

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

JOÃO FÁBIO MEGGIOLARO ALVAREZ

**INTERNACIONALIZAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE LÍNGUA
ESPAÑHOLA E PORTUGUESA**

SÃO PAULO

2014

JOÃO FÁBIO MEGGIOLARO ALVAREZ

**INTERNACIONALIZAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE LÍNGUA
ESPAÑHOLA E PORTUGUESA**

Dissertação apresentada à Escola de Economia
de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como
requisito para obtenção do título de Mestre em
Economia e Finanças

Campo do Conhecimento: internacionalização de
instituições financeiras

Orientador: Prof. Dr. Hsia Hua Sheng

SÃO PAULO

2014

Alvarez, João Fábio Meggiolaro.

Internacionalização de instituições financeiras de língua espanhola e portuguesa / João Fábio Meggiolaro Alvarez. - 2014.
38 f.

Orientador: Hsia Hua Sheng

Dissertação (MPFE) - Escola de Economia de São Paulo.

1. Bancos internacionais. 2. Globalização. 3. Instituições financeiras internacionais. I. Sheng, Hsia Hua. II. Dissertação (MPFE) - Escola de Economia de São Paulo. III. Título.

CDU 336.71

JOÃO FÁBIO MEGGIOLARO ALVAREZ

**INTERNACIONALIZAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE LÍNGUA
ESPAÑHOLA E PORTUGUESA**

Dissertação apresentada à Escola de Economia
de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas,
como requisito para título de Mestre em Economia
e Finanças.

Campo de conhecimento: Internacionalização de
instituições financeiras.

Data da aprovação:

____/____/____.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Hsia Hua Sheng (Orientador)
FGV – EESP

Prof^a. Dra. Daniela Vaz
UNIFESP

Prof. Dr. Sérgio Giovanetti Lazzarini
INSPER

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer ao professor Dr. Hsia Hua Sheng e à professora Dra. Daniela Vaz por todo suporte tanto nos textos como na construção dos modelos.

Agradeço a todos os colegas e professores da Fundação Getúlio Vargas São Paulo pela disponibilidade em dividirem as angústias e lições ao longo dos anos.

Aos meus amigos e ao time do trabalho por entenderem os motivos de ficar mais tempo longe e torcerem para que o resultado fosse alcançado

Por fim, a minha família por encorajar-me e serem compreensivos na ausência nos últimos dois anos.

RESUMO

O objetivo do artigo é determinar quais são as variáveis que impactam a escolha de um país para operar no processo de internacionalização de bancos de língua espanhola e portuguesa. Além disso, o artigo busca identificar se há diferenças nestas variáveis para bancos públicos e privados. A amostra é composta por 141 bancos com operações em 59 países e, utilizando um modelo logite, conclui-se que estes bancos operam em países com maior integração comercial e linguística ao seu de origem, além de serem próximos entre si, e com maior oportunidade de crescimento. A internacionalização seria feita, principalmente, por bancos maiores e aponta que há diferenças na magnitude do impacto das variáveis entre bancos públicos e privados.

Palavras-Chave: internacionalização bancos, bancos de língua espanhola e portuguesa, bancos públicos

ABSTRACT

The objective of this paper is to determine which variables impact the choice of a country to operate in the process of internationalization of Spanish and Portuguese speaking banks. Furthermore, the article seeks to compare the possible differences in these variables for public and private banks. The sample consists of 141 banks operating in 59 countries and, using a logit model, concludes that these banks choose countries with greater trade integration and language to their countries, and are closer to each other, and with more opportunity for growth. The internationalization would be mainly taken by larger banks and points out that there are differences in the magnitude of the impact of variables between public and private banks.

