

# A TENDÊNCIA À DOLARIZAÇÃO DOS PAÍSES LATINO-AMERICANOS<sup>1</sup>

Marcos Antonio Macedo Cintra  
Elza Moreira Marcelino de Castro

## RESUMO

Os autores procuram mostrar que durante os anos 1990 houve um aprofundamento da internacionalização dos sistemas financeiros e uma dolarização crescente dos países da América Latina. Esses processos de liberalização financeira, cujos indicadores são apresentados no artigo, estariam reduzindo a capacidade de tais países de implementar políticas monetárias e cambiais autônomas e, portanto, de executar políticas de desenvolvimento.

*Palavras-chave:* internacionalização financeira; dolarização; política monetária; América Latina.

## SUMMARY

The authors try to show that during the 1990s there was a deeper internationalization of the financial systems and an increasing dolarization of the Latin American countries. This process of financial liberalization, shown in the article by some statistics, is supposed to have been reducing the capacity of these countries to implement autonomous monetary and exchange rate policies and, accordingly, the capacity of executing policies for development.

*Keywords:* financial internationalization; dolarization; monetary policy; Latin America.

(1) Trata-se de uma versão modificada e atualizada do artigo "Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos". *Nueva Sociedad*. Caracas: Fundación Friedrich Ebert, nº 172, 2001, pp. 85-103.

No final dos anos 1980, superada a crise da dívida, os países latino-americanos reforçaram seus vínculos com o sistema monetário e financeiro internacional. Após o movimento iniciado pelo México e o Chile, em meados de 1987, passaram a promover investimentos de portfólio nos mercados de capitais domésticos e a emitir bônus, ações e recibos de depósitos de ações no mercado financeiro internacional. Além disso, o investimento estrangeiro direto, que era pouco expressivo em 1990, elevou-se ao patamar de US\$ 63,6 bilhões em 1999 (*Tabelas 1 e 2*).

Predominou nos países latino-americanos a implementação de políticas que aprofundam a desregulamentação dos sistemas financeiros domésticos — redução dos mecanismos de direcionamento compulsório de créditos e das restrições para determinadas operações — e ampliam a integração com o mercado financeiro internacional, por meio do aperfeiçoamento das regras de supervisão financeira, dos instrumentos de administração de risco das próprias instituições e das exigências de capitais mínimos (Acordo de Basileia). A tendência a se aprofundar a associação dos capitais domésticos com

**Tabela 1**  
Fluxo líquido de capitais privados para os países emergentes, América Latina e Brasil  
1990-99

	Em US\$ bilhões									
Fluxo de capitais	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Países emergentes										
Investimento estrangeiro direto	18,4	31,3	35,4	59,4	84,0	92,6	113,2	138,6	143,3	149,8
Portfólio	17,4	36,9	56,1	84,4	109,6	36,9	77,8	52,9	8,5	23,3
Empréstimos bancários e outros	11,9	55,6	21,0	28,3	-57,3	97,4	24,9	-44,0	-76,7	-92,5
Total	47,7	123,8	112,6	172,1	136,3	226,9	215,9	147,6	75,1	80,5
América Latina										
Investimento estrangeiro direto	6,7	11,3	13,9	13,4	23,1	24,7	39,5	53,1	56,1	63,6
Portfólio	17,5	14,7	30,3	44,0	66,7	3,0	41,0	19,2	14,7	10,6
Empréstimos bancários e outros	-10,5	-2,0	11,4	9,4	-40,4	25,5	-8,4	13,2	-0,8	-20,1
Total	13,7	24,1	55,6	66,8	49,4	53,1	72,1	85,5	70,0	54,1
Brasil										
Investimento estrangeiro direto	0,3	0,1	1,9	0,8	0,9	2,8	10,0	15,5	22,5	28,6
Portfólio	0,5	3,8	14,5	12,3	52,6	11,7	21,9	7,6	14,8	3,2
Empréstimos bancários e outros	7,3	-0,8	-2,3	-1,2	-46,9	18,0	2,4	0,2	-23,4	-18,5
Total	8,1	3,1	14,1	12,0	6,7	32,5	34,3	23,3	13,8	13,3
Variação nas reservas internacionais										
Países emergentes	66,1	75,1	27,3	83,1	92,7	123,7	109,1	68,7	59,3	85,6
América Latina	14,7	18,0	22,9	20,3	-4,1	24,9	26,5	13,6	-8,9	-7,1
Brasil	-0,1	0,6	14,5	8,1	6,5	12,6	8,6	-7,5	-8,2	-7,8
Conta corrente										
Países emergentes	-27,2	-79,0	-72,7	-110,3	-73,8	-112,5	-96,0	-77,4	-49,5	21,5
América Latina	-1,0	-16,9	-34,5	-46,0	-52,2	-36,8	-38,3	-64,1	-88,6	-54,2
Brasil	-3,8	-1,4	6,1	-0,6	-1,7	-18,0	-23,1	-30,9	-33,6	-24,4
Fluxo privado em % do PIB										
Países emergentes	0,8	2,0	2,3	3,0	2,3	3,5	3,0	2,0	1,1	1,1
América Latina	1,2	2,0	3,7	3,4	2,7	3,2	4,0	4,3	3,5	2,9
Brasil	1,8	0,8	2,3	1,2	0,8	4,6	4,4	2,9	1,8	2,2

Fonte: Adams, Charles e outros. *International capital markets. Developments, prospects, and key policy issues*. Washington, D.C.: FMI, 1999 (World Economic and Financial Surveys), pp. 92-93; Mathieson, Donald J. e outros. *International capital markets. Developments, prospects, and key policy issues*. Washington, D.C.: FMI, 2000 (World Economic and Financial Surveys), pp. 46-47.

os mercados financeiros internacionais é cada vez mais evidente, sobretudo — no que se refere aos mecanismos de financiamento de longo prazo — em três grandes vertentes: ampliação das alianças entre empresas, principalmente nos setores em expansão, tais como os de petróleo, telecomunicações e energia elétrica; amplificação das captações nos mercados de capitais, utilizando-se os chamados processos de securitização (inclusive securitização de recebíveis) e os *projects finance*, e aumento do acesso dos agentes econômicos domésticos ao mercado internacional de crédito, a partir da maior presença dos bancos internacionais no mercado financeiro interno.

**Tabela 2**  
Emissão de bônus, ações e empréstimos pelos países latino-americanos  
1991-98

Emissões	Em US\$ milhões							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>1</sup>
Bônus <sup>2</sup>	7.085	12.933	28.794	17.990	23.071	47.157	54.165	23.439
Ações	3.891	3.876	6.022	4.604	962	3.661	5.102	74
Empréstimos <sup>3</sup>	8.576	4.998	3.554	6.394	7.711	18.674	26.202	2.788
Empréstimos sindicalizados <sup>4</sup>	3.348	4.562	6.309	3.516	12.131	12.304	30.853	7.452
Renda fixa <sup>5</sup>	5.570	8.890	30.776	11.432	12.627	10.878	4.415	2.500
Outros renda fixa <sup>6</sup>	40	95	128	73	0	0	25	0
<b>Total</b>	<b>28.510</b>	<b>35.354</b>	<b>75.583</b>	<b>44.009</b>	<b>56.502</b>	<b>92.674</b>	<b>120.762</b>	<b>36.253</b>

Fonte: Adams, Charles e outros. *International capital markets. Developments, prospects, and key policy issues*. Washington, D.C.: FMI, 1998 (World Economic and Financial Surveys), pp. 26-27.

(1) Até maio.

(2) Incluem a emissão de *euro medium-term note* (EMTN).

(3) Incluem *bridge facilities, export/supplier/acceptance/buyer credits, revolving credits* e *over draft facilities*.

(4) Incluem *mezzanine e tax-spared loans*.

(5) Incluem *note issuance facilities, commercial paper* e certificados de depósitos.

(6) Incluem certificados de depósitos.

A entrada de bancos estrangeiros nos mercados nacionais foi facilitada para viabilizar o saneamento dos sistemas bancários. A *Tabela 3* evidencia a extensão do processo de consolidação dos sistemas financeiros da América Latina entre 1994 e 1997. Nesse período desapareceram 127 bancos nos cinco principais países da região, mediante processos de liquidação, privatização, fusões e aquisições, sobretudo por instituições estrangeiras.

