

A experiência argentina de liberalização financeira nos anos 1990: uma análise crítica*

Jennifer Hermann[§]

RESUMO

O artigo examina a experiência argentina de liberalização financeira nos anos 1990, a qual ilustra os riscos e custos associados à liberalização **acelerada**. Após gerar grave crise bancária em 1995, tal política moldou na Argentina um típico sistema de bancos universais, acompanhando a tendência internacional, mas caracterizado por elevado grau de dolarização e pela hegemonia estrangeira. Apesar dos indiscutíveis avanços da regulamentação prudencial no país após a crise, a desnacionalização do sistema bancário tem sido a principal “âncora” da estabilidade financeira argentina dos últimos anos, explicando sua resistência ao contágio das crises asiática, russa e brasileira recentes. Por outro lado, a dolarização e a liderança dos bancos estrangeiros ampliaram a dependência externa e, portanto, os riscos cambial e bancário do país. Assim, ao contrário do que prevê o modelo Shaw-McKinnon, na economia argentina a liberalização **reduziu** o potencial de crescimento “não instabilizador”, sugerindo a necessidade de revisão dos modelos de política cambial e financeira adotados.

Palavras-chave: Argentina, sistema financeiro, política financeira, liberalização financeira.

ABSTRACT

The article discusses Argentine financial liberalization experience in the 1990's, which illustrates the risks and costs associated with an **accelerated** liberalization. This policy has molded a typical universal banking system in Argentina, following the international tendency. But this process engendered a serious banking crisis, in 1995, and has resulted in a banking system characterized by high level of dollarization and foreign hegemony. Despite the indubtable improvements of the country's prudential regulation after the crisis, denationalization of banking system has been the principal “anchor” of Argentine financial stability, explaining its resistance to contagion of asiatic, russian and brazilian recent crises. On the other hand, dollarization and foreign banks leadership increase country's external dependence and, hence, its currency and banking risks. Thus, contrary to the predictions of Shaw-McKinnon model, in Argentina liberalization **has reduced** the “non-unstable” potencial economic growth, suggesting that current exchange and financial policy models must be revised.

Key words: Argentina, financial system, financial policy, financial liberalization.

JEL classification: E44, F41, G28.

* Este trabalho é parte de pesquisa sobre os sistemas financeiros do Mercosul, realizada no IE/UFRJ, sob o patrocínio da Cepal. Com as isenções de praxe quanto às opiniões expressas e eventuais erros e omissões, a autora agradece à Cepal pelo financiamento da pesquisa; a Rogério Studart, coordenador do trabalho no IE, pelos comentários à primeira versão do texto; aos dois *referees* da *Economia Aplicada*, pelas valiosas sugestões, em geral incorporadas à versão final; e à Natália Sourbeck, assistente de pesquisa, pelo auxílio na coleta de dados e elaboração das tabelas.

§ Professora do Instituto de Economia (IE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

Recebido em novembro de 1999. Aceito em março de 2001.

1 Introdução

A exemplo de outros países em desenvolvimento (PED), latino-americanos e asiáticos, a partir de fins dos anos 1980 a Argentina vem passando por um processo acelerado de reforma e reestruturação financeira. Tal processo segue o modelo de liberalização financeira, que, no início da mesma década, começa a ser implementado, em ritmo mais lento, nos países industrializados - em especial, nos Estados Unidos, Reino Unido e França e, de forma mais gradual, na Alemanha, Itália e Japão, entre outros.

As reformas financeiras recentes (ainda em curso) nas economias desenvolvidas e em desenvolvimento têm-se pautado por três tendências intimamente relacionadas (Carvalho, 1997; Cintra e Freitas, 1998): a) a **desregulamentação**, caracterizada pela gradual eliminação de barreiras legais à atuação de bancos comerciais e outras instituições financeiras (até então) especializadas, liberando-os para operarem em diversos segmentos do mercado financeiro doméstico e internacional; b) a **desintermediação financeira**, associada à **securitização**, processo pelo qual o crédito bancário tradicional é, parcialmente, substituído por sofisticadas operações de financiamento direto, passando os bancos a atuarem também como corretores e *market makers* no mercado de capitais; c) ampliação do grau de **abertura financeira** em dois sentidos: para a captação de investimentos externos pelas instituições locais e para a entrada de instituições estrangeiras nesses mercados, por meio de investimentos diretos no setor financeiro.

Embora não haja consenso teórico a respeito dos efeitos da liberalização sobre a eficiência do sistema financeiro e o crescimento econômico - principal foco da política -, do ponto de vista empírico seus resultados têm se mostrado, em geral, benéficos para as economias desenvolvidas. Estas, desde meados da década de 1980, têm conseguido sustentar uma trajetória de crescimento positivo, ainda que moderado, sem inflação ou sobressaltos de natureza financeira. A experiência dos PED, contudo, não tem sido tão bem-sucedida. Embora se tenham observado taxas de crescimento do PIB até bastante elevadas nos primeiros anos, as reformas liberalizantes nesses países têm sido marcadas pela ocorrência de crises bancárias e/ou cambiais. A Argentina não foge a essa regra. Ao contrário, tendo passado já por duas experiências de liberalização financeira acelerada - a primeira no período 1977-82 e a segunda, ainda em curso, iniciada em 1989 - o país representa um caso bastante ilustrativo dos riscos deste processo.

Este artigo examina a experiência argentina de liberalização financeira nos anos 1990, buscando identificar seus principais resultados, bem como extrair algumas lições deste processo para outros PED. A seção 2 discute o modelo de liberalização financeira, começando por sua

fundamentação teórica - o modelo Shaw-McKinnon - e resumindo, em seguida, os principais resultados das primeiras experiências e o debate atual a respeito. A seção 3 descreve brevemente as duas experiências de liberalização financeira na Argentina, com ênfase na segunda, que culminou na crise bancária de 1995. A relação entre essa política financeira e a crise de 1995 é estabelecida na seção 4. A seção 5 apresenta as linhas gerais da regulamentação e reestruturação do sistema financeiro argentino (SFA) após a crise de 1995 e avalia seus principais resultados. A seção 6 conclui o artigo com comentários finais sobre as vantagens e riscos da estrutura atual do SFA e as lições da experiência argentina recente.

2 O modelo de liberalização financeira

2.1 Fundamentação teórica

A política financeira dominante nas décadas de 1980 e 1990 tem por fundamentação teórica os trabalhos seminais de Edward Shaw (1973) e Ronald McKinnon (1978),¹ além de desenvolvimentos posteriores nesta linha. Shaw e McKinnon fundaram uma nova visão de política financeira a partir da crítica à prática então dominante, especialmente (mas não exclusivamente) nos PED, cunhada pelos autores de política de “repressão financeira”. Esta constituía-se no braço financeiro de uma política de desenvolvimento econômico, centrada na intervenção do Estado.

No plano institucional, a repressão financeira envolvia uma série de regulamentos e controles sobre a atividade das instituições financeiras, com pesos variados entre diferentes países, mas com um núcleo comum formado por (Agénor e Montiel, 1999, p. 190-191): a) tetos para as taxas nominais de juros nas operações bancárias ativas (empréstimos) e passivas (captação de depósitos); b) elevadas alíquotas de recolhimento compulsório sobre os depósitos bancários; c) controles quantitativos sobre a alocação do crédito privado; d) programas de crédito público subsidiado, direcionado a setores eleitos como prioritários; e) controles cambiais, com base em regimes de câmbio fixo e limites ao livre fluxo de bens e capital entre fronteiras. No plano macroeconômico, duas condições completavam o quadro característico da repressão financeira: inflação, responsável pela corrosão dos juros reais, e

1 A edição utilizada como referência neste trabalho é uma tradução da edição original de 1973 (McKinnon, 1973), publicada em 1978 pela Editora Interciência.

déficits públicos sistemáticos, predominantemente financiados por emissão monetária -, o que, por sua vez, refletia a precariedade do mercado financeiro.

Na visão de Shaw e McKinnon, antes que um auxílio, a repressão financeira prestaria um desserviço ao desenvolvimento econômico, entendido a partir de duas relações de causalidade (positivas) fundamentais: a) entre a taxa de poupança da economia e sua taxa de crescimento econômico; b) entre as taxas de juros reais (ativas e passivas) e a taxa de poupança. A manutenção de juros reais abaixo do equilíbrio, ou mesmo negativos, desincentivava a formação de poupança, sua alocação a ativos financeiros e, em conseqüência, o financiamento dos investimentos. A liberalização financeira, entendida como eliminação dos controles sobre as taxas nominais de juros e câmbio e das barreiras legais à livre composição de portfólios pelos poupadores e instituições financeiras, seria, então, o caminho para elevar a taxa de poupança (interna e externa) da economia e, com ela, as taxas de investimento e de crescimento.

2.2 Primeiras experiências

As idéias de Shaw e McKinnon tiveram influência crescente entre acadêmicos e gestores de política econômica, ao longo das últimas três décadas. Ainda na segunda metade dos anos 1960 - portanto, antes da publicação de seus trabalhos, em 1973 - os autores atuaram como consultores econômicos em programas de reforma financeira de PED asiáticos. Na segunda metade da década de 1970, economias latino-americanas - como Argentina, Uruguai e Chile - implementaram também políticas financeiras nos moldes do modelo Shaw-McKinnon. Essas primeiras experiências, porém, não tiveram vida longa, sendo revertidas em razão das crises bancárias e/ou cambiais que se seguiram à sua implementação. (Agénor e Montiel, 1999, p. 719-721) Na América Latina, as dificuldades do processo de liberalização foram ainda reforçadas, a partir de 1982, pela crise da dívida externa, que interrompeu bruscamente o fluxo de capitais voluntários para a região. A restrição externa imposta aos PED em decorrência dessas crises praticamente obrigou os governos locais a reeditarem os antigos controles cambiais, bem como as práticas de intervenção direta no sistema bancário - agora, porém, não mais como política de desenvolvimento, mas sim de ajuste do balanço de pagamentos.

Os anos 1980 marcam um período de retomada do modelo de liberalização, que desde então vem orientando programas de reforma financeira, primeiramente nos países desenvolvidos e, a partir de meados da década, em diversos PED. Nos primeiros, os resultados têm sido favoráveis, até o momento: a) o mercado de capitais se expandiu nos segmentos primário e secundário; b) as instituições bancárias nacionais de grande porte foram

fortalecidas pelo aproveitamento de economias de escala, que se tornou possível com a desregulamentação, a abertura e o movimento de concentração (via fusões e aquisições) desencadeado mais recentemente; c) esses países têm vivido em um quadro de estabilidade macroeconômica, caracterizado pelo crescimento moderado, porém contínuo, do PIB, por baixos índices de inflação e pela ausência de episódios importantes de crise financeira **sistêmica**.²

Nos PED, entre esses efeitos benéficos, apenas o crescimento do PIB e a baixa inflação foram observados, sendo, porém, seguidos de crises bancárias e cambiais após alguns anos. A crise cambial no México, em fins de 1994, com graves conseqüências para o sistema bancário no ano seguinte; a crise bancária na Argentina, em 1995; a combinação de crise cambial e bancária no sudeste asiático, em 1997; e a crise cambial brasileira, em 1998-99, são as ilustrações mais recentes dessa tendência. Embora, após as crises, os sistemas bancários locais tenham sido fortalecidos pela reestruturação e adoção de mecanismos de controle prudencial, o custo econômico e social deste ajuste tem sido elevado. Além disso, ao contrário do que se observou nos países desenvolvidos, nos PED o segmento **primário** do mercado de capitais não foi significativamente expandido, não se tornando, portanto, uma alternativa importante de financiamento a longo prazo. Em todos os casos, porém, os negócios especulativos no mercado secundário foram estimulados, ampliando o risco financeiro e cambial do país.

