

Bancos brasileiros: solidez na crise

Jorge Augusto Hirs Saab*

As instituições financeiras têm sido o principal foco do noticiário ao redor do mundo há dois anos. Diversos bancos, alguns com mais de um século de história e até então vistos como fortalezas, tiveram de ser socorridos com ajudas governamentais de bilhões de dólares. Uns foram vendidos por valores irrisórios, outros faliram. O sistema financeiro mundial, a eficácia e o escopo de regulação e de supervisão bancária passaram a ser intensamente questionados. A regulação é, por definição, um jogo sem fim, um constante desafio às autoridades, que têm de reagir às inovações dos regulados.

O sistema financeiro brasileiro atravessou este contexto relativamente incólume, evidenciando a qualidade dos ativos carregados pelos bancos, sua suficiência de capital e a resiliência de seus resultados, que vêm permitindo às instituições brasileiras atravessar as turbulências com poucos impactos, vis-à-vis os comparáveis externos. Instituições nacionais como Itaú e Bradesco, antes mundialmente pouco expressivas, entraram para o ranking dos 20 maiores bancos do mundo. Este estudo visa buscar as razões desta resiliência, analisar o que aconteceu com nosso sistema financeiro após o Plano Real e ressaltar as diferenças frente aos combatidos sistemas estrangeiros.

OS PROBLEMAS DO SETOR BANCÁRIO APÓS O PLANO REAL

Até 1994, os bancos brasileiros valiam-se do ambiente hiper-inflacionário para obter seus lucros com o que se chama de *floating*, o ganho obtido com a aplicação de recursos em trânsito em operações diárias de enxugamento de liquidez realizadas pelo Banco Central, o *overnight*. Como a

liquidação de diversos pagamentos e a compensação de cheques levavam até três dias para acontecer, os bancos podiam lucrar neste intervalo com os elevados juros então existentes. A máxima “tempo é dinheiro” nunca foi tão aplicável. Muitos ponderam ainda que os bancos eram “sócios” do Governo no imposto inflacionário, que então os tributava de forma disfarçada, via compulsório e direcionamento de crédito.

Esta anomalia inflacionária acabou por trazer uma benesse acessória: forçou os bancos a investir pesado em tecnologia, para ter o controle exato destes recursos, o que lhes permitiu desenvolver sistemas de informática muito eficazes, ainda que à custa de alta imobilização. Nesta mesma onda de investimentos em tecnologia diversas medidas de colaboração no setor também foram tomadas, tais como a padronização de cheques e de boletos de cobrança. Os Estados Unidos e muitos países da Europa não contam com este recurso, que contribui muito para a eficiência e segurança dos pagamentos e, por conseguinte, do sistema.

O fim do *floating* após o Plano Real representou um grande choque para os bancos – o sistema financeiro encolheu para menos de 7% do PIB em 1995, ante 15,6% registrados em 1993. Ainda que o cálculo

* Com colaboração de Paulo Bilyk e Miguel Russo Neto. Agradecimentos a Gustavo Franco, Carlos Eduardo Correa da Fonseca e Cláudio Mauch por suas contribuições, a quem peço perdão caso tenha exposto suas idéias incorretamente.

Principais programas de intervenção e saneamento do Sistema Financeiro Nacional

	RAET	PROER	PROES
Ano de instituição	1987	1995	1996
O que é	Autoriza o BC a assumir a administração de bancos problemáticos privados ou públicos. Permite também ao BC utilizar recursos da reserva para sanear as instituições.	Através dele o BC podia dividir instituição problemática em banco bom (com os bons ativos e depósitos) e banco ruim (com os ativos remanescentes e demais passivos, bem como a dívida com o PROER). O banco bom é vendido e o ruim entra em liquidação.	Linhas de crédito da União para refinanciamento das dívidas do Estados com seus próprios bancos. Para isto, os bancos deveriam em seguida ser extintos, privatizados, transformados em agência de fomento ou federalizados.

destes números seja questionável, a forte variação em pouco tempo ilustra a tendência. Neste contexto, os bancos tiveram de expandir suas carteiras de crédito, uma atividade na qual não tinham acumulado experiência até então. O efeito disto foi nítido: em apenas 12 meses, a inadimplência nos bancos privados saltou de 1,8% para 5,7% em dez/1995.