**Tabela 3**  
Número de instituições financeiras  
nos países latino-americanos  
1994-1997

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

Fonte: Adams e outros (1998), op. cit., p. 39.

Nos anos 1990, os governos do Brasil e do México promoveram maior abertura do setor financeiro, procurando consolidar os sistemas seja pela liquidação dos bancos mais frágeis, seja facilitando sua absorção pelas instituições mais híidas, sobretudo estrangeiras<sup>2</sup>. Na Argentina, a possibilidade de entrada dos bancos estrangeiros já havia sido estabelecida pelas reformas implementadas na segunda metade dos anos 1970. Nos anos 1990 prevaleceu o processo de expansão dos bancos estrangeiros, a partir de suas estratégias de concorrência com os bancos nacionais mais frágeis (*Quadro 1*).

Na Argentina, os bancos estrangeiros controlavam 17,9% dos ativos totais no final de 1994 e alcançaram 48,6% em dezembro de 1999. No Brasil, a participação das filiais de bancos estrangeiros e dos bancos com participação total ou parcial de capital estrangeiro nos ativos do setor bancário saltou de 11% no final de 1994 para 24,6% em dezembro de 1999<sup>3</sup>. A privatização do Banespa, em novembro de 2000, ampliou essa proporção, pois representou mais uma aquisição do Banco Santander<sup>4</sup>. No México, a participação dos bancos estrangeiros saltou de 1% em dezembro de 1994 para 18,8% em dezembro de 1999. A aquisição do Serfin pelo Santander e do Bancomer pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), no segundo trimestre de 2000, ampliou ainda mais o controle estrangeiro do sistema bancário mexicano. Em maio de 2001 o Citigroup comprou por US\$ 12,5 bilhões o Grupo Financeiro Banamex-Accival (Banacci), que administrava US\$ 37 bilhões em ativos, com uma rede de 1.300 agências, uma seguradora (Seguros Banamex) e uma corretora (Accival). Essa operação consolidou o maior banco mexicano, com ativos de US\$ 42,5 bilhões, dominando 26,4% do mercado. Os dois últimos bancos privados com controle nacional — o Banorte e o Bital — permanecem sob ameaça de operações de tomada de controle acionário hostil (*takeover*). Espera-se que a próxima operação seja a aquisição do Banorte pelo Scotiabank do Canadá. No Chile, a participação dos bancos estrangeiros no total dos ativos do sistema financeiro passou de 16,3% em dezembro de 1994 para 53,6%, com o Santander sozinho detendo 28% dos ativos em dezembro de 1999. Na Venezuela, após a falência do Banco Latino, o segundo maior do país, em janeiro de 1994, numa reação em cadeia, mais da metade dos 47 bancos comerciais do país necessitaram de auxílio financeiro da agência estatal garantidora dos depósitos e dezesseis foram nacionalizados ou fechados<sup>5</sup>. No processo de reestruturação, os bancos estrangeiros passaram a controlar 41,9% dos ativos do sistema bancário em dezembro de 1999, participação que era de apenas 0,3% em dezembro de 1994. Na Colômbia, os bancos estrangeiros detinham 17,8% dos ativos bancários em dezembro de 1999, contra apenas 6,2% em dezembro de 1994. No Peru, em decorrência da fusão do Banco Wiese com o Banco de Lima Sudameris, os bancos estrangeiros, que ocupavam 6,7% do mercado, passaram a controlar 33,4% em dezembro de 1999<sup>6</sup>.

As estratégias de expansão do BBVA e do Santander merecem destaque<sup>7</sup>. O primeiro adquiriu várias instituições em diversos países (*Quadro 2*). No México, adquiriu as redes de agências dos bancos Oriente e Cremi, que foram integradas ao BBVA-Prodursa, e comprou 32,2% do Bancomer, o

(2) Até 1998, no México, bancos estrangeiros podiam adquirir apenas bancos que controlassem 4% ou menos do mercado. No início de 1999 o Congresso mexicano aprovou nova lei permitindo que esse limite alcançasse 20%, para facilitar a privatização do Serfin, terceiro maior banco do país.

(3) Cf. Freitas, M. Cristina P. de. *Ajuste e reestruturação do sistema financeiro em perspectiva comparada: Brasil, Argentina e México. Paper* para o I Simpósio sobre Política Monetária e Sistema Financeiro, Rio de Janeiro: Faculdades Ibamec, maio de 2000.

(4) Segundo pesquisa da consultoria Austin Asis, os bancos estrangeiros quadruplicaram seus ativos totais, de R\$ 44,7 bilhões para R\$ 184,7 bilhões, entre dezembro de 1995 e março de 2000 — uma expansão de 313,2%. Com a aquisição do Banespa, o Santander passou a controlar um ativo de US\$ 29,9 bilhões (cf. Miya, Fideo. "Expansão em ritmo acelerado". *Gazeta Mercantil* — Relatório Bancos Estrangeiros, 31/01/2000, p. 1).

(5) Cf. "Fragile, handle with care. A survey of banking in emerging markets". *The Economist*, 12/04/1997 (republicado na *Gazeta Mercantil* entre 16 e 29 de abril de 1997).

(6) Cf. Conger, Lucy. "Os estrangeiros crescem no Peru". *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 28/06/1999, p. 20; Mathieson e outros, op. cit.

(7) Cf. Calderón, Álvaro e Casilda, Ramón. "La estrategia de los bancos españoles en América Latina". *Revista de la Cepal*. Santiago: Cepal, nº 70, 2000, pp. 71-90.

segundo maior banco do país. Com essa aquisição, passou a controlar 26% dos ativos bancários mexicanos e 10% dos ativos latino-americanos. Tornou-se um dos maiores bancos de depósitos e captação da América Latina, e o primeiro grupo latino-americano na administração de fundos de pensão, com 31% do mercado regional. A participação do BBVA atingiu 100% do mercado de fundos de pensão na Bolívia e Equador, 43% na Colômbia, 33% no Chile, 29% na Argentina, 24% no Peru e 10% no México<sup>8</sup>. Na Colômbia, adquiriu a participação de 63% do capital do Banco Ganadero; na Venezuela, 51% do Banco Provincial, o maior banco privado do país; na Argentina, 60% do capital do Banco Francês Rio de la Plata, o segundo banco privado do país; no Brasil, assumiu o controle acionário do Excel-Econômico.

(8) Leis antitrustes da Argentina e da Bolívia exigem que o BBVA transfira a administração de um de seus fundos de pensão.

**Quadro 1**  
Principais participantes da internacionalização bancária  
no México, Argentina e Brasil  
1995-2001

Países e bancos	Origem	Forma de expansão
<i>México</i>		
BBVA	Espanha	Aquisição de 63% do grupo Probusa; investimento no Banca Cremi y Banorie; aquisição de 32,2% do Bancomer
Bank of Montreal	Canadá	Aquisição de 16% do Bancomer
Scotiabank	Canadá	Aquisição de 45% do capital do Banco Inverlat
A.G. Alemania	Alemanha	Aquisição do controle dos bancos Banoro e Bancrecer
Santander	Espanha	Instalação de subsidiárias e aquisição de 51% do capital do Banco Mexicano; aquisição do Banco Serfin
Hong Kong Shanghai Banking Corp. (HSBC)	Reino Unido	Aquisição de 20% do capital do grupo Serfin
J.P. Morgan	EUA	Aquisição de 8% do Serfin
Banco Central Hispanoamericano (BCH)	Espanha	Aquisição de 10% do capital do grupo Prima International
BCH e BCB	Espanha e Portugal	Aquisição em conjunto de 40% do Bital
Citibank	EUA	Aquisição do Banco Confia e do Grupo Banamex-Accival (Banacci)

(continua)

*Argentina*

HSBC	Reino Unido	Aquisição de 100% do Banco Roberts
BankBoston	Estados Unidos	Expansão da rede de agências
Santander	Espanha	Aquisição de 51% do capital do Rio de La Plata
Bank of Nova Scotia	Canadá	Aquisição de 100% do Banco Quilmes
Grupo Socimer	Suíça	Aquisição de 30% do Patricios
Bankers Trust	EUA	Aquisição de 51% do capital do Banco Liniers Sudamericano
Crédit Agricole	França	Aquisição de 33% do Bisel; compra dos bancos Bersa e Suquía
BBVA	Espanha	Fusão entre o Banco Francês do Rio de la Plata e o Banco Credito Argentino
Citibank	EUA	Expansão da rede de agências

