entre um e três anos foi definida entre 6,75-8,25% ao ano; nos bancos privados nacionais, 6,75-9,25% ao ano; nos bancos estrangeiros,

<sup>165</sup> Para facilitar a redução dos créditos inadimplentes nos balanços dos bancos comerciais e melhorar as práticas de monitoramento de risco foi criada a Securitization and Reconstruction of Financial Assets and Enforcement of Security Interest (SARFAESI Act, 2002). Os créditos inadimplentes reduziram de 15% no início dos anos 1990 para 3% em 2006 (RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06).

3,50-8,15% (ver Tabela 44). A margem das taxas básicas para os empréstimos (*benchmark prime rate*) era de 11,50-12,25% ao ano nos bancos públicos; 11,75-15,50% ao ano nos bancos privados nacionais; 10,00-14,50% ao ano nos bancos estrangeiros, no mesmo período.

**Tabela 41. Balanço dos bancos públicos – Índia (em %)**

	Bancos Públicos		Bancos Nacionalizados		Bancos Estatais	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Passivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Capital	0,88	0,61	1,29	0,86	0,17	0,15
Reserva	4,76	5,10	4,45	4,90	5,06	5,29
Depósitos	80,98	80,52	85,95	85,39	80,63	78,40
A vista	9,21	9,79	8,27	8,65	11,36	12,34
Poupança	21,35	22,37	23,52	24,16	20,13	21,69
A prazo	50,43	48,36	54,16	52,57	49,14	44,37
Empréstimos	5,25	5,75	1,82	2,48	3,79	5,43
Outros e provisões	8,14	8,02	6,49	6,38	10,36	10,73
Ativos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Cash e recursos no RBI	5,07	5,60	5,86	6,40	4,02	4,48
Mercado Monetário	3,68	3,69	3,18	3,52	4,48	4,08
Investimentos	38,68	31,45	37,58	31,06	41,57	32,51
Títulos públicos	32,00	25,82	30,18	25,18	36,86	27,94
Outros títulos aprovados	0,87	0,66	1,02	0,74	0,74	0,62
Títulos não-aprovados	5,81	4,97	6,39	5,15	3,97	3,95
Empréstimos	48,15	54,90	49,18	55,24	45,41	53,70
Curto prazo	23,35	26,03	25,72	28,22	21,78	24,75
Longo prazo	24,80	28,87	23,46	27,01	23,63	28,94
Ativos fixos	0,76	0,73	0,85	0,80	0,55	0,57
Outros	3,66	3,63	3,34	2,97	3,97	4,65

Fonte: RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06, p.245.

**Tabela 42. Balanço dos bancos privado nacionais – Índia (em %)**

	Bancos Privados		Bancos Antigos		Bancos Novos	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Passivo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Capital	0,79	0,69	0,61	0,68	0,87	0,69
Reserva	6,40	6,98	5,43	5,78	6,83	7,40
Depósitos	73,53	74,95	87,61	86,98	67,15	70,67
A vista	10,57	9,95	8,75	9,01	11,39	10,29
Poupança	11,84	12,82	14,99	16,05	10,41	11,67
A prazo	51,12	52,17	63,88	61,92	45,34	48,71
Empréstimos	10,37	8,66	1,61	1,76	14,34	11,11
Outros e provisões	8,92	8,73	4,74	4,80	10,82	10,12
Ativos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Cash e recursos no RBI	4,98	4,13	5,31	4,71	4,84	3,92
Mercado Monetário	4,36	4,07	5,98	5,71	3,63	3,49
Investimentos	32,87	31,59	33,55	30,18	32,57	32,09
Títulos públicos	22,70	22,68	26,07	23,92	21,18	22,23
Outros títulos aprovados	0,14	0,08	0,39	0,30	0,03	0,01
Títulos não-aprovados	10,03	8,83	7,09	5,96	11,36	9,84
Empréstimos	51,72	54,75	51,09	55,34	52,01	54,55
Curto prazo	17,85	17,3	27,09	28,8	13,66	13,21
Longo prazo	33,87	37,46	23,99	26,54	38,35	41,33
Ativos fixos	1,81	1,40	1,18	1,13	2,09	1,49
Outros	4,25	4,06	2,90	2,93	4,87	4,46

Fonte: RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06, p.246.

**Tabela 43. Balanço dos bancos estrangeiros – Índia (em %)**

	2005	2006
Passivo	100,00	100,00
Capital	4,56	4,43
Reserva	7,79	7,61
Depósitos	56,23	56,43
A vista	16,92	19,20
Poupança	10,09	9,32
A prazo	29,21	27,91
Empréstimos	20,08	19,92
Outros e provisões	11,34	11,60
Ativos	100,00	100,00
Cash e recursos no RBI	4,40	4,02
Mercado Monetário	7,43	9,29
Investimentos	27,90	26,57
Títulos públicos	22,16	20,87
Outros títulos aprovados	0,14	0,04
Títulos não-aprovados	5,60	5,66
Empréstimos	49,02	48,39
Curto prazo	24,93	24,44
Longo prazo	24,10	23,95
Ativos fixos	1,23	1,19
Outros	10,03	10,53

**Fonte:** RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06, p.247.

Tabela 44. Taxas de juros sobre depósitos e empréstimos – Índia

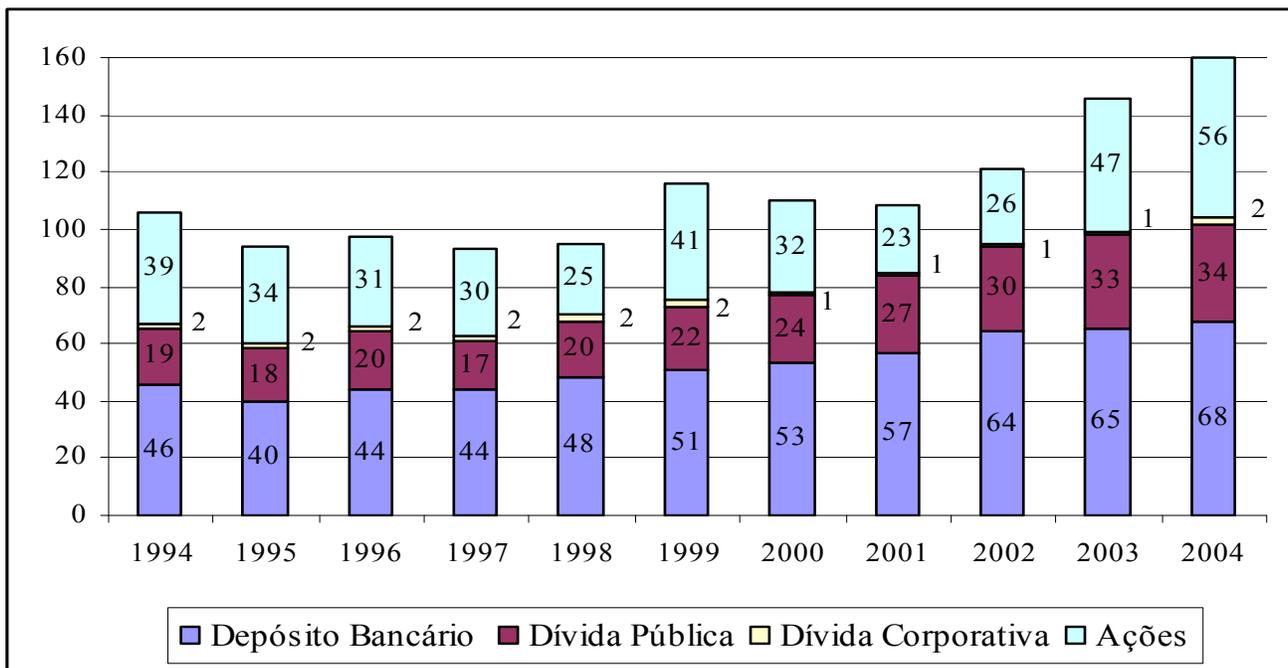
	mar/2005	mar/2006	jun/2006	set/2006	out/2006	nov/2006	dez/2006	jan/2007
Depósitos domésticos								
Bancos públicos								
Até 1 ano	2,75-6,00	2,25-6,50	2,75-6,50	2,75-7,00	2,75-7,00	2,75-7,00	2,75-7,00	2,75-7,50
Mais de 1 ano								
Até 3 anos	4,75-6,50	5,75-6,75	5,75-7,50	6,25-7,50	6,25-7,50	6,25-7,50	6,75-8,00	6,75-8,25
Mais de 3 anos	5,25-7,00	6,00-7,25	6,00-7,25	6,50-8,00	6,75-8,00	6,75-8,00	7,00-8,00	7,00-8,50
Bancos privados								
Até 1 ano	3,00-6,25	3,50-7,25	3,50-6,75	3,00-7,25	3,00-8,00	3,00-8,00	3,00-8,00	3,00-8,25
Mais de 1 ano								
Até 3 anos	5,25-7,25	5,50-7,75	6,50-7,75	6,75-8,25	6,75-8,25	6,75-8,25	6,40-8,50	6,75-9,25
Mais de 3 anos	5,75-7,00	6,00-7,75	6,50-8,25	6,75-8,50	6,75-8,50	7,00-8,50	7,00-8,50	7,00-9,25
Bancos estrangeiros								
Até 1 ano	3,00-6,25	3,00-6,15	3,25-6,50	3,00-7,50	3,00-7,50	3,00-7,25	3,00-7,25	3,00-8,00
Mais de 1 ano								
Até 3 anos	3,50-6,50	4,00-6,50	5,00-6,50	3,50-8,15	3,50-8,15	3,50-8,15	3,50-8,15	3,50-8,15
Mais de 3 anos	3,50-7,00	5,50-6,50	5,50-6,75	4,00-8,25	4,00-8,25	4,05-8,25	4,05-8,25	4,05-8,00
Taxa de empréstimos ( <i>Benchmark Prime</i> )								
Bancos públicos	10,25-11,25	10,25-11,25	10,75-11,50	11,00-12,00	11,00-12,00	11,00-12,00	11,50-12,00	11,50-12,25
Bancos privados	11,00-13,50	11,00-14,00	11,00-14,50	11,50-15,00	11,50-15,00	11,50-15,00	11,50-15,00	11,75-15,00
Bancos estrangeiros	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50	10,00-14,50
Taxa de empréstimos*								
Bancos públicos	2,75-16,00	4,00-16,50	4,00-16,50	4,00-16,50				
Bancos privados	3,15-22,00	3,15-20,50	3,15-26,00	3,15-24,00				
Bancos estrangeiros	3,55-23,50	4,75-26,00	4,75-25,00	4,50-23,00				