Este choque foi ainda maior nos bancos estaduais, com suas despesas inchadas e um modelo de atuação desvirtuado pela ingerência política. Estes bancos serviam como instrumento de captação de recursos para o custeio estatal, com grande parte de suas carteiras de crédito representada por dívidas dos próprios Estados controladores. Em 1996, os créditos para governos representavam 32% das carteiras dos bancos estaduais, ante 3% dos privados. Tornava ainda mais frágil sua situação a enorme defasagem tecnológica e ausência de sistemas eficazes de controle e gestão.

Neste momento, o Banco Central não tinha dúvidas de que havia uma crise sistêmica em potencial e então adotou medidas enérgicas. Cerca de 100 instituições foram alvo de ajustes e intervenções. Em 1995, foi instituído o PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – com o objetivo de salvaguardar o sistema facilitando a absorção de instituições problemáticas por outras saudáveis. O PROER foi marcante por ter abrangido três das mais representativas instituições à época: os bancos Nacional, Econômico e Bamerindus.

A este se seguiu o PROES, em 1996, que visava estabilizar e sanear as instituições financeiras públicas, nas quais também houve intervenção pelo BC, sob o RAET – Regime de Administração

Especial Temporária. As diversas intervenções e liquidações deste período muitas vezes se baseavam em legislação já existente desde as duas décadas anteriores.

As abordagens utilizadas nos programas brasileiros podem ser consideradas diferentes do que se via no contexto internacional à época. A Suécia, que superou uma forte crise bancária no início da década de 1990, adotou um programa em que o governo se tornava o principal acionista dos bancos problemáticos, além de estabelecer garantia para credores e depositantes de todos os bancos do país.

Apesar da semelhança no que diz respeito à punição dos acionistas “irresponsáveis”, através de sua enorme diluição no caso sueco, ou pela transferência dos bons ativos a outros bancos no caso do PROER, o Brasil em nenhum momento passou pelas alternativas de garantir todos os depósitos do sistema ou nacionalizar instituições insolventes (veja quadro acima).

A dimensão e amplitude dos problemas vividos pelos principais bancos brasileiros ficam nítidas ao observarmos como se alterou o ranking dos 15 maiores bancos privados em apenas três anos – veja tabela abaixo, com as instituições em situação problemática *grifadas*.

Os 15 maiores bancos privados por ativos

1994	1997	2008
Bradesco	Itaú	Itaú Unibanco
Itaú	Bradesco	Bradesco
Bamerindus	Unibanco	Santander Real
Nacional	Real	HSBC
Unibanco	Safra	Votorantim
BCN	HSBC Bamerindus	Safra
Econômico	Bozano	Citibank
Safra	Excel	BNP Paribas
Real	CCF	Credit Suisse
Noroeste	Sudameris	UBS Pactual
América do Sul	BankBoston	Deutsche
Finasa	Citibank	Alfa
Itamarati	BBA	BBM
Boavista	Boavista	BIC
Bandeirantes	Mercantil SP	Fibra

Grandes transações do setor bancário no fim da década de 1990

1995	1996	1997	1998	1999	2000
Aquisição: Nacional (Unibanco)		Aquisição: Bamerindus (HSBC)			
		Privatizações: Banerj (Itaú) Credireal (BCN) Meridional (Bozano)		Privatização: Baneb (Bradesco)	
	Aquisição: Econômico (Excel) Banorte (Bandeirantes)		Aquisições: Real (ABN) Excel Econômico (BBVA)		Privatizações: Banestado (Itaú) Banespa (Santander)
			Privatizações: Bemge (Itaú) Bandepe (ABN Real)		

Especialistas ponderam que o sucesso destes programas de saneamento não se restringiu a preservar a estabilidade e solvência dos bancos. Eles foram parte de um marco regulatório, da construção de uma sólida base para o sistema financeiro nacional. No mesmo contexto, vieram também a adesão ao Comitê da Basileia (em 1994), a criação do Fundo Garantidor de Créditos, do Sistema Central de Risco, a criação de abrangentes rotinas de auditoria e supervisão sobre os bancos, etc.

Além da maior aplicação da legislação já existente, a adaptação e elaboração de novas leis também foram de suma importância, tal como a 9.447 de 1997, que passou a responsabilizar os controladores e auditores dos bancos, além da Lei de Responsabilidade Fiscal, que contribuiu para a forte redução do crédito aos governos.