2.3 Debate atual

O modelo Shaw-McKinnon é, ainda hoje, foco de intenso e polêmico debate, cujo desenvolvimento foge aos nossos objetivos neste trabalho. É útil, porém, mencionar seus principais argumentos, que oferecem algumas pistas para compreendermos os desvios da política de liberalização em relação aos resultados benéficos esperados.

2 Após iniciado o processo de liberalização, o mundo foi submetido a dois “testes” de crise financeira, originada nos países industrializados: o *crash* da Bolsa de Nova York em 1987 e o ataque especulativo ao Sistema Monetário Europeu, em 1992-93. Nos dois casos, o problema e seu possível contágio foram rapidamente contidos por intervenções dos bancos centrais, sem prejuízo importante para os países envolvidos, que retomaram o crescimento econômico já no ano seguinte à crise. O Japão é uma exceção entre os países desenvolvidos, vivendo prolongada fase de estagnação econômica (desde 1992), decorrente, em grande parte, de problemas estruturais no sistema financeiro local. Contudo, embora de natureza financeira, a estagnação no país não pode ser atribuída somente a problemas decorrentes da liberalização e da securitização. Ao contrário, as dificuldades do sistema financeiro japonês associam-se, predominantemente, à sua estrutura de concentração bancária e (ainda) bastante regulamentada.

No plano teórico, modelos de inspiração keynesiana se opõem ao enfoque liberalizante de Shaw-McKinnon, enfatizando a incerteza, falhas de mercado (informação assimétrica, rigidez de preços, entre outras) e, nos PED, também limitações estruturais - basicamente, elevada propensão a consumir, decorrente do baixo nível de renda, e dependência externa, em relação a bens e a capital - como fatores causadores de ineficiência do sistema econômico (não apenas do sistema financeiro).³ Essas condições justificariam não só a atuação reguladora, mas também a intervenção direta do governo em diversos setores da economia e mais ainda no setor financeiro, cujas peculiaridades elevam os riscos e os custos macroeconômicos de uma atuação ineficiente. São elas: a) o maior grau de incerteza e assimetria de informação, decorrente do fato, inevitável, de que seus negócios envolvem expectativas e apostas com relação ao comportamento futuro das variáveis envolvidas; b) as relações de encadeamento com os demais setores da economia, cujos ativos e passivos são, necessariamente, afetados pelo comportamento do mercado financeiro.

Do ponto de vista desses críticos, portanto, as crises financeiras que se seguiram à política de liberalização não foram surpreendentes. A liberalização eleva o grau de mobilidade internacional do capital, tanto no sentido “vertical”, da frequência e volume dos negócios, quanto “horizontal”, da dimensão do mercado, que é ampliada pela incorporação de novos mercados internos e externos. Com isto, eleva-se o potencial de lucros, mas também os riscos envolvidos em cada operação, devido ao aumento do número de variáveis a serem estimadas, do conjunto de eventos possíveis e, principalmente, do volume de recursos e agentes envolvidos. Nessas condições, qualquer choque de origem macroeconômica ou expectacional é capaz de provocar grandes e bruscos movimentos de capital e, em consequência, problemas de liquidez (em moeda doméstica e/ou em divisas) para o setor financeiro e não-financeiro. Como os choques não podem ser, de todo, evitados, a liberalização financeira tornaria as economias mais propensas a crises bancárias e cambiais.

Diante dessas tendências, a partir da segunda metade da década de 1980 o processo de liberalização financeira nos países industrializados passa a ser complementado com medidas de controle prudencial sobre o sistema bancário e o mercado de ativos. O Acordo de Basiléia, coordenado pelo BIS (Bank for International Settlement) em 1988,⁴ instituindo limites mínimos

3 Para um *survey* dos modelos críticos à teoria da liberalização, vide Fry (1995, cap. 6). Sobre o enfoque novo-keynesiano (falhas de mercado), vide Stiglitz (1994). Para abordagens pós-keynesianas (ênfase na incerteza), vide Studart (1995, p. 3-5) e Glickman (1994).

4 O Acordo é assinado, em 1988, pelo G-10 (EUA, Japão, Alemanha, Canadá, França, Itália, Bélgica, Holanda, Suíça e Suécia) e, gradualmente, ganha adesão de diversos países. Hoje, a grande maioria dos países industrializados e em desenvolvimento (inclusive a Argentina) são signatários do Acordo.

de capital para os bancos, de acordo com a magnitude e grau de risco (estimado) de seu ativo, marca o início desta “nova etapa” da política de liberalização.

As crises monetárias (bancárias e/ou cambiais) recentes acrescentaram a este debate teórico argumentos de natureza empírica. Seguindo um de seus criadores (McKinnon, 1991), os defensores do modelo de liberalização - o FMI (Fundo Monetário Internacional) é o mais expressivo representante deste grupo, atualmente - abraçaram a tese da necessidade de “seqüenciamento” da reforma.⁵ Nessa visão, para evitar os riscos de fragilização bancária e cambial, a liberalização deve ser precedida de dois tipos de ajustes: a) ajuste macroeconômico, entendido como redução da inflação e do déficit público em níveis próximos aos vigentes nos países desenvolvidos; b) reforço da regulamentação e supervisão bancária prudencial, de modo a controlar a propensão dos bancos a riscos, que tende a ser estimulada pela liberalização, à medida que esta eleva a disponibilidade de recursos e as taxas de juros. Este grupo explica as crises recentes com o argumento de que a liberalização nos PED teria sido incompleta em duas áreas: a cambial, já que foram mantidos regimes de câmbio fixo, que dificultam o ajuste macroeconômico a desequilíbrios externos; e a bancária, no que diz respeito à regulamentação e supervisão prudencial.

Contra esse argumento pode-se alegar, contudo, que: a) em economias caracterizadas pela alta inflação (como os PED latino-americanos) ou por alto grau de abertura comercial (como os PED asiáticos), a flexibilidade cambial conduz à inflação nos períodos de escassez de divisas e a déficits comerciais, nos períodos de abundância – nos dois casos, portanto, seria dificultado o ajuste macroeconômico recomendado pelos defensores do “seqüenciamento”; b) quanto à regulamentação prudencial, a liberalização também não foi completa nos países desenvolvidos, tendo início antes do Acordo de Basileia. Além disso, desde a sua criação, o Acordo é ampliado a cada ano com uma série de novas regras ou recomendações, criadas à medida que os (novos) riscos associados à operação de mercados desregulamentados vão sendo percebidos.⁶ O fato é que a administração de risco em sistemas financeiros liberalizados tem sido um aprendizado difícil para todas as instituições e governos envolvidos neste processo.

5 Nessa linha, vide Fry (1995, cap. 19); Agénor e Montiel (1999, cap. 18); Kaminsky e Reinhart (1996); IMF (1996).

6 O *site* do BIS na Internet (www.bis.org), na seção do Basle Committee on Banking Supervision, disponibiliza os documentos referentes às emendas ao Acordo de Basileia, além do texto original do Acordo.

Assim, a gravidade das crises financeiras pós-liberalização nos PED não pode ser atribuída a seu **atraso** quanto ao regime cambial e à regulamentação bancária prudencial, mas sim à **rapidez** com que estes países desregulamentaram seus mercados financeiros. Enquanto nos países industrializados este processo teve início no começo dos anos 1980 e ainda está em curso - a Lei Glass-Steagal, por exemplo, que segmentava o mercado financeiro americano desde 1933, somente em novembro de 1999 foi revogada -, na maioria dos PED a desregulamentação e abertura financeiras foram implementadas em cerca de cinco anos.⁷ A Argentina, como se verá, enquadra-se perfeitamente neste caso.

Aliado à queda das taxas de juros nos países industrializados no início da década de 1990, esse processo gerou um aumento brusco e sem precedentes dos fluxos de capital para os PED (Corbo e Hernandez, 1994; French-Davis e Griffith-Jones, 1997), expondo-os a um grau de risco bancário e cambial muito maior que o experimentado pelos países desenvolvidos durante seu longo processo de liberalização.⁸ O ritmo acelerado da liberalização financeira nos PED respondeu à necessidade desses países recuperarem rapidamente o acesso a capitais externos, cuja carência na década de 1980 impôs sérias restrições a seu crescimento econômico. Assim, a dependência externa - um fator estrutural apontado pelos críticos keynesianos - teve também um papel importante na geração das crises pós-liberalização.

3 A política de liberalização financeira na Argentina

3.1 Antecedentes: a experiência de 1977-82

As bases do SFA foram estabelecidas por uma reforma financeira implementada em 1977, quando foi criada a Lei de Entidades Financeiras (Lei 21.526, de 14/01/77· BCRA, 1998e). Embora tenha sofrido algumas modificações (em geral, acréscimos) desde então, esta lei é, até hoje, o principal marco regulatório do SFA. Como observa Rivas (1997), ao contrário da maioria das experiências latino-americanas, o tipo de sistema financeiro implantado na Argentina em 1977 não seguiu o modelo norte-americano da época - segmentado, especializado e fortemente regulamentado. Seguindo o modelo de liberalização financeira proposto por Shaw

7 O Brasil é uma exceção, especialmente no que diz respeito à abertura financeira, que vem sendo implementada de forma bem mais lenta que na maioria dos PED.

8 Para uma visão empírica crítica ao modelo de liberalização, centrada no papel da (rápida) abertura e do endividamento externo, vide Unctad (1998, ch. III).

e Mckinnon, a Lei de Entidades Financeiras estabeleceu que “*los bancos pueden desarrollar todas las actividades financieras posibles, siempre que no les sean expresamente prohibidas*” (Rivas, *op. cit.*, p. 5, ênfase do original) A partir de dezembro de 1978, essa reforma foi complementada com a ampliação do grau de abertura do SFA, por meio de uma série de medidas que tornaram, gradativamente, menos restrita a entrada de capitais externos no país.⁹

Os primeiros efeitos das novas regras foram a forte expansão do crédito doméstico e da captação externa. (Fanelli e Machinea, 1997, p. 142-146) A rápida expansão do crédito em um contexto institucional novo para os bancos e para as próprias autoridades monetárias dificultou a avaliação e controle do risco dos empréstimos por ambas as partes, resultando em rápido aumento dos índices de inadimplência sobre a dívida bancária. À medida que esses indicadores eram divulgados, crescia a desconfiança do público quanto à solidez dos bancos, levando à perda sistemática de depósitos.¹⁰ Aliado à contração do fluxo de recursos externos em 1979, decorrente do segundo choque do petróleo e do aumento dos juros americanos, este movimento levou o sistema bancário argentino a uma grave crise de liquidez entre 1980-82.