Fonte: RBI, *Report on Trend and Progress of Banking in India*, 2005-06, p.91-92.

Nota: (\*) Taxas de juros para setores não-exportadores e empréstimos acima de 200.000 rupias.

Durante a década de 1990 não se observou grandes transformações nos estoques totais de ativos financeiros indianos, oscilando em torno de 100% do PIB. Entre 2001 e 2004, o estoque de ativos financeiro saltou de 108% do PIB para 160% do PIB (ver Gráfico 4). A capitalização das ações (lideradas pelas indústrias intensivas em tecnologias e pelos processos de subcontratação de empresas – *business-process outsourcing*) respondeu por mais de 60% desse incremento nos ativos financeiros. Os depósitos bancários foram responsáveis pela expansão de 20%, dada a elevação da taxa de juros durante o ano de 2004, crescimento dos depósitos de indianos não-residentes e a conversão do Industrial Finance Corporation of India (IFCI) e do Industrial Development Bank of India em banco universal, com autorização para captar depósitos. O crescimento dos títulos governamentais refletiu a expansão do déficit fiscal (províncias e governo central). O estoque de títulos de dívida privada representou apenas 2% do PIB, sem grandes variações durante todo o período.

Gráfico 4. Estoque financeiro da Índia (% do PIB) (a)



Fonte: McKinsey Global Institute Global Financial Stock Database, *apud* Farrel et al. (2006b: p.27, 121 e 122).

**Nota:**

a) a metodologia utilizada pela McKinsey quantifica os ativos do sistema financeiro, por instrumento. Assim, em depósitos bancários estão incluídos moeda em circulação, depósitos a vista e depósitos de poupança; na dívida pública, títulos domésticos e internacionais; na dívida corporativa, títulos emitidos por empresas e instituições financeiras; em ações, as emitidas no mercado doméstico e internacional. Procura-se, dessa forma, dimensionar os diferentes mercados.

Há ainda todo um sistema quase-formal e informal cujos recursos não são incluídos nas estatísticas de depósitos bancários, tais como os recursos do sistema de poupança postal (2% do PIB), dos bancos de desenvolvimento, de uma ampla rede de cooperativas de crédito rurais e urbanas e

emissão privada de bônus (*private placement bonds*), estimado em US\$ 43,7 bilhões em 2004 (Farrel et al., 2006b: p.51).

As transformações no mercado acionário começaram em 1992, mediante a criação da Securities and Exchange Board of India (SEBI), como órgão regulador independente com foco exclusivo no mercado de ações e de títulos. Em 1994, foi criada a National Stock Exchange (NSE), com sistema de ordens eletrônicas, a fim de competir com a Bombay Stock Exchange (BSE). Foi criada ainda a National Securities Clearing Corporation, para garantir a liquidação das operações e eliminar o risco de contraparte, e a National Securities Depository Ltd., para estabelecer um sistema único de custódia para todas as ações emitidas no país. Apesar de aperfeiçoamentos na infra-estrutura de negociação, o mercado acionário indiano tem sido objeto de acentuadas manipulações de preços. Dessa forma, o papel do mercado de capitais é relativamente limitado: 56% das ações listadas são detidas por empresas estatais, 17% pelo público, 5% por empresas privadas; 5% por corporações estrangeiras, 8% por investidores institucionais estrangeiros, 6% por bancos e companhias de seguro e, 3% por fundos mútuos domésticos. O investidor de varejo tende a dominar as negociações nas Bolsas, respondendo por 85% do volume e implicando em elevado giro (*turnover*), o que imprime um caráter especulativo ao mercado de ações. As Bolsas indianas têm 5.687 companhias listadas, mas 2.430 (o equivalente a 40%) são inegociáveis. Todavia, entre 2003 e 2005, 112 novas empresas abriram o capital.

O papel dos investidores institucionais – companhias de seguro, fundos de pensão (4,2% do PIB) e fundos mútuos – é bastante restrito. Em 1993, o mercado de fundos mútuos foi aberto para agentes privados, inclusive estrangeiros, para competir com o Unit Trust of India, que possui o monopólio do sistema. Com a entrada de novas empresas (JP Morgan, Fidelity, Standard Chartered), a participação do UTI reduziu 14%. O total de ativos administrados pelos fundos mútuos alcançou US\$ 48 bilhões (4,6% do PIB) em 2005. No mercado de seguros, a entrada de companhias privadas foi permitida em 2000, todavia, o investimento estrangeiro ficou limitado a 26% do capital<sup>166</sup>. A companhia estatal – Life Insurance Corporation of India (LIC) – ainda detém 80% do mercado. As companhias de seguro de vida devem investir 50% dos seus ativos em títulos governamentais e 15% em infra-estrutura e setores sociais. As companhias de seguro não-vida devem aplicar 30% dos seus ativos em bônus governamentais e 10% em infra-estrutura e setores sociais. Os ativos das companhias de seguro de vida correspondiam a 13,3% do PIB em 2005 e 80% da população permanece sem qualquer cobertura (vida, saúde ou outros). Os fundos de pensão, regulado pelo Employee's Provident Fund Organization (EPFO), subordinado ao Ministério do Trabalho, cobrem apenas 13% da força de

---

<sup>166</sup> Em alguns setores, tais como varejistas, imóveis e agricultura, o investimento estrangeiro persiste proibido.

trabalho no setor formal. As aplicações dos fundos de pensão são bastante limitadas, implicando que 90% dos recursos são ancorados em títulos governamentais.

A fim de promover a compensação e a liquidação das negociações com os títulos da dívida pública foi criada Clearing Corporation of India Ltd. (CCIL). O sistema de negociações – Negotiated Dealing System (NDS) – está migrando para um eletrônico. Há leilões regulares, com instrumentos de diferentes maturidades (até 30 anos) e um mercado secundário líquido. Dessa forma, foi possível criar uma curva de rendimento de curto, médio e longo prazo. Entretanto, alguns analistas questionam o valor dessa *yield curve* para precificar os títulos das corporações privadas, dado que 75% dos bônus públicos mantidos nos ativos das instituições decorre de imposições governamentais (Farrell et al., 2006: p.49). O mercado de dívida privada é muito restrito, em torno de 2% do PIB. Por um lado, regras de transparência, procedimentos de registro e exigência de elevados custos de seguros limitam o interesse das corporações por emissão de bônus. Por outro lado, delimitações sobre a composição dos portfólios dos investidores institucionais restringem a demanda por esses instrumentos. O estoque de bônus corporativos emitidos no mercado internacional era relativamente pequenos, US\$ 6,7 bilhões em dezembro de 2004.