Em paralelo, contribuíram muito para a modernização do sistema financeiro nacional a intensa entrada de instituições estrangeiras e a privatização dos maiores bancos estaduais, que disseminaram as melhores práticas de gestão adotadas pelos maiores bancos nacionais e pelos recém-chegados estrangeiros. No quadro ao alto nesta página podemos notar quão intensa foi esta movimentação no final da década de 90, listando os principais bancos que foram objeto de venda/privatização com seus respectivos adquirentes entre parênteses.

Por fim, o País deu outro importante passo em 2002 ao implementar o Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB. O SPB reduziu sobremaneira o risco sistêmico ao viabilizar todas as transferências

interbancárias e, por tabela, a supervisão pelo BC, em tempo real. Isto quer dizer que, no caso do menor furo de caixa em qualquer banco, o BC conhece e pode agir imediatamente sobre o problema.

OS EFEITOS ATUAIS DAS MUDANÇAS OCORRIDAS

Todas estas medidas ajudaram a lançar as bases para o desenvolvimento do sistema financeiro brasileiro atual que, além de se sanear e passar a ser menos concentrado em bancos estatais, recebeu a entrada de diversos bancos estrangeiros e passou a operar em um ambiente macroeconômico estável.

Hoje, colhemos os frutos destes avanços. Nossos bancos atravessam uma crise financeira sem precedentes de forma mais tranquila que a dos principais comparáveis norte-americanos e europeus. Além desta crise vir “no momento certo”, com o sistema melhor preparado após as medidas implementadas, é importante ressaltar algumas diferenças de atuação que também explicam a maior resiliência dos maiores bancos brasileiros.

Em primeiro lugar, não temos um mercado secundário de crédito significativamente desenvolvido. Voltando um pouco no tempo para investigar as causas, nota-se que a principal parece ser a irrelevância do crédito imobiliário no Brasil, historicamente prejudicado pela alta inflação e pelo fracasso do Sistema Financeiro da Habitação. Na década de 80, o SFH, ao descasar ativos (financiamentos imobiliários) e

passivos (captações de poupança e FGTS), gerou para o sistema uma perda bilionária, com resquícios hoje ainda existentes sob a forma do FCVS, Fundo de Compensação de Variações Salariais.

Esta pequena atividade no mercado secundário faz com que nossos bancos “carreguem” a maior parte de seus créditos até o vencimento, o que naturalmente faz com que sejam muito mais seletivos na concessão. O pequeno mercado de securitização de créditos não-imobiliários existente, via FIDCs, é acompanhado de perto pela CVM, que conhece dia a dia a evolução do patrimônio destes fundos. Há ainda uma diferença importante na originação destes créditos, pois no Brasil eles passam antes por bancos que, em seguida, os securtizam. Nos Estados Unidos, por exemplo, diversos veículos de investimento adquiriam créditos diretamente de corretores de hipotecas que, remunerados por volume de originação, naturalmente não se preocupavam com a qualidade destes créditos.

A matéria especial da revista *The Economist* sobre o setor bancário internacional, publicada neste mês de maio, ressalta a necessidade de se coibir o “risco moral” trazido pela fácil securitização dos créditos no exterior, que incitava os originadores a ignorar a qualidade dos créditos. Uma solução proposta naturalmente envolve a participação dos bancos originadores nas perdas das carteiras cedidas daqui em diante. A matéria mostra como cresceu o volume de crédito fora dos balanços dos bancos nos Estados Unidos: em média, os bancos respondiam por 39% do crédito americano até 1992 e apenas 20% de 1993 em diante.

O Canadá, cujo sistema financeiro tem se mostrado notadamente sólido, adotou um modelo interessante para manter a securitização de hipotecas sob controle: uma agência federal garante para os bancos parte destes créditos, que passam a ter ponderação de risco zero. Assim, as instituições não têm o benefício de liberação de capital alocado ao securitizar seus ativos. É necessário mencionar também que, além de não adquirir os créditos integralmente, a agência canadense aplica padrões bem mais rígidos ao aceitar estes riscos do que suas comparáveis norte-americanas.

Pelo baixo grau de securitização, além de algumas características menos nobres, como o prazo muito curto do crédito, têm sido menos comuns no Brasil os problemas ligados à baixa qualidade de ativos de crédito.

