

A PARTICIPAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NO FINANCIAMENTO PRODUTIVO BRASILEIRO DE 2010 A 2015

Fernanda Faria Silva¹
Gabriela Araújo

Resumo: Este artigo objetiva verificar se o processo de abertura financeira contribuiu para ampliar as possibilidades de financiamento do setor produtivo do Brasil. E compreender a dinâmica do financiamento de longo prazo e a participação do sistema bancário público e privado (nacional e estrangeiro) neste processo. De maneira mais específica, analisará o efeito do desenvolvimento do setor financeiro e da concessão de crédito sobre a estrutura de capital de grandes empresas brasileiras selecionadas. Ele incorpora os determinantes do padrão de alavancagem de uma empresa, que incluem o tamanho da empresa, estrutura de ativos, rentabilidade, crescimento, risco de negócio, idade da empresa e crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) na forma de controle de variáveis. A partir dos dados, é possível inferir sobre a não alteração no padrão de financiamento das empresas brasileiras e na relação direta das mesmas com a oferta de crédito em cada estado.

Palavras-chave: Abertura financeira. Sistema Bancário. Crédito. Grandes Empresas.

INTRODUÇÃO

Os estudos envolvendo os determinantes da estrutura de capital das empresas é um tema ainda complexo, mas que podem evidenciar informações interessantes sobre as características e configuração da estrutura de financiamento das empresas em cada país e, ainda, como agentes financeiros costumam atuar no financiamento do desenvolvimento.

Este artigo propõe verificar que o ambiente no qual as empresas estão inseridas e realizam negociações tem influência direta na sua estrutura de capital, evidenciando o papel dos bancos no financiamento produtivo brasileiro. Destarte, tomando por base o período posterior ao processo de abertura financeira ocorrida em meados da década de 1990, busca-se analisar de que forma a segmentação bancária brasileira – caracterizada pela presença de grandes bancos públicos e privados (nacionais e estrangeiros) – tem contribuído ou restringido a oferta de recursos para o financiamento produtivo brasileiro nos últimos vinte anos.

O recorte teórico considerado remete à década de 1990 até 2015, em um contexto de forte desregulamentação comercial e financeira no Brasil. Assim, para incrementar esta análise esta proposta objetiva verificar se o processo de abertura financeira² (em especial, a desnacionalização do sistema bancário) contribuiu para ampliar as possibilidades de financiamento do setor produtivo do Brasil. E, assim, compreender melhor a participação do sistema bancário público e privado (nacional e estrangeiro) neste processo, em uma dimensão regionalizada.

¹ Professora Adjunta no Departamento de Economia e no Programa de Pós Graduação em Economia Aplicada da Universidade Federal de Ouro Preto (UFOP).

² “O processo de abertura financeira pode ser caracterizado pela facilidade na conversão da conta financeira do balanço de pagamentos e da conversão monetária (da moeda nacional frente à(s) moeda (s) de referência internacional), e também pela facilitação da desnacionalização do sistema bancário” (CARNEIRO, 2002)

Sendo assim, será analisado o efeito do desenvolvimento do setor financeiro e da oferta de crédito sobre a estrutura de capital de algumas empresas brasileiras. Esta estrutura de capital incorpora os determinantes do padrão de alavancagem de uma empresa, que incluem o seu tamanho, estrutura de ativos, rentabilidade, crescimento, risco de negócio, idade da empresa e crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) na forma de controle de variáveis.

Apesar de se entender que a estrutura de financiamento de longo prazo das empresas é bastante ampla, passando pelo mercado de capitais, empréstimos externos, autofinanciamento, e outras fontes, para efeito desta pesquisa, será considerado com destaque a participação do setor bancário neste processo, dada a maior disponibilidade e acessibilidade dos dados gratuitamente.

A estrutura de financiamento brasileira é regionalmente concentrada e favorece os grandes grupos econômicos nacionais. A abertura dos mercados – um dos pressupostos utilizados para justificar os processos de abertura deflagrados nos anos 1990 - não conseguiu mitigar esta questão. A hipótese proposta por este trabalho é de que a segmentação bancária, mais especificamente, a presença de grandes bancos públicos, de certa forma, ajuda a suavizar os impactos desta concentração. A pesquisa contribui para o melhor entendimento da forma como os fatores institucionais, especificamente no que envolve o setor bancário, a nível regional, sejam levados em conta para explicar a estrutura de financiamento e, conseqüentemente a dependência das grandes empresas do Brasil, quanto aos instrumentos oficiais de crédito.

2 ESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

No início da década de 1990, a política econômica brasileira seguiu os princípios que ficaram definidos no “Consenso de Washington”, que estipulava que o Estado fosse menos presente na economia e permitia a abertura comercial e financeira. Porém, no Brasil, o governo manteve a proibição de depósitos em moeda estrangeira no sistema bancário doméstico, em contradição ao que aconteceu na maioria dos países da América Latina (ROCHA, 2001).

Entre as mudanças observadas neste período, De Paula e Marques (2006) destacam as principais fusões e aquisições de bancos nacionais e internacionais: i) a compra do Bamerindus pelo HSBC por meio de recursos do PROER, se tornando no momento o maior banco estrangeiro no Brasil; ii) a compra do Banco Geral do Comércio, em agosto de 1997, Banco Noroeste, em outubro de 1997 e Grupo Meridional e Banespa em 2000 pelo Santander; iii) a aquisição do Banco América do Sul pelo Sudameris; iv) aquisição do Excel-Econômico pelo Bilbao Vizcaya; v) compra do Banco do Estado de Pernambuco pelo ABN Amro Bank, que tornou o Banco Real em novembro de 1998, o maior banco estrangeiro no Brasil.

Uma das características mais fortes da consolidação bancária brasileira foi a reação dos bancos privados nacionais, que também participaram ativamente dos processos de fusões e aquisições bancárias. Dando destaque às principais atividades: i) compra do BANERJ, BEMGE, BANESTADO, Banco Fiat e BBA pelo Itaú; ii) compra do BCN Credireal, Boa vista, Banco Ford, Mercantil de São Paulo e BBB Banco pelo Bradesco; iii) compra do Nacional, Bandeirantes e Fininvest pelo Unibanco. Desta forma, os bancos privados nacionais

conseguiram manter sua hegemonia no setor bancário brasileiro com grande participação do total geral de bancos no Brasil (DE PAULA E MARQUES, 2006).

Verifica-se que instituições maiores incorporam instituições menores que atuam no mesmo mercado, e então tem início o processo de internacionalização de instituições bancárias e desnacionalização dos sistemas financeiros de países em desenvolvimento (CAMARGO, 2009). As motivações para a internacionalização de um banco podem ser muitas, mas as que mais se destacam são a) social: com a finalidade de preencher falhas do mercado em relação às ofertas de crédito; b) política: para prover empregos, subsídios e benefícios ao desenvolvimento do país e c) intermediária: que une as duas primeiras opções e justifica que tal processo é necessário para que a nação usufrua de melhorias sociais de desenvolvimento. (SANTOS, 2011)

A desregulamentação financeira aprofunda a entrada de empresas estrangeiras que passam a se destacar no setor produtivo dos países que participaram deste processo. O balanço de pagamentos desses países passa a operar em baixa, uma vez que boa parte dos recursos utilizados por estas empresas são de origem estrangeira, o que faz com que o FMI intensifique a pressão para que se avance no processo de abertura aos bancos estrangeiros, alegando que a modernização dos sistemas bancários domésticos era necessária e só aconteceria se passassem por esta etapa de abertura. O Brasil e outros países emergentes aderiram a esta visão e paulatinamente as limitações e barreiras antes impostas, foram sendo afrouxadas e extinguidas (CAMARGO, 2009).

Os bancos brasileiros obtiveram um excelente resultado de rentabilidade no período entre 1981 e 1987, não somente por causa da inflação alta, mas também devido às linhas básicas de política econômica, criadas para enfrentar a crise causada pelo estrangulamento cambial, o que foi fundamental para o bom desempenho dos bancos brasileiros (CAMARGO, 2009).

Ainda de acordo com Camargo (2009), foram feitos investimentos em participações em empresas do setor produtivo, na informatização das agências e na abertura de novas agências. Decisões que aumentaram a renda dos serviços bancários por meio da diminuição das despesas. Tais medidas juntamente com a antecipação dos bancos frente à inflação e fim das operações de *overnight*³, foram de extrema importância para que a economia brasileira estivesse preparada para lidar com os reflexos do Plano Real, em 1994.

No período posterior ao Plano Real, foram tomadas medidas com o intuito de reestruturar e fortalecer o sistema financeiro nacional, as quais eram essenciais com a estabilização da economia, em especial “a perda de importante fonte de receita advinda das transferências inflacionárias, o *floating*” (PUGA, 1999). O Banco Central teve de socorrer as instituições em caráter emergencial, usando recursos da reserva monetária e arrecadação do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras). No período de inflação elevada, os bancos buscam compensar as perdas dos ganhos com o *floating*, por meio da cobrança de serviços que eram gratuitos e da elevação das tarifas bancárias.

³ Operações de troca de dinheiro por um dia, para resgate no primeiro dia útil seguinte, restritas às instituições financeiras (Over/Overnight – IGF Intellect – Disponível em: http://www.igf.com.br/aprende/glossario/glo_Resp.aspx?id=2212)

O efetivo processo de desnacionalização bancária do Brasil se qualifica como um conjunto de medidas impostas a fim de que se evitasse uma crise bancária sistêmica, se caracteriza, portanto, no controle da propriedade do sistema financeiro. Desta maneira, em 1995 o governo implementou o Proer, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional e em 1996, o Proes, Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária. O Proer funcionava como uma forma de financiamento para que instituições financeiramente saudáveis pudessem absorver aquelas que se encontravam em dificuldades, contando com a ajuda do Estado para bancar os débitos irrecuperáveis e no caso da não adaptação aos ajustes, bancar também o movimento de encerramento desses bancos. Após sua implementação notou-se uma significativa diminuição do número de instituições financeiras privadas, uma vez que o programa era destinado apenas a esta categoria (CAMARGO, 2009).

Diversas aquisições bancárias ocorreram em decorrência do Proer, entre elas a compra do Banco Nacional pelo Unibanco em 1995 e a compra do Banco Bamerindus pelo HSBC em 1997. A insolvência de bancos privados nacionais de grande porte foi resolvida por meio de sua venda a bancos estrangeiros pela primeira vez no Brasil.