Diante da absoluta escassez de divisas, o governo argentino foi forçado a reverter a política de abertura financeira, impondo restrições a diversos tipos de operações e centralizando o câmbio, em abril de 1982. A crise da dívida externa latino-americana, inaugurada pela moratória do México em setembro do mesmo ano, completou o quadro externo desfavorável, resultando em uma década de escassez de capital para toda a região. A atividade financeira na Argentina foi ainda prejudicada, durante todo o resto da década de 1980, pelo quadro de profundo desajuste fiscal e aceleração da inflação que se seguiu à crise da dívida. Ao contrário do Brasil, que sob circunstâncias econômicas semelhantes, no mesmo período, desenvolveu sofisticado e eficiente sistema de indexação de ativos, contendo a tendência à fuga da moeda, a Argentina passou por violenta “desmonetização” e dolarização informal. Este processo retraiu a atividade financeira durante toda a década de 1980 e culminou na hiperinflação entre 1989 e 1990.

9 Inicialmente foi autorizada a captação de depósitos em moeda estrangeira pelos bancos argentinos e limitado a um ano o prazo mínimo para captação de empréstimos externos. Sucessivamente, este prazo foi sendo reduzido, até ser totalmente eliminado, em 1979 (Fanelli e Machinea, 1997).

10 Este quadro de desconfiança foi fortemente intensificado pela falência de um grande banco privado em março de 1980. Este episódio marca o início da crise de 1980-82.

3.2 A segunda experiência de liberalização: 1989-94

Em meados de 1989, no início do governo C. Menem, a Argentina inicia um segundo *round* de liberalização financeira. Entre as principais medidas desse período destacam-se (BCRA, 1998b; 1998c; 1998e): a) a Lei de Emergência Econômica (agosto de 1989), que suspendeu as políticas de promoção à indústria nacional e às exportações (com base em subsídios) e concedeu ao capital externo as mesmas condições de tratamento regulatório, creditício e tributário vigentes para o capital nacional; b) a Lei de Reforma do Estado (agosto de 1989), que regulamentou as privatizações, inclusive de bancos nacionais e provinciais, envolvendo incentivos à participação de investidores estrangeiros neste processo; c) normas do BCRA, que regulamentaram e estimularam a captação de depósitos e operações de crédito em dólares pelos bancos argentinos (julho de 1989 e março de 1991) e liberalizaram o mercado de câmbio (dezembro de 1989 e abril de 1991); d) a Lei de Conversibilidade (março de 1991), que instituiu o regime de *currency board* no país, fixando a taxa de câmbio na paridade de 1 austral para 1 dólar (a substituição do austral pelo peso argentino só ocorre em janeiro de 1992), estabelecendo a livre conversibilidade entre o austral e qualquer outra moeda estrangeira e autorizando a realização de contratos no país em qualquer moeda; e) o Decreto de Desregulamentação do Mercado de Valores (novembro de 1991), que eliminou impostos e outras restrições às operações com títulos mobiliários no país; f) a nova Carta Orgânica do BCRA (setembro de 1992), definindo-o como autoridade monetária independente, vetando sua atuação como financiador do Tesouro Nacional e restringindo a limites estreitos seu papel de prestador de última instância para o sistema bancário; g) a liberação à entrada de novas instituições financeiras nacionais no mercado argentino; h) o Decreto 146/1994, que libera e regulamenta a operação de instituições financeiras de capital estrangeiro, conferindo-lhes tratamento regulatório idêntico ao das instituições de capital nacional.

Em suma, entre 1989 e 1994 todos os controles sobre operações domésticas e externas do SFA, que haviam sido impostos durante o período de alta inflação e restrição externa, foram completamente eliminados. Voltou-se, assim, ao quadro institucional existente em fins da década de 1970, ou seja, a um sistema aberto ao capital estrangeiro, concentrado e formado por bancos universais, operando, praticamente, sem qualquer restrição legal.

Além dessas mudanças regulatórias, dois fatores de ordem conjuntural influenciaram decisivamente as condições de operação do SFA neste período: a) a estabilização de preços obtida pelo Plano de Conversibilidade; b) o contexto favorável em termos de liquidez internacional, entre fins da década de 1980 e início dos anos 1990, marcado por taxas de juros em queda e pela gradual recuperação econômica nos Estados Unidos (EUA), assim como na maior parte dos países mais desenvolvidos - tradicionais exportadores de capital para a América Latina. A estabilização e o novo regime monetário-cambial da Argentina reduziram

de forma brusca e intensa os riscos inflacionário e cambial que marcavam o país até então. A abundante liquidez internacional permitiu que esta redução de risco se traduzisse em maior oferta de capital para a economia argentina. Em conjunto, os dois fatores recriaram condições financeiras e macroeconômicas para a retomada do crédito externo e doméstico no país, bem como de outros tipos de operação financeira.

4 Da liberalização financeira à crise bancária de 1995

Sob condições extremamente favoráveis nos planos institucional e macroeconômico, interno e externo, o SFA experimentou um período de forte recuperação na primeira metade dos anos 1990. O primeiro efeito benéfico das novas condições foi a remonetização da economia, promovida não só pela estabilização de preços, mas também pela retomada do fluxo de capitais externos (Tabela 1) - esta última, motivada pela estabilização, pela disponibilidade de liquidez internacional e também pelo programa de privatizações implementado no país “a toque de caixa”, entre 1990 e 1993.

Os depósitos no SFA se elevaram rapidamente a partir de 1991 (Tabela 2), revertendo o longo processo de desmonetização que caracterizou a década de 1980. Este aumento é observado tanto nos depósitos em austrais/pesos quanto em dólares, mas é, claramente, mais intenso no segundo caso. Assim, o processo de remonetização da economia argentina pós-1991 foi acompanhado por nítida mudança na composição da demanda por moeda, a favor da moeda estrangeira: os depósitos em austrais/pesos, que representaram, em média, 83,6% dos depósitos totais no triênio 1988-90, se reduzem à média de 54,4% entre 1991-93 e à 46,0% entre 1995-98.

Aliado ao regime de *currency board* em vigor e à opção do governo por uma política monetária pró-cíclica,¹¹ não esterilizando os superávits do mercado cambial e ainda reduzindo as alíquotas de recolhimento compulsório sobre os depósitos bancários (Machinea, 1997, p. 28; 41-42),¹² o forte ingresso de capital permitiu aos bancos expandirem a oferta de crédito,

11 Como esclarece Machinea (1997, p. 20, nota 4): “A definição de reservas internacionais [no *currency board* argentino] inclui títulos públicos a preço de mercado, que não podem ultrapassar 20% das reservas, mas, em situações de emergência, podem chegar a 33%.” Assim, no caso argentino, a opção pelo regime de *currency board* não implicou incapacidade do BCRA exercer uma política monetária ativa, optando por uma orientação pró- ou contra-cíclica a cada momento.

12 Entre abril de 1991 e abril de 1993, a média dos recolhimentos compulsórios totais (sobre depósitos a vista e a prazo) foi reduzida de 49% para 29% (cf. Machinea, 1997, p. 28).

atendendo à demanda interna (impulsionada pela estabilização de preços) a taxas de juros decrescentes (Tabela 3). Este quadro de ampla liquidez beneficiou também outros segmentos do SFA (Tabela 4). O indicador de capitalização do mercado acionário (valor de mercado das empresas negociadas em bolsa) dá um salto de 2,6% do PIB em 1990, para 9,8% em 1991, mantendo-se numa média de 15,3% a partir de 1993. O mercado de renda fixa também se expande no período, com seu índice de capitalização se elevando de 3,3% do PIB em 1992 para a média de 14,1% a partir de 1995, liderado pelos títulos públicos.

Em suma, motivado pelas novas condições geradas pela liberalização financeira, pela disponibilidade de capital externo e pela estabilização de preços, o SFA viveu, a partir de 1991, uma fase expansiva bem semelhante à que se seguiu à experiência da década de 1970 - inclusive em termos de fragilidade externa e financeira -, sustentando um ritmo acelerado de crescimento do PIB, a taxas médias de 7,6 % ao ano entre 1991-94. No contexto de ampla abertura comercial e rigidez cambial, o crescimento foi liderado pelo consumo e produção de bens *non-tradeables*, cujas perspectivas de preços e taxas de retorno mostravam-se melhores que as do setor de *tradeables*.

O perfil de crescimento desse período refletiu também a postura expansiva e, por vezes, pouco criteriosa dos bancos locais. Como observam Fannelli e Machinea (1997, p. 161-166) e Machinea (1997, p. 41-46), embora a recuperação da capacidade de empréstimo do sistema bancário se apoiasse, em grande parte, na captação de depósitos e empréstimos em dólares, ela foi direcionada, em larga proporção, ao setor de *non-tradeables* e às famílias (financiando o consumo), cujas rendas eram geradas em pesos. O resultado previsível desta combinação de coisas é a fragilização externa, refletida na brusca deterioração da conta corrente do balanço de pagamentos, cujo saldo “desaba” de um superávit de US\$ 4,5 bilhões em 1990, para déficits de US\$ 647 milhões em 1991 e US\$ 5,5 bilhões em 1992 (Tabela 1).

Por conta desse desequilíbrio externo, em novembro de 1992 o regime cambial argentino sofre um “mini” ataque especulativo (Machinea, 1997, p. 43-45), que levou o BCRA a vender ao mercado US\$ 420 milhões, elevando a taxa média anual de captação em pesos de 0,8% para 1,2% (entre outubro e dezembro do mesmo ano). A atuação firme do BCRA; o volumoso estoque de reservas de que dispunha à época - cerca de US\$ 10 bilhões, que o permitiu encerrar 1992 com US\$ 9,6 bilhões, um aumento de 65,5% sobre 1991 (Tabela 1); a condição de independência do BCRA, instituída pela Lei Orgânica de setembro de 1992; e o contexto de abundante liquidez internacional contribuíram para recuperar rapidamente a credibilidade no Plano de Conversibilidade e restaurar o quadro propício à expansão do crédito para o mercado doméstico.

Assim, os bancos argentinos se viram expostos a dois tipos de risco neste período: a) o risco de crédito típico, associado à possibilidade de retração da renda nacional, podendo levar alguns devedores a uma situação de inadimplência; b) e o risco peculiar ao perfil dolarizado do passivo, mas não do ativo, do SFA, provocando o descasamento de moedas entre o passivo e o ativo dos bancos, que os colocava numa posição vulnerável diante de eventuais aumentos no custo das captações em dólares. Ainda que as taxas **ativas internas** seguissem a mudança nas taxas **passivas externas**, isto levaria tempo para se refletir no balanço dos bancos - o tempo de maturação dos empréstimos já em carteira - e poderia esbarrar na retração da demanda doméstica por crédito - impedindo, neste caso, que as taxas domésticas mais altas fossem incorporadas à receita dos bancos na mesma proporção do aumento do seu custo de captação.