Em suma, o sistema financeiro da Índia foi amplamente nacionalizado e fortemente regulamentado entre 1969 e 1990. A partir de 1991, o governo indiano desencadeou um processo gradual de liberalização e desregulamentação financeira. O banco central aperfeiçoou normas prudenciais, permitiu a entrada de novos bancos domésticos e estrangeiros, mas manteve a administração das taxas de juros sobre depósitos e empréstimos e o direcionamento de parte do crédito para setores prioritários, persistindo um elevado grau de “repressão financeira”. Assim, o setor público desempenha ainda um papel crucial na dinâmica do sistema financeiro indiano, seja mediante a regulação, seja mediante a atuação dos bancos públicos, que controlam grande parte dos ativos, depósitos e empréstimos. Esse sistema financeiro regulado, com um regime de taxa de câmbio ancorada no dólar (*crawling peg*), com fortes intervenções no mercado cambial e elevado volume de reservas internacionais (US\$ 171 bilhões em 2006), tem permitido a elevação da taxa de investimento indiana para o torno de 30% do PIB nos últimos anos, garantindo altas taxas de crescimento econômico.

## Referências bibliográficas

- ACIOLI, Simone Lourival. A evolução recente do *corporate finance* das empresas alemãs, in: FREITAS, M. Cristina P. de & CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). *Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado*. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998, p.395-421.
- ACIOLY, Luciana. China: uma inserção externa diferenciada. *Boletim de Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, no. 7. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, out./dez., 2005. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br/ceri>.
- AGLIETTA, Michel & REBÉRIOUX, Antoine. *Dérives du capitalisme financier*. Paris: Albin Michel, 2005.
- ALCAS, Romy Calderón. *La banca de desarrollo en América Latina y el Caribe*. Santiago: Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 157, Proyecto Cepal-BID – “El reto de acelerar el crecimiento en América Latina y el Caribe” – BID 03-098), septiembre del 2005. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- ALMEIDA, Julio Sérgio G. de. *Análise das instituições de financiamento públicas*. Rio de Janeiro: Ipea (Relatório Final da Pesquisa Ipea/Pnud), 1998.
- ALMEIDA, Júlio Sérgio G. *As financeiras na reforma dos mercados de capitais: o descaminho do projeto liberal*. Campinas: DEPE/IFCH/Unicamp (dissertação de mestrado), 1980.
- AMITRANO, Claudio Roberto. Produção e investimento na indústria brasileira no período recente. Relatório do Projeto de Pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, 2007 (mimeo).
- AMSDEN, A. & EUH, Y-D. *Republic of Korea's financial reform: what are the lessons?*. Geneva: Unctad (Unctad Discussion Papers, no. 30), April 1990.
- AMYX, Jennifer & TOYODA, Maria A.. The evolving role of national development banks in East Asia, *Working Paper Series*, Vol. 2006-26. Kitakyushu: International Centre for the Study of East Asian Development, December, 2006.
- ANDRADE, Rogério P. de & DEOS, Simone Silva de. *O Banco do Brasil de meados dos anos 1990 até o período recente: uma análise a partir da regulamentação de Basileia*. Campinas: Ceri/IE/Unicamp (Relatório de Pesquisa), 2007.
- ARIDA, Pérsio. As Letras Financeiras do Tesouro em seu vigésimo aniversário, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006, p.229-244.
- ARIDA, Pérsio. Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria e Anbid, 2005, p.205-214.
- ARIDA, Pérsio. Conversibilidade: o caso brasileiro, in: GLEIZER, Daniel (Org.) *Aprimorando o mercado de câmbio brasileiro*. São Paulo: BM&F, 2005b.
- ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa & LARA-RESENDE, André. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil, in: GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I. & HERRERA, S. (Orgs.) *Inflation targeting, debt, and the Brazilian experience: 1999 to 2003*. Cambridge: MIT Press, 2005.

- ARONOVICH, Selmo & FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos, *Revista do BNDES*, vol. 13, no. 25. Rio de Janeiro: BNDES, jun./ 2006, p.3-34. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- BACHA, Edmar Lisboa. Incerteza jurisdicional e crédito de longo prazo, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria e Anbid, 2005, p.169-173.
- BANK of Japan. *The expansion of corporate groups in the financial services industry: trends in financial conglomeration in major industrial countries*. Tokyo: Bank of Japan/Financial System and Bank Examination Department, December 28, 2005. Available at – <http://www.boj.or.jp/en/type/ronbun/ron/research/data/ron0512b.pdf>.
- BARROS, José Roberto Mendonça de; LOYOLA, Gustavo Jorge L. & BOGDANSKI, Joel. *Reestruturação do sistema financeiro*. Brasília, DF: Ministério da Fazenda/Secretaria de Política Econômica, janeiro de 1998.
- BARROS, Luiz C. Mendonça de & MIGUEL, Paulo Pereira. É preciso construir o amanhã agora, *Valor Econômico*, Caderno EU & Fim de Semana, São Paulo, 15 de junho de 2007, p. 9-10.
- BARROS, Luiz C. Mendonça de. Brasil: ainda as mudanças na economia, *Folha de S.Paulo*, Caderno Dinheiro, São Paulo, 23 de março de 2007, p.B2.
- BARROS, Luiz C. Mendonça de. Moeda indexada brasileira, *Revista Economia e Sociedade*, no. 2. Campinas: IE/Unicamp, 1993.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a revised framework*. Basle: Bank for International Settlements, July 2004.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *Consensus achieved on Basel II proposals*. 11 May 2004. Basle: Bank for International Settlements. Available at – <http://www.bis.org/>.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *Overview of the New Basel Capital Accord*. Consultative Document, Issued for comment by 31 July 2003. Basle: Bank for International Settlements. Available at – <http://www.bis.org/>.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *A new capital adequacy framework*. Basle: Bank for International Settlements, June 2000. Available at – <http://www.bis.org/>.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *Core principles for effective banking supervision*. Basle: Bank for International Settlements, April 1997. Available at – <http://www.bis.org/> – também na página eletrônica do Banco Central do Brasil – “Os princípios essenciais da Basileia: princípios essenciais para uma supervisão bancária eficaz”, Brasília, D.F. – <http://www.bcb.gov.br>.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks*. Basle: Bank for International Settlements, 1996. Available at – <http://www.bis.org/>.
- BASEL Committee on Banking Supervision. *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basle: Bank for International Settlements, July 1988. Available at – <http://www.bis.org/>.
- BASTOS, Valéria Delgado. Fundos setoriais de ciência e tecnologia, in: PINTO, Márcio Percival Alves & BIASOTO Jr., Geraldo (Orgs.) *Política fiscal e desenvolvimento no Brasil*. Campinas: Editora da Unicamp, 2006, p.423-458.

- BAUTZER, Tatiana. Bradesco fará acordo com o BB e a Caixa, *Valor Econômico*, São Paulo, p.C1, 14 de novembro de 2006.
- BEBEZUK, Ricardo N. *Access to credit in Argentina*. Santiago: Development Studies Unit/Economic Development Division/Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 188), April 2007. Available at – <http://www.cepal.org/>.
- BELAISCH, A. *Do Brazilian banks compete?* Washington, D.C.: International Monetary Fund (IMF *Working Paper*, WP/03/113), 2003. Available at – <http://www.imf.org>.
- BELLUZZO, Luiz G. de Mello. Por uma política monetária mais flexível, *Valor Econômico*, São Paulo, 2 de maio de 2007, p.F2.
- BELLUZZO; Luiz G. de Mello; ALMEIDA, Julio Sérgio G. de. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida ao impasse do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BELLUZZO, Luiz G. de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”, *Revista Economia e Sociedade*, No. 4. Campinas: IE/Unicamp, p.11-20, 1995.
- BELLUZZO, Luiz G. de Mello. & ALMEIDA, Júlio Sérgio G. Crise e reforma monetária no Brasil, *Revista São Paulo em Perspectiva*, Vol. 4, No. 1. São Paulo: Fundação Seade, 1990.
- BERNANKE, Ben S. *The Community Reinvestment Act: its evolution and new challenges*. Remarks by Chairman Ben S. Bernanke at the Community Affairs Research Conference, Washington, D.C., March 30, 2007. Available at – <http://www.federalreserve.gov>.
- BERNARDINO, Ana Paula da Silva. Fontes de recursos e atuação do BNDES sob uma perspectiva histórica, *Revista do BNDES*, vol. 12, no. 23. Rio de Janeiro: BNDES, jun./2005, p.53-72. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- BID. *Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca*. Informe 2005: progreso econômico y social em América Latina. Washington: D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 2004.
- BIS. *Recent innovations in international banking*. Basle: Bank for International Settlements, 1986.
- BOECHAT Filho, Dalton; MELO, Enilce Leite & CARVALHO, Fernando José Cardim de. *O novo perfil do sistema financeiro*. Rio de Janeiro: Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Relatório Econômico), 2001.
- BRAGA, José Carlos Souza. *O capitalismo brasileiro tal qual ele é: observações sobre “o modelo pós-desenvolvimentista”*, 1994/2006. Campinas: IE/Unicamp (mimeo), 2006.
- BRAGA, José Carlos de Souza & CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano, in: FIORI, José Luiz (Org.) *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, p. 253-307.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Alemanha: império, barbárie e capitalismo avançado, in: FIORI, José Luís (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Editora Vozes, 1999, p. 191-221.
- CAGNIN, Rafael Fagundes. *O mercado imobiliário e a recuperação econômica dos EUA a partir de 2002*. Campinas: IE/Unicamp (projeto de dissertação de mestrado), maio de 2007.
- CAJUEIRO, Daniel O. & TABAK, Benjamin M. The role of banks in the Brazilian interbank market: does bank type matter?, *Working Paper Series*, no. 130. Brasília, D.F.: Banco Central, jan./2007. Disponível em – <http://www.bancocentral.gov.br>.