*Brasil*

HSBC	Reino Unido	Aquisição dos ativos do Bamerindus
Crédit Suisse	Suíça	Aquisição do Banco de Investimento Garantia
Nations Bank	EUA	Aquisição de 51% do capital do Banco Liberal
United Bank of Switzerland	Suíça	Instalação de subsidiária com controle integral
BBVA	Espanha	Aquisição do Excel-Econômico
Rabobank	Holanda	Instalação de sucursal
Citibank	EUA	Expansão da rede de agências e compra do Banco Meridional de São Paulo
BankBoston	EUA	Expansão da rede de agências
Santander	Espanha	Aquisição de 51% do Banco Geral do Comércio; compra do Noroeste e de 97% do capital do grupo Meridional, incluindo o banco de investimento Bozzano Simonsen; aquisição de 30% das ações do Banespa
Lloyds Bank	Reino Unido	Aquisição do Banco Multiplic e de sua financeira
ABN-Amro Bank	Holanda	Aquisição de 40% do capital do Banco Real; aquisição do Banco do Estado do Pernambuco
Chase Manhattan	EUA	Aquisição do Banco Patrimônio

Fonte: Freitas, M. Cristina P. de e Prates, Daniela M. "Abertura financeira na América Latina: as experiências do Argentina, Brasil e México". *Economia & Sociedade*. Campinas: IE/Unicamp, nº 11, 1998, pp. 191-192; Camargo, Gustavo. "O bônus (e os ônus) da internacionalização". *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 28/06/1999, p. 14; "BSCH compra Serfin e é líder na AL". *Gazeta Mercantil*, 09/05/2000, p. B-4; "Bancomer aceita oferta de US\$ 2,5 bi do BBVA". *Gazeta Mercantil*, 13/06/2000, p. B-9; "Citigroup compra o Banacci do México por US\$ 12,5 bilhões". *Valor Econômico*, 18/05/2001, p. C4.

## Quadro 2

Participação do Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria em bancos na América Latina

Países e bancos	Participação (%)	Número de agências	Ativos	Depósitos totais <sup>1</sup>	Ranking (US\$ bilhões)	Participação nos depósitos (%)
Argentina						
BBVA-Banco Francês	60,0	329	8.859	5,9	2º	8,1
Corporación Bancaria						
Argentina	100,0	nd	400	nd	20º	nd
Brasil						
BBVA-Excel-Econômico	100,0	226	5.000	1,4	10º	1,1
Chile						
BBVA-Banco Hipotecario						
de Fomento	55,0	62	2.960	2,2	7º	5,0
Colômbia						
BBVA-Banco Ganadero	63,0	308	3.526	1,5	5º	9,5
México						
BBVA-Probursa	67,0	343	8.556	nd	5º	7,5
BBVA-Bancomer	32,2	2.407	2.770	29,1	1º	30,0
Peru						
BBVA-Banco Continental	39,0	180	2.864	2,0	3º	16,6
Paraguai						
BBVA	nd	8	nd	0,5	3ª	6,0
Panamá						
BBVA	nd	7	nd	0,4	10º	9,0
Porto Rico						
BBVA-Puerto Rico	100,0	65	3.580	2,4	4º	8,8
Uruguai						
BBVA-Banco Francês e BEX Uruguay	58,0	12	nd	0,4	6º	4,3
Venezuela						
BBVA-Banco Provincial	51,0	409	4.186	2,8	1º	19,7

Fonte: Calderón e Casilda, op. cit., p. 78; Conger, Lucy. "Fusão pode criar gigante mexicano". *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 08/05/2000, p. 30; Manaut, Sérgio. "O BBVA troca a Europa pelas Américas". *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 18-24/09/2000, p. 6.

(1) Posição dos ativos em US\$ milhões em dezembro de 1998.

(9) O Santander passou a deter 43,5% do capital do Banco Santiago e 88% do Osorno y La Unión (Santander Chile). Com essas aquisições, passou a controlar 28% dos ativos totais do sistema financeiro chileno e 28,2% dos empréstimos. A fim de controlar o grau de concentração do sistema financeiro, a Superintendência de Bancos está exigindo uma redução da participação do Santander. Foi estabelecida uma meta em que a participação de um único banco não deve superar 20% dos ativos totais.

(10) Com a aquisição do Serfin em leilão de privatização, o Santander passou a deter 18% dos ativos bancários mexicanos.

No início de 2000, o Banco Santander consolidou sua posição entre os maiores grupos financeiros da América Latina. Passou a controlar dezessete bancos, inclusive no setor varejista, sete administradoras de fundos de pensão, treze gestoras de fundos de investimentos, nove companhias de seguro e dez empresas de *leasing* e *factoring*, em doze países (*Quadro 3*). Entre as aquisições efetuadas na região, que lhe garantiram 9,4% dos ativos bancários, sobressaem as do Banco Rio de la Plata (Argentina); Banco Osorno y La Unión e Banco Santiago (Chile)<sup>9</sup>; Banco Central Hispano (Porto Rico); Banco Mexicano e Inver México e Grupo Financeiro Serfin<sup>10</sup> (México); Banco Comercial Antioqueño e Invercrédito (Colômbia); e Banco de Venezuela (Venezuela), adquirido em leilão de privatização. No Brasil, o Santander investiu US\$ 220 milhões para comprar 50% do capital do Banco Geral do Comércio, US\$ 500 milhões na operação de compra do Noroeste e US\$ 1,3 bilhão na aquisição de

97% do capital do grupo Meridional, incluindo o banco de investimento Bozzano Simonsen. Sua última aquisição foi o Banespa, por US\$ 3,6 bilhões, propiciando-lhe o domínio de 7% dos ativos bancários brasileiros e 12% dos latino-americanos.

### Quadro 3

#### Participação do Banco Santander em bancos na América Latina

Países e bancos	Participação (%)	Ativos totais <sup>1</sup>	Ranking
<i>Argentina</i>			
Banco Galicia y Buenos Aires	10,0	14.100	1º
Río de la Plata	51,0	9.175	2º
Tornquist	100,0	1.165	16º
<i>Bolívia</i>			
Santa Cruz	90,0	1.336	1º
<i>Brasil</i>			
Banco Geral do Comércio (Santander Brasil)	100,0	nd	11º
Noroeste	76,0	9.357	9º
Meridional (inclui o Bozzano Simonsen)	97,0	8.829	nd
Banespa	30,0	15.500	nd
<i>Chile</i>			
Santiago	44,0	10.430	1º
Osorno e La Unión (Santander Chile)	86,0	9.709	2º
<i>Colômbia</i>			
Comercial Antioqueño e Invercrédito (Santander Colômbia)	60,0	2.086	6º
<i>México</i>			
Mexicano e Inver México (Santander Mexicano)	71,0	9.808	5º
Grupo Financeiro Bital	8,0	10.000	
Grupo Financeiro Serfin	100,0	16.657	3º
<i>Panamá</i>			
Centrobanco Hispano Panamá	100,0	nd	nd
<i>Paraguai</i>			
Banco de Asunción	85,0	151	5º
<i>Peru</i>			
Bancosur	90,0	1.042	5º
Mercantil e Interamericano (Santander Peru)	100,0	951	6º
<i>Porto Rico</i>			
Banco Central Hispano (Santander Puerto Rico)	78,0	6.468	2º
BCH Internacional	100,0	718	nd
<i>Uruguai</i>			
Santander Uruguay	100,0	740	3º
Eurobanco	100,0	nd	nd
<i>Venezuela</i>			
Banco de Venezuela	98,0	2.008	3º

Fonte: Calderón e Casilda, op. cit., p. 81; "BSCH compra Serfin e é líder na AL", loc. cit.

(1) Posição dos ativos em US\$ milhões de dezembro de 1998.