Em segundo lugar, embora as taxas de juros tenham caído com a estabilização, essa queda se deu a um ritmo bem inferior ao da queda da inflação. Assim, os juros reais se mantiveram elevados (Tabela 3), criando outro fator de risco de crédito para os bancos. Por fim, havia o risco, associado a expectativas otimistas, que tendem a tornar firmas, consumidores e instituições financeiras mais propensos ao risco e, portanto, à emissão e aquisição de dívidas. (Minsky, 1982) Neste ambiente, a expansão acelerada do crédito conduz à deterioração da qualidade do ativo dos bancos, em termos da relação retorno-risco. (Hermann, 2000)

O aumento dos juros americanos ao longo de 1994, que (aliado a fatores domésticos) conduziu à crise cambial mexicana em dezembro do mesmo ano, provocando a reversão do fluxo de capital para os mercados emergentes em 1995, expôs a fragilidade das condições de expansão econômica da Argentina nos primeiros anos da década de 1990. Em face da rigidez legal do regime cambial e de seu papel-chave como âncora da estabilidade de preços, o governo envidou todos os esforços para preservar o regime e a própria taxa cambial. Outro importante empecilho à desvalorização era - e ainda é - o elevado grau de dolarização do SFA (Tabela 2), que tornava a via do ajuste cambial uma fonte certa de crise bancária.

Descartada a mudança no regime cambial-monetário, o ajuste da economia argentina à crise mexicana foi promovido por uma combinação de ajuda internacional - envolvendo, principalmente, recursos do FMI e do Banco Mundial - e contração da absorção interna. Esta última, mais que uma opção de política econômica, foi uma consequência do regime de *currency board*, que, diante da reversão do fluxo de capital externo, impõe o mecanismo de ajuste monetário (automático) do balanço de pagamentos. Assim, o PIB argentino sofreu retração de 4,6% em 1995, reduzindo o déficit em conta corrente para 0,8% do PIB - 2,5 pontos percentuais abaixo do registrado em 1994.

Devido à forte expansão do crédito nos anos anteriores e de sua concentração em setores diretamente afetados pela demanda agregada doméstica, o ajuste recessivo também não foi capaz de evitar o surgimento de dificuldades para os bancos - embora, possivelmente, estas tenham sido menos graves que as que adviriam de um ajuste cambial naquele momento. Dados do BCRA (1998a, p. 34) mostram que indícios dessas dificuldades já estavam presentes em fins de 1994, quando o sistema bancário consolidado registrou prejuízo equivalente a 4,7% do patrimônio líquido do setor - uma reversão brutal em relação ao lucro de 17,1% em igual período do ano anterior. Em termos de desempenho financeiro, o auge da crise ocorreu no segundo trimestre de 1995, quando o setor registrou prejuízo equivalente a 12,2% do patrimônio líquido.

Na raiz dessa perda de rentabilidade estiveram dois fatores: a) a inadimplência de firmas e consumidores surpreendidos com a retração econômica; b) o abalo da confiança dos correntistas, à medida que se agravavam e vinham a público os indicadores de inadimplência. Essa combinação de fatores levou à crescente perda de depósitos pelo sistema bancário, que entre fins de 1994 e meados de maio de 1995 atingiu o alarmante nível de \$ 8,4 bilhões - cerca de 19% dos depósitos existentes em dezembro de 1994. (Lopetegui, 1996, p. 14) Essa perda foi parcialmente compensada pela atuação do BCRA: a) como emprestador de última instância, por meio de operações de redesconto e mercado aberto, no valor de \$ 2,4 bilhões (28,5% da perda total); b) relaxando exigências de encaixes (reservas) pelos bancos, o que gerou uma "liberação" de \$ 3,4 bilhões (40,5% da perda) de recursos para o sistema. Contudo, o socorro do BCRA foi insuficiente para limitar a crise a um problema temporário de iliquidez, tornando-se inevitável a insolvência de diversas instituições - especialmente as de menor porte - e a reestruturação do setor após a crise.

5 Regulamentação e reestruturação do SFA após a crise de 1995

5.1 A política de reestruturação

Apesar de seus indiscutíveis custos econômicos e sociais, a experiência de 1995 teve o mérito de alertar as autoridades monetárias para a necessidade de se reforçar a regulamentação prudencial e os mecanismos de defesa do SFA contra o risco de crises sistêmicas. Até 1994, a política financeira implementada pelo governo Menem foi direcionada apenas pelo objetivo de ampliar o leque de oportunidades de negócios para o SFA, sem muita preocupação com as possíveis conseqüências da liberalização sobre o grau de fragilidade a que o sistema passaria a se expor sob as novas condições de operação. Assim, grande parte dos critérios que hoje regulam a operação do SFA foi criada em reação à crise de 1995.

O primeiro instrumento de defesa criado pelo BCRA, em março de 1995, foi o Fundo Fiduciário de Capitalização Bancária, FFCB (BCRA, 1995), formado por recursos do próprio BCRA, visando “[la] *capitalización y fortalecimiento del sistema financiero argentino*” e admitindo a possibilidade de que “*algunas entidades financieras que han sufrido en mayor medida el retiro de depósitos (...) se fusionem com otras entidades más prestigiosas y solventes.*” (BCRA, 1995, p. 3) Assim, os recursos do FFCB foram destinados, prioritariamente, a instituições sólidas, interessadas em adquirir as insolventes e, em menor escala, a instituições em dificuldades com chances de recuperação. Desde sua primeira operação, em julho de 1995, até novembro de 1998, o FFCB aportou \$ 326,8 milhões a instituições envolvidas em processos de reestruturação. (BCRA, 1998a, V. II, p. 55)

Em maio de 1995 cria-se o Fundo de Garantia dos Depósitos, FGD (BCRA, 1998d), de caráter permanente. Ao contrário do FFCB, o FGD foi formado apenas por recursos privados, com base em contribuições compulsórias das próprias instituições financeiras, oferecendo garantia limitada aos depósitos a vista e a prazo. Além da cobertura de depósitos, o FGD é também parte do programa de capitalização e reestruturação bancária, já que seus recursos podem usados para:

“a) efetuar aportes o prestamos a entidades financieras que estén sujetas a un plan de regularización y saneamiento; b) efetuar aportes o prestamos a entidades financieras que adquirieran activos y asuman a su cargo el pago de los depósitos de otra entidad que esté sujeta a un plan de regularización y saneamiento; c) celebrar, com entidades financieras que participen en la reestructuración de otra, contratos de opción de venta a favor de la entidad adquiriente de los activos transferidos; d) adquirir depósitos de bancos suspendidos.” (BCRA, 1998b, p. 27-28)

Entre julho de 1995 e novembro de 1998, o FGD alocou \$ 568,4 milhões a programas de reestruturação bancária. (BCRA, 1998a, V. II, p. 55) Por fim, foram reforçadas diversas exigências do BCRA quanto às regras de prudência bancária estabelecidas no Acordo de Basiléia e a outros critérios de liquidez e solvência do SFA, envolvendo requisitos mínimos de capital e liquidez, avaliação do grau de risco do ativo bancário, exigências de diversificação da carteira de crédito e de provisões contra créditos duvidosos, além de outros controles. (BCRA, 1998a, V. I, p. 41-62)

O principal foco das mudanças regulatórias implementadas após a crise de 1995 foi o controle do grau de liquidez do sistema, reforçado por dois novos instrumentos: a) a política de requisitos mínimos de liquidez, que substituiu o mecanismo convencional de recolhimentos

compulsórios; b) o “programa contingente de pases” (PCP), um mecanismo inovador de socorro de liquidez para os bancos locais, por meio de empréstimos de bancos internacionais ao BCRA. A novidade da política de requisitos mínimos de liquidez em relação aos recolhimentos compulsórios consistiu, basicamente, na ampliação da base de cálculo das exigências de reservas, para contemplar **todos** os passivos bancários - e não somente depósitos a vista e de poupança. Com isto, o grau de liquidez do SFA elevou-se de 10,8% dos depósitos, em 1995, para 15,9%, em 1996 (Tabela 5).

O PCP, criado em fins de 1996, estabelece contratos entre bancos internacionais e o BCRA, pelos quais a autoridade argentina adquire o direito de vender à contraparte, com acordo de recompra, títulos públicos e letras hipotecárias denominados em dólares, recebendo o pagamento na mesma moeda. Assim, durante a vigência dos contratos, os bancos internacionais participantes do programa (13 em fins de 1998) disponibilizam uma linha de crédito externo de curto prazo para o BCRA - uma espécie de “cheque especial” em dólares - cujos recursos podem ser sacados para financiar empréstimos de última instância. (BCRA, 1998a, V. I, p. 42-44; BCRA, 1998g) Os contratos têm duração mínima de dois anos e máxima de cinco, podendo, a critério das partes, ser renovados a cada três meses, nas mesmas condições do contrato original, incluindo custos e prazos. O custo anual dos recursos para o BCRA é de 200 pontos básicos sobre a taxa Libor.

Embora o PCP não amplie, diretamente, a liquidez dos bancos argentinos, ele reforça a liquidez **sistêmica** do setor, porque instrumentaliza o BCRA para atuar como emprestador de última instância, **em dólares**, sempre que os bancos em operação no país se virem em dificuldades para honrar seus passivos nesta moeda, que representa mais de 50% dos depósitos totais nos bancos argentinos (Tabela 2). Por esta razão, os recursos do PCP passaram a integrar o “indicador de liquidez sistêmica” apurado pelo BCRA (juntamente com os requisitos de liquidez antes existentes), que se eleva de 15,9%, em 1996, para quase 30% a partir de 1997 (Tabela 5).

5.2 Resultados da política financeira pós-1995 e estrutura atual do SFA

O desempenho recente do sistema bancário argentino (Tabela 5) mostra que a política financeira implementada pelo BCRA a partir de 1995 foi exitosa em diversos aspectos: a) a rentabilidade do SFA (em percentual do ativo), que havia caído a 2,6% negativos no ano da crise, elevou-se a 4,1% em 1996 e a 6,3% em 1997 (já sob efeito da crise asiática); b) a dependência do sistema com relação a receitas de juros foi reduzida, indicando diversificação da atividade financeira; c) tal tendência pode ser mais claramente percebida na composição

do ativo dos bancos privados (Tabela 6), onde o peso dos empréstimos se reduz de 60,9% em 1995 para 47,0% em 1998; d) as provisões dos bancos privados sobre o crédito total e em atraso foram aumentadas; e) o grau de liquidez do sistema foi ampliado (vide seção anterior); f) o peso dos ativos de risco no ativo total dos bancos e de todo o SFA foi reduzido (especialmente a partir da crise asiática); g) os requisitos mínimos de capital continuaram sendo cumpridos com folga, tanto em relação aos critérios do Acordo de Basileia quanto aos critérios mais rígidos estabelecidos pelo BCRA.