- CANUTO, Otaviano. *Brasil e Coréia do Sul: os (des)caminhos da industrialização tardia*. São Paulo: Ed. Nobel, 1994.
- CAPRIO, G.; FLETCHER, J.; LITAN, R. & PORMELEANO, M. *The future of state-owned financial institutions*. Washington, D.C: The Brookings Institution, September 2004 (Conference Report, 18).
- CARNEIRO, Ricardo. Determinantes do investimento. Relatório do Projeto de Pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, 2007 (mimeo).
- CARNEIRO, Ricardo. *Globalização e inconversibilidade monetária*. Campinas: IE/Unicamp (Texto para Discussão, no. 120), abril/2006. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br>.
- CARVALHO, Fernanda Ferrário de. *A Extinção da Sudene: um marco das transformações na política de desenvolvimento regional no Brasil*. Campinas: IE/Unicamp (tese de doutoramento), 2006.
- CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e algum evidência preliminar, in: PAULA, Luiz Fernando de & OREIRO, José Luis (Orgs.) *Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Ed. Campus/Elsevier, p. 103-123, 2007.
- CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento, in: SOBREIRA, Rogério & RUEDIGER, Marco Aurélio (Org.). *Desenvolvimento e construção nacional: política econômica*. Rio de Janeiro: Editora FGV, p.11-37, 2005a.
- CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. O sistema financeiro brasileiro: a modernização necessária, in: SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de & MICHEL, Renaut (Orgs.) *Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Editora Manole e Rio de Janeiro: Konrad-Adenauer Stiftung, 2005b, p. 329-346.
- CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. Sistema financeiro, crescimento e inclusão, in: CASTRO, Ana Célia; LICHA, Antonio; PINTO Jr., Helder Queiroz & SABOIA, João (Orgs.) *Brasil em desenvolvimento I: economia, tecnologia e competitividade*. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 2005c, p. 23-50.
- CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. & SICSÚ, João. Controvérsias recentes sobre controles de capitais, *Revista de Economia Política*, vol. 24, no. 2 (94). São Paulo: Editora 34, abril-junho/2004, p. 163-184.
- CARVALHO, Carlos E. Dívida pública: um debate necessário, in: SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando de & MICHEL, Renaut (Orgs.) *Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Barueri: Editora Manole e Rio de Janeiro: Konrad-Adenauer Stiftung, 2005, p. 379-399.
- CARVALHO, Carlos Eduardo; STUDART, Rogério & ALVES Jr., Antônio José. *Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente*. Brasília, D.F.: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal)/Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) (Texto para Discussão, no. 882), 2002. Disponível em – <http://www.ipea.gov.br>.
- CARVALHO, Carlos E.; PINHEIRO, Maurício M. S. FGTS: avaliação das propostas de reforma e extinção, *Economia e Sociedade*, 15. Campinas: IE/Unicamp, dez./2000, p.49-83.
- CHANDRASEKHAR, C.P. Basel II and India. Jawaharlal Nehru University, New Delhi. Paper prepared for presentation during the *Workshop on Financial Liberalization and Global*

*Governance*, held in Rio de Janeiro on 19- 20 March 2007. This event was organized by the Institute of Economics from the Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) and sponsored by IBase and Ford Foundation.

- CHANDRASEKHAR, C.P. & PAL, Parthaprathim. *Financial liberalization in India: an assessment of its nature and outcomes*. New Delhi, 2006 (mimeo).
- CHIANAMEA, Dante R. Basiléia II: risco e concorrência bancária. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, No. 8. Campinas: Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais/IE/Unicamp, janeiro-junho 2006. Disponível em – <http://www.eco.unicamp/ceri>.
- CHIANAMEA, Dante Ricardo. *Regulamentação prudencial e estabilidade do sistema financeiro: implicações para a regulamentação sobre requerimento de capital de instituições financeiras*. Campinas: IE/Unicamp (Dissertação de mestrado), 2004.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo & CAGNIN, Rafael Fagundes. Evolução e dinâmica das finanças nos Estados Unidos, Revista *Investigación Económica*. México, D.F.: Facultad de Economía/Universidad Nacional Autónoma de México, 2007 (no prelo).
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo & PRATES, Daniela M. *The impact of Basle II on the structure of the Brazilian domestic financial system*. Paper prepared for presentation during the Workshop on Financial Liberalization and Global Governance, held in Rio de Janeiro on 19- 20 March 2007. This event was organized by the Institute of Economics from the Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) and sponsored by IBase and Ford Foundation.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *As transformações no sistema financeiro brasileiro entre 1995 e 2006*. Campinas: Ceri/IE/Unicamp (Relatório de Pesquisa), 2007.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005, in: CARNEIRO, Ricardo (Org.). *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Editora Unesp, 2006, p.321-346.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo & FREITAS, Maria Cristina Penido de. As megainstituições e a instabilidade financeira: os desafios para a regulamentação prudencial, *Revista de Economia Política*, Vol. 20, No. 2. São Paulo: Editora 34, 2000, p. 157-167.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro*. Campinas: IE/Unicamp, 1997 (tese de doutoramento).
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *Uma visão crítica da teoria da repressão financeira*. Campinas: Editora da Unicamp/São Paulo: Fapesp, 1999.
- CNI. *Financiamento no Brasil: desafio ao crescimento*. Brasília, D.F.: Confederação Nacional da Indústria/Unidade de Política Econômica, 2003. Disponível em – <http://www.cni.org.br>.
- COLTON, Kent W. *Housing finance in the United States: the transformation of the U.S. housing finance system*. Cambridge, MA: Joint Center for Housing Studies, Harvard University, July 2002.
- CONDEFAT. *Relatório de Gestão do FAT*, Exercício 2004. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Emprego/Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador.
- CONSELHO Curador do FGTS. *Relatório de Gestão*, Exercício 2003. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Emprego.
- CONSELHO Curador do FGTS. *Relatório de Gestão*, Exercício 2004. Brasília, DF: Ministério do Trabalho e Emprego.