Keywords: banks internationalization, banks from Spanish and Portuguese speaking countries, State-owned-banks (SOB)

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES	9
2.1. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: SEGUIR SEUS CLIENTES	10
2.2. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: ATRATIVIDADE DO MERCADO BANCÁRIO DO PAÍS DESTINO	12
2.3. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: PROXIMIDADE CULTURAL E GEOGRÁFICA	12
2.4. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: NECESSIDADE DE FUNDING ...	14
2.5. TAMANHO DO BANCO E LUCRATIVIDADE	14
2.6. BANCOS PÚBLICOS	15
3. METODOLOGIA	17
4. BASE DE DADOS	18
5. RESULTADOS	20
5.1. MODELO BÁSICO	20
5.2. MODELO BÁSICO: VARIÁVEIS SIGNIFICANTES	25
5.3. MODELO COM INTERAÇÃO	26
5.4. ROBUSTEZ.....	29
6. CONCLUSÃO	29
7. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA	31

1. INTRODUÇÃO

O processo de internacionalização de instituições financeiras teve um grande salto nos últimos 20 anos e, junto com ele, o número de fusões e aquisições (M&A's) no setor bancário. Tomando como base apenas a América Latina, enquanto no início da década de 90 foram realizados 43 negócios na região com um valor total de US\$ 10 bilhões, no período de 2009 a 2013 o número de negócios saltou para 109 com um valor total de US\$ 19,8 bilhões. Esse mesmo crescimento já tinha sido apontado por Berger et al. (2004) para o mercado americano no fim dos anos 90.

Porém, tão importante quanto o crescimento, foi a mudança na origem dos investidores que aportaram na região. Se no período de 1994 a 1998 os maiores negócios em termos financeiros eram feitos por bancos europeus (excluindo Espanha e Portugal), nos cinco anos seguintes os americanos foram os que mais investiram na região. Já no quinquênio 2004 a 2008, os bancos ibéricos foram os maiores investidores, tendo os próprios bancos da América Latina como maiores compradores a partir de então. Esse comportamento pode ser avaliado na tabela 01.

Segundo estudiosos como Brealey e Kaplanis (1996), até meados dos anos 80 o foco de bancos internacionais era na abertura de agências quando fossem atuar em outras regiões. Após esse período, a busca por rentabilidade e, portanto, a compra de instituições, passou a ser importante no processo de internacionalização de um banco. Conforme demonstrado por Focarelli, Panetta e Salleo (2002), os avanços tecnológicos e a desregulamentação do setor favoreceram esse movimento.

Os estudos a respeito dos motivos da internacionalização de bancos tiveram como foco, até o momento, instituições americanas, europeias e asiáticas. No entanto, para Horen (2007), a literatura existente assume que o comportamento dos bancos, quando da escolha de um país para operar internacionalmente, independe de sua origem. O autor defende que isso não seria verdade pois, além do impacto dos fatores já estudados nos artigos anteriores, o ambiente competitivo e de negócios do país de origem do banco pode influenciar na escolha do país que ele vai para operar, privilegiando países similares ao seu de origem.

Dado este cenário, o objetivo do artigo é determinar quais são os fatores que afetam as decisões de um banco de língua espanhola e portuguesa para a escolha de um

país em seu processo de internacionalização. A escolha por bancos destes países se dá porque a maioria deles são de mercados emergentes, marcados por um ambiente competitivo e de negócios similar, inclusive com a presença de bancos públicos mais atuantes.

Portanto, a hipótese geral consiste em avaliar se os motivos para internacionalização de bancos destes países são os mesmo que os encontrados na literatura sobre a internacionalização de bancos americanos, europeus e asiáticos. Além disso, como contribuição, o artigo analisará se as variáveis do estudo impactam de forma diferente os bancos públicos e privados em seus processos de internacionalização. É importante destacar que a forma de entrada (via aquisição ou *joint venture*) não será objeto de estudo nesse artigo.