Por conta dessas mudanças, a capacidade de reação do sistema ao contágio das crises cambiais asiática (outubro de 1997) e russa (agosto de 1998) foi maior que no período da crise mexicana. Embora o SFA tenha sido desfavoravelmente atingido pelas crises recentes, reduzindo a rentabilidade a 3,8% do ativo em 1998 (Tabela 5), seus efeitos não chegaram ao ponto de levar o setor a repetir os resultados negativos de 1995. Como é típico em casos de contágio, essa perda de rentabilidade deveu-se, essencialmente, às perdas com ativos mobiliários, cujo retorno se reduz de 1,0% em 1996 para 0,4% em setembro de 1998. A perda de rentabilidade com ativos, contudo, foi parcialmente compensada pela redução dos custos administrativos e com inadimplência - este último como resultado do reforço de controles prudenciais sobre as operações de crédito.

Além de mudanças regulatórias, o SFA passou por importantes mudanças estruturais nesse período, associadas ao processo de concentração do setor, promovido pela política financeira do BCRA, por meio do FFCB e do programa de privatizações de bancos. Tanto as privatizações, quanto a política de concentração - incentivada, inicialmente, pela exposição das instituições financeiras à concorrência interna e externa - tiveram início nos primeiros anos do governo Menem, mas seu ritmo de implementação foi fortemente acelerado a partir da crise de 1995. (Burdisso, Amato e Molinari, 1998)¹³ Assim, o número de entidades financeiras em operação na Argentina passou de 182 em junho de 1995 para 129 em setembro de 1998 e o número de bancos públicos se reduziu de 32 para 18 no mesmo período (BCRA, 1997, p. 15 e BCRA, 1998f, p. 9), sendo este processo acompanhado do aumento do tamanho das instituições. Outro indicador do processo de concentração bancária é a distribuição do ativo e dos depósitos totais do SFA. a participação dos dez maiores bancos do país nestes dois itens é crescente nos últimos anos, sendo, respectivamente, de 44,7% e 42,1% em setembro de

13 O programa de privatização de bancos na Argentina é oficialmente lançado em 1991, mas somente em 1993 ocorre, de fato, a primeira transferência ao setor privado - do Banco Corrientes. Em 1994 são transferidos três bancos à iniciativa privada e, em 1995, mais cinco. A partir de então, o programa é acelerado, sendo privatizados quinze bancos somente em 1996. (Burdisso, Amato e Molinari, *op. cit.*, p. 9)

1998 (Tabela 7). As economias de escala decorrentes dessa concentração é que viabilizaram a mencionada redução dos custos administrativos do setor.

Assim, o SFA apresenta-se, hoje, como um típico e bem organizado sistema de **banco universal**. Os bancos são o principal tipo de instituição financeira no país, tanto em número quanto em detenção de ativos, concentrando 99% dos ativos totais do SFA em setembro de 1998, sendo esta participação de 70% para as instituições privadas (Tabela 7). O mercado de capitais teve grande expansão no início da década de 1990, até 1993, não registrando qualquer avanço desde então, nem quanto ao número de empresas negociadas, nem quanto aos índices de capitalização em relação ao PIB (Tabela 4). Da mesma forma, os fundos de investimento e pensão são ainda pouco expressivos no país (Tabela 9), detendo ativos equivalentes, respectivamente, a 3,6% e 6,2% do ativo total do SFA.

Uma característica do SFA é que, dentro do sistema bancário, as instituições líderes do mercado são de capital estrangeiro. Diante das condições de operação do SFA à época, o processo de concentração bancária estimulado pelo governo foi acompanhado de um movimento de desnacionalização do sistema bancário. As instituições estrangeiras já em operação no país desfrutavam de uma situação financeira mais sólida que as nacionais, porque: a) sendo, em geral, maiores que as nacionais, podiam explorar melhor as economias de escala e escopo típicas de bancos universais (Santos, 1998); b) tendo matrizes nos países mais desenvolvidos, exportadores de capital (inclusive para a Argentina) gozavam de melhores *ratings* entre as agências internacionais de classificação de risco e, por conseguinte, de melhores condições de captação de recursos no exterior - em um sistema onde cerca de metade da demanda por moeda e ativos é exercida em dólares isto representa uma grande vantagem. Essas condições colocaram as instituições estrangeiras em posição vantajosa para adquirir as nacionais em dificuldades. Além disso, o governo Menem nunca impôs qualquer tipo de restrição à ampliação da presença estrangeira no SFA, tendo, ao contrário, incentivado esta tendência. Assim, em setembro de 1998, entre os dez maiores bancos privados, sete eram de capital estrangeiro.¹⁴ Os bancos estrangeiros concentram 48% das contas correntes do país, ante 25% dos privados nacionais e 27% dos públicos; 45% das contas de poupança, ante, respectivamente, 30% e 26% dos nacionais privados e públicos; e 37% das contas de depósitos a prazo, ante 29% dos nacionais e 34% dos públicos (Tabela 8).

14 Os dez maiores bancos privados em operação na Argentina em setembro de 1998 eram, em ordem decrescente: 1º) Banca Nazionale del Lavoro S.A.; 2º) Banco Francês S.A.; 3º) BankBoston National Association; 4º) The Chase Manhattan Bank; 5º) Banco Bansud S.A.; 6º) Banco Rio de la Plata; 7º) Citibank N.A.; 8º) Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.; 9º) Bank of America Nat. Trust and Saving; 10º) HSBC Banco Roberts S.A.. Os quatro primeiros, o sétimo, o nono e o décimo têm controle de capital estrangeiro. (BCRA, 1998f, p. 71)

Outro fator que explica a liderança dos bancos estrangeiros no mercado argentino são seus menores custos administrativos, em comparação com os nacionais privados e públicos: a proporção do pessoal ocupado nestes últimos é igual (bancos privados nacionais) ou maior (bancos públicos) que nos estrangeiros (Tabela 8), embora suas participações no ativo total do sistema seja bem menor. Assim, o ativo por pessoal ocupado é maior nos bancos estrangeiros. Dados relativos à clientela de empréstimos mostram ainda que, além de concentrarem a maior parcela do ativo, os bancos estrangeiros operam com empréstimos de valor médio maior que os nacionais privados, sugerindo que seus clientes (empresas) são de maior porte: os dois grupos de bancos têm praticamente a mesma fatia do mercado em número de clientes (Tabela 8), mas os estrangeiros têm participação maior no ativo total do sistema. Como as empresas de maior porte são, em geral, as de menor risco, pode-se inferir que a qualidade do ativo dos bancos estrangeiros é melhor que a dos bancos nacionais.

6 Considerações finais

6.1 Vantagens e riscos da estrutura atual do SFA

A experiência recente de liberalização financeira na Argentina conduziu o SFA a um modelo de “bancos universais” - acompanhando a tendência internacional -, marcado, porém, por duas condições peculiares: a hegemonia dos bancos estrangeiros e o elevado grau de dolarização dos ativos, especialmente os depósitos bancários. Essas condições refletiram, de um lado, a política de ampla e acelerada abertura financeira, implementada nos anos 1990, e, de outro, a fragilidade dos bancos nacionais neste período. A dolarização do SFA foi o resultado da perda de confiança do público na moeda e nas instituições financeiras locais durante a década de 1980, marcada pela alta inflação e pela restrição externa. A abertura financeira da década de 1990, assim, encontrou os bancos nacionais descapitalizados, com dificuldades de captação de depósitos e empréstimos no mercado interno e externo e, portanto, incapazes de suportar a concorrência internacional.

A ampliação da participação estrangeira no mercado bancário argentino foi deliberadamente promovida pela política de reestruturação e concentração do setor, a partir da crise de 1995, em nome das vantagens que lhe foram atribuídas pelo governo (BCRA, 1998a, V II, p. 41-42): a) redução da fragilidade financeira do SFA, que passaria a incorporar instituições mais sólidas; b) incorporação de critérios e experiência internacionais de supervisão bancária aos vigentes no país; c) maior facilidade de acesso do SFA (e do país) a recursos externos. As duas primeiras, porém, não são atributos da participação estrangeira em si, mas sim de qualquer programa bem-sucedido de reestruturação e saneamento do sistema bancário. Afinal,

o aumento do grau de segurança do sistema seria o mesmo se os bancos problemáticos fossem adquiridos por bancos **nacionais** mais sólidos, dos quais se exigisse a adesão a regras de controle prudencial de risco. Estas, por sua vez, não são também um *know how* privativo dos bancos estrangeiros, mas vêm sendo desenvolvidas e amplamente debatidas e divulgadas pelo Comitê de Basileia, podendo ser adotadas por qualquer país, independentemente do grau de participação estrangeira em seu mercado financeiro.

Assim, entre as vantagens apontadas pelo BCRA apenas a maior facilidade de acesso a recursos externos, de fato, justifica a política de desnacionalização do sistema bancário implementada nos últimos anos. Em um sistema dolarizado como o argentino, mais que uma simples vantagem, o acesso facilitado a capitais externos é absolutamente necessário para sustentar a confiança do público no sistema bancário local, sendo, assim, um importante instrumento preventivo de crises bancárias e cambiais.

Por outro lado, a hegemonia estrangeira e o alto grau de dolarização envolvem também riscos importantes para o SFA: a) como qualquer outro investimento externo direto, o capital investido no setor financeiro eleva, a médio prazo, as despesas do país com a remessa de lucros ao exterior, sendo, portanto, um potencial fator de fragilização externa; b) a maior facilidade de acesso a recursos externos corresponde, também, maior facilidade de retirada desses recursos em períodos de grande incerteza, seja por meio de remessas de lucros às matrizes, seja pela opção de aplicar em outros mercados - cujo acesso, aliás, é mais fácil para instituições globalizadas; c) a dolarização do SFA torna ainda mais fácil a brusca retirada de recursos do país, em situações de grande incerteza, já que boa parte das aplicações já se encontra em dólares, não tendo que passar pelo mercado (e pelo risco) cambial em um momento desfavorável; d) em função da maior facilidade de retirada de recursos do país, a dolarização do SFA eleva o risco de deflagração de uma crise bancária nos períodos de eventual fuga de capital, já que, nestas condições, a perda de divisas se traduz, em grande parte, em concomitante perda de depósitos pelos bancos locais.

Diante desses riscos, causa certa surpresa a estabilidade financeira (cambial e bancária) que tem caracterizado a economia argentina na segunda metade dos anos 1990. Tal performance tem sido mantida pela utilização de três instrumentos, basicamente: a) as regras de prudência bancária, reforçadas a partir da crise de 1995; b) o já mencionado PCP; c) o programa de reestruturação do sistema bancário, orientado pelo binômio concentração-desnacionalização. A regulamentação prudencial contribui para o controle do risco "minskyano" típico, associado à possibilidade de descasamento de prazos entre o ativo e o passivo bancários, cuja redução demanda, essencialmente, a criação de mecanismos que garantam a manutenção de um grau seguro de liquidez privada (reservas bancárias primárias ou secundárias). O PCP e a

desnacionalização bancária, como fontes de oferta de divisas para o país, atuam diretamente sobre o risco cambial e, em face da dolarização do SFA, contribuem indiretamente também para reduzir o risco bancário.