Já o Proes, foi criado com a finalidade de reduzir a participação do Estado na atividade bancária e resolver o problema do déficit público. Foram oferecidas quatro opções aos governos estaduais com cobertura de 100% dos gastos para o saneamento de seus bancos estaduais: a) privatização; b) transferência do controle ao Governo Federal (que resultaria em futura privatização); c) transformação do banco em agência de desenvolvimento ou d) liquidação. Os resultados foram diversos, de acordo com os dados de De Paula e Marques (2006), em julho de 1998 verificou-se que dos 35 bancos estaduais que existiam em 1996, 10 foram extintos, 6 foram privatizados, 7 federalizados e posteriormente privatizados, 5 foram reestruturados com recursos do Proes e 3 não participaram do programa.

Como resultado da implementação dos dois programas, as primeiras transformações que marcaram o sistema bancário foram notadas, e a principal delas foi o aumento da concentração do setor. Segundo Arienti (2007), entre 1993 e 2006, o resultado deste processo foi a eliminação de 67 bancos. É notável que os programas marcaram uma estruturação diversificada do sistema bancário nacional, possibilitando a adoção de medidas atrativas, com foco nos grandes estrangeiros, e ainda a diminuição do número de instituições bancárias públicas no Brasil; ou seja, o governo atingiu seu objetivo com o Proer e Proes.

Sendo assim, seguindo a característica de outros países da América Latina, o processo de consolidação bancária brasileiro foi num primeiro momento, conduzido pelo governo. Porém, num segundo momento passou a ser conduzido pelo mercado, e adquiriu uma característica bem específica. Os bancos estrangeiros participaram ativamente dos processos de fusões e aquisições juntamente com os bancos privados nacionais, mas posteriormente sofreram uma retração deixando o comando deste processo para os bancos privados nacionais (DE PAULA E MARQUES, 2006).

Dos processos de fusão e compra, o de maior impacto na concentração bancária foi a compra do grupo BCN pelo Bradesco, que superou a privatização do Banespa. E ainda, o banco Itaú foi o que adquiriu maior número de instituições privatizadas. Dentre as instituições adquiridas por grupos estrangeiros, apenas 35% dos ativos pertenciam a instituições estaduais

privatizadas, ou seja, a maior parte das transferências de controle para o capital estrangeiro teve sua origem entre os capitais privados nacionais, que perderam uma parcela de sua participação no sistema (CAMARGO, 2009).

Pode-se concluir que o processo de reestruturação brasileiro resultou em uma redução do número de bancos públicos estaduais e privados nacionais, bem como em um significativo aumento dos bancos de controle estrangeiro, em um primeiro momento. A desnacionalização bancária brasileira foi mais uma opção de política governamental, associada com a própria estratégia de diversificação de mercado dos próprios bancos, do que uma resposta à escassez de recursos dos bancos nacionais.

2.1 Principais impactos da desregulamentação financeira

A abertura financeira pela qual passou o Brasil englobou dois principais fatores: ampliação da conversibilidade da conta de capital do balanço de pagamentos e a desnacionalização de grande volume de empresas do setor financeiro, com destaque para as do ramo bancário. Ambos os fatores influenciaram no desenvolvimento do processo de substituição monetária, que embora ainda bastante tímido, já se viu presente no país; sendo possível admitir que a abertura financeira brasileira levou ao enfraquecimento da moeda nacional (CARNEIRO, 2002).

De acordo com Carneiro (2002), a partir da década de 1990, o chamado marco regulatório foi alterado, com a intensão de adaptar a legislação brasileira à realidade dos mercados centrais, onde prevaleciam operações securitizadas e de flexibilizar a entrada e saída de capitais. A primeira mudança observada foi na forma de captação de bancos e grandes empresas, uma vez que os repasses bancários e a captação direta de empréstimos deixaram de se basear em créditos bancários sindicalizados e passaram a ser provenientes da emissão de títulos nos mercados internacionais de capitais. A inserção financeira do país se tornou cada vez mais dependente do IDE (Investimento Direto Externo), sendo assim, o balanço de pagamentos fica mais vulnerável diante de uma diminuição do IDE. Enquanto o país estiver sob a onda de investimentos externos, a consistência do IDE deve ser avaliada pela relação entre o subsídio de recursos e a geração de um fluxo financeiro compatível com sua remuneração. Diante das baixas taxas de crescimento apresentadas pelo Brasil entre 1998 e 2000, assume-se que as características do ciclo do IDE no Brasil se relacionam de maneira direta com os ciclos econômicos dos países chamados “centrais” e indiretamente com os EUA (CARNEIRO, 2002).

Por meio da Tabela 1 é possível relacionar a privatização dos bancos estaduais e de empresas como a Telebrás e outras concessionárias de energia, à concentração dos investimentos no setor de serviços, em especial de 1995 para 2005, no setor de eletricidade, gás e outras utilidades; no crescente investimento em serviços financeiros e atividades auxiliares, principalmente de 2005 para 2015. Este tipo de concentração no investimento diz muito sobre a vulnerabilidade do balanço de pagamentos, neste sentido, caso ocorra uma redução de novos investimentos, o balanço de pagamentos sofrerá de maneira mais intensa, uma vez que se encontrará mais sensível a qualquer alteração.

A Tabela 1 apresenta o crescimento do volume de investimento externo total, e segundo Carneiro (2002), boa parte deste volume é destinado às privatizações, fusões e aquisições que aconteceram no Brasil neste período, deixando claro que o principal foco do IDE não era servir como investimento doméstico.

De acordo com Carneiro (2002), em sua maioria, as entradas de IDE do primeiro período analisado devem-se a recursos externos provenientes da segunda grande onda de privatizações⁴. Já a partir dos anos 2000, grande parte dos investimentos que chegaram ao país se devem a empréstimos intercompanhia, sendo, de acordo com o Censo de Capitais Estrangeiros do Banco Central do Brasil de 2015, responsável por 53,93% do IDE no setor agrícola, pecuarista e extrativista; 26,7% no setor industrial e 20,5% no setor de serviços. Carneiro (2002) diz ainda que o principal efeito observado pós-abertura financeira, foi o rápido crescimento do passivo externo do país, principalmente a dívida externa de curto e longo prazo e o IDE. Que fizeram com que alguns indicadores, como por exemplo, o PIB, se encontrasse em situação de vulnerabilidade.

Tabela 1 – Estoque de IDE total e por setores selecionados (em US\$ milhões)

| Atividade Econômica | Estoque 1995 | | Estoque 2005 | | Estoque 2015 | |
|---|------------------|-------------|------------------|-------------|----------------|-------------|
| | Valor | % | Valor | % | Valor | % |
| Agricultura, pecuária e extrativa mineral | 924,99 | 2,2 | 2.194,37 | 10,2 | 63.061 | 11,9 |
| Indústria | 27.907,09 | 66,9 | 6.402,81 | 29,8 | 207.594 | 39,1 |
| Metalurgia | 3.004,90 | 7,2 | 310,30 | 1,4 | 21.422 | 4 |
| Veículos automotores, reboques e carrocerias | 4.837,70 | 11,6 | 924,86 | 4,3 | 18.455 | 3,5 |
| Produtos alimentícios e Bebidas | 2.827,52 | 6,8 | 2.074,83 | 9,6 | 73.850 | 13,9 |
| Produtos químicos | 5.331,12 | 12,8 | 763,66 | 3,5 | 18.104 | 3,4 |
| Serviços | 12.863,54 | 30,9 | 12.924,38 | 60,1 | 260.789 | 49,1 |
| Serviços Financeiros e atividades auxiliares | 1.638,38 | 3,9 | 888,61 | 4,1 | 79.732 | 15 |
| Telecomunicações | 398,74 | 1,0 | 1.899,66 | 8,8 | 39.798 | 7,5 |
| Comércio, exceto veículos | 2.132,20 | 5,1 | 680,75 | 3,2 | 35.032 | 6,6 |
| Eletricidade, gás e outras utilidades | 0,29 | 0 | 1.570,89 | 7,3 | 23.526 | 4,4 |
| Seguros, resseguros, previdência complementar e planos de saúde | 149,61 | 0,4 | 860,99 | 4 | 16.453 | 3,1 |
| Serviços de escritório e outros serviços prestados a empresas | 4.952,70 | 11,9 | 2.978,10 | 13,8 | 4.528 | 0,9 |
| Atividades Imobiliárias | 1.109,24 | 2,7 | 296,95 | 1,4 | 14.080 | 2,6 |
| Total | 41.695,62 | 100 | 21.521,57 | 100 | 531.445 | 100 |

Fonte: Banco Central do Brasil. Censo Anual de Capitais Estrangeiros.

Outro efeito ainda bastante importante oriundo da abertura, foi a substituição monetária, que implicou no aumento da posse de ativos no exterior por parte dos residentes e na substituição da moeda nacional pela estrangeira em algumas operações. Carneiro (2002) explica que este processo é resultado da especulação dos agentes diante da moeda estrangeira, o que coloca em cheque a fragilidade da moeda nacional; e se intensifica devido ao pequeno aproveitamento dessa moeda, uma vez que as transações financeiras domésticas fossem de elevada liquidez por causa da ausência de relações crédito-débito de prazo e valores significativos. Em especial no Brasil, pode-se dizer que a abertura pouco contribuiu para o

⁴ Essa segunda onda de privatizações foi incentivada pela instituição do Plano Nacional de Desestatização, no Governo Collor, no qual foram estatizadas 33 empresas estatais atuantes em setores estratégicos, em especial, petroquímica, siderúrgica, fertilizantes, entre outros.

aprofundamento financeiro, que além de conceder proporcionalmente menos crédito, ainda desenvolveu pouco a captação doméstica (Carneiro, 2002).

Pode-se dizer então que a vulnerabilidade e o baixo aprofundamento financeiro foram as razões básicas para que ocorresse a substituição monetária no Brasil. E seus principais instrumentos foram: permissão para contratos futuros de câmbio da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F); autorização para que algumas empresas pudessem realizar depósitos em moeda estrangeira em instituições bancárias domésticas; e o mais importante deles: indexação da dívida pública, que toma proporções enormes em um pequeno período de tempo (Carneiro, 2002).