Tabela 1 – Distribuição de M&A's por país de origem do comprador (%) - América Latina – 1994-2013

País Origem	1994-1998	1999-2003	2004-2008	2009-2013
Am. Latina	34	23	23	82
EUA	5	43	21	8
Europa (exceto Esp. e Port.)	43	3	17	5
Espanha e Portugal	18	31	34	2
Demais	0	1	5	3
Total	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Bloomberg

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

Na literatura, os artigos que tratam dos motivos que levam uma instituição financeira a escolher um país para operar podem ser separados em quatro grandes grupos. Segundo os autores destes artigos, dentre os motivos estariam: seguir seus clientes no exterior (tratado por Gray e Gray, 1981; Grosse e Goldberg, 1991; Miller e Parkhe, 1998); busca por mercados lucrativos (aparece nos artigos de Berger et al., 2004; Hryckiewicz e Kowalewski, 2010; Chen e Liao, 2011); instalação em países próximos geográfica e culturalmente dos seus de origem (tratado por Grosse e Trevino, 1996; Tschoegl, 2002; Merret, 2002); e busca por *fundings* para as suas

operações (como Goldberg e Saunders, 1980; Cyree, 2010). Vale ressaltar, no entanto, que parte dos estudiosos (como Yamori, 1997; Buch e Lipponer, 2007) constatou que a internacionalização seria feita, prioritariamente, por grandes bancos em seus mercados de origem.

2.1. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: SEGUIR SEUS CLIENTES NO EXTERIOR

Quando se trata da hipótese de seguir os clientes em processo de internacionalização, como apontado por Gray e Gray (1981), o fator integração entre países aparece com destaque. Dentro desse item, as variáveis mais discutidas são o nível de comércio exterior e os investimentos diretos estrangeiros entre os países.

Na ótica do comércio exterior, um primeiro estudo sobre o tema foi feito por Fieleke (1977) sobre a expansão de bancos americanos em diferentes países. O autor não encontrou evidências de que o volume de comércio tivesse algum impacto na escolha do país para a amostra estudada (de 1974 a 1975). Mais tarde, Goldberg e Saunders (1980) encontraram relação entre necessidade de financiamento do comércio exterior e internacionalização ao analisarem os determinantes da escolha da Grã-Bretanha como destino dos bancos americanos no período de 1961 a 1978.

Na mesma linha, Gray e Gray (1981) apontaram a necessidade de conversão de moedas em transações de bens e serviços entre dois países. Essa transação seria facilitada pela presença de um mesmo banco nos dois países em que são realizadas as transações comerciais. Em outro artigo, Goldberg e Johnson (1990) encontraram evidências sobre uma relação positiva entre a presença de bancos estrangeiros e o comércio exterior entre os países.

Grosse e Goldberg (1991) concluíram que o comércio bilateral é um fator importante na escolha de bancos internacionais para operar nos Estados Unidos no período de 1980 a 1988. Essa foi a mesma constatação feita por Focarelli e Pozzolo (2005) em um estudo sobre a internacionalização de 260 bancos de países pertencentes à Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Outra vertente discutida dentro da hipótese de seguir cliente é a presença de bancos em países com maior fluxo de investimento direto estrangeiro (IDE). Goldberg e Saunders (1981), ao analisarem o mercado bancário americano entre os anos de

1972 a 1978, apontaram que o nível de IDE entre os países ajuda a explicar o porquê de bancos estrangeiros operarem nos Estados Unidos. O interessante é que neste estudo o nível de comércio exterior se mostrou irrelevante.

Quando analisado o movimento de bancos americanos no exterior no período de 1972 a 1985, Goldberg e Johnson (1990) confirmaram a relação positiva entre a presença do banco no país e o IDE das empresas americanas. No período de 1980 a 1988, Grosse e Goldberg (1991) também encontraram evidências positivas sobre a hipótese, mesma relação encontrada por Miller e Parkhe (1998) no estudo que abrange o período de 1987 a 1995. Vale salientar que os últimos rejeitaram o fator comércio exterior como um motivo para a internacionalização dentro da amostra analisada.

Os bancos italianos também escolheram países a partir da ótica do IDE. De acordo com Multinelli e Piscitello (2001) a presença de bancos italianos era maior em países que as empresas da Itália possuíam um maior valor de investimento direto estrangeiro. O estudo considerou bancos italianos com presença no exterior no período de 1989 a 1999. No Japão, Qian e Delios (2008) identificaram que o fator principal na internacionalização dos bancos japoneses foi ofertar produtos e serviços a seus clientes japoneses em novos países.