Esta ausência de um sub-sistema financeiro fora dos balanços das instituições e do controle das

autoridades, tal como vimos nos Estados Unidos, é possivelmente a principal diferença do mercado brasileiro. William Gross, da Pimco, chamou isto de *shadow banking system*. No Brasil, economistas consideram as distorções do setor financeiro mais relacionadas à conexão entre a atividade bancária e o financiamento do Estado e suas políticas. Por vias como o BNDES, FAT, compulsórios elevados ou contingenciamento do crédito, entre outras, o Estado tem pesada influência no setor.

Porém, a forte presença estatal se reflete também na supervisão, pois seja pelo BC inspecionando os balanços dos bancos, pela CVM conhecendo diariamente o patrimônio dos fundos de investimento, ou pela SUSEP também conhecendo mensalmente cada aplicação das seguradoras, temos os ativos financeiros sendo monitorados mais de perto pelos órgãos supervisores no Brasil. E isto contribui para manter seu funcionamento dentro de padrões mais saudáveis.

Já no que diz respeito ao passivo, os maiores bancos brasileiros têm captação de recursos bastante pulverizada, feita em grande parte por amplas redes de agências, o que reduz sua dependência com relação a grandes depositantes e os torna muito menos suscetíveis à volatilidade dos mercados. Os bancos pequenos e médios não compartilham desta característica e tendem a depender de captações junto a clientes institucionais. Naturalmente foram estas instituições que acabaram enfrentando maiores problemas de liquidez no segundo semestre de 2008.

Com relação a características de atuação, merece destaque uma característica importante dos bancos de investimento que foram o centro dos principais problemas nos Estados Unidos e Europa. Seu foco não é utilizar o próprio balanço e sim originar operações que possam ser securitizadas – uma visão baseada em *deals*. Como sucesso da venda da operação é o que remunera o banco, cria-se em certo grau um conflito de interesse. Naturalmente esta situação é ainda mais delicada quando veículos de investimento adquirem créditos diretamente de corretores, como os de hipotecas.

Em oposição, a atuação em que há relacionamento com clientes permite ao banco conhecer o histórico e analisar melhor o crédito destes, contribuindo também para a melhor qualidade dos ativos. A não-existência, no Brasil, de contínuas práticas de securitização também manteve a evolução do crédito sob o olhar do BC, sem a criação de veículos especiais que passam ao largo da supervisão.

OS EXCESSOS BRASILEIROS

Não queremos dizer que nada houve de inadequado no mercado brasileiro. Uma época de farta liquidez como a que vivemos gera excessos de todo tipo e, em escala muito menor, nós também fizemos nossa parte. Entre 2006 e 2008, tivemos alguns excessos na acelerada expansão do crédito, como no financiamento de automóveis, onde há evidências de que prazo e entrada foram demasiadamente flexibilizados. Uma moderada dose de inadimplência, a nosso ver ainda bastante administrável, já começa a aparecer nos balanços de alguns bancos, e não em veículos especiais de investimento (SIVs), vale lembrar.

Vivemos também uma onda de IPOs de empresas de todos os tipos, quase sempre lançadas a preços exorbitantes que, para serem justificados, exigiriam que tais empresas crescessem muito acima da média perpetuamente. Naturalmente, a correção veio depois, com abruptas quedas de preços destas ações e algumas destas empresas inclusive tendo de recorrer à recuperação judicial. Dado que os investidores estrangeiros foram os maiores compradores destas ações, foram principalmente estes que incorreram nessas perdas. É importante mencionar que a mesma temporada de IPO's permitiu aos bancos de porte médio formar uma confortável reserva de liquidez ao ofertarem suas ações no mercado, captando mais de R\$ 7 bilhões apenas em 2007.

Além disso, inicialmente restrita às grandes empresas, a “moda” dos derivativos acabou se alastrando entre empresas de pequeno e médio porte. Com quatro anos de apreciação cambial quase ininterrupta, empresas de todos os tipos (incluídas as que não têm nenhuma exposição cambial em suas operações) se utilizavam de derivativos para reduzir seus custos de captação. Como estes produtos embutiam *spreads* dez, vinte vezes maiores que os das operações de crédito, os bancos obviamente promoviam muito sua venda. Durante aqueles anos, todos ganhavam, até que a abrupta desvalorização do real em 2008 trouxe enormes prejuízos a estas empresas, que de repente se viram com dívidas que não tinham a menor condição de pagar.