Em 1995, foi aprovada a Exposição de Motivos 311, que determinava que passaria a ser do interesse do país a entrada e/ou o aumento da participação de instituições estrangeiras no sistema financeiro brasileiro. Fatores como a escassez de capital nacional, eficiência operacional⁵ e capacidade financeira superior dos bancos estrangeiros são pontos chave que justificam tal medida. Puga (1999) diz que a partir de então, os pedidos de entrada no Brasil foram analisados tendo como base os critérios de capacidade financeira e solidez da instituição estrangeira, além dos “interesses e prioridades nacionais”. Nestes interesses e prioridades se incluem as necessidades de solucionar problemas de bancos nacionais em dificuldade, fortalecer o sistema financeiro nacional e corroborar a política de abertura externa do sistema financeiro. O interesse dos bancos em ingressar no Brasil foi tão grande, que o Banco Central passou a exigir o pagamento de um “pedágio” a título de auxílio na recuperação dos recursos públicos utilizados para o saneamento do sistema financeiro nacional (PUGA, 1999).

Após a deliberação da Exposição de Motivos 311, a primeira instituição estrangeira a ingressar no país foi o banco holandês *Rabobank Nederlands*, que já possuía um escritório de representação no Brasil. Ainda em 1995, o uruguaio Banco Comercial S.A., foi também autorizado a atuar no Brasil. O movimento de entrada teve continuação em 1996 com a entrada de 5 instituições, 1997 com 13 instituições e ainda outras em 1998. Entre os principais, merece destaque o HSBC (*Hongkong Shanghai Banking Corporation*), que adquiriu o controle do Bamerindus em 1997 por meio de recursos do Proer, e manteve-se até 1998 como o maior banco estrangeiro no sistema financeiro brasileiro, tanto em ativos como em extensão da rede bancária. Em janeiro de 1998, a Caixa Geral de Depósitos, de Portugal comprou 79,3% do capital votante do Banco Bandeirantes e ainda neste ano, o espanhol Bilbao Vizcaya adquiriu gradativamente 100% do capital votante do Excel-Econômico (PUGA, 1999).

Puga (1999) ressalta ainda que nem só de aquisições se deu a abertura financeira, houve também ampliação dos bancos já presentes no sistema financeiro brasileiro. Destacam-se as aquisições do Banco Geral do Comércio e do Noroeste em 1997 pelo espanhol Santander, e ainda neste ano, a transferência do controle acionário do Boavista para o Banco

⁵Eficiência Operacional é a capacidade de otimizar os recursos operacionais para girar os negócios, é tudo que trabalha para melhorar a eficiência. A Eficiência Operacional se tornou sinônimo de sobrevivência e passou a ser o principal foco dos investimentos das instituições financeiras, tanto para aumentar receitas quanto para reduzir custos e despesas. (Eficiência Operacional no setor financeiro – Stefanini – Disponível em: <https://stefanini.com/br/2013/10/eficiencia-operacional-setor-financeiro/>).

InterAtlântico, controlado pelo banco português Espírito Santo, o Grupo Monteiro Aranha e o banco francês *Crédit Agricole*. Já em 1998, o controle do banco América do Sul passou para o Sudameris e o Conselho Monetário Nacional aprovou a venda de todas as ações do Banco Real para o holandês *ABN Amro Bank*. Depois desta aquisição, a instituição ABN passou a ser o maior banco estrangeiro no Brasil, ocupando a posição do HSBC em termos de ativos e agências.

Em se tratando das aquisições do HSBC e do Caixa Geral de Depósitos pelos bancos Bamerindus e Bandeirantes, respectivamente, não foi cobrado “pedágio” por parte do Banco Central, uma vez que as instituições estavam com sérias dificuldades financeiras. Já o holandês ABN, em julho de 1998, acordou em pagar R\$80 milhões ao Banco Central para adquirir 40% do capital votante do Banco Real e em novembro do mesmo ano pagou mais R\$120 milhões para aumentar para 100% a sua participação no mesmo (PUGA, 1999).

Ainda segundo Puga (1999), houve também aumento da participação estrangeira no cenário das instituições não bancárias, como por exemplo, o *Deutsche Bank* que foi autorizado a instalar uma corretora de valores e o *Lloyds Bank* que adquiriu a financeira Losango. Em contrapartida a este sucesso das instituições estrangeiras, alguns importantes bancos tiveram dificuldade em se estabelecer no Brasil. Um exemplo é o francês *Crédit Lyonnais*, que vendeu o controle do BFB para o Itaú em 1996.

Os efeitos do ingresso dos bancos estrangeiros foram debatidos entre executivos de importantes bancos nacionais e estrangeiros que operam no Brasil, e de acordo com o relato de Puga (1999), grande parte deles avaliou como positivo o aumento da presença estrangeira no sistema financeiro brasileiro, tanto no que tange à qualidade dos serviços, quanto na redução dos *spread*⁶s e aumento da eficiência operacional.

Há uma outra parte que defende que a redução dos *spreads* está mais relacionada à diminuição do risco da atividade bancária, que depende da queda da taxa de juros básica da economia e dos níveis de inadimplência, do que ao aumento da concorrência associada à chegada de bancos estrangeiros. Puga (1999) reitera que é consensual a opinião de que os bancos estrangeiros chegaram com tecnologias e processos mais eficientes e sofisticados que os bancos brasileiros. E ainda, que o alongamento dos prazos das operações de crédito por meio de recursos externos foi considerado pouco provável, uma vez que tal alongamento depende da redução do patamar de juros e da consolidação da estabilidade econômica.

O mesmo autor destaca as principais críticas que alguns banqueiros brasileiros fizeram à abertura do sistema financeiro, estas vieram após a compra do Bamerindus pelo HSBC e após a prática de agressiva estratégia de aquisições do Santander. Aponta-se que o Real ficaria mais vulnerável, uma vez que os bancos poderiam lucrar apostando contra a moeda nacional, mas o autor argumenta que não é a nacionalidade dos bancos que ameaça o Real, uma vez que todas as instituições, independente da nacionalidade, tendem a aproveitar qualquer oportunidade de ganho, mesmo que isto comprometa a condução das políticas monetária e cambial. Discute-se ainda, que a alocação da poupança seria tomada no exterior, mas o autor

⁶ Spreads bancários: Diferença entre taxas de juros de aplicação e de captação, compreendendo o lucro e o risco relativos às operações de crédito. O spread varia de acordo com a qualidade de crédito do emissor, o prazo, as condições de mercado, o volume e a liquidez da emissão ou empréstimo. (Glossário Banco Central do Brasil – Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=238&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>)

pondera que assim como os bancos privados nacionais, os bancos estrangeiros se concentravam nas operações de crédito de curto prazo, atuando em operações de longo prazo apenas como repassadoras de recursos do governo, especialmente do BNDES.

Segundo o Relatório de Evolução do SFN do Banco Central em 1998, a presença de bancos estrangeiros no Brasil foi benéfica ao sistema financeiro nacional, pois os serviços prestados por eles são de qualidade elevada e a ajuda que a entrada de capital externo seja com novas instituições ou reforçando as já existentes demonstrou, era o que o país precisava para preencher uma lacuna de complemento da oferta interna necessária ao desenvolvimento. Além disso, a abertura da economia brasileira representa uma maior integração do Brasil na economia mundial, redução do chamado “risco Brasil”⁷ e maior globalização do setor financeiro, uma vez que a presença do sócio estrangeiro cria condições mais favoráveis ao processo de captação de recursos no exterior. Além do reforço financeiro para o país, a entrada de capital externo no setor bancário resulta também em ganhos decorrentes da introdução de novas tecnologias e inovação de produtos e serviços. Em decorrência da maior eficiência operacional e capacidade financeira dos bancos estrangeiros, seu ingresso gera maior concorrência ao sistema, refletindo em preços dos serviços e custos dos recursos mais competitivos diante da sociedade.

O cenário que se vive entre a crise cambial de 1998-1999 e a transição para o mandato do Presidente Lula (2003-2004) foi de crise econômica. Grandes empresas nacionais enfrentavam dificuldades em obter financiamento público e as novas, pequenas e médias empresas também obtiveram dificuldade em obter crédito no sistema financeiro (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Como cita Araújo e Cintra (2011), em 2001, a Medida Provisória 2.196 instituiu o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, que capitalizou as instituições financeiras públicas federais e buscava adequar a regulamentação bancária pública à privada. O objetivo desta medida era “refletir padrões internacionais estabelecidos pelo Acordo de Basileia I” e tornar os bancos públicos federais “mais fortes, mais competitivos e mais transparentes”. Recomendava-se que os bancos públicos federais fossem impostos à mesma disciplina que estavam submetidos os bancos privados, e ao mesmo tempo, a lógica empresarial privada foi colocada no mesmo nível da dita “missão institucional” de cada banco. Os bancos estrangeiros passaram por um processo de expansão acompanhado por uma retração do segmento privado nacional, e em maior proporção, do segmento público, em grande maioria, da Caixa Econômica Federal.

Segundo Araújo e Cintra (2011), a participação dos bancos públicos no total de ativos do sistema recuou de 18% em 1994 para 5% em 2008. Em contrapartida a esta queda, continuou relevante o papel das instituições públicas no setor bancário, em razão da presença do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, que correspondiam a 23,2% do total de ativos em 2008. Este aumento da participação das instituições financeiras estrangeiras no mercado doméstico ocorreu, sobretudo, em função da redução da participação dos bancos

⁷ O risco país é um índice denominado *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) que tenta determinar o grau de instabilidade econômica de cada país e medir o grau de “perigo” que um país representa para o investidor estrangeiro. Desta forma, se tornou decisivo para o futuro imediato dos países emergentes (CARVALHO, 2011).

públicos estaduais que foram privatizados e/ou extintos nos processos anteriormente citados (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

No entanto, as alterações na estrutura bancária não dependeram somente das autoridades econômicas, uma vez que era também estratégia dos bancos internacionais, fortalecer suas posições globais e conseqüentemente, diversificar suas fontes de receitas (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Os autores Araújo e Cintra (2011) destacam as ações reativas dos bancos nacionais, onde foram modificadas suas estratégias, aderindo a novas tecnologias, inovando em produtos e explorando novos mercados. No fim de setembro de 2002, os três maiores bancos privados nacionais: Bradesco, Itaú e Unibanco investiram na sua internacionalização e passaram a ter mais de 20% de seus ativos totais no mercado internacional. Esta expansão externa tem como objetivo ampliar fontes de captação, ofertar instrumentos para as empresas exportadoras e diversificar o espectro de investimento dos seus principais clientes no exterior.