O PCP e a presença de bancos estrangeiros são, sem dúvida, importantes mecanismos de defesa do SFA. Contudo, não são exatamente um “seguro” contra a fragilização cambial e bancária do país, atuando, na verdade, como um “empréstimo” renovável **sob restrições**: se os “fundamentos” macroeconômicos da economia argentina não cumprirem o padrão de qualidade definido pelos investidores externos - “déficits gêmeos” (público e externo) e inflação baixos, além de uma taxa fixa de câmbio crível -, o PCP não será renovado e os bancos elevarão as remessas de lucros para suas matrizes. Neste caso, as dificuldades associadas ao fato do sistema bancário argentino deter mais da metade de seus depósitos em uma moeda que o país não emite virão à tona.

O elevado grau de dolarização ainda é um importante - senão o principal - foco de risco do SFA, apesar dos indiscutíveis avanços por que passou o setor a partir de 1995. Sob tal condição, na prática, o mais importante instrumento de defesa do sistema é a forte presença de bancos estrangeiros. Sua importância, porém, não se justifica pelas razões de ordem técnica apontadas pelo BCRA, e sim pela influência que, certamente, estes bancos exercem sobre a “boa vontade” das instituições internacionais para com a economia argentina, no sentido de manterem o fluxo de capitais para o país e, principalmente, de socorrerem o sistema bancário local, por meio do PCP. Muitas instituições que participam deste programa têm filiais ou elevadas participações acionárias no sistema bancário argentino, de modo que, ao concederem crédito ao país, seja diretamente ao setor privado ou por meio do BCRA (via PCP), estão salvaguardando seus próprios interesses. Assim, a desnacionalização do sistema bancário tem sido a principal “âncora” da estabilidade financeira argentina nos últimos anos.

6.2 Lições da experiência argentina

A experiência argentina recente ilustra claramente os riscos e custos associados à liberalização financeira acelerada, bem como à dolarização do sistema financeiro. Como assinalam os críticos desse modelo, o extraordinário aumento da mobilidade de capital proporcionado pela liberalização expõe a economia a um grau de risco bancário e cambial de difícil controle, especialmente quando a política é aplicada a sistemas financeiros já previamente fragilizados, como foi o caso da Argentina. A desnacionalização do sistema bancário argentino foi uma consequência da aplicação do modelo de liberalização a um sistema duplamente despreparado para enfrentar os riscos deste processo: despreparado pela inexperiência com

mercados desregulamentados, que, como já assinalado, em todos os países têm exigido a criação de novos instrumentos de controle de risco; e pela estrutura financeira previamente fragilizada e dolarizada, herdada dos anos 1980.

A título de comparação, é útil contrastarmos brevemente a experiência argentina com a brasileira. Em primeiro lugar, no Brasil, o processo de liberalização e, particularmente, de abertura financeira foi muito mais lento. Embora tenha se iniciado na mesma época que na Argentina (fins dos anos 1980), até meados de 2000 apenas as aplicações de investidores institucionais em ativos negociados no mercado brasileiro tinham sido **parcialmente** liberadas: eram permitidas, mas controladas por registros e autorizações (os Anexos I a VI da Resolução 1289 do Banco Central) que, na prática, limitavam a mobilidade dos recursos entre os mercados de renda fixa e variável, bem como entre o mercado brasileiro e internacional. A abertura do mercado à entrada de bancos estrangeiros é também recente: vem sendo incentivada a partir de 1997 com recursos do BNDES e do PROER (Programa de Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Bancário, criado em novembro de 1995, equivalente ao FFGC argentino) não sendo, porém, regulamentada ainda no Brasil. (Carvalho, 2000)

Em segundo lugar, ao contrário do que se deu na Argentina, o sistema bancário brasileiro se fortaleceu durante o período de alta inflação, na década de 1980. Os bancos reduziram custos operacionais, informatizando grande parte dos serviços de pagamentos, e passaram a ofertar ao público ativos de curto prazo indexados, tendo os títulos públicos federais como “carro-chefe” do mercado, dada a necessidade do governo “rolar” sua dívida e, ao mesmo tempo, manter algum grau de controle sobre a taxa real de juros.¹⁵ Assim, embora, tal como a Argentina, o Brasil tenha sofrido um ataque especulativo contra sua moeda no início de 1995, em decorrência da crise cambial mexicana, o sistema bancário passou apenas por uma crise de liquidez, que não evoluiu para uma crise **sistêmica**. (Carvalho, 1998) O problema foi rapidamente contornado pelo Banco Central, com medidas de “socorro de liquidez” convencional e por meio do PROER, sem causar danos importantes e duradouros para a atividade econômica, que retomou taxas de crescimento positivas (embora modestas) já no último trimestre do mesmo ano. Além disso, as pressões cambiais geradas no período de câmbio fixo, sob elevada mobilidade de capital, puderam ser resolvidas no Brasil pela flexibilização cambial - caminho não disponível à Argentina, ante a dolarização, não só dos bancos, mas também das empresas não-financeiras, altamente endividadas em dólares.

15 As razões para o fortalecimento do sistema bancário brasileiro durante o período de alta inflação (década de 1980) e sua relação com as necessidades de financiamento do governo são discutidas em Hermann (s/d).

Em suma, tendo passado pela política de liberalização (ainda em curso) em ritmo mais lento e em melhores condições de enfrentar a concorrência interna e externa, o sistema bancário brasileiro foi induzido à concentração, como tem ocorrido em todos os casos, mas não à desnacionalização e à dolarização, como o argentino.

A dolarização da economia argentina, como se viu, é anterior à liberalização financeira, mas foi, certamente, intensificada por ela. Em todos os países que a experimentam, a liberalização amplia o grau de risco a que se expõe o sistema bancário. Justamente por conta deste efeito, tal política vem, nos últimos anos, sendo complementada pelo reforço (ou criação, em alguns casos) dos mecanismos de controle prudencial do risco do sistema financeiro (sistema bancário e mercado de capitais), bem como dos sistemas de supervisão do mercado pelas autoridades competentes.

No caso argentino, em que a liberalização financeira foi acompanhada (na verdade, precedida) da dolarização do sistema bancário, ela acabou por conduzir, também, ao aumento da demanda do público por dólares, em detrimento dos ativos denominados em pesos, apesar da paridade entre as duas moedas ser estabelecida em lei. A liderança dos depósitos em dólares no processo de remonetização da economia argentina após a estabilização de preços em 1991 e o fato de que, transcorrida quase uma década, estes ainda representem mais de 50% dos depósitos bancários totais são demonstrações claras de que o arranjo institucional criado na Argentina, combinando o modelo de *currency board* com a liberalização financeira não foi capaz de recuperar a confiança do público na moeda e nos bancos locais, como se pretendia. Cabe observar que a opção pelo regime de *currency board* impôs ao país a ampla liberalização e abertura financeiras, como meio de garantir um fluxo elevado e constante de capital externo, capaz de sustentar um grau adequado de liquidez ao mercado financeiro doméstico. Nessas condições, qualquer possível revisão no modelo argentino de regulamentação financeira passa pela mudança de seu regime cambial-monetário (voltaremos a este ponto adiante).

Além disso, como já observado, embora atenda à demanda individual do público por segurança, a dolarização eleva o risco e limita o crescimento macroeconômico do país, porque substitui ativos na moeda local “fraca” por outra “segura”, cuja disponibilidade, no entanto, o país não é capaz de administrar: primeiro, porque se trata de uma moeda que o BCRA não emite; segundo, porque o aumento do grau de mobilidade de capital proporcionado pela ampla abertura financeira dificulta imensamente o controle da oferta de divisas no mercado cambial, bem como a sustentação da credibilidade da taxa de câmbio fixa, pelo BCRA.¹⁶

16 As dificuldades de sustentação do regime de câmbio fixo sob condições de elevada mobilidade de capital são discutidas em detalhe em Hermann (1999).

O atual modelo cambial-financeiro argentino da última década impôs ao país o conhecido mecanismo monetário automático de ajuste do balanço de pagamentos, condicionando o ritmo da atividade econômica aos movimentos do mercado cambial - mais especificamente, ao comportamento das exportações líquidas e do fluxo de capitais. Contudo, o regime de câmbio fixo rígido adotado limitou a competitividade dos setores produtores de bens *tradeables*, ao mesmo tempo que, devido ao risco cambial que isto implica, realimentou a tendência do SFA à dolarização - e continuará a fazê-lo enquanto for crível. Nesse contexto, a liberalização financeira elevou demasiadamente a propensão da economia argentina a crises cambiais e bancárias, “reprimindo” o potencial de crescimento econômico “não instabilizador”, ao contrário do que prevê o modelo Shaw-McKinnon.

Por outro lado, diante do elevado grau de dolarização já alcançado, a simples flexibilização cambial não é um caminho viável para o país neste momento. A completa dolarização também não seria uma solução, mas apenas a radicalização institucionalizada do quadro atual, no qual o crescimento econômico e a estabilidade financeira da economia ficam condicionados ao comportamento da balança comercial e, principalmente, dos fluxos de capital, cuja volatilidade, como se sabe, é ampliada em economias liberalizadas.¹⁷ A necessária correção do desequilíbrio externo estrutural do país exige, assim, além da flexibilização do regime cambial, algum plano de reestruturação dos passivos em dólares, visando ao alongamento de seus prazos de maturação, o que, provavelmente, deverá contemplar algum tipo de controle do BCRA sobre o fluxo de capitais de curto prazo.

17 Para uma discussão teórica dos benefícios e limitações da dolarização, vide Studart (1999).

Anexo estatístico

Tabela 1
Indicadores Externos da Economia Argentina:
US\$ Milhões - 1988/1997

Ano	Conta Corrente		Conta de Capital			Reservas Internac.
	US\$ Milhões	% do PIB	Total	Direto	Outros	
1988	3.363	3,03	431	1.147	-716	3.363
1989	-1.305	-1,70	-8.008	1.028	-9.036	1.463
1990	4.552	3,22	-5.850	1.836	-7.686	4.295
1991	-647	-0,36	182	2.439	-2.257	5.812
1992	-5.462	-2,41	7.576	4.019	3.557	9.615
1993	-7.672	-2,98	9.827	3.262	6.565	13.339
1994	-10.118	-3,59	9.280	2.982	6.298	13.764
1995	-2.768	-0,99	574	4.628	-4.054	13.749
1996	-3.787	-1,27	7.033	4.885	2.148	17.705
1997	-10.119	-3,13	13.257	6.298	6.959	22.153

Fonte: 1988-90: IFS (1994); 1991-97: IFS (1998).