- CORTE, Carla C. L. *O sistema financeiro alemão e o financiamento do investimento: condicionantes históricos no novo marco institucional*. Campinas: IE/Unicamp (dissertação de mestrado), 2002.
- COSTA, Ana Carla A. & LUNDBERG, Eduardo. Direcionamento de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicações obrigatórias em crédito rural e habitacional, in: *Economia Bancária e Crédito: avaliação de 5 anos do Projeto Juros e Spread Bancário*. Brasília, D.F.: Banco Central, dezembro/2004, p. 49-62. Disponível em – <http://www.bancocentral.gov.br>.
- COSTA, Ana Carla A. & NAKANE, Márcio I. Crédito direcionado e custo das operações de crédito livre: uma avaliação do subsídio cruzado do crédito imobiliário e rural no Brasil, in: *Relatório de Economia Bancária e Crédito*. Brasília, D.F.: Banco Central, 2005, p. 29-43. Disponível em – <http://www.bancocentral.gov.br>.
- COSTA, Fernando Nogueira da. Contra-acionamento de crédito: do raro e caro ao farto e barato, in: MENDONÇA, Ana Rosa R. de & ANDRADE, Rogério P. de (Orgs.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas: IE/Unicamp, 2006, p.445-476.
- COSTA Neto, Yttrio Corrêa da. *Bancos oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento*. Brasília, DF: Banco Central, 2004.
- COUTINHO, Luciano G. & BORGES, Bráulio Lima. A consolidação da estabilização e o desenvolvimento financeiro do Brasil, in: COUTINHO, Luciano G.; PRATES, Daniela M. & BICHARA, Julimar da Silva (Orgs.) *La dinámica de la economía brasileña*. Madrid: Embaixada do Brasil na Espanha, 2007 (no prelo).
- COUTINHO, Luciano G. Retomando o desenvolvimento financeiro, *Valor Econômico*, São Paulo, 7 de maio de 2003, p.A11.
- COUTINHO, Luciano G. Coréia do Sul e Brasil: paralelos, sucessos e desastres, in: FIORI, José Luís (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis, RJ: Editora Vozes, 1999, p.351-378.
- CROCCO, Marco & SANTOS, Fabiana. Financiamento e desenvolvimento sob novas óticas, in: *Observatório da cidadania*, no. 10. Rio de Janeiro: Ibase, 2006, p. 48-58.
- CROCCO, Marco. Financiamento do desenvolvimento regional no Brasil: diagnósticos e propostas, in: SICSÚ, João; OREIRO, José Luís & PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.) *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri, SP: Editora Manolo e Fundação Konrad Adenauer, 2003, p.295-329.
- CUNHA, André Moreira & Biancareli, André Martins. O novo regime cambial chinês e a diplomacia do “yuan fraco”. *Boletim de Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, no. 7. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, out./dez., 2005. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br/ceri>.
- DEOS, Simone Silva de & CORTE, Carla C. L. *Os bancos Basa e BNB e o desenvolvimento regional*. Campinas: Ceri/IE/Unicamp (Relatório de Pesquisa), 2007.
- DIEESE. O Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT. *Nota Técnica*, no. 5. São Paulo: Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos, agosto de 2005.
- ECONOMIST (The) *Battles with Brussels*. The remaining protective rings around Europe’s savings banks are under attack. London, June 29th 2006a. Available at – <http://www.economist.com>.
- ECONOMIST (The) *Financial markets: survey*. London, May 18th 2006b. Available at – <http://www.economist.com>.

- ECONOMIST (The) *Strife and Sparkasse*. What the battle over Berlin's savings bank might signify for the structure of Germany's banking industry. London, May 4th 2006c. Available at – <http://www.economist.com>.
- ECONOMIST (The) *A blurred euro-vision*. European banking integration is slow and imperfect. London, May 19th 2005. Available at – <http://www.economist.com>.
- FARRELL, Diana; LUND, Susan; GREENBERG, Ezra; DOSHI, Raj; ROSENFELD, Jaeson & MORIN, Fabrice. *Accelerating India's growth through financial system reform*. San Francisco: McKinsey Global Institute, May 2006.
- FARRELL, Diana; LUND, Susan; ROSENFELD, Jaeson; MORIN, Fabrice; GUPTA, Niyati & GREENBERG, Ezra. *Putting China's capital to work: the value of financial system reform*. San Francisco: McKinsey Global Institute, May 2006.
- FERNANDEZ, Cassiana Hayashi; FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha & COUTINHO, Leandro de Matos. Doha: países ricos querem coibir bancos de desenvolvimento. *Visão do Desenvolvimento*, no. 13. Rio de Janeiro: BNDES, 21 de setembro de 2006. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- FERREIRA, Adriana Nunes. *O BNDES de 1995 a 2005: de banco da privatização a banco da exportação*. Campinas: Ceri/IE/Unicamp (Relatório de Pesquisa), 2007.
- FERREIRA, Carlos Kawall L.; FREITAS, M. Cristina P. de & SCHWARTZ, Gilson. Formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado, in: FREITAS, M. Cristina P. de & CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). *Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado*. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998, p. 13-144.
- FERREIRA, Carlos Kawall L.; FREITAS, M. Cristina P. de & SCHWARTZ, Gilson. O sistema monetário-financeiro dos países em desenvolvimento, Relatório Parcial no. 7 do Projeto – *O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado*. São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/Fundap/Secretaria da Ciência, Tecnologia e Desenvolvimento Econômico do Estado de São Paulo, 1992.
- FUCIDJI, José R. & VASCONCELOS, Marcos Roberto. Uma avaliação dos efeitos de entrada de bancos estrangeiros no setor bancário brasileiro, *Análise Econômica*, v. ano 21, n. 39. Porto Alegre, 2003, p. 163-188. Disponível em – [www.ufrgs.br/fce/rae/edicoes\\_antiores/pdf\\_edicao39/artigo08.pdf](http://www.ufrgs.br/fce/rae/edicoes_antiores/pdf_edicao39/artigo08.pdf)
- FIESP. *Propostas para melhoria de acesso ao crédito: agenda FAT/PROGER*. São Paulo: Federação das Indústrias do Estado de São Paulo/Decomtec, 27 de junho de 2005.
- FRANCO, Gustavo H. B. Notas sobre *crowding out*, juros altos e Letras Financeiras do Tesouro, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006, p.273-296.
- FREITAS, Carlos E. de. A experiência brasileira com instituições financeiras de desenvolvimento. Santiago: Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 155. Proyecto Cepal-BID – “El reto de acelerar el crecimiento en América Latina y el Caribe”), novembro de 2005. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- FREITAS, M. Cristina Penido de. Transformações institucionais do sistema bancário brasileiro. Relatório do Projeto de Pesquisa – *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e*

- internacionais ao desenvolvimento. Campinas: Cecon/IE/Unicamp e Rio de Janeiro: BNDES, 2007 (mimeo).
- FREITAS, M. Cristina Penido de & PRATES, Daniela M. A abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. *Economia e Sociedade*, no. 17. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, p.81-111, 2001.
- FREITAS, M. Cristina Penido de. Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária, in: CARNEIRO, Ricardo (Org.) *Gestão estatal no Brasil: armadilhas da estabilização, 1995-1998*. São Paulo: Edições Fundap, p.237-295, 2000.
- FREITAS, M. Cristina Penido de. Abertura do sistema financeiro brasileiro ao capital estrangeiro, in: FREITAS, M. Cristina Penido de (Org.) *Abertura do sistema financeiro brasileiro nos anos 90*. São Paulo: Edições Fundap e Fapesp/Brasília, DF: Ipea/Seplan, p.101-173, 1999.
- FREITAS, M. Cristina P. de & SCHWARTZ, Gilson. Financiamento de longo prazo nos mercados de crédito e de capitais, Relatório Parcial no. 5 do Projeto – *O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado*. São Paulo: Instituto de Economia do Setor Público/Fundap/Secretaria da Ciência, Tecnologia e Desenvolvimento Econômico do Estado de São Paulo, 1992.
- FRENKEL, Roberto. Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo, *Revista de la Cepal*, no. 74. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, agosto de 2001, p. 109-124.
- GARCÍA-HERRERO, Alicia; GAVILÁ, Sergio & SANTABÁRBARA, Daniel. China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact, *CESifo Economic Studies*, vol. 52. London: Oxford University Press/Munich: Ifo Institute for Economic Research, February 2006, p. 304-363.
- GIAMBIAGI, Fabio & PINTO, Sol Garson Braule. *Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): metodologia de avaliação do impacto das aplicações pelo BNDES no emprego*. Rio de Janeiro: BNDES, setembro de 1991. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- GOODHART, Charles & HOFMANN, Boris. *House prices and the macroeconomy: implications for banking and price stability*. New York: Oxford University Press, 2007.
- GOTSCHALKI, Ricardo & SODRÉ, Maria Cecília A. O Novo Acordo da Basiléia no Brasil: impactos sobre os bancos públicos e privados. *Economia Política Internacional: análise estratégica*, No. 8. Campinas: Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais/IE/Unicamp, janeiro-março 2006. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br/ceri>.
- GOTSCHALKI, Ricardo & SODRÉ, Maria Cecília A. O Novo Acordo de Basiléia no Brasil e na Índia: uma análise comparada, *Economia Política Internacional: análise estratégica*, no. 5. Campinas: Ceri/IE/Unicamp, abril-junho 2005, p.32-41. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br/ceri>.
- GREENSPAN, A. *Government-Sponsored Enterprises*. Testimony before Committee on Banking, Housing and Urban Affairs. U.S. Senate, Washington, D.C., February 24, 2004.
- GRIFFITH-JONES, Stephany; STEINHERR, Alfred & LIMA, Ana Teresa Fuzzo de. European financial institutions: a useful inspiration for developing countries?, in: OCAMPO, José Antonio (Ed.). *Regional financial cooperation*. Baltimore, MD: Brookings Institution Press, 2006, p.136-163.
- HANZAWA, Edna Satomi. *O debate sobre a estagnação japonesa (1991-2002)*. São Paulo: PUC-SP (dissertação de mestrado), 2004.