(11) Cf. Damill, Mário, Fanelli, José Maria e Frenkel, Robert. "De México a México: el desempeño de América Latina en los 90". *Revista de Economía Política*. São Paulo: Nobel, vol. 16, n° 4, 1996, pp. 115-142; Cintra, Marcos Antonio M. *Uma visão crítica da teoria da recessão financeira*. Campinas: Ed. da Unicamp/Fapesp, 1999. Os bancos estrangeiros, por suas relações com a matriz e com os mercados financeiros internacionais, tendem a ampliar suas participações na captação e gestão de recursos externos nos mercados domésticos. No Brasil, por exemplo, a participação dos bancos estrangeiros na captação de financiamento internacional saltou de 34,6% em junho de 1995 para 49,9% em dezembro de 1998 (cf. Freitas, M. Cristina P. de. "A ampliação recente da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro". *Análise Econômica*. Porto Alegre: Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, ano 17, n° 32, 1999, pp. 31-49).

(12) A Superintendência de Bancos do Equador anunciou que os bancos deveriam realizar todas as suas transações — conta corrente, poupança, cartões de crédito e investimentos — em dólar a partir de 13 de junho de 2000. Em abril, o governo começou a pagar o salário do funcionalismo público em dólar. Em 13 de setembro as notas de sucre foram retiradas de circulação (cf. "Dólar ainda confunde pequeno comércio". *Gazeta Mercantil*, 27/04/2000, p. A-19). Para uma discussão sobre a especificidade da dolarização no Equador, ver Beckerman, Paul. "La vía ecuatoriana hacia la dolarización". *Nueva Sociedad* n° 172, loc. cit., pp. 111-124.

(13) Sobre o processo de dolarização em El Salvador, ver Glower, Carlos J. "La dolarización en El Salvador: lecciones y advertencias para la región". *Nueva Sociedad* n° 172, loc. cit., pp. 150-164.

(14) Em dezembro de 2000 o Congresso da Guatemala aprovou uma lei que permite aos cidadãos exigir o pagamento de seus salários em dólar, abrir contas bancárias em dólar e liquidar pagamentos utilizando qualquer moeda estrangeira. Desta forma, não se promoveu uma dolarização explícita da moeda guatemalteca, o quetzal, pois o mercado continuará a determinar a taxa de câmbio entre a moeda doméstica e o dólar (cf. Wisniefsky, Stephen. "Debate sobre dolarização ganha fôlego na AL". *Gazeta Mercantil*, 22/01/2001, p.A-12).

No México e na Argentina, como em outras economias menores — por exemplo, Bolívia, Peru e Paraguai —, a internacionalização dos sistemas financeiros foi acompanhada por uma tendência à substituição da moeda nacional pelo dólar em suas transações domésticas, como observado nas experiências do Cone Sul no final dos anos 1970<sup>11</sup>. O dólar passou a ter curso legal na Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai e Peru (*Quadro 4*). Seu uso tornou-se habitual no México, Uruguai, Costa Rica e na maioria dos países da América Central. Equador (a partir de janeiro de 2000)<sup>12</sup>, El Salvador (a partir de janeiro de 2001)<sup>13</sup> e Guatemala (a partir de maio de 2001)<sup>14</sup> optaram pela dolarização plena e unilateral. No Panamá, o dólar é moeda corrente desde 1904, quando os Estados Unidos assumiram o controle do Canal. Os outros pequenos países da América Central — Nicarágua e Honduras —, altamente dependentes do mercado de bens e de transferências unilaterais dos Estados Unidos, dificilmente resistirão por muito mais tempo (a título de exemplo, mais de um milhão de salvadorenhos, um sexto da população, imigraram para os Estados Unidos e enviam anualmente US\$ 1,3 bilhão para El Salvador). Há tendência a se utilizar o dólar paralelamente às moedas locais nas transações cotidianas em todo o Caribe. Ao que tudo indica, as perspectivas de formação de um mercado caribenho unificado e a busca por uma moeda regional levarão a um processo de dolarização gradual.

O dólar também se tornou referência de preços no varejo e nos contratos na maioria dos países latino-americanos, exceto Brasil e Colômbia. No caso colombiano, apesar da rejeição oficial à dolarização (a moeda norte-americana não é geralmente aceita no mercado local e a única moeda de transação comercial é o peso colombiano), há que se registrar o grande ingresso de dólares na economia proveniente do narcotráfico, estimado em US\$ 4 bilhões anuais (cifras não oficiais).

No México, mais de 30% dos ativos das instituições privadas estão denominados em dólar. Os títulos públicos mexicanos foram o segmento mais dolarizado, até o início do ano 2000. Além disso, os estreitos laços do comércio e das finanças mexicanas com os Estados Unidos estimulam o avanço da moeda americana no mercado doméstico<sup>15</sup>. Mais de 80% das exportações mexicanas são destinadas aos Estados Unidos, que são também a principal fonte de investimento estrangeiro direto<sup>16</sup>.

Na Argentina, desde o Plano de Conversibilidade de 1991, que instituiu a paridade entre o peso e o dólar, ocorre um processo de difícil reversão: 60,7% dos depósitos a vista, 80% dos depósitos a prazo e 68,4% dos empréstimos bancários (esse percentual atinge 80% se forem agregados os empréstimos hipotecários) estão denominados em dólar, assim como 92% do estoque da dívida pública e 70% da dívida privada. Após a desvalorização da moeda brasileira no início de 2000, o debate na Argentina se polarizou nas possibilidades de uma dolarização plena e unilateral ou de um acordo de associação monetária com os Estados Unidos<sup>17</sup>, uma vez que a desvalorização do peso não encontrava muito respaldo na sociedade<sup>18</sup>. A proposta de "aprofundamento da conversibilidade" se fundamentava nas seguintes percepções: o peso não era uma moeda plena, cumprindo apenas parcialmente

as funções clássicas da moeda (meio de troca, unidade de conta e reserva de valor); eram elevados os custos de manutenção da conversibilidade (diferencial de taxas de juros entre o peso e o dólar e a instabilidade trazida pelo risco cambial); e não havia sido possível melhorar a credibilidade do peso — a sociedade em geral e os agentes econômicos, em particular, usavam o peso apenas em operações de curto prazo, investindo e poupando em dólar<sup>19</sup>.

(15) A vitória do candidato opositorista Vicente Fox na eleição presidencial mexicana em julho de 2000 desencadeou a seguinte proposta de Dornbusch para manter a estabilidade monetária: "Há uma solução miraculosa que [o presidente eleito] pode adotar e que pode mudar o México dramati-

**Quadro 4**  
Dolarização na América Latina: indicadores selecionados  
2000

Países	Indicadores <sup>1</sup>							
	A	B	C	D	E	F	G	H
<i>Dolarização de fato, adoção legal de currency board ou alto grau de dolarização "implícita"</i>								
Argentina	Legal, não obrigatório	Sim	Sim, legais e habituais	61,0	68,4	7,73/9,12	1,66	Legal/US\$ 91,5bi
Bolívia	Legal e habitual	Sim	Sim	78,2	85,3	7,8/15,7	nd	nd
Costa Rica	Habitual	Sim	Sim (60%)	45,0	40,5	7,25/14,0	46,8	Legal/nd
El Salvador	Habitual <sup>2</sup>	Sim	Sim	15,0	15,1	6,34/10,7	12,6	nd
Equador	Dólar – moeda oficial	Sim	Sim	53,7	66,5	7,72/20,0	24,0	Ilegal/US\$ 16 bi
Paraguai	Legal e habitual	Sim	Sim	65,0	53,0	3,11/11,7	27,0	Legal/nd
Peru	Legal e habitual	Sim	Sim, legais e habituais	73,5	nd	nd	7,7	Legal/nd
Uruguai	Habitual	Sim	Sim	86,8	83,8	4,5/nd	19,5	nd
<i>"Dolarização" branda</i>								
Chile	Legal e habitual	Sim	Sim (raros)	63,0	85,6	nd	10,4	Legal/nd
México	Legal e tolerado	Sim	Sim (dólar como referência)	nd	nd	nd	nd	Legal/US\$ 50 bi
<i>Grau reduzido de dolarização</i>								
Venezuela	Não	Não (há exceções)	Não (há exceções)	nd	nd	nd	7,3	Legal/nd
<i>Caso especial</i>								
Colômbia	Tolerado	Não	Não (há exceções)	32,9	nd	nd	23,0	Legal/US\$ 2,2 bi

Fonte: Castro, Elza M. M. de. *Dolarização na América do Sul*. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2000 (mimeo).