Tabela 2
Composição dos Depósitos no Sistema Bancário Argentino: 1988/1998

Ano	Total					Composição %				
	US\$		Total	Total		Depósitos em Pesos			Depósitos em Dólares	
	Milhões	Geral		A vista	Prazo/Poup.	Outros	Total	A vista	Prazo/Poup.	Outro
1988	12.605	100,0	90,2	12,0	78,3	na	9,8	0,1	9,7	na
1989	10.605	100,0	88,5	11,7	76,8	na	11,5	0,2	11,3	na
1990	10.244	100,0	72,2	20,1	52,1	na	27,8	5,8	21,9	na
1991	14.576	100,0	55,0	21,7	33,3	na	45,0	5,4	39,6	na
1992	24.603	100,0	55,5	20,0	35,6	na	44,5	3,4	41,0	na
1993	38.212	100,0	52,8	19,4	33,4	na	47,2	1,6	45,6	na
1994	45.029	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
1995	43.259	100,0	45,7	nd	nd	nd	54,3	nd	nd	nd
1996	53.254	100,0	46,9	15,3	27,3	4,3	53,1	1,0	50,1	2,1
1997	68.430	100,0	46,4	14,3	28,9	3,1	53,6	0,9	50,8	1,9
1998*	76.840	100,0	44,9	13,9	28,3	2,7	55,1	0,8	53,1	1,2

Fonte: 1988-93: Fannelli e Machinea (1997, p. 160-162); 1995-98: BCRA (1997) e (1998h).

(*) Dados de Setembro de 1998; nd = não disponível; na = não se aplica.

Tabela 3
Crédito e Taxas de Juros na Argentina: 1991/1998

Ano	Crédito em US\$ Milhões		Taxas Ativas		Taxa		Tx. Real (Pesos)	
	Total	Setor Privado	Setor Público	Emprést. em Pesos	Emprést. em Dólares	Dep. Pesos 1-3 meses	Ativa (IPC)	Passiva (IPC)
1991	41.243	22.770	18.473	46,59	nd	61,68	-46,11	-40,56
1992	50.945	35.005	15.940	45,08	14,16	16,78	16,41	-6,30
1993	61.476	43.244	18.232	27,87	13,49	11,34	15,59	0,65
1994	68.242	52.029	16.213	10,06	8,17	8,08	5,56	3,66
1995	71.699	51.296	20.403	17,85	13,88	11,90	14,06	8,30
1996	76.480	54.618	21.862	10,51	9,12	7,36	10,24	7,09
1997	88.245	63.509	24.736	9,24	7,84	6,97	8,70	6,44
Set/1998	93.349	68.913	24.436	16,94	13,25	10,34	15,52	9,00

Fontes: Taxa básica, taxa passiva e inflação: IMF (1998, p. 213, linhas 60b e 60l).

Taxas ativas: IMF (1998: 213, linhas 60p e 60pa), para 1994-98.

1991-93: Médias geométricas anualizadas, das taxas mensais divulgadas para junho e dezembro de cada ano em Fanelli e Machinea (1997: 165).

Tabela 4
Indicadores do Mercado de Capitais na Argentina:
US\$ Milhões - 1990/1998

Ano	N° de Empresas	Mercado de Ações			Merc. de Títulos de Renda Fixa				Fundos de Invest.	
		Capitaliz. do Merc.		Var.% Índice Merval	Obrig. Negoc.		Tít. Públ.		N° de Instituições	Patrim. Líquido*
		US\$ Milhões	% do PIB		US\$ Milhões	% do PIB	US\$ Milhões	% do PIB		
1990	nd	3.620	2,6	nd	nd	nd	nd	nd	nd	
1991	nd	18.644	9,8	nd	nd	nd	nd	34	288	
1992	171	18.236	8,1	nd	496	0,2	7.025	40	184	
1993	165	42.932	16,7	36,6	932	0,4	28.481	48	234	
1994	157	36.529	12,8	-21,0	1.675	0,6	27.623	86	389	
1995	144	37.062	13,0	12,8	2.867	1,0	32.421	109	631	
1996	140	44.358	15,1	25,0	3.497	1,2	39.461	139	1.869	
1997	129	58.983	18,4	5,9	3.778	1,2	42.684	199	5.347	
Jun/1998	128	50.402	15,8	-19,9	5.835	1,8	41.591	233	5.706	

Fonte: CNV (1998) e Fannelli e Machinea (1997, p. 167), para capitalização do mercado em 1990 e 1991. BCRA (1998a, p. 17), para Fundos de Investimento. Dado de 1998 refere-se a III trimestre do ano.

Tabela 5
Indicadores de Segurança/Fragilidade do SFA: 1994/1998

Indicadores	1994	1995	1996	Set/1997	1997	Set/1998
Rentabilidade do SFA em % do Ativo	1,6	-2,6	4,1	7,5	6,3	3,8
Renda de Juros	6,0	5,9	4,1	3,5	3,4	3,5
Renda de Serviços	4,2	3,8	3,1	2,9	2,7	2,4
Renda de Ativos	-0,1	0,6	1,0	1,0	0,8	0,4
Gastos Administrativos	-7,7	-7,3	-5,9	-5,5	-5,3	-4,9
Custos de Inadimplência	-1,9	-3,1	-2,0	-2,1	-1,9	-1,3
Tributos	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4
Outros	0,4	0,4	0,8	1,5	1,4	0,7
Cart. de Crédito Bcos. Priv. (\$ Milhões)	36.029	36.979	43.687	nd	52.272	58.943
% Crédito em Atraso / Total	7,5	11,7	12,2	nd	10,7	10,0
Pendente	5,4	8,4	6,8	nd	5,0	4,5
- Irrecuperável	2,1	3,4	5,5	nd	5,7	5,5
% Provisões / Crédito Total	4,1	6,8	8,4	nd	8,2	7,9
% Provisões / Crédito em Atraso	54,9	58,1	68,3	nd	76,8	79,6
% Provisões / Crédito Irrecuperável	195,4	203,2	152,5	nd	144,5	143,9
Requisitos Mínimos de Capital - SFA						
Ativo Total (\$ Milhões)	94.514	90.444	108.786	131.188	137.715	159.010
% Ativos de Risco (AR) / Ativo Total	73,8	73,2	67,8	62,7	62,0	58,7
% Cap.Mín.Exig.pelo BCRA / AR	11,3	12,0	12,0	12,0	12,0	11,8
- por risco de créd.	11,3	12,0	11,9	11,9	11,9	11,7
- por risco de mercado	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
% Cap.Mín.seg. Ac.Basiléia / AR	7,1	7,2	6,9	7,1	7,1	7,1
% Cap.Integralizado / AR	18,2	19,6	19,8	18,5	17,9	17,4
% Cap.Integralizado / Exig. BCRA	160,5	162,6	164,0	154,4	148,5	146,6
% Cap.Integralizado / Exig. Basiléia	257,7	273,2	284,5	260,1	251,6	246,1
Requisitos Mínimos de Capital - Bcos. Priv.						
Ativo Total (\$ Milhões)	56.882	53.132	71.164	nd	96.826	113.990
% Ativos de Risco (AR) / Ativo Total	75,7	76,8	72,2	nd	62,5	58,5
% Cap.Mín.Exig.pelo BCRA / AR	11,3	4,6	11,9	nd	11,9	11,8
- por risco de créd.	11,3	4,6	11,8	nd	11,7	11,7
- por risco de mercado	0,0	0,0	0,1	nd	0,2	0,2
% Cap.Mín.seg. Ac.Basiléia / AR	7,1	7,0	6,8	nd	7,0	7,0
% Cap.Integralizado / AR	15,3	17,7	15,9	nd	15,5	14,6
% Cap.Integralizado / Exig. BCRA	135,3	386,4	133,8	nd	130,2	123,6
% Cap.Integralizado / Exig. Basiléia	214,7	252,4	235,0	nd	222,7	208,2
% Cap.Integraliz. p/ risco créd./ créd. atraso	242,8	166,7	152,6	nd	167,2	161,9
Indicador de Liquidez Sistêmica do SFA*	15,5	10,8	15,9	29,0	28,9	29,7
Alavancagem do SFA (I): % Ativo / Capital	7,5	7,0	7,5	8,6	9,0	9,8
Alavancagem do SFA (II): % AR / Capital	5,5	5,1	5,1	5,4	5,6	5,8

Fonte: BCRA (1998a, p. 34, 37, 43), para SFA; BCRA (1998g, p. 33), para bancos privados.

(*) Valores aproximados, a partir de BCRA (1998a, p 43). Médias anuais, exceto para 1994, cujo dado é de dezembro.

Tabela 6
Composição do Ativo e Passivo dos Bancos Privados,
Nacionais e Estrangeiros: 1994/1998

Item	1994	1995	1996	1997	1998
Ativo Total (Milhões de Pesos)	48.326	55.154	69.799	90.384	112.674
Composição %:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Títulos Públicos	3,8	8,9	10,3	10,3	8,7
Empréstimos	70,6	60,9	58,9	53,1	47,0
Outros Créditos por Intermed. Financ.	8,4	17,1	17,4	22,6	33,7
Participação em Outras Sociedades	1,8	1,9	2,2	2,2	1,4
Outros Ativos	15,4	11,2	11,2	11,7	9,2
Passivo Total (Milhões de Pesos) = 100%	48.326	55.154	69.799	90.384	112.674
Composição %:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Depósitos (a vista e a prazo)	59,0	49,3	50,6	51,2	46,1
Obrigações Interfinanceiras	3,2	2,8	4,3	3,0	2,1
Obrigações Negociáveis	5,1	4,8	4,3	4,1	3,7
Linhas de Empréstimos Internacionais	6,7	8,3	7,2	6,7	6,0
Outras Obrig. por Intermed. Financ.	10,1	18,6	19,3	22,4	31,4
Outros Passivos	2,3	3,5	3,2	2,6	2,3
Patrimônio Líquido	13,6	12,8	11,2	10,0	8,4

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de BCRA (1998h, p. 33).

Tabela 7
Composição e Estrutura do Ativo do SFA: 1996/1998

Instituições Financeiras	Composição do SFA (nº)			Compos. % do Ativo do SFA		
	dez/96	dez/97	set/98	dez/96	dez/97	set/98
Total (nº/US\$ Milhões)	147	139	129	108.342	131.936	160.146
Bancos	121	114	106	98,9	99,0	98,9
Públicos	21	21	18	34,7	30,5	28,5
- Nacionais	3	3	3	17,3	15,1	14,2
- Estaduais	18	18	15	17,4	15,3	14,3
Privados	100	93	88	64,2	68,5	70,4
- Nacionais	61	53	51	24,3	23,0	19,2
Estrangeiros	39	40	37	39,9	45,5	51,2
Instituições Não Bancárias	26	25	23	1,1	1,0	1,1
Financeiras	18	17	15	1,0	1,0	1,0
Caixas de Crédito	8	8	8	0,1	0,1	0,1
10 Maiores Bancos						
% Ativo / Ativo Total do SFA				32,2	38,4	44,7
% Depósitos / Depósitos Totais do SFA				32,8	37,5	42,1

Fonte: BCRA (1998f). As diferenças entre os totais de ativo e passivo do SFA desta tabela e os que constam das demais tabelas deste trabalho, sendo todos os dados da mesma fonte (BCRA), devem-se a diferenças metodológicas entre os Departamentos do BCRA na apuração dos dados.