- HERMANN, Jennifer. Financiamento de longo prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil, in: SICSÚ, João; OREIRO, José Luís & PAULA, Luiz Fernando de (Orgs.) *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri, SP: Editora Manolo e Fundação Konrad Adenauer, 2003, p.241-293.
- IADB. Unlocking credit: the quest for deep and stable banking lending, *Economic and Social Progress in Latin America and the Caribbean*, 2005 Report. Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 2005.
- IEDI. *Endividamento e resultado das empresas industriais no primeiro semestre de 2005*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2005. Disponível em – <http://www.iedi.org.br>.
- IEDI. *Spread e taxas de juros no Brasil: falsas e verdadeiras soluções*, *Carta Iedi*, no. 131. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2004. Disponível em – <http://www.iedi.org.br>.
- IMF. *Germany*. Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. Washington, DC: IMF (Country Report, no. 06/438), December 2006. Available at – <http://www.imf.org>.
- IMF. *People's Republic of China*. Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. Washington, DC: IMF (Country Report, no. 06/394), October 2006. Available at – <http://www.imf.org>.
- IMF. *Republic of Korea: selected issues*. Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. Washington, DC: IMF (Country Report No. 06/381), October 2006. Available at – <http://www.imf.org>.
- IMF. *Japan*. Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. Washington, DC: IMF (Country Report, no. 06/275), July 2006. Available at – <http://www.imf.org>.
- IPEA. *1995-1998: quatro anos de transformação*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1999.
- JACOB, Claudio A. *Endividamento e rentabilidade das grandes empresas industriais brasileiras e estrangeiras no primeiro semestre de 2006*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, setembro de 2006. Disponível em – <http://www.iedi.org.br>.
- JACOB, Claudio A. *Crédito bancário no Brasil: uma interpretação heterodoxa*. Campinas: IE/Unicamp (tese de doutoramento), 2003.
- KAWAI, Masahiro. *Reform of the Japanese Banking System*. Tokyo: Institute of Economic Research/Hitotsubashi University (Discussion Paper Series, no.102), June 2005. Available at – <http://hi-stat.ier.hit-u.ac.jp/>.
- KREGEL, Jan A. *Financial liberalisation and domestic policy space: theory and practice with reference to Latin America*. Seminar in the Centre for Brazilian Studies of University of Oxford, Oxford, November 3 2006 (in press).
- KREGEL, Jan A. Was there an alternative to the Brazilian crisis?, *Revista de Economia Política*, vol. 19, no. 3 (75), julho-setembro/1999, p. 23-38.
- KIEHL, Kerstin. Nuevo posicionamiento de la banca de desarrollo en Alemania: el caso del KfW Bankengruppe, in: *Banca de desarrollo de España y Europa: prácticas relevantes para América*

- Latina. Lima: Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (Programa Alide/BID/Fomin), Publicaciones Técnicas, enero 2006, p.34-40.
- KIM, Soo-Myung; KIM, Ji-Young & RYOO, Hoon-Tae. Restructuring and reforms in the Korean banking industry, *BIS Papers no. 28*. Basle: BIS. Available at – <http://www.bis.org>.
- KROSZNER, Randall S. *The role of federal banking agencies in strengthening federal financial consumer protection* (Central Bank Articles and Speeches, 14.06.2007), Testimony of Mr Randall S Kroszner, Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System, before the Committee on Financial Services, US House of Representatives, Washington DC, 13 June 2007. Available at – <http://www.bis.org/review/r070614e.pdf>.
- LEELADHAR, Shri V. *Indian financial sector reforms*. Speech of Deputy Governor, Reserve Bank of India at the Annual Washington Conference of the Institute of International Bankers on March 5, 2007. Available at – <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Speeches/PDFs/76293.pdf>.
- LEI de Diretrizes Orçamentárias – 2008. Anexo III. 9 – *Avaliação da situação do Fundo de Amparo ao Trabalhador*. Brasília, DF.
- LEI de Diretrizes Orçamentárias – 2007. Anexo IV. 9 – *Avaliação da situação do Fundo de Amparo ao Trabalhador*. Brasília, DF.
- LEVY, Joaquim V. F. Política econômica e alongamento dos títulos públicos no Brasil, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006, p.177-186.
- LEVI, Maria Luiza. O sistema financeiro japonês no pós-guerra e sua desregulamentação nos anos 80, in: FREITAS, M. Cristina P. de & CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.) *Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado*. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998, p.288-332.
- LEVI, Maria Luiza. Liberalização financeira, bolha especulativa e crise bancária no Japão, *Revista de Economia Política*, Vol. 17, no. 1 (65). São Paulo: Editora Nobel, janeiro/março, 1997, p. 40-59.
- LEVI, Maria Luiza. *O sistema de financiamento das empresas japonesas: a estrutura montada no segundo pós-guerra e os impactos da liberalização financeira da década de 80*. Campinas: IE/Unicamp (dissertação de mestrado), 1996.
- LIMA, Eriksom Teixeira. Crédito direcionado: como obter eficácia na sua aplicação? *Revista do BNDES*, vol. 13, no. 25. Rio de Janeiro: BNDES, jun./2006, p.51-86. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- MAIA, Carlos Donizeti Macedo. *Democratização e supervisão bancária: as transformações recentes*. São Paulo: PUC-SP (doutoramento em ciências sociais), 2003.
- MAIA, Rosane de Almeida. *Fundo previdenciários e o financiamento do desenvolvimento: o papel dos fundos patrimoniais dos trabalhadores e dos fundos de pensão*. Campinas: IE/Unicamp (Tese de doutoramento), 2003.
- MATTOSO, Jorge & VASCONCELOS, Marcos. Para que banco público? in: MENDONÇA, Ana Rosa R. de & ANDRADE, Rogério P. de (Orgs.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: IE/Unicamp, 2006, p.427-444.
- MEDEIROS, Carlos Aguiar. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização da economia asiática, *Revista de Economia Política*, vol. 26, no. 3 (103). São Paulo. Ed. Nobel, 2006, p.381-400.

- MEDEIROS, Carlos Aguiar de. *A economia política da integração financeira e da privatização na América Latina*. Anais do XI ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA promovido pela Sociedade Brasileira de Economia Política. Vitória: Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas/Universidade Federal do Espírito Santo, 13 a 16 de junho de 2006. Disponível em – <http://www.sep.org.br>.
- MEDEIROS, Carlos Aguiar. A economia política da internacionalização sob liderança dos EUA: Alemanha, Japão e China, in: FIORI, J.L. (Org.) *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, p. 139-177.
- MEDEIROS, César Manoel de. *A dualidade contemporânea no Brasil: estratégia para financiar um novo ciclo virtuoso e duradouro de crescimento*. Rio de Janeiro: ABDE, 2006.
- MELIN, Luiz Eduardo. O enquadramento do iene: a trajetória do câmbio japonês desde 1971, in: TAVARES, M.C. & FIORI, J.L. (Orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1997, p. 347-382.
- MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. *Caixa Econômica Federal: em busca da solução do dilema público e rentável*. Campinas: Ceri/IE/Unicamp (Relatório de Pesquisa), 2006.
- MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Regulação prudencial e redes de proteção: transformações recentes no Brasil, in: MENDONÇA, Ana Rosa R. de & ANDRADE, Rogério P. de (Org.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas: IE/Unicamp, p.361-384, 2006.
- MICCO, Alejandro & PANIZZA, Ugo. *Bank ownership and lending behavior*. Washington, D.C.: Research Department/Inter-American Development Bank (Working Paper, no. 520), November 2004. Available at – <http://www.iadb.org/>.
- MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo & Yañez, Mónica. *Bank Ownership and performance*. Washington, D.C.: Research Department/Inter-American Development Bank (Working Paper no. 518), November 2004. Available at – <http://www.iadb.org/>.
- MIRANDA, José Carlos da Rocha. A dinâmica financeira da crise asiática, *Revista Política Externa*, Vol. 6, No. 4. São Paulo: Ed. Paz e Terra/USP-Política Internacional Comparada, 1998, p. 130-150.
- MODENESI, Rui. O Proemprego, o FAT e o BNDES: parceira entre a sociedade civil e o Estado, *Revista do BNDES*, v.9, n. 18. Rio de Janeiro: BNDES, dez./2002, p. 3-32.
- MONTEIRO Neto, Aristides. *Desenvolvimento regional no Brasil, hoje: longa crise e perda de instrumentos de atuação*. Brasília, D.F.: DIRUR/Ipea (Texto para discussão). Disponível em – <http://www.ipea.gov.br>.
- MONTEIRO Neto, Aristides. *Desenvolvimento regional em crise: políticas econômicas liberais e restrições à intervenção estatal no Brasil dos anos 90*. Campinas: IE-Unicamp (Tese de doutoramento), 2005.
- MORA, Miguel Luis Anaya. La banca de desarrollo en México. Santiago: Unidad de Estudios del Desarrollo/División de Desarrollo Económico/Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 190), mayo de 2007. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- MOREIRA, Maurício Mesquita. O desafio chinês e a indústria na América Latina, *Novos Estudos*, no. 72. São Paulo: Cebrap, julho/2005, p. 21-38.
- MOURA, Alkimar R. Desenvolvimento financeiro e qualidade dos ajustes macroeconômicos: notas sobre o caso brasileiro, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de

