

Opinião



Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Diretora Adjunta de Redação: Claudia Safatle
Conselho Editorial: Agostinho Cardoso Vieira, Aluzio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, Luís Frias, Nicolino Spina, Otavio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte

Com lance certo, Itaú muda o jogo entre bancos

Absorção do Unibanco pelo Itaú foi um lance ousado e, mesmo assim, rigorosamente lógico e certo. A operação, que cria o maior banco brasileiro por ativos e coloca a nova instituição no pelotão dos vinte maiores do mundo, foi a maior da história do setor no país. E não envolveu dinheiro, apenas troca de ações, em um momento em que as instituições procuram estar defensivamente líquidas diante da maior crise financeira internacional desde os anos 30. Há muitas e boas razões para a investida do Itaú e uma das principais é a mudança das condições de competição entre os bancos no Brasil. As negociações entre Itaú e Unibanco deslancharam depois que o Santander, hoje um dos mais agressivos atores globais, comprou o Real ABN Amro.

Apareceu "um outro tipo de concorrente que nós, bancos brasileiros não conhecíamos ainda", disse Pedro Moreira Salles, presidente do Unibanco. "Um concorrente com escala global e com escala local. Os bancos estrangeiros sempre tiveram dimensão no Brasil menor do que os brasileiros". De fato, os bancos brasileiros mostraram-se extremamente ágeis e competentes para se defender da onda de invasão de bancos estrangeiros que ocorreu nos anos 90, quando os ventos da liberalização sopraram com força na América Latina. O sistema financeiro argentino passou quase todo para instituições globais, que também ocuparam posições relevantes no Chile, Peru, Venezuela e México. No Brasil, entretanto, os grandes bancos globais, especialmente os espanhóis do Santander e BBVA, foram contidos em seu expansionismo por uma combinação de aquisições, inovação, investimentos e corte de custos executados pelos bancos domésticos.

Para o sucesso da expertise local contribuiu o enorme período de adaptação que os estreates tiveram ao adquirir instituições falidas como o Bamerindus e o Econômico. O BBVA, que comprou o Excel — que já não conseguira digerir o Econômico — bateu em retirada do mercado nacional. O Santander patinou por um bocadinho de tempo até integrar negócios desiguais comprados em várias partes do país. A tacada

mais certa e sem risco foi a compra do Real, um banco bem posicionado, sólido e lucrativo, pelo ABN. O cenário competitivo mudou quando o Santander ficou com o Real.

A melhor defesa foi o ataque, parece ter sido a estratégia do Itaú. O Unibanco era um alvo difícil, mas até certo ponto previsível, e arrebata-lo deu ao Itaú uma preciosa muralha de proteção e inúmeras vantagens. De uma só vez, bateu o Bradesco e o Banco do Brasil e se tornou o maior banco nacional. Por outro lado, colocou grandes obstáculos no caminho de seus concorrentes privados, porque nenhuma das instituições que estão na parte inferior do ranking das dez maiores têm o porte do Unibanco, nem está tão bem enraizada em setores estratégicos. Com o Unibanco, o Itaú passa a ter uma formidável posição no mercado de crédito, de seguros, de gestão de recursos e corporativo.

O lance do Itaú definiu a cara do setor financeiro, pelo menos no curto prazo. Não apenas a concentração aumentou, mas as três maiores instituições privadas (Itaú-Unibanco, Santander-Real e Bradesco) e as duas estatais, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, distanciaram-se muito dos demais bancos. Todos os cinco têm ativos superiores a R\$ 260 bilhões e o sexto lugar no ranking é do HSBC, com R\$ 97,5 bilhões. A disputa pela liderança e por ganhos de escala, ao que tudo indica, passará pela compra de bancos menores, embora no pelotão de elite dos dez maiores. O banco Votorantim, o sétimo colocado, e o Safra, o oitavo, tornaram-se belos alvos a partir de agora. A Nossa Caixa deverá ser comprada pelo Banco do Brasil, e pouco se sabe sobre os planos do Citibank, o décimo no ranking. Atingido em cheio pela crise financeira, o banco planeja uma liquidação de ativos global da ordem de US\$ 400 bilhões. A informação oficial é de que nenhuma operação será abandonada no Brasil, mas o mercado ganhou dinamismo e o que era improvável ontem pode ser provável amanhã. Quando o Santander pagou US\$ 7 bilhões pelo Banespa, muitos acharam o preço alto demais e outros, uma aventura. Foi o preço a pagar pelo ingresso no promissor mercado brasileiro e agora o banco espanhol obriga todos os seus concorrentes a se mover.