Verifica-se ainda, que a entrada de grandes bancos estrangeiros como ABN – Amro Bank, HSBC e Santander, fez com os bancos privados nacionais tivessem que defender sua liderança e poder de mercado. Sendo assim, as grandes instituições privadas nacionais, sobretudo Bradesco e Itaú, investiram na compra de bancos estrangeiros que haviam entrado no período anterior. O Bradesco comprou o *JP Morgan Asset Management*, o *Bilbao-Vizcaya Argentina*, o *Ford Leasing*, o *Deutsch DTVM* e o *American Express*. O Itaú comprou o *BBA – Creditanstalt S/A*, o Banco Fiat e o Bank Boston. Eles ainda adquiriram grande parte dos bancos estaduais e federais privatizados. Em suma, o cenário concorrencial, estimulou a busca pelo poder de mercado, com impactos diretos no nível de concentração do setor, que aumentou de 64,4% em 1995 para 75,3% em 2008 entre os dez maiores bancos. Esta grande concentração permitiu práticas de oligopólio para formação de preços e tarifas, o que limitou a redução dos custos dos serviços - tarifas e *spread* bancário (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Araújo e Cintra (2011) afirmam que a oferta de crédito apresentou tendência ascendente a partir de 2003, mas este processo interrompido pela crise financeira de 2008. Apesar de neste período os estoques de crédito dos bancos privados terem crescido a taxas mais altas que as dos bancos públicos, do ponto de vista setorial, as instituições federais tiveram papel importante para sustentar o ciclo de expansão econômica que viveram os setores industrial, rural e residencial. Os bancos públicos brasileiros responderam por 45% do crédito ao setor industrial em 2009 (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Tendo-se noção da importância dos bancos públicos no crédito ao setor industrial, é possível verificar que o Banco do Brasil (BB) e o BNDES detêm, desde 2006, mais de 80% do financiamento industrial das agências de fomento federal. A partir do lançamento do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento), em 2007, o BNDES cedeu maior espaço para o BB, uma vez que passou a se dedicar mais à infraestrutura. Já em 2008-2009, seus saldos de empréstimo e financiamento para indústria cresceram mais de 53%, refletindo sua atuação anticíclica após a eclosão da crise financeira internacional no sistema financeiro nacional.

Conforme destacam os autores que trabalham com a abordagem keynesiana (ARAÚJO e CINTRA, 2011; CROCCO *et al*, 2011; FREITAS e PAULA, 2010; AMADO, 2006 e 1998), o sistema bancário não atua somente como intermediário financeiro, tendo importante papel na alocação de recursos, mas também a função de preferência pela liquidez

afeta a disposição em conceder crédito para determinada região, tendo efeito em manter ou ampliar desigualdades regionais. Em se tratando do Brasil, existe um processo crescente de concentração de crédito nas regiões mais ricas do país. Muito disso se deve a uma estratégia do Banco Central do Brasil de promover uma redução no número de bancos estaduais, que eram importantes fontes de captação de depósitos e aplicação de recursos nas suas regiões e ao processo de reestruturação que o BB passou fazendo com que o mesmo atuasse segundo critérios de bancos privados.

O Banco do Brasil possui elevada preferência pela liquidez nas regiões mais pobres, que se assemelha muito à dos bancos privados. Ainda durante a crise financeira de 2008 - quando ele proveu liquidez em um período de reversão das expectativas e aumento da aversão ao risco - esta atuação tendeu a aumentar a desigualdade na distribuição do crédito. Claramente, se apreende que uma vez que as atividades econômicas se concentram nas regiões mais desenvolvidas também será nestas regiões que se dará a ação anticíclica (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Em se tratando do ponto de vista setorial, as instituições federais sustentaram o ciclo de expansão econômica dos setores industrial, rural e residencial e logo depois, foram os mesmos bancos públicos federais que implementaram a ação anticíclica pós crise financeira internacional (ARAÚJO E CINTRA, 2011).

Esse comportamento anticíclico do crédito ofertado pelas instituições públicas foi desenvolvido em outros trabalhos, e como cita Araújo e Cintra (2011), foram encontradas evidências de que os empréstimos realizados por bancos públicos são 84% menos pró cíclicos do que os dos bancos privados e que não há diferenças significativas no comportamento de bancos privados nacionais e estrangeiros. Ou seja, os bancos públicos contraem menos os empréstimos durante os períodos recessivos, garantindo a oferta de crédito no momento em que os bancos privados ampliam a preferência pela liquidez, e aumentam menos durante os períodos expansivos. Com isso, estabilizam o volume de crédito, desempenhando um papel contra cíclico. São diversas as contribuições dos bancos públicos como instrumento de política financeira, entre eles: fonte de competição, redução dos *spreads*, taxas de juros médias e aumento dos prazos das operações de crédito, e ainda promovendo a estabilidade do sistema e apoio à liquidez de instituições mais frágeis.

3 CRÉDITO E CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA NO BRASIL

A concentração desfavorece as regiões periféricas, pois se reforçam as restrições de liquidez que elas já enfrentam, restringem as ofertas de fontes alternativas de financiamento, o torna mais custoso e mais exigente em termos das garantias a serem ofertadas, amplifica a incerteza e altera as expectativas dos prestamistas e prestatários. Ou seja, como na periferia há maior volatilidade e informação imperfeita, a rede bancária é mais relutante em fornecer crédito a estas regiões. Conclui-se então, que há uma tendência natural à concentração bancária nas regiões centrais, mas, no caso brasileiro, ela é potencializada pelo próprio arranjo institucional que caracteriza a concentração de mercado. Conseqüentemente, se tem um

impacto negativo na possibilidade de ofertar crédito na periferia e acentua as desigualdades regionais⁸.

No caso brasileiro, considerando que as regiões são estados com diferentes níveis de desenvolvimento e crescimento, o padrão de concentração de recursos, de acesso aos produtos e serviços e financiamento bancário também é diferenciado. Este padrão heterogêneo no Brasil foi facilitado pela Autoridade Monetária, que não se preocupou em avaliar o papel do sistema financeiro nacional e em especial dos bancos, na diversidade regional brasileira, quando foram feitas as reformas no sistema financeiro nacional. Inspiradas no modelo norte-americano, visavam a criação de um mercado de capitais que financiasse o investimento. É possível verificar então, um fracasso na maioria das intenções iniciais das reformas, uma vez que o financiamento de longo prazo entre 1960-1970 permaneceu concentrado no setor público, vinculado principalmente ao BNDE e outros bancos de desenvolvimento e ao capital externo (ROMERO E ÁVILA, 2010).

A tabela 2 evidencia a forte concentração de crédito bancário em estados do Sudeste, principalmente São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais e ainda no Distrito Federal, em todos os anos observados. Uma possível razão para este fato é de que muitos bancos regionais foram comprados por conglomerados bancários maiores sediados na região. Como o controle destes bancos estava no Sudeste, as operações de crédito também foram deslocadas para lá, fazendo com que houvesse excessiva concentração de crédito nesta região. O mais marcante é definitivamente o estado de São Paulo, que ampliou largamente sua vantagem em relação aos outros estados, tanto em termos de sede de conglomerados bancários, quanto na participação do crédito concedido no país. A concentração no Distrito Federal é facilmente justificada pela presença das sedes dos grandes bancos públicos brasileiros.

Tabela 2 - Participação dos estados brasileiros no crédito total concedido 1995 – 2015 (em %)

| Estado | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 |
|--------|------|------|------|------|------|
| AC | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| AL | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| AM | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| AP | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| BA | 3,6 | 2,9 | 1,9 | 2,1 | 2,1 |
| CE | 1,8 | 1 | 1 | 1 | 1,2 |
| DF | 55,7 | 8,9 | 4,9 | 7,1 | 5,1 |
| ES | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 1 | 1 |
| GO | 2,2 | 1,4 | 1,9 | 1,7 | 2,2 |
| MA | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| MG | 6 | 5,1 | 6,4 | 6,1 | 6 |
| MS | 1,1 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 0,9 |
| MT | 1,3 | 1 | 1,3 | 1,1 | 1,3 |
| PA | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| PB | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| PE | 2,9 | 1,6 | 1,2 | 1,7 | 1,5 |
| PI | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| PR | 9 | 4,7 | 5 | 5,5 | 4,7 |
| RJ | 11,1 | 11,2 | 7,5 | 7 | 6,8 |
| RN | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| RO | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| RR | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| RS | 5,4 | 5,2 | 6,1 | 5,4 | 5,1 |
| SC | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 2,3 | 2,4 |
| SE | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,4 |
| SP | 44,6 | 49,6 | 55,3 | 53,4 | 55,1 |
| TO | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do ESTBAN

⁸ Para uma discussão mais detalhada sobre o assunto, ver: “Regional Monetary Policy”. Rodríguez-Fuentes, C. J., Abingdon: Routledge, 2006.

É possível observar também, um aumento na participação dos estados das regiões Sul, Rio Grande do Sul e Paraná, na concessão de crédito. Diante da concentração da atividade financeira e do crédito em estados que possuem melhor desempenho econômico, principalmente São Paulo, pode-se concluir que o mercado bancário contribui fortemente para o aprofundamento das desigualdades regionais brasileiras.

Em um estudo sobre os impactos da concentração do setor bancário brasileiro em vista da divergência ou convergência do crescimento regional, Amado (2006) avalia quais bancos brasileiros possuíam caráter regional considerando a geração de crédito em termos de depósitos na década de 1990. A autora pôde concluir que o processo de consolidação bancária que viveu o Brasil aconteceu em detrimento dos bancos de atuação regional. Estes foram incorporados por outros que atuavam mais na região centro-sul do país. Nota-se então, uma restrição de liquidez para as regiões periféricas, que tiveram seu crescimento limitado e as desigualdades acentuadas.

Sabe-se que no Brasil a oferta interna de crédito é reduzida e não suficiente às necessidades do país, tornando-se uma barreira ao crescimento econômico de longo prazo. É possível verificar no Brasil uma relação positiva entre a taxa de crescimento da economia e o desenvolvimento do sistema financeiro (FREITAS E PAULA, 2010). Contudo, após a consolidação bancária, houve redução no número de agências e fechamento de sedes nas periferias do país, fazendo com que a informação sobre estas regiões ficasse menos disponível aos bancos maiores que estão sediados nos centros econômicos, fazendo com que o volume de crédito destinado àquelas regiões seja reduzido, como expõe Freitas e Paula (2010).