(Orgs.) *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria e Anbid, p.187-197, 2005.

- MOURA Neto, Bolivar Tarragó & RIBEIRO, Adriana Cezar Nogueira. Evolução financeira internacional, Acordo de Basiléia II e perspectivas do sistema financeiro brasileiro, in: MENDONÇA, Ana Rosa R. de & ANDRADE, Rogério P. de (Orgs.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas: IE/Unicamp, p.313-337, 2006.
- NAJBERG, Sheila. Transformação do sistema BNDES em financiador do setor privado, in: MONTEIRO Filha, Dulce C. & MODENESI, Rui L. (Orgs.). *BNDES, um banco de idéias: 50 anos refletindo o Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002, p.345-354.
- NAKASO, Hiroshi. The financial crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt. BIS Papers, no. 6. Basle: BIS, October 2001. Available at – <http://www.bis.org>.
- NASSUNO, Marianne. As transformações recentes na estrutura do sistema financeiro alemão e as implicações sobre a política monetária, in: FREITAS, M. Cristina P. de & CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.) *Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado*. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998, p.333-394.
- OCAMPO, José Antonio. La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos, in: OCAMPO, José Antonio (Compilador). *Cooperación financiera regional*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, septiembre 2006, p.13-55. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- OECD. *Economic Surveys: Japan, 2006*. Chapter 2. Ensuring a definitive end to deflation and sustaining the soundness of the banking sector. Paris: OECD, 2006, p.43-60. Available at – <http://www.oecd.org>.
- OECD. *Economic Surveys: China, 2005*. Chapter 3. Reforming the financial system to support the market economy. Paris: OECD, 2005, p.137-176. Available at – <http://www.oecd.org>.
- OFHEO. *Systemic risk: Fannie Mae, Freddie Mac and the role of OFHEO*. Office of Federal Housing Enterprise Oversight, February, 2003.
- OLIVEIRA, Carlos Alonso Barbosa de. Será carne de urubu?, *Carta Capital*, São Paulo, 02 de fevereiro de 2007.
- OLIVEIRA, Carlos Alonso Barbosa de. Reformas econômicas na China, *Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, no. 5. Campinas: Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais/IE/Unicamp, abril a junho/2005, p.3-8. Disponível em – <http://www.eco.unicamp/cei>.
- OLIVEIRA, Giuliano C. de. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana. *Anais do XI Encontro Nacional de Economia Política*. Vitória: Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas/Universidade Federal do Espírito Santo, 13 a 16 de junho de 2006. Disponível em – <http://www.sep.org.br>.
- OLIVEIRA, Giuliano C. de; CARALHO, Carlos Eduardo. *O componente custo de oportunidade do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana*. São Paulo: PUC-SP, 2004 (Texto para Discussão, n. 06). Disponível em – <http://www.pucsp.br/pos/ecopol/tds06ecopol1.htm>.
- PARADA, Ricardo Pulgar. *Análisis de la evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en Chile*. Santiago: Unidad de Estudios del Desarrollo/División de Desarrollo Económico/Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 187), diciembre de 2006. Disponible en – <http://www.cepal.org>.

- PINHEIRO, Maurício Mota S. *Fundos de poupança compulsória e financiamento da economia: 1990/1997*. Brasília, D.F.: Ipea (Texto para Discussão no. 588), set./1998 (disponível em – <http://www.ipea.gov.br>). Trabalho republicado in: PEREIRA, Francisco (Org.) *Financiamento do desenvolvimento brasileiro*. Vol. 2, cap, 10. Brasília, DF: Ipea, 1999, p.149-175.
- PINHEIRO, Maurício Mota S. *O papel dos fundos para-fiscais no fomento: FGTS e FAT*. Brasília, D.F.: Ipea (Texto para Discussão no. 485), 1997. Disponível em – <http://www.ipea.gov.br>.
- PINTO, Márcio Percival Alves; CINTRA, Marcos Antonio M. & CAVALCANTI, Carlos Eduardo G. Crise e “ajuste” das finanças do Estado de São Paulo (1980-2005), in: PINTO, Márcio Percival Alves & BIASOTO Jr., Geraldo (Orgs.) *Política fiscal e desenvolvimento no Brasil*. Campinas: Editora da Unicamp, 2006, p.459-516. Publicado também como *Textos para Discussão*, no. 118. Campinas: IE/Unicamp. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br>.
- PINTO, Marco Aurélio Cabral; PAULA, Paulo Brêda de & SALLES, Ana Beatriz Tomás. A revitalização do sistema público de fomento como canal para acesso financeiro por MPMEs. *Revista do BNDES*, Vol. 14, No. 27. Rio de Janeiro: BNDES, 2007, p. 141-162. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- PRADO, Luiz Carlos & MONTEIRO Filha, Dulce C. O BNDES e os Acordos de Capital de Basiléia, *Revista do BNDES*, Vol. 12, No. 23. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, p. 177-200, junho de 2005. Disponível na página eletrônica – <http://www.bndes.gov.br>.
- PRATES, Daniela Magalhães; CINTRA, Marcos Antonio Macedo & FREITAS, M, Cristina Penido de. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90, *Revista Economia e Sociedade*, No. 15. Campinas: IE/Unicamp, 2000, p. 85-116.
- RAYOL, Daniel C.; SANTOS, Laura do Socorro da R. & LOBATO Neto, Oduval. A Amazônia e seu banco de desenvolvimento, in: MENDONÇA, Ana Rosa R. de & ANDRADE, Rogério P. de (Org.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas: IE/Unicamp, p.477-495, 2006.
- RESENDE, André Lara. Em defesa dos títulos de indexação financeira, in: BACHA, Edmar Lisboa & OLIVERIA Filho, Luiz Chrysostomo de (Orgs.) *Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006, p.219-227.
- RIVAS, Gonzalo. *Opciones de la banca de desarrollo en Chile: el “convidado de piedra” del sistema financiero chileno*. Santiago: Unidad de Estudios Especiales/Secretaría Ejecutiva/Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 148), junio de 2004. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- RESERVE Bank of India. *Report on Trend and Progress of Banking in India, 2003-04 e 2005-06*, Mumbai: RBI. Available at – <http://www.rbi.org.in>
- ROBASCHIK, Frank & YOSHINO, Naoyuki. *Public banking in Germany and Japan’s Fiscal Investment and Loan Program: a comparison*, 2000. Available at – <http://www.uni-duisburg.de/FB5/VWL/OAWI/ARBEITSPAPIERE/paper54.html>.
- RODRIGUES Junior, Waldery. A participação privada no investimento em infra-estrutura, in: PEREIRA, Francisco (Org.) *Financiamento do desenvolvimento brasileiro*, vol. 2, cap, 13. Brasília, DF: Ipea, 1999, p.251-303.
- SALVIANO Junior, Cleofas *Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao Proes*. Brasília, D.F.: Banco Central do Brasil, 2004. Disponível na página eletrônica – <http://www.bancocentral.gov.br>.