Não é o momento para pseudo-ortodoxias

A crise financeira detonou um movimento de saída de capitais do Brasil. Por **José Luis Oreiro**

Nas últimas seis semanas os efeitos da crise financeira internacional atingiram em cheio a economia brasileira. No final de agosto o dólar ainda era cotado em torno de R\$ 1,60. O dólar fechou cotado a R\$ 2,14 no dia 29/10. Uma desvalorização de 33% em dois meses. Conseqüência do "câmbio flutuante que flutua", diriam alguns. No entanto, ao contrário do que pensam os paladinos do regime de flutuação cambial, essa rápida e desordenada desvalorização do câmbio provocou efeitos desestabilizadores sobre a economia brasileira. Diversas empresas do setor produtivo amargaram prejuízos bastante significativos com a desvalorização do real. Economistas ligados ao mercado financeiro calculam que os prejuízos com as operações de "derivativos cambiais" podem superar a cifra espantosa de US\$ 50 bilhões. Como resultado desses prejuízos ocorreu um aumento significativo do risco de crédito das empresas do setor produtivo. Tal situação, agravada pelo clima de incerteza originado pela crise financeira internacional, fez com que os bancos brasileiros reduzissem o crédito, principalmente o crédito ao financiamento do capital de giro das empresas. Se essa situação de "evaporação de crédito" não for resolvida rapidamente, a economia brasileira corre o risco de entrar em recessão ainda este ano devido a "simplificação" da oferta de bens e serviços, a qual resulta da incapacidade das firmas de obter o financiamento necessário às suas atividades normais de produção.

A gravidade da crise não tem sido adequadamente percebida pelo governo. O Banco Central ainda acredita que os efeitos da crise internacional se limitam a uma questão da "falta de liquidez" do setor bancário. Dessa forma, as medidas tomadas até aqui se resumem a uma liberação (parcial) de depósitos compulsórios com vistas a irrigar o mercado financeiro com a liquidez necessária para que o mesmo funcione normalmente. O problema é que a situação atual não é de falta de liquidez, mas de "empogamento de liquidez". Os grandes bancos brasileiros não emprestam, não porque lhes falte liquidez, mas porque receiam que esses empréstimos possam não ser pagos. Esse receio tem o poder de se tornar uma "profecia auto-realizável": o receio gera contração do crédito, a contração do crédito gera uma queda do nível de produção e de emprego, o que gera um aumento da inadimplência

dos empréstimos bancários, sancionando assim o temor inicial e dando origem a uma nova rodada de contração de crédito.

Qual seria a estratégia mais adequada para se lidar com essa crise, de maneira a defender a economia nacional, ou seja, garantir a manutenção de uma taxa razoável de crescimento (em torno de 4% a.a.) da economia brasileira para os próximos dois ou três anos?

Em primeiro lugar, são necessárias medidas no sentido de garantir a estabilidade da taxa de câmbio. O Banco Central tem atuado nesse sentido por intermédio da venda de reservas internacionais e por meio da venda de swaps cambiais para irrigar o mercado de câmbio, atuando assim como um market maker. Tais medidas foram bem sucedidas no sentido de trazer a taxa de câmbio para um patamar entre R\$ 2,10 e R\$ 2,20; após ter flutuado em torno de R\$ 2,30 nas últimas duas semanas. O problema é que essa estratégia não é suficiente para assegurar uma estabilidade duradoura da taxa nominal de câmbio. Com efeito, o déficit cambial verificado até o dia 24/10 somava US\$ 4,397 bilhões de

ta" do financiamento externo se concretizar serão necessárias medidas no sentido de impor controles (temporários) a saída de capitais do Brasil, de forma a garantir a estabilidade da taxa de câmbio.

Qual seria um valor razoável para a taxa nominal de câmbio? Num estudo apresentado pelo autor deste artigo no 5º Fórum de Economia da FGV-SP constatava-se a existência de um desalinhamento cambial médio de 25% no final de 2007. Considerando que o câmbio médio de dezembro de 2007 era de R\$ 1,77 por dólar, isso significa que a taxa de câmbio nominal compatível com os fundamentos macroeconômicos é de aproximadamente R\$ 2,17 por dólar.