Estes problemas específicos podem ser considerados reduzidos, os prejuízos não comprometeram o sistema como um todo e boa parte das dívidas foi negociada e equacionada. Notemos, por exemplo, que no auge dos problemas com estes derivativos, o Banco Itaú tinha uma exposição de R\$ 2,4 bilhões. Isto quer dizer que, se

tudo desse errado, o banco teria uma perda equivalente a menos de 0,6% dos seus ativos ou pouco mais do que três meses de lucro, na hipótese de que estas perdas não contaminassem outros créditos do seu balanço.

O DESTAQUE DOS BANCOS BRASILEIROS NA CRISE

Assim, no meio deste temporal externo, os investidores estrangeiros têm gradualmente notado a boa situação das instituições financeiras brasileiras. Algumas incertezas quanto à inadimplência e o menor crescimento do crédito são plenamente administráveis e pouco afetam o seu dia a dia. Tomando como exemplo os recentes resultados do 1º trimestre de 2009 de Bradesco e Itaú, notamos que ambos já mostram significativo aumento de inadimplência – amplificado pelo crescimento nulo de suas carteiras de crédito no período – e ainda assim mantiveram ROE recorrente acima de 20% e índice de Basileia na faixa de 16%, números muito raros no resto do mundo hoje em dia. Situação também muito saudável apresentam as filiais brasileiras de bancos como Citibank e Santander/ABN, cujas matrizes enfrentam cenário bastante adverso.

Itaú e Bradesco são duas instituições que se destacam no Brasil, atravessando tantas turbulências com notável solidez, em processo de constante modernização e aperfeiçoamento de suas gestões. São, hoje, instituições com resultados altamente sustentáveis e grandes perspectivas de crescimento tanto local quanto internacional. No Brasil, com alta diversidade geográfica e de linhas de negócio, encontram alto potencial de crescimento orgânico com desenvolvimento de produtos e serviços, novas tecnologias de acesso remoto, incremento da penetração do crédito, expansão da base de cartões e novas transações via este meio, etc.

Já no exterior, pelo porte que hoje têm, são candidatos naturais a aquisições estratégicas, inclusive via troca de ações, uma vez que estas hoje negociam com nítido prêmio em relação a suas comparáveis em economias desenvolvidas. Contudo, a experiência internacional dos bancos brasileiros é muito limitada, e seu sucesso neste campo ainda é algo a se provar. Diante destas dúvidas, é provável que estas instituições ainda permaneçam focadas no crescimento doméstico por muitos anos.

Os bancos pequenos e médios experimentaram

forte redução de captação e liquidez, porém diversas medidas do BC ajudaram a prevenir algum problema mais relevante. Mesmo confrontados com este forte aperto de liquidez, estes bancos acabaram demonstrando notável capacidade de monetizar ativos e reduzir seus balanços para se manterem em equilíbrio.

PERSPECTIVAS PARA O SETOR

Acreditamos que o setor bancário brasileiro vai embarcar em um novo e sólido ciclo de expansão, alimentado por: (i) maior bancarização; (ii) qualidade dos resultados; (iii) cartões de crédito; e (iv) outras modalidades de crédito.

Bancarização

Cerca de 40 milhões de brasileiros poderiam ter conta bancária e 40% dos municípios brasileiros não contam com agência de banco. Ainda que este potencial corresponda a uma população bastante pobre, há espaço para sua inclusão no sistema bancário. Neste sentido, algumas iniciativas foram bastante eficientes, como o sistema de correspondentes bancários, utilizando redes de lotéricas e varejistas para levar serviços bancários básicos à população, e também a utilização de agências dos Correios. Naturalmente, são benéficas para a sociedade e o setor bancário e o incremento do crédito virá junto.

Qualidade dos resultados

Julgamos o setor financeiro do Brasil como altamente atrativo também pela qualidade dos seus ganhos, que provêm principalmente de operações de crédito e serviços de dia a dia e são, portanto, mais sustentáveis. A matéria mencionada da revista *The Economist* mostra como muitos bancos estrangeiros terão dificuldade para sustentar seus retornos dos últimos anos, que podem ser considerados extraordinários por terem se originado de excessiva alavancagem e frenética “velocidade” de ativos. O colunista do *Financial Times* Martin Wolf argumenta que, para financiar estas operações, os bancos deverão arcar com maiores custos de captação junto a credores que compartilharão os riscos. Isto gera mais um entrave à continuidade destes tipos de ganhos.