Dessa forma, tem-se como primeira hipótese:

Hipótese 1: a existência de comércio bilateral ou investimento direto estrangeiro entre os países favorece a internacionalização de um banco.

Ainda na ótica de seguir os clientes no exterior, o percentual de migração da população entre os países, apesar de ser uma variável que não aparece em trabalhos internacionais a respeito de internacionalização, busca identificar pares de países que o fluxo migratório seja intenso. Neste caso, um banco de um país estudado poderia abrir uma agência para atender estes clientes, buscando capturar parte dos US\$ 200 bilhões do fluxo de remessas dos imigrantes para países em desenvolvimento, segundo estimativas de Ratha e Shaw (2010) para 2006. E seria justamente para atender a parcela de imigrantes de seus países no destino outro motivo que levariam os bancos de línguas espanhola e portuguesa a escolher um país para se internacionalizar.

2.2. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: ATRATIVIDADE DO MERCADO BANCÁRIO DO PAÍS DESTINO

Não menos relevante, a lucratividade do mercado bancário em um país é citada como atrativo para a escolha de um banco operar no exterior. Nesse contexto, autores como Focarelli e Pozzolo (2005) estudaram oportunidades de crescimento no mercado bancário do país de destino, acrescentando variáveis restritivas à entrada de bancos estrangeiros no país em análise. Para os autores, tanto a lucratividade do mercado quanto a oportunidade de crescimento futuro são fatores importantes para os bancos pertencentes à OCDE na escolha de um país para atuar.

A oportunidade de crescimento de um país também foi citado por Hryckiewicz e Kowalewski (2010) em seu estudo que envolveu o período pós-crise de 2008. Em contrapartida, Berger et al. (2004) alertam para o fato de que, apesar da lucratividade ser um fator importante, bancos estrangeiros oriundos de países desenvolvidos são menos lucrativos que concorrentes locais ao atuarem em países em desenvolvimento. Importante frisar que três países analisados eram ibero-americanos. Essa foi a mesma conclusão obtida por Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001) em uma amostra de 7.900 bancos de 80 países.

Outros autores focaram suas análises no impacto da concorrência na rentabilidade de uma operação estrangeira. Segundo Chen e Liao (2011), a competitividade do setor bancário afeta os lucros dos bancos, constatando que bancos estrangeiros atuando em países com um setor bancário menos competitivo são mais lucrativos que seus pares domésticos. Por isso, a concorrência do mercado destino seria um fator importante na escolha de um país.

Assim, a segunda hipótese a ser testada é:

Hipótese 2: países que possuem oportunidades de crescimento e nos quais o mercado bancário é mais lucrativo e menos concentrado, são preferidos quando da escolha de local para internacionalização de bancos.

2.3. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: PROXIMIDADE LINGUÍSTICA E GEOGRÁFICA

Outro tema abordado nos trabalhos acerca dos motivos da escolha de um país para os bancos operarem no exterior é a proximidade cultural e geográfica. Grosse e Trevino (1996) demonstraram empresas americanas preferem atuar em países próximos ao seu, seja cultural ou geograficamente, quando em seus processos de internacionalização. Essa mesma linha foi defendida por Tschoegl (2002) em seu artigo sobre a presença de subsidiárias de bancos estrangeiros nos Estados Unidos. Para o autor, países que falam língua inglesa possuem um diferencial quando da presença no mercado americano e ajudam a explicar o movimento de internacionalização de bancos no país.

No caso de bancos australianos, Merret (2002) elucidou as dificuldades encontradas por bancos locais no seu processo de internacionalização. Mesmo após entrarem em outros continentes, parte destes ativos teve que ser vendida dada a dificuldade de gestão de bancos em localidades geograficamente distantes da Austrália. O foco de atuação destes bancos ficou mais concentrado na Ásia e Oceania.