(1) A: curso manual, legal, habitual ou tolerado do dólar; B: preços no varejo em dólar; C: contratos permitidos em dólar; D: depósitos em dólar no país (% do total); E: empréstimos em dólar no país (% do total); F: taxas de juro ativa/passiva (depósitos e créditos em dólar) (%); G: dívida interna em moeda nacional (% do PIB); H: depósitos no exterior (legal/ilegal).

(2) Em dezembro de 2000 o Congresso salvadorenho aprovou a Lei de Integração Monetária, cujo projeto foi enviado pelo presidente Francisco Flores. A partir de 1º de janeiro de 2001 o dólar passou a circular como moeda local e em seis meses seria efetuada a completa substituição do colón. A taxa de conversão definida foi de 8,75 colóns por dólar.

camente: uma âncora cambial. A adoção de um sistema de âncora, ou, mais além, da plena dolarização da economia, eliminaria a crônica instabilidade monetária mexicana. A taxa de câmbio desapareceria e o México seria quase como o Texas ou Nova Jersey em suas relações com o dólar. Abolir o Banco Central mexicano — que funciona relativamente bem, mas tem um passado tenebroso — e vincular o peso ao dólar traria uma queda dramática nas taxas de juros, um *boom* no preço dos ativos e uma virada rumo a uma taxa de crescimento significativa no médio prazo. Não existe outra maneira de o México garantir esses benefícios no curto prazo" (Dornbusch, Rudiger. "O México depois do PRI". *Folha de S. Paulo*, 23/07/2000, p. A-3).

(16) Sobre os riscos e pré-requisitos de uma dolarização formal da economia mexicana, ver Ibarra, David, Moreno-Brid, Juan Carlos e Pérez, Esteban. "La dolarización: antecedentes y perspectivas para la economía mexicana". *Nueva Sociedad* n° 172, loc. cit., pp. 138-149. Estima-se o volume de transações diárias em dólar no México em US\$ 2,6 milhões.

(17) O governo argentino apresentou sem sucesso ao governo norte-americano duas propostas em que procurava formalizar a dolarização de sua economia. A primeira envolvia um tratado de associação monetária com acesso às operações de redesconto do Fed, que deveria evoluir gradualmente para uma união monetária das Américas, com a progressiva adesão de outros países e a criação de um banco central único regional (cf. Pinto, Celso. "Os planos da Argentina". *Folha de S. Paulo*, 13/06/1999, p. 1-7). A segunda previa a devolução ao governo argentino pelo governo norte-americano de 80% da perda de senhoriação ao abandonar o peso pelo dólar como moeda corrente. O volume de reservas argentinas e a taxa de juros internacional determinariam esse montante, que seria utilizado para garantir linhas adicionais de crédito no mercado internacional. Estas poderiam ser sacadas em caso de necessidade do mercado financeiro doméstico, ampliando as margens de segurança do processo de transição de um sistema a outro (cf. Pinto, Celso. "Dolarização à la Argentina". *Folha de S. Paulo*, 25/05/1999, p. 1-7).

(18) Para Fábio Giambiagi, restariam à Argentina as alternativas da plena dolarização ou da adoção da moeda única do Mercosul. A moeda única, a longo prazo (algo entre 2010 e

Todavia, o desgaste do sistema de conversibilidade argentino assumiu novas proporções no primeiro trimestre de 2001. A economia permanecia em recessão por quase três anos. No início de março o país correu sérios riscos de ser eliminado do mercado de crédito por causa da enorme elevação do risco. Apesar da "blindagem financeira" organizada pelo FMI — uma linha de crédito de US\$ 39,7 bilhões em novembro de 2000 —, a promessa de fazer a economia voltar a crescer não se cumpriu. Domingo Cavallo voltou ao governo com poderes acrescidos para reestruturar o Estado e realizar o impensável até o momento: modificar o sistema de paridade peso/dólar, mas não o de conversibilidade. O ministro afirmou que a conversibilidade "vai se manter para sempre, como ocorreu nos países que em algum momento de sua história decidiram dotar sua moeda dessa propriedade". Quanto à paridade, porém, a situação é outra: "Deveríamos chegar a uma economia no mínimo trimonetária, que lidasse sem dificuldades, não só em teoria como na prática, com dólares, euros e pesos"<sup>20</sup>. Isso significa, evidentemente, uma taxa de câmbio flutuante, isto é, sem a paridade mas com a conversibilidade, que implica irrestrita liberdade de movimentos de capitais. Nesse sentido, em 16 de abril enviou um projeto de lei ao Congresso propondo a adição do euro ao sistema de conversibilidade, o que proporcionaria maior flexibilidade sem supostamente comprometer sua credibilidade. O lastro do peso seria fixado em 50% de euro e 50% de dólar no estoque de reservas do país, quando o euro atingisse a paridade de US\$ 1,00. Aplicações em euro seriam criadas no sistema bancário doméstico, como as que já existem em dólar.

Além disso, Cavallo conseguiu liberar US\$ 3,5 bilhões dos depósitos compulsórios (ou requisitos mínimos de liquidez, como são chamados na Argentina). Permitiu que os bancos recolhessem 18% do total dos depósitos privados e não mais 21%, o que liberou US\$ 1,5 bilhão (*Tabela 4*). Possibilitou também que os títulos com vencimento em um ano, pagando juros de 9% a.a., no total de US\$ 2 bilhões, emitidos em um pacote de renegociação voluntária da dívida pública, pudessem ser utilizados como depósitos compulsórios. O novo presidente do Banco Central argentino, Roque Maccarone, anunciou que promoverá outra redução e flexibilização dos depósitos compulsórios, a fim de ampliar a liquidez bancária, sobretudo porque houve redução nos depósitos privados. Vale dizer, a população não apenas trocou, na margem, peso por dólar, mas retirou seus depósitos das contas correntes.

O governo argentino iniciou também negociações com diversos bancos (Credit Suisse, First Boston, JP Morgan, Citibank, HSCH-Rio, HSBC, BBVA — Francês e Galicia, este o único com capital sob controle argentino) para uma ampla operação de troca (*swap*) de títulos de dívida, a fim de alongar o perfil da dívida pública, evitar uma moratória unilateral e possibilitar que a política fiscal exerça um papel ativo na recuperação da economia. Deverão entrar na operação de alongamento da dívida os bônus em pesos e dólares com vencimento até 2005, incluindo *bradies*, letras do Tesouro, *bontes* e bônus globais de 2003. Ficariam fora os compromissos em euro, iene e outras moedas. Assim, do total de vencimentos previsto

para esses anos, cujo principal (sem considerar os juros) foi estimado em US\$ 79,9 bilhões (62% da dívida total, de US\$ 128 bilhões), pretende-se substituir pelo menos US\$ 25 bilhões por vários títulos com prazos de seis a trinta anos (*Gráfico 1*). Espera-se que a concretização da operação de *swap* aconteça quando o risco país cair para 800 pontos básicos (oito pontos percentuais acima da taxa de juros paga pelo Tesouro americano). No dia 4 de maio o risco-país fechou em 1.032 pontos, depois de ter atingido 1.300 em março.

**Tabela 4**  
Qualidade do sistema de conversibilidade argentino  
1996-2001

Indicadores	Média mensal de saldos diários (em US\$ bilhões)					
	Dez. 1996	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000	Abr. 2001 <sup>1</sup>
(A) Reservas internacionais do BC, líquidas <sup>2</sup>	16,7	21,5	24,9	24,9	24,0	22,3
(B) Depósitos compulsórios	11,2	14,8	14,1	15,4	15,4	13,9
(C = A+B) Total de reservas do BC	27,9	36,3	39,1	40,3	39,4	36,2
(D) Passivos financeiros do BC <sup>3</sup>	18,1	21,5	24,8	24,8	23,5	22,2
(E) Pesos em poder do público e depósitos em peso	36,2	44,6	47,5	46,5	43,6	40,8
(F) Depósitos em dólares	28,4	37,1	42,5	47,1	51,7	51,0
(G = E+F) M3 bimonetário <sup>4</sup>	64,6	81,6	90,1	93,6	95,3	91,8
<i>Memorandum (em %)</i>						
Qualidade restrita (A/D)	93	100	100	100	102	101
Qualidade ampla (C/G)	43	44	43	43	41	39

Fonte: BBVA—Banco Francês sobre dados do Banco Central argentino, apud Lucchesi, Cristiane P. "Argentina prepara corte no compulsório bancário". *Valor Econômico*, 30/04/2001, p. C3.