Tabela 8
Dados Físicos do SFA: 1994/1998

Bancos	Número de Contas Correntes				
	1994	1995	1996	1997	1998
Total(100%)	1.855.487	1.705.519	1.881.900	2.269.292	2.754.725
Bancos Públicos	43,5	44,6	38,3	33,4	27,5
Nacionais	nd	nd	9,4	7,7	5,8
Provinciais	nd	nd	28,9	25,6	21,7
Bancos Privados	56,4	55,3	61,7	66,6	72,5
Nacionais	nd	nd	25,4	26,1	24,8
Estrangeiros	nd	nd	36,3	40,6	47,7
Bancos	Número de Contas de Poupança				
	1994	1995	1996	1997	1998
Total(100%)	5.891.737	6.061.684	6.691.392	8.639.045	11.111.071
Bancos Públicos	41,1	41,3	31,9	28,9	25,6
Nacionais	nd	nd	11,1	9,7	8,6
Provinciais	nd	nd	20,9	19,3	17,0
Bancos Privados	58,5	58,3	68,1	71,1	74,4
Nacionais	nd	nd	28,5	30,1	29,6
Estrangeiros	nd	nd	39,6	41,0	44,8
Bancos	Número de Depósitos a Prazo Fixo				
	1994	1995	1996	1997	1998
Total(100%)	1.304.926	1.305.141	1.507.393	1.615.116	1.814.635
Bancos Públicos	32,7	36,3	35,2	35,1	34,0
Nacionais	nd	nd	18,7	16,9	16,2
Provinciais	nd	nd	16,5	18,2	17,7
Bancos Privados	65,9	62,6	67,3	64,9	66,0
Nacionais	nd	nd	33,2	29,9	29,0
Estrangeiros	nd	nd	34,1	35,0	37,0
Bancos	Número de Clientes de Empréstimo				
	1994	1995	1996	1997	1998
Total(100%)	4.996.057	4.496.757	5.204.947	7.554.576	9.016.670
Bancos Públicos	31,2	30,6	24,8	16,0	16,9
Nacionais	nd	nd	8,0	7,4	7,4
Provinciais	nd	nd	16,8	8,6	9,5
Bancos Privados	62,9	65,1	75,2	84,0	83,1
Nacionais	nd	nd	41,0	38,2	40,7
Estrangeiros	nd	nd	34,1	45,8	42,4
Bancos	Pessoal Ocupado				
	1994	1995	1996	1997	1998
Total(100%)	nd	nd	105.134	103.253	103.289
Bancos Públicos	nd	nd	44,1	41,3	40,0
Nacionais	nd	nd	16,4	16,6	16,4
Provinciais	nd	nd	27,7	24,7	23,5
Bancos Privados	nd	nd	55,9	58,7	60,0
Nacionais	nd	nd	29,7	29,3	29,4
Estrangeiros	nd	nd	26,1	29,5	30,7

Fonte: 1994 e 1995: BCRA (1997, p. 15). 1996 em diante: BCRA (1998f).

Tabela 9
Fundos de Investimento, Fundos de Pensão e Mercado de
Capitais na Argentina: 1997/1998

Discriminação	I. 97	II. 97	III. 97	IV. 97	I. 98	II. 98	III. 98
Fundos de Investimento							
Patrimônio Líquido US\$ milhões (A)	2.459	3.954	5.772	5.347	5.904	6.185	5.706
Patrimônio Líquido - %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Renda Variável	9,4	9,4	9,0	9,1	8,5	6,7	5,3
Renda Fixa	39,1	40,1	42,9	38,1	33,0	27,8	22,6
Dep. Prazo Fixo	39,1	35,4	28,9	32,8	38,1	47,5	55,4
Outros	12,3	15,0	19,2	20,0	20,4	18,0	16,8
Fundos de Pensão							
Patrimônio Líquido - US\$ Milhões (B)	6.074	7.244	8.282	8.741	9.956	9.963	9.959
Patrimônio Líquido - %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ações	20,6	22,1	23,4	21,7	23,3	21,2	17,6
Títulos Públicos	49,1	46,1	44,5	41,3	40,1	42,9	47,5
Dep. Prazo Fixo	14,3	16,6	17,8	24,7	25,6	23,3	21,8
Outros	16,0	15,2	14,3	12,3	11,0	12,7	13,1
Mercado Acionário							
Capitaliz. do Merc. - US\$ Milhões (C)	nd	nd	nd	58.983	nd	50.402	nd
Merc. de Títulos de Renda Fixa*							
Capitaliz. do Merc. - US\$ Milhões (D)	nd	nd	nd	46.462	nd	47.426	nd
Memo:							
Ativo Total do SFA - US\$ Milhões (E)	116.252	126.167	130.357	133.139	148.296	163.208	160.708
A / E	2,1	3,1	4,4	4,0	4,0	3,8	3,6
B / E	5,2	5,7	6,4	6,6	6,7	6,1	6,2
C / E	nd	nd	nd	44,3	nd	30,9	nd
D / E	nd	nd	nd	34,9	nd	29,1	nd

Fonte: BCRA (1998a, p. 17).

(*): Inclui títulos públicos e obrigações negociáveis (privadas).

Referências bibliográficas

Agénor, P.; Montiel, P. J. *Development macroeconomics*, 2th ed. New Jersey: Princeton University Press, 1999.

BCRA, Banco Central de la Republica Argentina. *Fondo fiduciario de capitalización bancaria*. Decreto 445/95, de 28 de Março de 1995. Via Internet (www.bcra.gob.ar).

_____. *Boletín Monetario y Financiero*. Enero-Marzo, 1997.

_____. *Informe al Congreso de la Nación*. Vol I e II. Diciembre, 1998a.

_____. *Principales características del marco normativo del sistema financiero argentino*. Área de Economía y Finanzas, Mayo, 1998b.

_____. *Carta orgánica del BCRA*. Via Internet (www.bcra.gob.ar). Dezembro, 1998c.

_____. *Sistema de seguro de garantía de los depositos bancarios*. Via Internet (www.bcra.gob.ar). Dezembro, 1998d.

_____. *Ley de entidades financieras*. Via Internet (www.bcra.gob.ar). Dezembro, 1998e.

_____. *Información de entidades financieras*. Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, Setiembre, 1998f.

_____. *Comunicado de prensa n° 32.794*, 12/11/98. Via Internet (www.bcra.gob.ar).Dezembro, 1998g.

_____. *Boletín Monetario y Financiero*. Julio-Setiembre, 1998h.

Burdisso, T., Amato, L. D., Molinari, A. *Privatización de bancos en Argentina: el camino hacia una banca más eficiente?* BCRA, Gerencia de Investigación, Abril 1998.

Carvalho, F. J. Cardim de. *Sistema financeiro internacional: tendências e perspectivas*. Texto para Discussão IE-UFRJ n. 395, Julho 1997.

_____. The Real Stabilization Plan and the banking sector in Brazil. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 206, September 1998.

_____. New competitive strategies of foreign banks in large emerging economies: the case of Brazil. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 213, June 2000.

Cintra, M. A. M.; Freitas, M. C. P. de. *Transformações institucionais dos sistemas financeiros - um estudo comparado*. São Paulo: FAPESP/FUNDAP, 1998.

CNV, Comisión Nacional de Valores. *Revista da CNV* Via Internet (www.cnv.gob.ar). Julho 1998.

- Corbo, V., Hernández, L. Macroeconomic adjustment to capital inflows: Latin American style versus East Asian style” *Policy Research Working Paper* 1377, The World Bank, November 1994.
- Fannelli, J. M.; Machinea, J. L. O movimento de capitais na Argentina. In: Ffrench-Davis, R.; Griffith-Jones, S. (orgs.), *Os fluxos financeiros na América Latina*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997.
- Ffrench-Davis, R., Griffiti-Jones, S. (orgs.). *Os fluxos financeiros na América Latina - um desafio ao progresso*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997
- Fry, Maxwell J. *Money, interest and banking in economic development*. 2th ed. London: The John Hopkins University Press, 1995.
- Glickman, M. The concept of information, intractable uncertainty, and the current state of the “efficient markets” theory: a Post Keynesian view. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 16, n. 3, p. 325-349, Spring 1994.
- Hermann, J. Financial system structure and financing models: an analisys of the brazilian experience (1964-1997). *Journal of Latin American Studies*, (s/d), no prelo.
- _____ Ancoragem cambial em ambiente de elevada mobilidade do capital.. alcance, limites e soluções. *Estudos Econômicos*, v. 29, n. 4, 1999.
- _____ O modelo de racionamento de crédito e a política monetária novo-keynesiana: uma análise crítica. *Revista de Economia Política*, v. 20, n. 2 (78), p. 53-75, Abril-Junho 2000.
- IMF, International Monetary Fund. Argentina and the challenge of globalization. *Adress by Mr. M. Camdessus (96/11)*. Managing Director of the International Monetary Fund, at the Academy of Economic Science. Buenos Aires, May 1996.
- _____ *International Financial Statistics (IFS)*. December 1998.
- Kaminsky, G. L.; Reinhart, C. M. The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, n. 544, March 1996.
- Lopetegui, G. E. Regulación y supervisión de liquidez. *BCRA - Nota Técnica N° 3*. Enero 1996.
- Machinea, J. L. Uma reflexão a meio caminho: dois anos de conversibilidade. In: *O Plano Real e outras experiências de estabilização*. Brasília: IPEA/CEPAL, 1997

McKinnon, R. I. *Money and capital in economic development*. Washington, D. C.. Brookings Institute, 1973.

_____ *A moeda e o capital no desenvolvimento econômico*. Tradução da 1ª Edição, de 1973, por José Ricardo B. Azevedo. Rio de Janeiro: Editora Interciência, 1978.

_____ *The order of economic liberalization*. 2th ed. London: The Johns Hopkins University Press, 1991.

Minsky, H. P. Finance and profits: the changing nature of American business cycles. In: Minsky, H. P. (org.), *Can it happen again?* New York: M. E. Sharpe, Inc., 1982.

Rivas, C. Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina. CEPAL, *Série Financiamiento del desarrollo*. Julio 1997

Santos, J. A. C. Commercial banks in the securities business: a review. BIS (Bank for International Settlements), *Working Pappers* n. 56, June 1998.

Shaw, E. S. *Financial deepning in economic development*. New York: Oxford University, 1973.

Studart, R. *Investment finance in economic development*. London and New York: Routledge, 1995.

_____ *Dollarization: an intellectual fad or a deep insight?* 1999 Mimeografado.