Brouthers (2002) estudou se há relação entre a forma como uma empresa escolhe atuar em um país e a lucratividade. Ele concluiu haver indícios de desempenho superior para empresas que levam em consideração fatores culturais e transacionais na hora da escolha. Anteriormente, Brouthers & Brouthers (2001) demonstraram haver relação entre a forma de começar a operação em um país e a distância geográfica entre os países, pois isso impacta a percepção de risco do investimento. Para o mercado bancário, Horen (2007) acrescentou que os bancos levam em consideração a integração econômica, a língua e a proximidade no momento de escolherem um país para a internacionalização, pois o mercado de destino seria semelhante ao de origem do banco em razão da semelhança cultural dos países.

Por fim, Focarelli e Pozzolo (2008) abordaram o tema em artigo que compara o processo de internacionalização via fusão e aquisição de seguradoras e bancos. No estudo, os autores concluíram que os motivos que levam um banco ou uma seguradora a escolherem atuar em um país são parecidos. Em suma, estas instituições preferem atuar em países com características similares ao seu de origem ao invés daqueles em que possuiriam vantagem comparativa.

Logo, a terceira hipótese é:

Hipótese 3: no processo de internacionalização, bancos preferem atuar em países com língua similar e próximos geograficamente de seus países.

2.4. MOTIVOS DE INTERNACIONALIZAÇÃO: NECESSIDADE DE FUNDING

A busca por fundos mais baratos seria outro motivo para um banco escolher determinado país. Isso porque bancos necessitam de fundos para manter suas operações e, quanto mais baratos estes forem, melhor para a instituição que pode lucrar mais devido ao *spread* (diferença entre as taxas de empréstimo e captação). Logo, se operar em um novo país permitisse que o banco captasse com uma taxa mais baixa do que conseguiria em seu país de origem, então haveria uma razão para operar lá. Como a maior parte da amostra é formada por países em desenvolvimento, esse movimento faria sentido no caso da ida para países desenvolvidos.

Goldberg e Saunders (1980) estudaram a internacionalização de bancos americanos na Grã-Bretanha e não encontraram uma relação estatisticamente significativa entre a internacionalização e a busca de fundos mais baratos para os empréstimos bancários. Já Gray e Gray (1981) apontaram como um dos benefícios para a presença de bancos estrangeiros no mercado americano o acesso a fundos baratos. Essa situação seria positiva em um momento de iliquidez no mercado de origem do banco. Em seu estudo sobre os determinantes do valor de venda de um banco, Cyree (2010) identificou que bancos que possuíam maiores volumes de depósitos foram vendidos por preços maiores do que os com volumes menores. Isso porque esses volumes seriam difíceis de serem obtidos em seu mercado de origem.

Portanto, a quarta hipótese a ser testada é:

Hipótese 4: bancos escolhem países desenvolvidos em busca de oportunidades de *funding* para as suas necessidades de crescimento.

2.5. TAMANHO DO BANCO E LUCRATIVIDADE

Há outros fatores que, apesar de não impactarem no processo de escolha de um país, influenciariam a probabilidade de um banco se internacionalizar: o tamanho e a lucratividade da instituição em seu país de origem. Esse fator foi identificado por Yamori (1997) no estudo que englobou bancos japoneses durante seu processo de

internacionalização. Segundo o estudo, as empresas japonesas seguiram os bancos quando estes passaram a operar em outros países da Ásia e Oceania e que este movimento foi feito por grandes bancos japoneses.

Ao analisar 288 aquisições ocorridas no mercado bancário mundial, Cyree (2010) identificou que o tamanho do comprador influenciava o múltiplo pago durante um processo de aquisição, fazendo com que bancos maiores pagassem um múltiplo maior e, portanto, operassem em mais países. No mercado alemão, Buch e Lipponer (2007) apontam que os bancos maiores e mais lucrativos são mais propensos a se internacionalizarem que os menores.