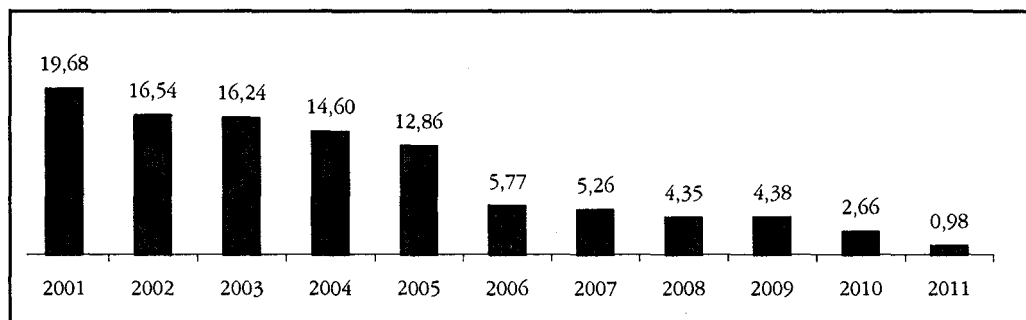
- (1) Em 17 de abril.
- (2) Ouro e divisas.
- (3) Base monetária.
- (4) Soma de depósitos em pesos e dólares mais os pesos em poder do público.

2015), seria a única forma de se contrapor à tendência à dolarização. Independentemente da dualidade de regime cambial prevalente entre os dois principais países do bloco, "a Argentina adotaria o regime monetário brasileiro e os preços relativos do Brasil e este, por ocasião da mudança, adotaria o padrão de referência de preços — a unidade de medida — da Argentina. A partir daí, a nova moeda, com cotação inicial igual a US\$ 1,00, flutuaria" ("A hora e a vez da Argentina". *Valor Econômico*, 19/01/2001). Com a nova moeda, a Argentina recuperaria, como parte de um bloco, o espaço para praticar políticas econômicas; o Brasil seria o líder da quinta região econômica do mundo (depois dos Estados Unidos, zona do euro, Japão e China). Haveria, portanto, vantagens para todos os membros do bloco. No mesmo sentido, Robert Mundell defendeu a criação de uma moeda e de um banco central únicos no Mercosul como meio de atingir a integração regional no prazo de cinco anos. A moeda — chamada de "merc" — deveria ser ancorada ao dólar ("Mundell defende Mercosul com moeda atrelada ao dólar". *Gazeta Mercantil*, 08/05/2000, p. B-6). Ademais, o Dresdner Bank, em artigo sobre regimes cambiais latino-americanos, também identificou a tendência à dolarização na região e considerou os riscos para o Mercosul de regimes opostos no Brasil e na Argentina. Diante disso, chegou a sugerir que a Argentina poderá vir a ter como alternativa monetária ao dólar uma união monetária com o Brasil, caso o país mantenha suas políticas de estabilidade e reduza a volatilidade da taxa de câmbio (Rülle, Thorsten. "Exchange rate policy in Latin America". *Trends—Economic Analyses*. Miami: Dresdner Bank, 4º trimestre, 2000).

(19) Para Carlos Soares Doria, da consultoria Ecolatina, "independentemente de o governo querer ou não dolarizar a economia argentina, aos poucos isso está sendo feito pelo mercado" (Adachi, Vanessa. "Depósito em dólar sobe US\$ 5 bilhões na Argentina após desvalorização do real". *Folha de S. Paulo*, 17/05/2000, p. B-2).

(20) Cavallo, Domingo. *Pasión por crear*. Buenos Aires: Planeta, 2001.

**Gráfico 1**  
Vencimentos do principal da dívida argentina (em US\$ bilhões)  
2001-11



Fonte: Ministério da Economia da Argentina, apud Lucchesi, Cristiane P. e Baby, Enrique B. "Argentina já renegocia sua dívida com os bancos". *Valor Econômico*, 27/04/2001, p. C1.

Além disso, para garantir a liberação dos recursos provenientes da "blindagem financeira", o governo argentino terá de cumprir as metas de déficit fiscal acordadas com o FMI. Em 1998, o déficit fiscal foi de US\$ 4,1 bilhões; em 1999, de US\$ 4,8 bilhões; em 2000, de US\$ 6,8 bilhões. A meta prevista no acordo é de US\$ 6,5 bilhões para 2001. No primeiro trimestre, o déficit atingiu US\$ 3 bilhões. Em abril, apesar da implementação do novo imposto sobre transações financeiras (com alíquota de 0,4%), houve queda na arrecadação fiscal de 9%, em comparação com o ano passado. Teme-se que o novo imposto gere mais recessão e queda na arrecadação tributária. Esperava-se arrecadar US\$ 250 milhões com o imposto sobre as transações financeiras, mas foram obtidos apenas US\$ 184,5 milhões, pois as taxas de juros elevadas afastaram as empresas e a população dos bancos.

No Peru, 73,5% dos depósitos e 82,8% das aplicações bancárias estão em dólar. A moeda americana é utilizada como unidade de conta, medida de valor e parâmetro da política cambial. Os preços em dólar são aplicados na formulação e avaliação de projetos de investimento, na compra de bens de consumo duráveis, nos contratos de trabalho com altos salários, na compra e aluguel de casas e veículos. Concretamente, o grau de dolarização da economia peruana estaria em torno de 90%, uma vez que as estatísticas oficiais não consideram a enorme quantidade de dólares que circulam fora do sistema financeiro e o número de contas de empresas peruanas em bancos estrangeiros.

No Paraguai, os depósitos bancários em dólar vêm crescendo continuamente, tendo passado de 51% em 1997 para 59% em 1998 e 65% em 2000; na Bolívia, 78,2% dos depósitos e 85,3% dos empréstimos bancários estão em dólar; no Chile, essas proporções são de 63% e 85,6%, respectivamente; no Uruguai, de 86,8% e 83,8%<sup>21</sup> (e além disso estão denominados em moeda

(21) Nos anos 1990 os depósitos de não residentes duplicaram-se no Uruguai, atingindo US\$ 4,6 bilhões no fim de 1997, quase 25% do PIB do país, consolidando-o como um mercado *offshore* regional.

estrangeira 77,9% dos créditos do Banco da República ao setor privado). Assim, do ponto de vista técnico, as economias da Argentina, Bolívia, Costa Rica, Paraguai, Peru e Uruguai já estão fortemente atreladas ao dólar. Por sua vez, Panamá, Equador, El Salvador e Guatemala já optaram pelo dólar como moeda corrente.

O grau de dolarização do sistema bancário brasileiro, como um todo e por tipo de instituição, ainda é reduzido — em torno de 20% do total de ativos das instituições privadas. Não há, portanto, uma exposição acentuada de risco cambial no setor bancário brasileiro. Os débitos externos estão "ancorados" no *hedge* correspondente, estabelecido em títulos públicos com indexação cambial. Em novembro de 1999, porém, o Banco Central anunciou que pretende instituir a livre conversibilidade do real — a possibilidade de trocar moeda nacional por estrangeira sem restrições. Atualmente, as pessoas físicas somente podem comprar sem identificação até US\$ 10 mil em moeda estrangeira e parte da remessa de moeda forte para o exterior deve ser realizada pela chamada conta CC-5 (criada originalmente para transações de investidores não residentes no país). Pelas novas regras, não haveria limites para a compra de moeda estrangeira por pessoas físicas e a remessa de moeda estrangeira para o exterior ficaria livre, embora devesse ser declarada no imposto de renda<sup>22</sup>. As contas em moeda estrangeira no país continuariam proibidas. Assim, o Banco Central também pretende aprofundar a liberalização dos movimentos de capitais, desregulamentando o mercado de câmbio e oferecendo maiores facilidades e garantias para as remessas de rendimentos ao exterior<sup>23</sup>.