Daqui em diante, o apetite e a exposição a riscos assumida pelos bancos precisarão ser significativamente reduzidos e os bancos precisarão se voltar mais a sua atividade-fim. Novamente tomando o bem estruturado

setor bancário canadense como exemplo, notamos que o controle do apetite por risco foi variável determinante para sua estabilidade. O Royal Bank of Canada, maior banco daquele país, limitou em 30% a fatia do lucro que pode ser gerada por sua área de mercado de capitais. Ainda que isto pareça um pouco radical, certamente o poupou de um considerável volume de perdas.

É dentro deste contexto que valorizamos a sustentabilidade dos lucros dos bancos no Brasil. Seus resultados têm uma contrapartida de caixa mais nítida, diferentemente dos gerados com as operações descritas de securitização ou negociação de títulos altamente alavancadas. Neste caso, os retornos usualmente contemplam importante parcela de resultados não realizados, oriundos de marcação a mercado de ativos e derivativos, ou mesmo podem ser corroídos por perdas *off-balance* – que supostamente não caberiam ao banco. Estas situações são raramente vistas por aqui.

Cartões de crédito

No que diz respeito a linhas de negócio, um dos mais atrativos campos para os bancos brasileiros é o de cartões. Sua utilização com as funções de crédito e débito cresce sistematicamente a taxas de dois dígitos no Brasil. Para ilustrar, o número de cartões emitidos aumentou de 119 milhões para 514 milhões entre 2000 e 2008, enquanto as transações realizadas por meio destes cresceram de 1,1 bilhão para 5,3 bilhões – uma média (baixa) de 10 transações anuais por cartão. Encontramos neste contexto um paradoxo, pois o processamento dos pagamentos via cartão é o menos custoso e, ainda assim, sua utilização é a mais cara para clientes e estabelecimentos. Porém, a solução desta distorção deve viabilizar a continuidade do crescimento do negócio.

Os plásticos oferecem o meio para um universo de transações e serviços ainda pouco explorados, tais como a venda de seguros, a contratação *online* de linhas de crédito específicas e o pagamento de despesas recorrentes (tais como mensalidades escolares) também com a possibilidade de simultânea concessão de crédito, entre outros. Dentro deste contexto, visualizamos alto potencial de expansão dos negócios bancários através dos cartões, seja com suas funções atuais, ou através do espaço proporcionado por estes para a criação de novos serviços e transações.

Outras modalidades de crédito

O crédito habitacional também sugere grande espaço para crescimento, com apenas 2% do PIB brasileiro,

um número ínfimo mesmo quando comparado aos já baixos patamares de Chile (13%) e México (9%), por exemplo. Este crédito, de prazo bastante longo, fideliza o cliente ao banco, o que viabiliza a venda de diversos outros produtos com qualidade, uma vez que o histórico do cliente passa a ser bem conhecido. Porém, no Brasil ele ainda é totalmente feito no âmbito do SFH, tendo como base o direcionamento obrigatório de recursos de poupança. O crescimento deste crédito para além do SFH, ou seja, com recursos livres dos bancos, ainda parece distante e depende da maior disponibilidade de captações de longo prazo para as instituições.

Outra mudança que precisará acontecer diz respeito às taxas de administração dos fundos de

investimento em renda fixa e de previdência. Bancos de grande porte que já chegaram a cobrar até 5% a.a. em fundos que simplesmente compram títulos públicos certamente não mais terão espaço para isto no cenário de taxa de juros de um dígito.

Estes aspectos a serem melhorados são importantes e merecem atenção, porém são aperfeiçoamentos que podem ser realizados de maneira gradual. Ou seja, enquanto diversos países mundo afora lidam hoje com sérios problemas estruturais, a tarefa do Brasil é de otimizar um sistema que, apesar de algumas limitações e desafios, já é bem estruturado. Por este e outros motivos aqui mencionados, o Brasil deve continuar a ganhar relevância no contexto financeiro global seguindo rumo ao status de uma economia desenvolvida.

Recomendações ao investidor: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. A Fundamental Investimentos Ltda. não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material.

Rio Bravo Investimentos S.A.
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3.º andar
04551-065 São Paulo SP Brasil
Tel. (11) 2107-6528
Fax (11) 2107-6699
www.riobravo.com.br