Na contramão do exposto acima, Tschoegl (1987) apontou que não há razão para a internacionalização de um banco com alta eficiência a não ser que o país de destino tenha oligopólios e presença de bancos menores não competitivos em mercados de rápido crescimento. Isso porque este cenário seria favorável para a manutenção da alta eficiência dos bancos. Importante notar que, segundo Guillén e Tschoegl (1999), a América Latina reunia essas condições na década de 90, razão pela qual os bancos espanhóis passaram a operar na região.

Portanto, a hipótese a ser testada é:

Hipótese 5: bancos maiores e mais lucrativos são mais propensos a se internacionalizarem.

2.6. BANCOS PÚBLICOS

Outra abordagem a ser estudada diz respeito a possíveis diferenças nas variáveis que impactam as escolhas dos países para operarem internacionalmente por parte dos bancos públicos e privados. Na literatura há pouca discussão sobre as diferenças de comportamento, no processo de internacionalização, de bancos públicos e privados. Um dos motivos para isso pode ser a menor quantidade de bancos públicos nos países que foram objeto dos estudos até então. Um dos trabalhos a fazer essa diferenciação é de Panibratov e Verbá (2011) que não encontrou diferenças nos padrões de comportamento de bancos públicos e privados russos quando da saída deles para operarem no exterior. Segundo os autores, em razão da aversão ao risco dos bancos russos, estes preferiam se internacionalizar

para países menos arriscados (como países da Comunidade Europeia) e que a origem do capital não mostrou diferenças neste comportamento.

Apesar da menor referência à internacionalização de bancos governamentais, há uma quantidade maior de artigos que procuram identificar diferenças nos comportamentos entre bancos públicos e privados em outros quesitos. No caso do mercado de crédito, Sapienza (2004) constatou que os bancos públicos italianos cobravam taxas de empréstimos menores para um cliente de mesmo tamanho que seus pares privados. E não houve evidências de que os bancos públicos analisados seriam mais eficientes que os privados, fator que poderia justificar essa diferença.

Ainda na ótica de crédito, Lin e Zhang (2009) apontaram que os bancos públicos chineses disponíveis em sua amostra possuíam ativos de pior qualidade no período de 1997 a 2004. Essa foi a mesma conclusão obtida por Cornett et al. (2010) na análise feita com bancos dos mercados de 16 países asiáticos entre os anos de 1989 a 2004. E, no mesmo estudo, os autores apontaram que durante a crise asiática os bancos de capital governamental foram os que tiveram maior deterioração de sua carteira de crédito. Importante relatar que, nos dois casos citados, os autores constataram que os bancos públicos da amostra eram menos lucrativos que os privados.

O tema eficiência também é explorado nos trabalhos sobre bancos públicos. Micco, Panizza e Yañez (2007) concluíram que bancos públicos são menos lucrativos e possuem mais custos que os privados em países emergentes. Além disso, que essa diferença de lucratividade é maior em períodos eleitorais em razão da piora das contas dos bancos públicos. Já em países desenvolvidos, os autores não encontraram diferenças significativas. Altunbas, Evans e Molyneux (2001) também não encontraram evidências de menor lucratividade dos bancos públicos no mercado alemão.

Dinçy (2005) analisou o comportamento de bancos públicos na oferta de crédito em 43 países e concluiu que há aumento no volume de crédito destes bancos em períodos eleitorais. La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002) apontaram que países com mais bancos públicos são, em geral, menos desenvolvidos e com uma renda per capita mais baixa.

A eficiência pós-privatização também é tema de discussão. Boubakri et al. (2005) estudaram a lucratividade de 81 bancos que foram privatizados em 22 mercados emergentes e constataram que houve melhorias tanto na eficiência econômica quanto na exposição ao risco de crédito. Resultados semelhantes foram obtidos por Otchere (2005) no que tange a lucratividade e desempenho no mercado acionário de bancos privatizados e por Nakane e Weintraub (2005) sobre a produtividade do mercado bancário brasileiro pós-privatização.