Não obstante, é importante frisar que as autoridades brasileiras têm mostrado de forma consistente a impropriedade da dolarização para o país<sup>24</sup>. Com a desproporção entre o estoque de ativos monetários em reais que deveriam ser convertidos em dólares e o volume de reservas do Banco Central, e as persistentes dificuldades do comércio exterior em gerar saldos em moeda forte, a conversão somente poderia ocorrer mediante uma desvalorização cambial de grande magnitude, o que poderia significar a virtual impossibilidade de cumprir os compromissos da dívida pública. A medida representaria o fim do programa de estabilização, dado o profundo impacto inflacionário, e teria efeitos politicamente perversos no aprofundamento do Mercosul, que é um projeto estratégico.

O processo de abertura financeira na América Latina implicou também maior liberdade de saída de capitais. A maioria dos países da região flexibilizou os controles sobre as remessas de capitais ao exterior. Considerando, por exemplo, os ativos no exterior, a Argentina se destaca por deter o maior volume, US\$ 91,5 bilhões (equivalente praticamente ao estoque de dívida externa do setor público e do Banco Central, da ordem de US\$ 84,8 bilhões), seguida pelo México, com US\$ 50 bilhões<sup>25</sup>.

Assim, a partir da natureza e da lógica dos processos de aprofundamento da integração financeira e da participação da moeda americana nas transações domésticas dos países latino-americanos, constata-se uma tendência aparentemente irreversível à dolarização dessas economias, exceto

(22) Para que as pessoas físicas e jurídicas efetuem remessas de recursos ao exterior a partir de suas contas bancárias será preciso alterar a Lei nº 4.131/1962, que permite enviar ao exterior apenas os capitais (e seus rendimentos) que representam investimentos estrangeiros anteriores.

(23) Cf. Batista Jr., Paulo N. "Dolarização: significado e consequências". In: *A economia como ela é...* São Paulo: Boitempo, 2000, pp. 277-299.

(24) Em março de 2001 a Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, juntamente com o Instituto de Pesquisas em Relações Internacionais do Itamaraty e o Instituto de Estudos Avançados da USP, promoveu o seminário "Dolarização versus pluralismo monetário nas Américas: a controvérsia vista do Brasil". O senador Eduardo Suplicy declarou: "Diante das dificuldades crescentes de algumas economias, como a argentina, não é de todo impossível que num futuro próximo o Brasil se veja cercado por economias que usem o dólar como moeda. É da maior importância que o Brasil pense em como agir, em sintonia com os países da América Latina, para evitar uma evolução indesejável" ("Os riscos da dolarização". *Folha de S. Paulo*, 22/03/2001, p. A3).

(25) De acordo com um estudo do Banco Central do Brasil, foram remetidos para o exterior R\$ 124 bilhões entre 1992 e 1998, utilizando a conta CC-5 (cf. Maschio, José. "Contas CC-5 movimentam R\$ 124 bi". *Folha de S. Paulo*, 16/08/1999, p. 1-9).

(26) "Nosso continente está agarrado ao dólar, depende dele, e há uma tendência quase inexorável de que isso se aprofunde. O México está crescentemente absorvido pela economia americana; a Argentina, na prática, dolarizou sua economia; o Equador formalizou essa opção; o Chile está meio dolarizado... Isso significa subordinar completamente o sistema de decisões econômicas aos americanos" (Furtado, Celso. "Estamos em uma fase de liquidação da soberania nacional" — entrevista ao Conselho Federal de Economia, [http://www.cofecon.org.br/homepage/hp\\_var/eventos/entrev.html](http://www.cofecon.org.br/homepage/hp_var/eventos/entrev.html), 2000).

(27) "Dolaridade". *Folha de S. Paulo*, 30/04/2000, p. 1-8.

(28) A internacionalização do setor bancário do Equador, após a aprovação da dolarização no início de março de 2000, está sendo sugerida pelo FMI, BID, Banco Mundial e Corporação Andina de Fomento como única possibilidade de recuperar a economia do país. Praticamente, 75% do sistema financeiro equatoriano faliu após a crise de 1998 (cf. "Bancos no Equador vão iniciar operações em dólar". *Gazeta Mercantil*, 22/03/2000, p. B-4).

(29) Gros, Francisco. "Duras opções". *Folha de S. Paulo*, 23/02/1999, p. 1-3. No momento em que assinou este artigo, Gros era diretor executivo do banco Morgan Stanley Dean Witter.

(30) "Fed nega crédito a países que venham a dolarizar economia". *Folha de S. Paulo*, 25/02/1999, p. 2-2.

no Brasil<sup>26</sup>. O presidente do Banco Central da Bolívia, Juan Antonio Morales, afirmou que

*a dolarização dos países latino-americanos é uma questão de tempo. Não se trata de decidir se ela ocorrerá ou não, mas de buscar formas para que ocorra com menos sofrimento. [...] Em alguns casos, emprega-se a palavra "dolarização", em outros não, mas esses países já abdicaram da prerrogativa de ditar suas próprias políticas monetárias*<sup>27</sup>.

Com moedas frágeis, esses países passaram a defrontar-se com o risco permanente de crises cambiais e financeiras. Para manter suas contas de capitais dos balanços de pagamentos abertas, vêem-se diante do seguinte dilema: se optarem por defender suas moedas nacionais, mantendo algum grau de autonomia, ficarão sujeitos a ataques especulativos periódicos — desta forma, a dolarização vai-se aprofundando nas transações domésticas e levando à renúncia gradativa da soberania monetária —, e se decidirem pela moeda do país dominante, com a expectativa de convergência entre as taxas de juro doméstica e internacional e de estabilidade nos fluxos de capitais mediante a eliminação do risco cambial, transferirão as funções de administração do crédito, de provedor de liquidez e de prestador de última instância para o Federal Reserve. A submissão se concretiza nos regimes de *currency board*, sobretudo, na dolarização unilateral, com a adoção pura e simples do dólar. Adotando tais soluções, procuram aprofundar a internacionalização do sistema financeiro, uma vez que — acreditam — os bancos estrangeiros possuem vantagens comparativas nas transações efetuadas em dólar nos mercados internacionais<sup>28</sup>. O fato é que, independentemente das circunstâncias e motivações, muitos países têm-se defrontado com a necessidade de adotar a moeda forte. Como afirmou o atual presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Francisco Gros, "o alinhamento ao dólar seria um dos padrões de boa conduta que se impõem a todos que desejam ter acesso aos mercados globais"<sup>29</sup>.

A posição do governo norte-americano acerca da dolarização das economias latino-americanas modificou-se rapidamente. A aparente oposição transformou-se em defesa explícita, sobretudo no que se refere às dolarizações unilaterais. Permaneceram, contudo, as resistências em aceitar o ônus de uma dolarização negociada, mediante acordos bilaterais. Após o ataque especulativo ao real no início de janeiro de 1999 e a defesa da dolarização da Argentina pelo então presidente Carlos Menem, Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve, disse que "o acesso aos recursos do Fed não é algo que nós ou nossos colegas do Tesouro consideramos uma boa idéia; na verdade, nós nos oporíamos a isso"<sup>30</sup>. Alguns meses depois o subsecretário do Departamento de Estado, Peter Romero, afirmou que o processo de dolarização da América Latina seria "inevitável". E foi mais longe, salientando que as recentes crises cambiais na região colocavam em

xeque o projeto do Mercosul e a estratégia brasileira de resistir a uma integração continental acelerada<sup>31</sup>.

O senador republicano Connie Mack, presidente do Comitê Econômico Conjunto do Congresso, elaborou um projeto de lei em que o Tesouro americano seria autorizado, via Federal Reserve, a reembolsar os países que adotassem a dolarização em volume equivalente a 85% das perdas originais pela renúncia em emitir suas próprias moedas<sup>32</sup>. Segundo o senador, como muitas economias latino-americanas já estariam parcialmente dolarizadas, incentivar a adoção oficial da moeda americana poderia acelerar a estabilidade monetária e financeira dessas economias, uma vez que, conforme ele, a dolarização seria o caminho para a América Latina manter a estabilidade e recuperar o crescimento.