Em uma análise do motivo pelo qual no Brasil o financiamento de longo prazo via bancos privados não tem papel central no desenvolvimento econômico, ocasionando um racionamento de crédito por parte dos bancos privados, pressupõe que se deve ao próprio comportamento das instituições financeiras brasileiras. Crocco *et al* (2011) e Nogueira *et al* (2008), evidenciam que, a depender do seu perfil, os bancos têm estratégias espacialmente diferenciadas. Uma vez que estes são mais propensos a operações de alta rentabilidade e baixo risco. Por exemplo, o investimento em títulos públicos emitidos pelo governo possui elevada liquidez e taxa de juros, e permite que os bancos estabeleçam políticas de crédito conservadoras. Sendo assim, conceder crédito ao setor produtivo já não é mais animador, já que este setor não oferece as mesmas condições de rentabilidade, liquidez e segurança. Cabe então, aos bancos federais atender o mercado não coberto pelos bancos privados, o que mantém o sistema bancário brasileiro num cenário de divisão de tarefas, onde a parte pública federal se vê responsável por sanar as carências de financiamento de setores estratégicos com recursos direcionados e taxas administradas.

O estudo de Vasconcelos *et al.* (2004), evidencia o período de privatizações e o efeito das mesmas na oferta de crédito bancário. Segundo os autores, não existe impacto estatisticamente significativo do efeito das privatizações sobre a oferta de crédito. Resultado que diverge de outros estudos quando comparado a outros países, uma vez que a tendência em outros países é grandes bancos ao adquirirem bancos menores de foco local, tendem a reduzir a oferta de crédito na respectiva área de atuação. A hipótese defendida pelos autores para explicar esta divergência é de que os ajustes na estratégia de oferta de crédito, realizados pela maioria dos bancos estaduais após 1995 (antes das privatizações), já os fizeram operar de

forma cautelosa na concessão de crédito. Por isso não foi preciso nenhuma alteração quando foram comprados por outros bancos.

4 INDÚSTRIA E FINANCIAMENTO NO BRASIL

A política de abertura econômica e a crise que enfrentava a economia brasileira foram as causas das baixas no crescimento do país, fazendo com que se tornasse primordial a busca por melhores condições de competitividade para a indústria brasileira. Já é possível notar uma mudança quando se rompe com o modelo industrial protegido do comércio internacional que vigorava nas décadas anteriores, levando assim a uma diminuição das taxas de importação em quase 20% em 1991 e 30% em 2002 (Romero e Ávila, 2010).

Os mesmos autores complementam que, uma vez inserido no mercado externo e à concorrência internacional, torna-se fundamental que as indústrias nacionais sofram um processo de modernização da produção e organização do trabalho, a fim de se tornarem mais competitivas. Vale ressaltar que a modernização da produção ocorreu em caráter mais amplo, dando início propriamente a uma reestruturação produtiva.

O Brasil acompanhou o processo de vários outros países latino-americanos na adoção de políticas de abertura externa no início da década de 1990. Processo que serviu para dois propósitos: atuar como política anti-inflacionária, uma vez que estabelecia limites para os preços internos e aumentar a competitividade das empresas nacionais, que já que reduzia o grau de proteção do mercado interno às importações, em grande parte por influência e pressão dos países desenvolvidos e órgãos internacionais, como o FMI (Romero e Ávila, 2010).

O processo de reestruturação produtiva que o Brasil passa traz consigo outro movimento, chamado desconcentração espacial da indústria. O estado de São Paulo, que até então detinha 40% da produção industrial brasileira, passa a perder participação. Romero e Ávila (2010) citam vários motivos, entre eles: altos custos relativos à instalação em áreas metropolitanas; urbanização e aprimoramento da infraestrutura de transporte e informação em outras cidades de custo de vida/instalação mais acessível; expansão das fronteiras agrícola e mineral. Tornou-se possível uma inflexão no processo de reestruturação espacial da renda e das principais atividades econômicas do Brasil, uma vez que serviços mais modernos e o aparelhamento urbano adentraram outras cidades brasileiras.

Estas cidades eram predominantemente da região Sudeste e Sul, e estavam dentro do polígono proposto por Diniz e Crocco (1999), que se constituía nos municípios de Belo Horizonte, Uberlândia, Londrina/Maringá, Porto Alegre, Florianópolis e São José dos Campos. Uma análise do PIB industrial do Brasil confirma esta teoria e acrescenta que o vértice do polígono referente ao município de Uberlândia, poderia ser estendido à Brasília e sua região metropolitana, incorporando assim além da região do Distrito Federal, municípios da região sudeste de Goiás e noroeste de Minas Gerais (região bastante propícia à instalação de indústrias ligadas a atividades agrícolas). Esta análise destaca também um ganho relativo para a região Nordeste, principalmente na região litorânea.

Cria-se a esperança de que esta reestruturação e as transformações tecnológicas que ela propiciou, somadas à abertura comercial e consequente competitividade, poderia promover uma reconcentração da atividade industrial no país. Mas o contínuo aumento dos

custos gerados pela aglomeração nos principais centros industriais é um problema dificilmente vencido. Sendo assim, as metrópoles passam a abrigar atividades de maior teor tecnológico e intelectual, criando uma nova divisão sócio espacial da produção (ROMERO E ÁVILA 2010).

Em resumo, os autores Romero e Ávila (2010) identificam que a tendência recente do processo de industrialização iniciado na década de 1990 indica três principais processos paralelos: i) industrialização de cidades de médio porte no interior do polígono traçado; ii) leve expansão industrial para a região litorânea do nordeste, proporcionada por incentivos fiscais, maior proximidade a Europa e EUA e atração pela mão-de-obra barata; iii) expansão das fronteiras agrícolas. Porém, no âmbito geral, o padrão de industrialização fica concentrado na região do polígono, tendência reafirmada pela concentração das concessões de crédito para as regiões centrais já comentada.

5 METODOLOGIA E ANÁLISE DE RESULTADOS

A análise realizada a seguir necessita de dados relacionados às empresas e estados brasileiros. A seleção das grandes empresas analisadas foi feita por meio da publicação anual da Edição Maiores e Melhores da Revista Exame. O critério que a revista usa para seleção é por meio das vendas líquidas. Segundo a metodologia da Revista Exame, a seleção das 1.000 maiores empresas do Brasil é feita com base na avaliação dos dados de mais de 3.000 empresas, além dos maiores grupos privados do país.

Este conjunto compreende todas as empresas que publicaram demonstrações contábeis no Diário Oficial dos estados, as companhias limitadas que enviaram seus resultados para análise da revista e responderam questionários e ainda aquelas empresas de porte significativo e bem conhecidas no mercado, que tiveram seu faturamento estimado pelos analistas da Revista Exame.

Todos os valores referentes às vendas líquidas são ajustados, considerando a variação da inflação, para o dia 31 de dezembro de cada ano. Sendo assim, evita-se que empresas cujo fechamento do balanço ocorra antes ou depois ao da maioria sejam beneficiadas ou prejudicadas. A partir desta seleção, foram filtradas, pelo critério de lucro líquido ajustado as 50 maiores empresas de cada ano, no período entre 2010 e 2015. Este período de 2010 a 2015 foi escolhido por se tratar do período referente ao pós-crise de 2008, quando a política econômica estava mais flexível.

Vale ressaltar que foram usadas as publicações de 2011 a 2016, encontradas no *site* da revista, uma vez que o ano base de cada publicação é o ano anterior. A princípio, a intensão do trabalho seria trabalhar com uma análise relacionada aos “Top 50” do Banco Central, porém devido à falta de dados gratuitos que permitiriam uma análise mais completa, a amostra foi reduzida a fim de que se tornasse possível obter gratuitamente todos os dados necessários. Ao se obter então, as 50 maiores empresas nos anos de 2010 a 2015, foram selecionadas aquelas que tiveram ocorrência repetida ao menos em 3 anos, não necessariamente consecutivos. Chega-se então, a uma seleção de 13 empresas, onde 3 serão descartadas por se tratarem de empresas pertencentes a grupos maiores já incluídos na análise.

Após a filtragem das empresas, as variáveis referentes às mesmas foram selecionadas de acordo com o modelo desenvolvido no artigo “The Role of the Regional Financial Sector in the Capital Structure of Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs)”, de Palacín-Sánchez et al. (2015). Sendo elas: localização estadual da sede da empresa, estrutura do ativo, rentabilidade, crescimento da empresa, idade e risco. Tais variáveis tiveram seus valores mensurados com base nas informações obtidas nas demonstrações financeiras e balancetes anuais de cada empresa em seus respectivos sites.

O critério regional utilizado, conforme já mencionado, foi a subdivisão do Brasil em 26 estados e 1 distrito federal. Sendo assim, foram coletadas informações acerca das características do sistema bancário de cada estado a partir da base de dados do ESTBAN, que se constitui em um subsistema estatístico do Sistema COSIF (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional).

Os arquivos que compõem a base de dados ESTBAN são gerados mensalmente com a informação da Estatística Bancária Mensal e contemplam os saldos das principais rubricas de balancetes dos bancos comerciais e dos bancos múltiplos com carteira comercial por município. A coleta de informações acerca do PIB de cada estado e do Brasil, foi feita através da divulgação do IBGE, porém para os anos de 2014 e 2015, a base de dados (e também outras pesquisadas) possui informações do PIB apenas a nível nacional, e não possui a subdivisão estadual.

Desta forma, para que não se perca a relevância da análise, foi feito o cálculo da proporção de participação de cada estado no PIB desde 2010 e mantida a mesma para os anos de 2014 e 2015, seguindo seus respectivos valores totais. Encontra-se então, valores proporcionalmente estimados para o PIB de cada estado nos anos de 2014 e 2015. Foram escolhidos dois indicadores capazes de quantificar o desenvolvimento financeiro regional, o CRC – Coeficiente Regional de Crédito, calculado com base no modelo utilizado por Nogueira et al. (2008) em “Gestão do ativo bancário diferenciada no território” e o DFE – Desenvolvimento Financeiro Estadual, que assim como as variáveis empresariais, foi desenvolvido de acordo com o trabalho de Palacín-Sánchez et al. (2015).