Importante notar que os artigos constataram haver diferenças na forma de operação entre bancos públicos e privados. Um dos motivos que poderia justificar essa diferença de operação é a estrutura de governança destas instituições, de acordo com Shleifer e Vishny (1997). Segundo os autores, empresas com a presença de um controlador dominante enfrentam problemas em sua governança em razão do poder decisório excessivo deste controlador. Seria o caso de instituições públicas, com os controladores destas empresas decidindo com base nos interesses do governo e não na rentabilidade da empresa.

Baseado nos trabalhos apresentados acima parece que há diferenças nas escolhas feitas por bancos públicos e privados na condução de suas operações. Por isso, o segundo objetivo do estudo será tentar identificar se, dentre os bancos públicos da amostra, há diferenças em magnitude ou ordem dos fatores que levam um banco de controle estatal a se internacionalizar. Serão estudadas as mesmas variáveis que foram apresentadas nas hipóteses anteriores. Assim, a hipótese a ser testada é:

Hipótese 6: as variáveis que impactam as escolhas de países para expandir internacionalmente são distintas no caso de bancos públicos e privados.

3. METODOLOGIA

O artigo se baseia no modelo apresentado por Focarelli e Pozzolo (2005) em seu estudo sobre a internacionalização de bancos pertencentes à OCDE. Dessa forma, o modelo a ser estudado é:

$$\Pr(y_{ijh} = k) = f(x_i, z_j, b_{jh}, a_h), \text{ sendo } k = 0, 1$$

A equação acima procura estimar a probabilidade de ocorrência da internacionalização do banco i do país j , tendo como destino o país h . O modelo apresenta x_i como as características de interesse do banco i ; z_j como as variáveis a serem estudadas referentes ao país j ; b_{jh} como o conjunto de informações de interesse que relacionam os países de origem e destino (j e h respectivamente); tendo, por fim, a_h como o conjunto de variáveis do país de destino.

O modelo possui respostas binárias, sendo zero para o caso de o banco i do país j não possuir alguma operação no país h e um no caso contrário. No modelo são considerados todos os tipos de operação no país destino, desde um escritório para atendimento a grandes empresas até uma operação completa de bancos para atendimento aos clientes locais. Além disso, para evitar o viés de bancos mais internacionalizados serem considerados mais vezes, o número de bancos da amostra é multiplicado pela quantidade de países de destino.

As variáveis estudadas neste modelo, em sua grande maioria, já apareceram em estudos de autores apresentados na seção anterior, apesar de modelos de resposta binária não ser tão utilizado. Em anexo, o quadro 2 contém as principais explicações das variáveis consideradas.

4. BASE DE DADOS

O primeiro passo para a delimitação da amostra foi a seleção dos países cuja língua oficial é o português ou o espanhol. São oito os países do primeiro grupo e 22 os do segundo. Foram excluídos oito países (quatro de língua portuguesa e quatro de espanhola) por motivos econômicos ou políticos. No primeiro grupo estão Guiné Bissau, Timor Leste, Cabo Verde, São Tomé e Príncipe e Andorra, com valores de produto interno bruto (PIB) inferiores a quatro bilhões de dólares em 2012, segundo os dados do Banco Mundial. Esse valor de PIB é quatro vezes superior à faixa de corte definida para selecionar os bancos (ativos totais superiores a um bilhão de dólares) e visa retirar países que tenham economias pequenas e, portanto, bancos que atendam um nicho de mercado. Da mesma forma, o Haiti foi retirado da amostra em razão do momento econômico do país. No segundo grupo, foram excluídos Cuba e Guiné Equatorial pelo regime político de seus.

Diante da amostra de 22 países, foram selecionados os bancos de propriedade majoritariamente local (mínimo de 50% do patrimônio de posse de cidadãos do país de origem do banco). Essa definição, apesar de questionável, seguiu o critério apresentado por Focarelli e Pozzolo (2005) em seu estudo. Com esse filtro, mais quatro países foram retirados da amostra, dois deles por não possuir bancos com esse valor de ativos de propriedade local (El Salvador e Moçambique), e os outros dois por não terem informações atualizadas dos bancos (Angola e Honduras).