Pode-se afirmar que a experiência histórica fragilizou a tese de que filiais de bancos estrangeiros são refinanciadas de forma automática pelas matrizes. De acordo com um estudo do FMI, foram múltiplas as atitudes dos bancos estrangeiros em situações de crise nos países emergentes em que atuam suas filiais: houve cobertura das perdas e ampliação da oferta de recursos, mas também corte do crédito e retirada abrupta de capitais. Portanto, as soluções foram caso a caso e dependeram de fatores específicos e variados, tais como a avaliação dos riscos imediatos para a matriz e seus interesses de longo prazo no país em crise. Diante disso, o estudo concluiu: "Até o momento são limitadas as evidências de que a maior participação de bancos estrangeiros contribui para ampliar a estabilidade do sistema bancário e a oferta de crédito nos países emergentes"<sup>33</sup>.

Além disso, apregoa-se com frequência que a dolarização, ao eliminar a incerteza cambial, reduziria o risco do país. Por conseguinte, as taxas de juro domésticas convergiriam para os níveis internacionais, permitindo maior estabilidade nos movimentos de capitais e, portanto, maiores taxas de investimento e de crescimento. Mas deve-se ressaltar, em contrário a essas afirmativas, que os processos de dolarização implicam perda da capacidade de implementar políticas monetária, cambial e de expansão creditícia, bem como de exercer a função de emprestador de última instância, sem as vantagens sinalizadas<sup>34</sup>. Na verdade, os movimentos de arbitragem e de formação de posições especulativas nos mercados de moedas e ativos determinam um alinhamento passivo dos ciclos de expansão e contração das economias nacionais às expectativas dos administradores da riqueza globalizada e da liquidez internacional.

Nessas condições, as economias latino-americanas ficam expostas às ondas de otimismo e pessimismo inerentes aos mercados globalizados. Os surtos de liquidez e de endividamento externo, associados à elevação dos preços dos ativos (inclusive do câmbio), são acompanhados por crises de confiança, fugas de capitais e processos de ajustamento profundamente recessivos. As economias ficam sujeitas, então, a violentas flutuações do produto e do emprego<sup>35</sup>.

Em resumo, com o aprofundamento da abertura financeira — internacionalização dos sistemas bancários e dolarização das transações domésticas

(31) Cf. Aith, Marcio. "Dolarização, para EUA, é inevitável". *Folha de S. Paulo*, 04/05/1999, p. 2-1.

(32) Este projeto de lei ("International monetary stability act of 2000 — reported in the Senate") pode ser encontrado na homepage do Senado americano: <http://unv.wv.senate.gov>. Para uma discussão sobre os custos de um sistema dolarizado, ver Moreno-Villalaz, Juan. "El costo operacional del dólar como moeda: el caso de Panamá". *Nueva Sociedad* n° 172, loc. cit., pp. 104-110.

(33) Mathieson e outros, op. cit., p. 170.

(34) Os argumentos defendidos pelos organismos multilaterais, sobretudo o FMI, foram muito bem reproduzidos por Roberto Troster: "É importante lembrar também que os juros de uma moeda dolarizada são muito mais baixos, os *spreads* bancários mais estreitos e a oferta de recursos mais abundante. Dessa forma, com mais recursos e a um custo muito mais baixo, teríamos uma formação de capital muito maior, num país carente de investimentos como o Brasil. Isso redundaria em taxas de crescimento mais altas e num nível de desemprego menor. Não só haveria um aumento dos investimentos internos, como também os investimentos externos estariam mais propícios a investir num país com tanto potencial como o nosso, e sem o risco de desvalorização" ("O Brasil dolarizado". *Jornal do Economista* — Informe do Sindecon. São Paulo: Corecon, abril de 2000, p. 4-B).

(35) Aparentemente, esses processos de aprofundamento da integração e liberação financeira dos países latino-americanos são capazes de desencadear um dinamismo relativo, advindo dos investimentos estrangeiros diretos, mas não de gerar um desenvolvimento para absorver os 200 milhões de pobres que permanecem vagando por seus territórios.



(36) O próprio diretor-gerente do FMI, Horst Köhler, reconheceu que a liberalização da conta de capitais ocorreu de forma "excessivamente rápida" em alguns países. Köhler, Horst. "New challenges for exchange rate policy". Washington, D.C.: FMI, 2001 (<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/011301.htm>).

Recebido para publicação em 21 de maio de 2001.

Marcos A. M. Cintra é economista e pesquisador da Diretoria de Economia do Setor Público da Fundap. Publicou nesta revista "Dependência sem desenvolvimento" (nº 53). Elza M. M. de Castro é diplomata, lotada na Secretaria de Planejamento Diplomático do Ministério das Relações Exteriores. (Os argumentos defendidos neste artigo expressam as opiniões dos autores e não necessariamente das instituições a que pertencem.)

---

Novos Estudos  
CEBRAP  
N.º 60, julho 2001  
pp. 27-43

---

— o âmbito de atuação dos Estados nacionais latino-americanos se reduz sensivelmente. Fica afetada a capacidade de implementar políticas monetárias, cambiais e creditícias autônomas, justamente os principais instrumentos utilizados durante o chamado período desenvolvimentista (1930-80). As possibilidades de implementar políticas ativas de desenvolvimento e/ou de industrialização ficam comprometidas. Isso deverá agravar-se após 2005, quando se efetivar a liberalização prevista nos acordos da Área de Livre-Comércio das Américas (Alca), com a possível formação de um espaço marcado por assimetrias ainda mais profundas.

Finalmente, devemos nos perguntar se não haveria alguma forma de resistir a essas tendências aparentemente implacáveis. Uma política alternativa, por exemplo, sugere a centralização dos movimentos cambiais para possibilitar a retomada do controle sobre o dinheiro e o crédito domésticos, dado que a manutenção da conta de capitais relativamente aberta implica risco cambial e taxas de juros extremamente elevadas<sup>36</sup>. Além disso, os países latino-americanos devem adotar ou reforçar políticas ativas de exportações e de substituição seletiva de importações, para que o superávit comercial seja capaz de financiar os fluxos de serviços da conta de transações correntes. Políticas semelhantes têm sido implementadas pela China e pela Índia, cuja inserção internacional tem sido gradual e negociada. No fortalecimento de estratégias que conduzam ao desenvolvimento sustentado e a uma inserção soberana e mais competitiva da América Latina no mundo é que está, possivelmente, a resposta para a questão acima. E essa é uma tarefa que se impõe a todos os países latino-americanos.

## A REVISTA BRASILEIRA DE CIÊNCIAS SOCIAIS (RBCS)

existe desde 1986 e já se consolidou como o periódico mais importante na área de ciências sociais *stricto sensu*.

Assinar a RBCS é estar em contato com os temas atuais e as pesquisas recentes realizadas na Antropologia, na Ciência Política e na Sociologia por pesquisadores do país e bons autores estrangeiros. É um espaço de encontro das inovações na reflexão e no discurso das ciências sociais em que a herança dos clássicos da teoria social é desafiada pelos problemas postos à pesquisa contemporânea.

## A REVISTA BRASILEIRA DE INFORMAÇÃO BIBLIO- GRÁFICA EM CIÊNCIAS SO- CIAIS (BIB)

é uma publicação semestral que já conta com 44 números que oferecem balanços criteriosos, elaborados pelos mais eminentes cientistas sociais, da bibliografia corrente sobre Antropologia, Ciência Política e Sociologia. Resumos das teses defendidas, perfis de programas de pós-graduação e centros de pesquisa apresentados a cada edição transformam a BIB em ponto de partida para a investigação e para o conhecimento das instituições voltadas para as ciências sociais.

### **Assinatura anual da RBCS (3 edições)**

Nacional: R\$ 40

Internacional: US\$ 60

### **Assinatura anual do BIB (2 edições)**

Nacional: R\$ 25

Internacional: US\$ 50

### **Assinatura anual conjunta (RBCS e BIB)**

Nacional: R\$ 50

Internacional: US\$ 90

Envie cheque nominal à ANPOCS:

Av. Prof. Luciano Gualberto, 315 - Sala 116 - USP - 05508-900 - São Paulo - SP

Tel. (011) 818-4664 Fax: (011) 818-5043

Nome: \_\_\_\_\_

Endereço: \_\_\_\_\_

Cidade: \_\_\_\_\_ UF: \_\_\_\_\_ Cep: \_\_\_\_\_

Data: \_\_\_\_\_ Tel.: \_\_\_\_\_