5.1 Descrição de variáveis

A primeira variável relacionada às empresas é a alavancagem. Esta é a variável dependente na pesquisa desenvolvida, que usará a dívida total (DEBT) para refletir a estrutura de capital das empresas. Ela é estimada como o quociente do passivo total pelo ativo total. Para determinar a estrutura de capital das empresas, as variáveis independentes já especificadas, foram obtidas da maneira como segue. A estrutura do ativo (ES) é estimada como a razão entre o imobilizado líquido e o total do ativo da empresa. A rentabilidade (RENT) é definida pela divisão entre EBITDA (ou LADIJA – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e o total do ativo. O crescimento (CRESC) é medido através do crescimento do ativo, calculado pela variação anual do total do ativo das empresas. A idade (IDD) é medida pelo logaritmo do número de anos em que a empresa opera no mercado. E o risco (RISC) é definido pela razão entre o desvio padrão do lucro operacional e o total do ativo. Na ótica estadual, a variável independente: desenvolvimento financeiro estadual (DFE)

é definida pela razão entre o número total de depósitos e o PIB de cada estado. Já na mensuração do CRC de cada estado, foi feito o cálculo da razão do crédito concedido por estado pelo do país, sobre a razão do PIB de cada estado pelo do país.

Esse indicador faz uma comparação entre a participação de um estado (i) no total de crédito concedido no país (br) e a participação do mesmo no PIB nacional. Sendo assim, quando o indicador for igual a 1, o que significa que a proporção de crédito aplicado no estado é igual à proporção do PIB que o estado gera. Já quando for $>$ (maior que) 1, o estado está tendo uma participação na distribuição do crédito maior que sua participação na distribuição do PIB. E quando o CRC foi $<$ (menor que) 1, o estado está tendo uma participação na distribuição do crédito menor que sua participação na distribuição do PIB.

5.2 Estatística descritiva e análise de resultados

Os procedimentos adotados no tratamento dos dados coletados foram análises de Correlação e Análise Fatorial de Correspondências Múltiplas (ACM), método estatístico mais refinado.

O método de Análise de Correlação é uma técnica usada para medir o grau de associação linear entre variáveis de qualquer natureza⁹. No caso, para este trabalho, interessamos duas dimensões fundamentais: a financeira – como síntese para estrutura de financiamento e a regional. Pela correlação, vamos medir este grau de relacionamento, que será dado pelo coeficiente de correlação, que indica se há uma forte ou fraca interação entre as variáveis.

Para o cálculo foram utilizadas as variáveis anteriormente mencionadas, e o resultado mostra que todas as variáveis possuem correlação positiva. Isso demonstra a interação entre todos os aspectos analisados, sejam eles “financeiras” ou “regionais”.

Na ótica das empresas identifica-se que a variável que possui menor interação com o grau de alavancagem das empresas é a ES (Estrutura do Ativo), por possuir os menores níveis de correlação (0,5155). Já a variável IDD (Idade), apresenta o nível de correlação mais elevado (0,9233), sugerindo que a idade, ou “maturidade” da empresa tem relação próxima à sua posição no mercado. Logo depois da IDD, outra variável que está fortemente correlacionada ao grau de alavancagem das empresas é a rentabilidade (RENT), que consiste na mensuração do retorno sobre o investimento que foi feito no longo prazo (0,8821). Estes índices sugerem que a ideia de que a interação entre o grau de alavancagem das empresas, e as variáveis que o compõe, são instrumentos válidos para medir a interação da oferta de crédito estadual e o financiamento ao desenvolvimento de grandes empresas no Brasil.

Podem ser listadas como categorias fortemente relacionadas, as variáveis idade e rentabilidade (0,7810), o que nos leva a crer que quanto mais tempo de mercado a empresa tiver, maior sua capacidade de obter e mensurar seu retorno no longo prazo, uma vez que em mais tempo, mais investimentos puderam ser feitos e maiores seus resultados. O mesmo é possível inferir da relação risco-rentabilidade (0,7746), tendo em mente que a variável RISC foi calculada com base no quociente do lucro operacional e total do ativo, quanto maior o

⁹ Maiores detalhes acerca desta metodologia, ver “Econometria Básica” (Gujarati, Damodar, 5ª edição, 2011).

risco, uma maior parte do ativo corresponderá ao retorno dos investimentos feitos, ou seja, maior a rentabilidade da empresa. Analogamente, verifica-se forte relação entre idade e risco (0,7497). Quanto mais tempo de mercado, mais investimentos de longo prazo já maturados, maior a parcela de lucro presente no ativo de cada empresa.

Já a Análise Fatorial de Correspondências Múltiplas, é um procedimento exploratório e descritivo de estatística multivariada que identifica a relação que existe entre duas ou mais variáveis, podendo ser percebida pela visualização dos pontos no gráfico, que facilita a interpretação dos dados. Tal técnica é direcionada com basicamente dois propósitos: sendo o primeiro deles, verificar a associação entre elas, uma vez que a representação dessas categorias se dá pelos pontos em um plano de dimensões reduzidas. Atributos com distribuições semelhantes serão vistos como pontos próximos no plano e atributos com distribuições diferentes, serão vistos como pontos distantes no plano. O segundo propósito desta técnica é tornar possível um tratamento categórico, com a intenção de revelar mais precisamente as relações e associações entre as variáveis.

O método ACM foi escolhido em contrapartida a algum método econométrico, por trabalharmos com indicadores que são tratados como categorias. O propósito é cruzar as informações das categorias de alavancagem e endividamento com as informações regionais de desenvolvimento e crédito. Além de possuímos uma amostra restrita, e desta maneira termos perdas do grau de liberdade da amostra. Previamente à ACM, queremos analisar o grau de correlação linear das variáveis, a fim de verificar se há uma forte relação entre elas e assim, abrir caminhos para uma interpretação mais sofisticada.

Para análise foram feitas as seguintes considerações: os valores referentes a cada variável foram categorizados a partir do arredondamento simples dos valores, como segue na tabela 3. Nas variáveis DEBT (alavancagem), ES (estrutura do ativo), RENT (rentabilidade) e CRESC (crescimento) valeram as categorias 0 e 1, criando então as categorias DEBT_0, DEBT_1, ES_0, ES_1, RENT_0, RENT_1, CRESC_0 e CRESC_1. Para a variável IDD (idade) foram consideradas três categorias, sendo elas 0, 1 e 2 que categorizam as empresas como: IDD_0: empresas jovens, IDD_1: empresas em consolidação, IDD_2: empresas maduras.

A nível estadual, as variáveis foram categorizadas da maneira que segue: LDFR de -6 a 5, identificando estados por ordem crescente de desenvolvimento financeiro. Já a variável CRC foi categorizada em três definições: CRC_0: para estados que recebem pouca oferta de crédito, CRC_1: estados com oferta moderada de crédito e CRC_2: oferta abundante de crédito.

O primeiro critério usado para a interpretação dos resultados da ACM é definir o número de dimensões que devem ser consideradas. Para isso foi calculada a média dos autovalores ($\bar{\lambda}$) e considerados todos os autovalores superiores a essa média. Foram consideradas duas dimensões, que explicam 77,69% da variância da nuvem de categorias.

A partir do tratamento dos dados foram elaboradas tabelas contendo informações diferenciadas sobre a amostra. A primeira tabela (Tabela 3) remete às coordenadas de cada categoria em cada dimensão (Dim.). Essas coordenadas são as mesmas representadas nos gráficos de dispersão analisados posteriormente. A tabela serve para explanar informações mais precisas sobre a localização espacial das categorias no plano de representação (através

de pontos no plano). Sendo assim, poderemos verificar que categorias com maior semelhança (em termos de distribuição – que apresentam valores próximos no que se refere às Dimensões 1 e 2), têm coordenadas próximas no gráfico, onde é possível detectar visualmente os pontos que apresentam maior correspondência.

Tabela 3 - Coordenadas para ACM

| Categorias | Mass | Dim.1 | Dim.2 |
|------------|-------|--------|--------|
| DEBT_0 | 0,116 | 0,578 | 0,025 |
| DEBT_1 | 0,026 | -2,554 | -0,109 |
| ES_0 | 0,136 | 0,052 | 0,313 |
| ES_1 | 0,007 | -1,076 | -6,464 |
| RENT_0 | 0,138 | 0,117 | 0,064 |
| RENT_1 | 0,005 | -3,141 | -1,721 |
| CRESC_0 | 0,141 | 0,035 | 0,073 |
| CRESC_1 | 0,001 | -3,385 | -7,081 |
| IDD_0 | 0,103 | 0,827 | 0,253 |
| IDD_1 | 0,020 | -2,629 | 1,155 |
| IDD_2 | 0,021 | -1,602 | -2,378 |
| LDFR_-6 | 0,001 | 0,946 | -0,102 |
| LDFR_-4 | 0,005 | 1,208 | 1,850 |
| LDFR_-3 | 0,004 | 1,129 | 1,264 |
| LDFR_-2 | 0,016 | 1,057 | 0,726 |
| LDFR_-1 | 0,018 | 0,879 | 0,379 |
| LDFR_0 | 0,029 | 0,168 | -0,908 |
| LDFR_1 | 0,022 | 0,563 | 0,005 |
| LDFR_2 | 0,014 | 0,428 | 0,243 |
| LDFR_3 | 0,009 | 0,182 | -4,927 |
| LDFR_4 | 0,021 | -2,672 | 1,127 |
| LDFR_5 | 0,004 | -2,754 | 2,080 |
| CRC_0 | 0,026 | 1,105 | 1,160 |
| CRC_1 | 0,088 | 0,442 | -0,817 |
| CRC_2 | 0,029 | -2,382 | 1,442 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerados no STATA 2014.