Além disso o Conselho Monetário Nacional precisa adotar medidas urgentes de "direcionamento de crédito" para induzir os bancos a retomar as linhas de crédito ao setor produtivo. Uma medida concreta nesse sentido seria atrelar a liberação dos compulsórios a concessão de crédito para o financiamento de capital de giro e para o financiamento das exportações. Algumas medidas nesse sentido já têm sido adotadas pelo governo, mas ainda são muito tímidas no que se refere aos valores envolvidos.

Por fim, não é o momento para pseudo-ortodoxias na condução da política monetária e fiscal. Num contexto de desaceleração cíclica do nível de atividade econômica é papel da autoridade monetária garantir a menor queda possível do nível de produção e de emprego. Quando a crise de confiança ameaça contaminar os planos de investimentos das firmas, a política fiscal deve auxiliar a política monetária por intermédio do aumento dos gastos públicos, principalmente com investimentos em infra-estrutura. Dessa forma, a verdadeira ortodoxia econômica prega a adoção de uma política monetária expansionista, com redução significativa da taxa de juros e ampliação da base monetária, em conjunto com uma política fiscal expansionista. Eventualmente poderá haver algum aumento da dívida líquida do setor público. Se ocorrer, paciência, é o preço a ser pago pelo uso da política anti-cíclica para corrigir as "falhas de mercado em grande escala" geradas, de tempos em tempos, pela dinâmica endógena das economias capitalistas. Esperemos, portanto, que a política econômica brasileira não seja conduzida por idéias heterodoxas neste momento crucial.

José Luis Oreiro é professor do Departamento de Economia da UnB e Pesquisador Nível I do CNPq. E-mail: jlcoreiro@terra.com.br

Valor Econômico S.A. Av. Jaguaré, 1485, 1º andar - São Paulo - SP - CEP 05346-000 Telefone 0 xx 11 3767 1000
Departamentos de Publicidade SP 0xx113767 1285, RJ 0xx21 3717 1414, DF 0xx61 3717 3333.
Redação 0 xx 11 3767 1000 Fax 0 xx 11 3767 1348 **Endereço eletrônico** www.valoronline.com.br

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: (11)2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br.**

Conselho de Administração

Antonio Manuel Teixeira Mendes
 Luís Frias
 Paulo César Pereira Novis
 Roberto Irineu Marinho