- SAGASTI, Francisco & PRADA, Fernando. Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparativa, in: OCAMPO, José Antonio (Compilador) *Cooperación financiera regional*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, septiembre 2006, p.91-129. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- SANTOS, Vivian M. dos. Por dentro do FAT, *Revista do BNDES*, vol. 13, no. 26. Rio de Janeiro: BNDES, dez./2006, p.3-14. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- SCHICH, Sebastian; HU, Yu-Wel & WEHINGER, Gert. Financial system reform in China: discussions with Chinese Authorities. *Financial Market Trends*, no. 91. Paris: OECD, October 2006, p. 63-83. Available at – <http://www.oecd.org>.
- SEN, Sunanda. *Basel norms on capital adequacy, Indian Banking sector and impact on credit to SMEs and the Poor*. Brighton, UK: Institute of Development Studies (IDS), University of Sussex, Brighton, April 2007.
- SEN, Sunanda & GHOSH, Soumya. *Basel norms on capital adequacy, the banking sector and impact on credit for SMEs and the Poor in India*. Brighton, UK: Institute of Development Studies (IDS), University of Sussex, Brighton, April 2006.
- SHUKLA, S.P. (Chairman); BAGCHI, Amiya; CHANDRASEKHAR, C.P; KHANNA, Sushil; MUJUMDAR, N.A.; PATNAIK, Prabhat; SHETTY, S.L. & THINGALAYA, N.K. *Independent Commission on Banking and Financial Policy: Final Report*. New Delhi, January, 2006.
- SILVA, Alexandre Manoel A. da; RESENDE, Guilherme M. & SILVEIRA Neto, Raul da Mota. *Eficácia do gasto público: uma avaliação do FNE, FNO e FCO*. Brasília, D.F.: Ipea (Texto para Discussão, no. 1259), 2007. Disponível em – <http://www.ipea.gov.br>.
- SILVA, Luciana Acioly da. *Brasil, China e Índia: o investimento direto externo nos anos noventa*. Campinas: IE/Unicamp (tese de doutoramento), 2004.
- SOCHACZEWSKI, Antonio Cláudio. *Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil: 1952-1968*. São Paulo: Ed. Trajetória Cultural, 1993.
- STALLINGS, Barbara & STUDART, Rogério. *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. Capítulo 8 – Brasil: los bancos públicos siguen desempeñando un papel fundamental. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, julio 2006, p.285-331. Disponible en – <http://www.cepal.org>.
- STIGLITZ, Joseph E. *The role of the State in financial markets*. Proceedings of the World Annual Conference on Development Economics. Washington, D.C.: World Bank, 1993.
- STUDART, Rogério. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *Revista de Economia Política*, v. 13, n.1 (49). São Paulo, jan./mar., 1993, p.101-118.
- TAVARES, Maria da Conceição. O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente, in: BELLUZZO, L.G.M. & COUTINHO, R. (Orgs.) *Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise*, Vol. 2. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1983, p. 107-138.
- TAVARES, Maria da Conceição. Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente, in: TAVARES, M. da C. *Da Substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1973, p. 209-263.
- TEIXEIRA, Natermes Guimarães. *Os Bancos de desenvolvimento no Brasil*. Campinas: DEPE/IFCH/Unicamp (dissertação de mestrado), 1978.

- TEIXEIRA, Natermes Guimarães. *O Sistema bancário brasileiro e suas transformações frente à crise atual*. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp (tese de doutoramento), 1985
- TITELMAN, Daniel. *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. Santiago: Unidad de Estudios Especiales/Cepal (Serie Financiamiento del Desarrollo, no. 137.), outubro de 2003. Disponível em – <http://www.cepal.org>.
- TORRES Filho, Ernani T. *Direcionamento do crédito: papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*. Rio de Janeiro: Anbid, 2007.
- TORRES Filho, Ernani T. & CARVALHO, Mônica E. de. Financiamento às exportações: instrumentos de apoio e de mitigação de riscos, in: VASCONCELLOS, Marco Antonio S.; LIMA, Miguel & SILVER, Simão (Org.) *Gestão de negócios internacionais*. São Paulo: Editora Saraiva, 2006, p. 309-365.
- TORRES Filho, Ernani T. Crédito direcionado e direcionamento do crédito: situação atual e perspectivas, *Revista do BNDES*, vol. 13, no. 25. Rio de Janeiro: BNDES, jun./2006, p.35-50. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- TORRES Filho, Ernani T. BNDES: o papel dos bancos públicos no desenvolvimento, in: *Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro*, 3ª. Mesa-Redonda do Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 28 de abril de 2006a, p.1-8. Disponível em – <http://www.celfurtado.org.br>.
- TORRES Filho, Ernani T. A reforma do sistema FAT-BNDES: críticas à proposta Arida, *Revista do BNDES*, vol. 12, no. 24. Rio de Janeiro: BNDES, dez./2005, p.31-42. Disponível em – <http://www.bndes.gov.br>.
- TORRES Filho, Ernani T. Japão: da industrialização tardia à globalização financeira, in: FIORI, José Luís (Org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Editora Vozes, 1999, p. 223-249.
- TORRES Filho, Ernani T. A crise da economia japonesa nos anos 1990 e a retomada da hegemonia americana, in: TAVARES, M.C. & FIORI, J.L. (Org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Editora Vozes, 1997, p. 383-411.
- TORRES Filho, Ernani T. A crise da economia japonesa nos anos 1990: impactos da bolha especulativa, *Revista de Economia Política*, Vol. 17, no. 1 (65). São Paulo: Editora Nobel, janeiro/março, 1997, p. 5-19.
- TORRES Filho, Ernani T. *Coréia do Sul: um paradigma de industrialização retardatária*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/UFRJ (Série Documentos, no. 4), outubro de 1991.
- TORRES Filho, Ernani T. *As reformas bancária e monetária na Alemanha Ocidental no imediato pós-guerra*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/UFRJ (Texto Didático, no. 27), 1985.
- TORRES Filho, Ernani T. *O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa no pós-guerra (1945-1973)*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/UFRJ (Texto para Discussão, no. 37), 1983.
- TORRES, Marcos José R. *Operacionalidade da política monetária no Brasil*. Campinas: IE/Unicamp (Tese de doutoramento), 1999.
- TREVISAN, Cláudia. Os estrangeiros e a reforma do sistema financeiro chinês, *Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, no. 9. Campinas: Ceri/IE/Unicamp, julho-dezembro/2006, p. 93-97. Disponível em – <http://www.eco.unicamp.br>.

- VASCONCELOS, Marcos Roberto & STRACHMAN, Eduardo. *Reestruturação do setor de serviços financeiros em nível mundial: caracterização, regularização e conseqüências para as discussões junto ao GATS*. Brasília, D.F.: Ipea (Relatório de Pesquisa), 2000.
- VELASCO, Sebastião. Reformas econômicas na Índia: discurso e processo, *Boletim de Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, no. 7. Campinas: Ceri/IE/Unicamp, out./dez., 2005. Disponível na em – <http://www.eco.unicamp.br>.
- VIDOTTO, Carlos Augusto. *O sistema financeiro brasileiro nos anos noventa: um balanço das mudanças estruturais*. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, 2002 (Tese de doutoramento).
- VIDOTTO, Carlos Augusto. *Reestruturação patrimonial e financeira dos bancos federais e trajetória econômica nos anos noventa*. Niterói: Departamento de Economia/UFF, 2003 (mimeo).
- VIDOTTO, Carlos Augusto. *O programa de reestruturação dos bancos federais brasileiros nos anos noventa: base doutrinária e afinidades teóricas*. Niterói: Departamento de Economia/UFF, 2004 (mimeo).
- VIDOTTO, Carlos Augusto. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas, *Economia e Sociedade*, v. 14, n. 1 (24). Campinas: IE/Unicamp, jan./jun. 2005, p.57-84.
- UNITED NATIONS. *Rethinking the role of national development banks*. This paper was prepared by the staff of the Financing for Development Office of UN-DESA as an informal background document for the Ad Hoc Expert Group Meeting on “Rethinking the Role of National Development Banks”, New York, 1-2 December 2005. New York: UN/Department of Economic and Social Affairs/Financing for Development Office, 2006. Available at – <http://www.un.org/esa/ffd/Multi-StakeholderConsultations/FFDO/NDB/old/NDBs-DOCUMENT-REV-E-020606.pdf>.
- YEYATI, Eduardo Levy; MICCO, Alejandro & PANIZZA, Ugo. *Should the government be in the banking business? The role on State-owned and development banks*. Paper prepared for the seminar Governments and Banks: Responsibilities and Limits, IDB-IIC Annual Meetings, Lima, Peru, March 28, 2004. Available at – <http://www.iadb.org/>.