Tabela 4 - Inércia explicada dos eixos

| Categorias | Dim.1 | Dim.2 |
|------------|-------|-------|
| DEBT_0 | 0,039 | 0 |
| DEBT_1 | 0,172 | 0 |
| ES_0 | 0 | 0,13 |
| ES_1 | 0,008 | 0,275 |
| RENT_0 | 0,002 | 0,001 |
| RENT_1 | 0,051 | 0,15 |
| CRESC_0 | 0 | 0,001 |
| CRESC_1 | 0,017 | 0,073 |
| IDD_0 | 0,079 | 0,007 |
| IDD_1 | 0,137 | 0,026 |
| IDD_2 | 0,053 | 0,116 |
| LDFR_-6 | 0,001 | 0 |
| LDFR_-4 | 0,007 | 0,018 |
| LDFR_-3 | 0,005 | 0,006 |
| LDFR_-2 | 0,018 | 0,008 |
| LDFR_-1 | 0,014 | 0,003 |
| LDFR_0 | 0,001 | 0,024 |
| LDFR_1 | 0,007 | 0 |
| LDFR_2 | 0,003 | 0,001 |
| LDFR_3 | 0 | 0,021 |
| LDFR_4 | 0,152 | 0,027 |
| LDFR_5 | 0,033 | 0,019 |
| CRC_0 | 0,032 | 0,035 |
| CRC_1 | 0,017 | 0,059 |
| CRC_2 | 0,162 | 0,059 |

Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerados no STATA 2014.

Em seguida, a segunda tabela (Tabela 4) faz referência à inércia explicada nos eixos. Nela são apresentadas as contribuições dos pontos para as Dimensões. Os valores expressam a extensão da contribuição do ponto na determinação direcional da Dimensão. Pela Dim.1, que corresponde a 66,97% da representação da amostra, os pontos de maior representatividade são o DEBT_1, que representa empresas com elevado grau de alavancagem; IDD_1, que corresponde a empresas que já possuem certa maturidade no mercado; LDFR_4, que diz respeito a estados com maior índice de desenvolvimento financeiro e CRC_2, que são os estados com elevada oferta de crédito. Já na Dim.2, que abrange 10,72% da explicação da amostra, as categorias de maior representatividade são ES_1, que corresponde às empresas com grande parte do ativo oriunda do retorno de investimentos; e IDD_2, que são empresas com bastante tempo de mercado. Ambas características se complementam ao deixar clara a importância da idade, ou seja, do tempo na maturação dos investimentos de longo prazo feitos por elas. E nos permite inferir que há maior relação entre empresas que possuem elevado grau de alavancagem, certa maturidade no mercado e que estão localizadas em regiões com potencial desenvolvimento e grande oferta de crédito.

O autor DINIZ (2013), em seu trabalho sobre a dinâmica regional e o ordenamento do território brasileiro tratou esta questão e as alterações que este padrão vem sofrendo ao longo dos anos. De acordo com o autor, após grande concentração das atividades econômicas na Região Sudeste, principalmente no estado de São Paulo, no últimos anos iniciou-se um processo de desconcentração produtiva no país, articulado por basicamente três grandes movimentos. O primeiro deles é a desconcentração para áreas próximas a São Paulo, redistribuindo do interior de São Paulo até o centro de Minas Gerais e nordeste do Rio Grande do Sul. Em segundo lugar vem a expansão da indústria na região Nordeste, com destaque para os estados da Bahia, Ceará e Pernambuco e em terceiro lugar, a indústria agropecuária e mineral no centro-oeste e norte do país. Associado a este movimento, verifica-se também o crescimento de cidades de médio e grande porte, e conseqüentemente, crescimento do conjunto de atividades e serviços que as mesmas oferecem.

Diniz (2013) propõe ainda, em concordância com este trabalho, que é em função dessas características e tendências que devem ser analisadas as dinâmicas econômicas e regionais no Brasil, além de seus impactos e efeitos no ordenamento do território e implicações para o futuro do país. Uma vez que as recentes tendências discriminadas deveriam ser potencializadas a fim de tornar possível a redução das desigualdades regionais, para tal, novas políticas nacionais de desenvolvimento regional deveriam ser articuladas permitindo que este processo ocorra de maneira mais ampla.

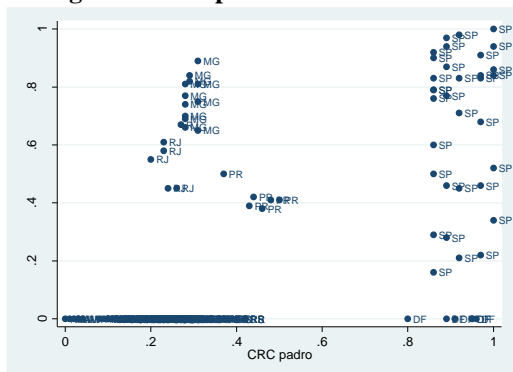
Os gráficos de dispersão a seguir corroboram a hipótese proposta de que a concentração regional do crédito está diretamente ligada à presença das grandes empresas naquela região, demonstrando assim, uma concentração de maior desenvolvimento naquele determinado estado. Ao analisarmos a localização dos pontos da relação entre as variáveis estudadas, tanto com o coeficiente regional de crédito (CRC), quanto com o índice de desenvolvimento financeiro estadual (LFDE), fica clara esta interação, uma vez que eles possuem grande proximidade nas coordenadas. Os pontos mais claros no mapa, corroboram o argumento de Diniz (2013) ao dizer do movimento de diversificação da concentração industrial no país, que mesmo sendo ainda tímido, permite localizar em quadrantes de interação relevante, alguns estados que estão fazendo parte deste processo.

Para uma melhor análise, será usada uma divisão cartesiana no gráfico, dividindo a área observada em quatro quadrantes. No quadrante direito superior dos gráficos os pontos com mais forte associação: alto índice de oferta de crédito e alto grau de alavancagem das empresas, no estado mais desenvolvido do Brasil, onde situa-se grande parte do aglomerado industrial brasileiro. É característica comum entre praticamente todas as análises a presença do estado de São Paulo neste quadrante. No quadrante esquerdo superior, nota-se a concentração dos estados com índice de desenvolvimento industrial também elevado, como MG, RJ e PR. Neles percebe-se alto grau de alavancagem das empresas, mas uma oferta de crédito e desenvolvimento regional mais moderados.

No quadrante direito inferior, identifica-se o Distrito Federal e em alguns momentos o estado do Paraná. O Distrito Federal conta com elevada oferta de crédito, mas não possui empresas de destaque, já o Paraná, é um estado brasileiro de elevado desenvolvimento e algumas empresas de ponta, mas não possui elevada concentração destas empresas. Já no quadrante esquerdo inferior, a visualização se torna complicada, mas bastante significativa. Nos

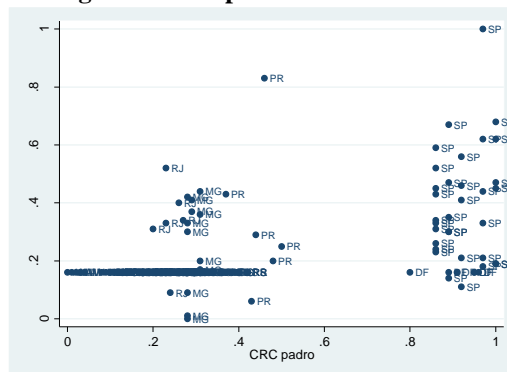
pontos próximos de zero, tanto para desenvolvimento financeiro/oferta de crédito quanto para presença de grandes empresas, se encontram os demais estados brasileiros, que diante da amostra coletada, obtiveram valores referentes à variável dependente DEBT iguais a zero, por não terem sido identificadas empresas de grande porte naqueles estados dentro da amostra observada.

Diagrama de dispersão: DEBT e CRC



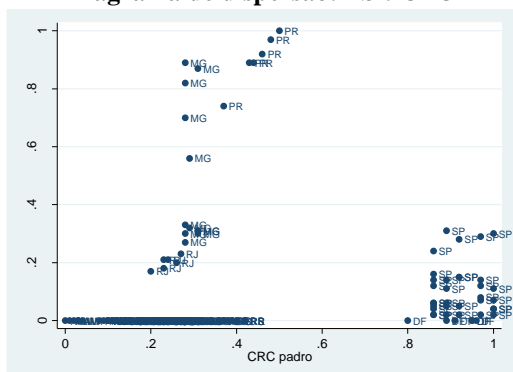
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: CRESC e CRC



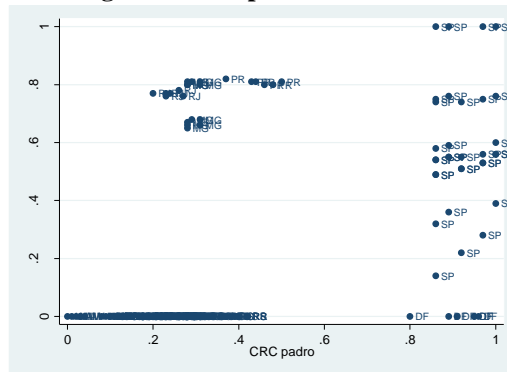
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: ES e CRC



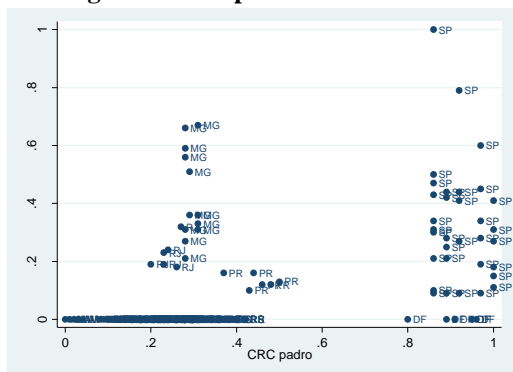
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: IDD e CRC



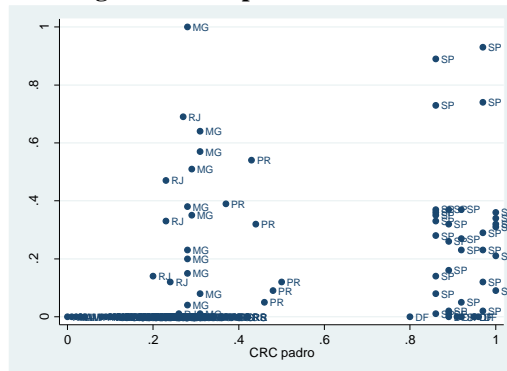
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: RENT e CRC



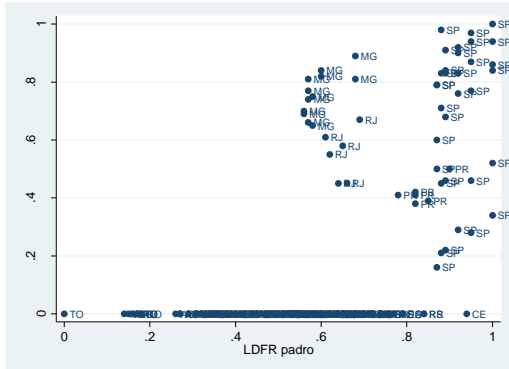
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: RISC e CRC