Diretor-presidente

Nicolino Spina

Diretor Financeiro

Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon
 Carlos Ponce

Diretor de Publicidade Noticiário

André Chaves de Moraes Leme
 André Chaves

Diretora de Publicidade Legal

Andréa Flores
 Andréa Flores

Diretor de TI

Cezar de Oliveira Filho
 Cezar de Oliveira

Diretora de Assuntos Jurídicos e RH

Daphne Murahoschi Sancovsky
 Daphne

Diretor de Circulação

Marcos Rodrigues
 Marcos Rodrigues

Cerente de Marketing

Eduardo Guterman
 Eduardo Guterman

Diretora de Redação

Vera Brandimarte
 Vera Brandimarte

Secretária de Redação

Célia de Souza Franco
 Célia de Souza Franco

Editora de Projetos Editoriais

Denise Neumann
 Denise Neumann

Editoras assistentes de Brasil

Arthur Pereira Filho
 Arthur Pereira Filho

Editora de Política

Maria Cristina Fernandes
 Maria Cristina Fernandes

Editora assistente de Política

Denise Arakaki
 Denise Arakaki

Editor de Internacional

Humberto Saccomandi
 Humberto Saccomandi

Editora de Opinião

Maria Inês Nassif
 Maria Inês Nassif

Editora de Finanças

Maria Christina Carvalho
 Maria Christina Carvalho

Editor-assistente de Finanças

José Mauro Arêbx
 José Mauro Arêbx

Editor de Empresas

Cynthia Malta
 Cynthia Malta

Editor-assistente de Carreiras

Ivo Ribeiro
 Ivo Ribeiro

Editor-assistente de Empresas

Carlos Prieto
 Carlos Prieto

Editor de Apropriações

Fernando Lopes
 Fernando Lopes

Editor-assistente de Apropriações

Alda do Amaral Rocha
 Alda do Amaral Rocha

Editor de Investimentos Pessoais/Carreiras

Angelo Pavini
 Angelo Pavini

Editor-assistente de Carreiras

Stela Campos
 Stela Campos

Editora assistente de Investimento

Luciana Monteiro
 Luciana Monteiro

Editora de Consumo

Angela Klinkie
 Angela Klinkie

Editora de Projetos Especiais

Célia Rosenthal
 Célia Rosenthal

Editora de Legislação e Tributos

Cristine Prestes
 Cristine Prestes

Editor de Arte/Fotografia

Silas Botelho Neto
 Silas Botelho Neto

Editor-assistente de Arte

Renato Brandão
 Renato Brandão

Editora Valor Online

Paula Cleto
 Paula Cleto

Diretora de Redação Adjunta

Claudia Safatle
 Claudia Safatle

Chefe da Redação em Brasília

Rosângela Bittar
 Rosângela Bittar

Chefe da Redação no Rio de Janeiro

Heloisa Magalhães
 Heloisa Magalhães

Repórteres Especiais

Cristiano Romero (Brasília)
 Cristiano Romero

Repórteres Especiais

Monica Izaguirre (Brasília)
 Monica Izaguirre

Repórteres Especiais

Raquel Balarin (São Paulo)
 Raquel Balarin

Repórteres Especiais

Raymundo Costa (Brasília)
 Raymundo Costa

Repórteres Especiais

Sérgio Léo (Brasília)
 Sérgio Léo

Repórteres Especiais

Vera Saavedra Duraõ (Rio de Janeiro)
 Vera Saavedra Duraõ

Repórteres Especiais

Correspondentes Internacionais
 Assis Moreira (Genebra)

Repórteres Especiais

Assis Moreira (Genebra)
 Assis Moreira

Repórteres Especiais

James Rocha (Buenos Aires)
 James Rocha

Repórteres Especiais

Ricardo Balhazar (Washington)
 Ricardo Balhazar

Repórteres Especiais

Ricardo Balhazar (Washington)
 Ricardo Balhazar

Correspondentes nacionais

Ivana Moreira (Belo Horizonte)
 Ivana Moreira

Correspondentes nacionais

Mari Lima (Curitiba)
 Mari Lima

Correspondentes nacionais

Raquel Salgado (Salvador)
 Raquel Salgado

Correspondentes nacionais

Sérgio Bueno (Porto Alegre)
 Sérgio Bueno

Correspondentes nacionais

Vanessa Jurgefeld (Florianópolis)
 Vanessa Jurgefeld

Sucursal de Brasília

SRTVN Quadra 701 - Módulo C
 Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B
 CEP 70719-900

Sucursal do Rio de Janeiro

Rua Irineu Marinho, 35 - Mezanino
 CEP 20230-023

Publicidade - Outros Estados:

BA/SE - Canal Chetro Comun. e Representação
 Tel./Fax: (71) 2102-2670

Interior de SP

Gnetto s Mídia
 Tel: (16) 3911-3025/3913-4704 - Ribeirão Preto
 Tel: (14) 3227-0378/9131-0378 - Bauru

M Representações Com

Tel: (19) 3284-4691/9635-5606/9251-7817
 Campinas e Vale do Paraíba

CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing

Tel/Fax: (85) 3264-7342
 CEP 20230-023

MO/ES - Sat Propaganda

Tel/Fax: (31) 3264-5463/3264-5441

PE/PB/RN/AL - Viabiliza Representações Ltda

Tel/Fax: (81) 9954-3831/3227-4474/3071-1794

PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização

Tel/Fax: (41) 3019-3717

RS - HRM Representações

Tel/Fax: (51) 3231-6287/3219-6613

SC - Marucci&Gondran Associados

Tel/Fax: (48) 3333-8497/3333-8497

EUA - Multimídiausa, Inc.

Tel/Fax: 1-407-903-5000/1-407-363-9809
 US Toll Free: 1-800-985-8588

Aviso

O assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.

Preço de Assinaturas

Para todo o Território Nacional (R\$)	18 Meses	12 Meses	6 Meses
	1.134,00	756,00	378,00

* "Valor" oferece preços especiais para assinaturas no segmento "Corporate".

FILIADO AO: IVC (Instituto Verificador de Circulação) e ANJ (Associação Nacional de Jornais)