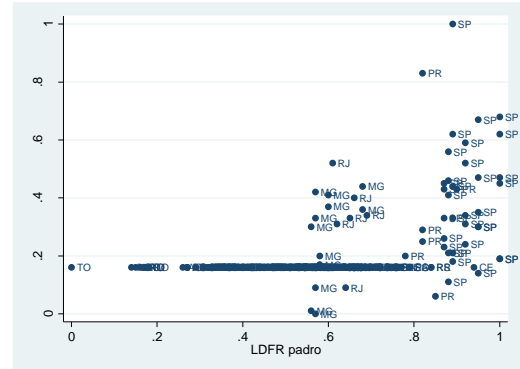
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: DEBT e LDFR



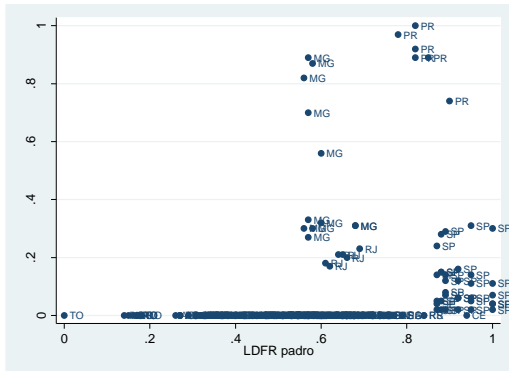
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: CRESC e LDFR



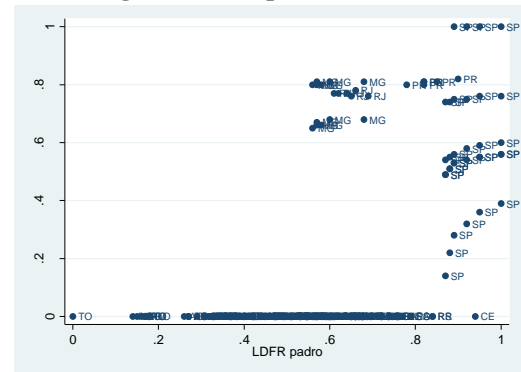
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: ES e LDFR



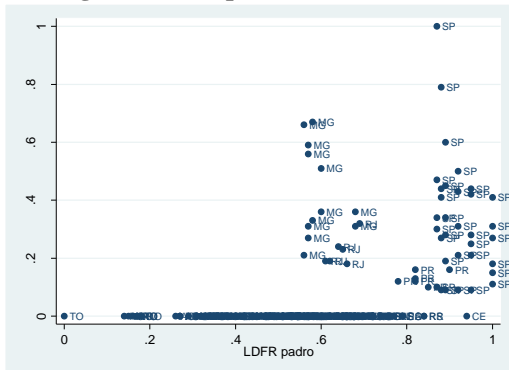
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: IDD e LDFR



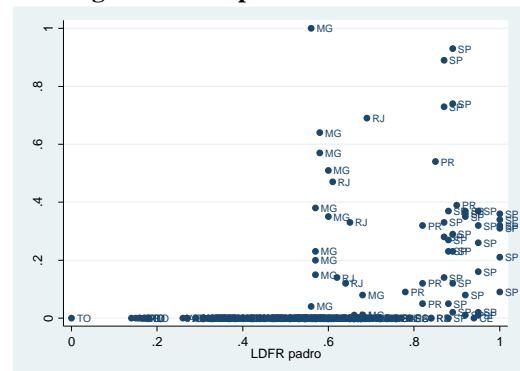
Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: RENT e LDFR



Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

Diagrama de dispersão: RISC e LDFR



Fonte: Elaboração própria a partir de dados gerado no STATA 2014.

A metodologia escolhida para análise dos dados coletados cumpre seu objetivo neste capítulo, uma vez que permite que a hipótese discutida de que a relação entre a oferta de crédito e conseqüentemente, o desenvolvimento de determinado estado têm relação positiva e direta com a presença de grandes empresas neste estado. As diversas variáveis que se obtém ao trabalharmos com a amostra definida nos permitem inferir sobre seu padrão de financiamento e confirmar a hipótese de que mesmo após as muitas mudanças que sofreu o sistema financeiro, mais especificamente, o sistema bancário brasileiro, a estrutura de

financiamento das grandes empresas do país continua sendo dependente dos grandes bancos públicos nacionais, levando a conclusão de que o Estado é o maior financiador do desenvolvimento industrial no Brasil.

6 CONCLUSÃO

Ademais, por meio deste trabalho chega-se à conclusão de que mesmo depois de passar por fortes alterações nos agentes bancários, o padrão de financiamento brasileiro se manteve concentrado nas mãos dos grandes bancos públicos nacionais. Fato que evidencia a dependência das empresas brasileiras, com relação a seu padrão de financiamento, além de outros fatores, em se situarem em áreas com maior oferta de crédito, as quais correspondem aos estados brasileiros com maior índice de desenvolvimento.

A relação demonstrada graficamente entre os índices regionais e a variável que representa o grau de alavancagem das empresas permite concluir que há forte dependência das mesmas pela oferta de crédito que os bancos públicos nacionais disponibilizam, ou que seus investimentos são bancados por empréstimos intercompanhia, uma vez que não se verifica utilização significativa de outra forma de financiamento.

Depois de verificados os resultados e feita a análise cabe pontuar que em função das características encontradas como determinante dos dados - empresas que possuem elevado grau de alavancagem, certa maturidade no mercado e que estão localizadas em regiões com potencial desenvolvimento e grande oferta de crédito – devem ser analisadas as dinâmicas econômicas e regionais por parte do governo brasileiro. As recentes transformações que o ordenamento territorial do crédito e da indústria vêm sofrendo têm forte implicações no futuro do país. Acredita-se que a potencialização destas tendências pode tornar possível a diminuição das desigualdades regionais, e tal feito só será amplamente possível com a articulação de políticas nacionais de desenvolvimento regional.

REFERÊNCIAS

AMADO, A. M. **Impactos regionais do processo de reestruturação bancária do início dos anos 1990**. In Jayme Jr., F. G. J. & Crocco, M., editors, *Moeda e Território: Uma Interpretação da Dinâmica Regional Brasileira*. Autêntica, Belo Horizonte, 2006.

AMADO, A. M. **Impactos regionais do recente processo de concentração bancária no Brasil**. In: Encontro Nacional de Economia Política, 3, Niterói, RJ. ANPEC, v. 2, 1998.

ARAÚJO, V. L; CINTRA, M. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: Texto para Discussão 1604 - IPEA, 2011.

ARIENTI, PATRÍCIA FONSECA FERREIRA. **Reestruturação e Consolidação do Sistema Bancário Privado Brasileiro**. Ensaios Fee. Fundação de Economia e Estatística do Estado do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2007. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/2148/2532>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro (1994-1998)**. Relatório de Evolução do SFN, 1998. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=revsfn199812>>.

CAMARGO, PO. **A evolução recente do setor bancário no Brasil** [online]. São Paulo: Editora UNESP; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. 322 p. ISBN 978-85-7983-039-6. Available from SciELO Books <<http://books.scielo.org>>.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Editora UNESP, IE – UNICAMP, 2002.

CARVALHO, HENRIQUE. **Risco País (EMBI+ Brasil) – Definição e Dados Históricos. 2011**. Disponível em: <<http://hcinvestimentos.com/2011/03/28/risco-pais/>>

CROCCO, M. A.; NOGUEIRA, M.; ANDRADE, C. M. C.; DINIZ, G. F. C. **O estudo do gap regional de crédito e seus determinantes, sob uma ótica pós-keynesiana**. Economia v. 12. n. 2, p. 281-307, maio/ago. 2011.

DE PAULA, Luiz Fernando e MARQUES, Maria Beatriz L. **Tendências Recentes da Consolidação Bancária no Mundo e no Brasil**. Análise Econômica, Porto Alegre, v. 24, n. 45, p.235-263, 2006.

DINIZ, Clélio Campolina. **Dinâmica regional e ordenamento do território brasileiro: desafios e oportunidades**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, Texto para Discussão 471, 2013.

DINIZ, C. C. & CROCCO, M. A. **Reestruturação econômica e impacto regional: O novo mapa da indústria brasileira**. Nova Economia, v.6, n. 1, p. 77–103, 1999.

FREITAS, A.P.; PAULA, L. F. **Concentração regional do crédito e consolidação bancária no Brasil: Uma análise pós-Real**. Revista Economia, v. 11, n. 1, p. 97-103, 2010.

NOGUEIRA, M.; FIGUEIREDO, A. T. L.; CROCCO, M. A. **Gestão do ativo bancário diferenciada no território**. In: XXXVI Encontro Nacional de Economia, 2008, Salvador. *Anais do XXXVI Encontro Nacional de Economia*, 2008.

PALACÍN-SÁNCHEZ, MARÍA-JOSÉ; PIETRO, FILIPPO DI. **The Role of the Regional Financial Sector in the Capital Structure of Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs)**. Regional Studies, v. 50, n. 7, p. 1232-1247, 2015.

PUGA, F. PIMENTEL. **Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial**. Rio de Janeiro: Texto para discussão nº 68 - BNDES, 1999.

ROCHA, F. A. S. **Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994 -2000)**. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil n. 11, novembro de 2001.

ROMERO, J. P.; ÁVILA, J. L. T. **Sistema Financeiro e Desenvolvimento Regional: Um Estudo sobre o Financiamento Bancário da Atividade Industrial no Brasil**. Brasília, DF: Revista Economia, v.11, n.1, p.217–263, 2010.

SANTOS, E. R. DE SOUZA. **Internacionalização dos bancos estatais brasileiros - legado do Governo Lula: 2003 – 2010.** Dissertação (Mestrado) - Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Campinas, 2011.

VASCONCELOS, M. R., FUCIDJI, J. R., SCORZAFAVE, L. G., & ASSIS, D. L. D. **O todo e as partes: Uma análise da desigualdade de crédito entre os estados brasileiros e os determinantes do crédito bancário com a aplicação de dados de painel.** Economia e Sociedade, v.22, n.1, p. 123–149, 2004.