Com base em informações dos bancos centrais e superintendências financeiras de cada país, montou-se a base de bancos formada por 141 instituições, sendo 29 delas públicas. E, usando como referência as informações dos órgãos reguladores dos países, dos relatórios financeiros e dos sítios dos bancos, definiu-se o grupo de países da amostra: 59. Neste total já estão inclusos os 18 países ibero-americanos que possuem algum banco nacional. Importante destacar que bancos de fomento foram retirados da amostra por seu perfil de desenvolvimento regional. A tabela 3 resume a quantidade de bancos da amostra por país

Tabela 3 – Quantidade de bancos por país de capital nacional em jun/13

País	Quantidade	País	Quantidade
Argentina	14	México	17
Bolívia	4	Nicarágua	2
Brasil	31	Panamá	7
Chile	10	Paraguai	2
Colômbia	4	Peru	3
Costa Rica	3	Portugal	3
Equador	7	Rep. Dominicana	4
Espanha	7	Uruguai	2
Guatemala	5	Venezuela	16

Fonte: Elaboração própria a partir de dados dos Bancos Centrais dos países

Os dados de ativos e da rentabilidade dos bancos foram retirados dos sítios dos órgãos reguladores de cada país. Foi considerada, neste último caso, a média dos últimos três anos. Os dados macroeconômicos dos países foram retirados do Banco Mundial e referem-se ao último ano disponível. Os dados sobre escolaridade,

representado pelos anos de educação formal recebidos por adultos maiores de 25 anos, foram retirados de Barro e Lee (2012) e são referentes ao ano de 2010.

Os valores de comércio exterior para os países da América Latina foram retirados do Banco Interamericano de Desenvolvimento e, para Portugal e Espanha, do *Eurostat*, órgão estatístico da União Europeia. Já os dados de investimento direto estrangeiro são da Unctad (órgão das Nações Unidas). Os dados sobre migração são do Banco Mundial e foram atualizados em 2010 com base no estudo de Ratha e Shaw (2007).

Quando se trata do ambiente regulatório de um país favorável à realização de negócios, o artigo normalmente utilizado como referência é o de La Porta et al. (1998). Nele, os autores calculam a variável *law and order tradition*. No entanto, pelos dados estarem desatualizados, eles foram substituídos por *rule of law*, do Banco Interamericano de Desenvolvimento. Os dados, de 2008, têm como objetivo mensurar a facilidade de realização de negócios em um determinado país.

Os dados sobre rentabilidade do mercado destino, bem como a concentração dos cinco maiores bancos em relação aos ativos são do Banco Mundial, que usa como referência o Bankscope. Os valores de depósito sobre crédito também são do Banco Mundial e, assim como nos dois casos anteriores, consideram a média dos últimos três anos disponíveis.

Para distância geográfica, considerou-se a distância, em mil quilômetros, entre as capitais dos países. A proximidade cultural considera países com o idioma oficial português ou espanhol. Já a variável 'centro financeiro internacional', trabalhada por Focarelli e Pozzolo (2005), identifica países que sediem cidades classificadas como centros financeiros internacionais e que poderiam impactar a probabilidade de operação no país. A variável é composta por Estados Unidos, Inglaterra e Japão. A relação entre as variáveis é mostrada no quadro 4.

5. RESULTADOS

5.1. MODELO 1: MODELO COM TODAS AS VARIÁVEIS

A amostra é formada por 8.178 observações, resultantes da multiplicação dos bancos de interesse (141) pelos países de destino selecionados (58). O modelo

selecionado para o cálculo foi o lógite, cujos resultados encontram-se na tabela 5. Algumas variáveis se mostraram estatisticamente insignificantes ao nível de significância de 10%. Com isso, não se pode concluir sobre a relevância delas na escolha de destino para a internacionalização na amostra analisada.

Hipótese 1: como nos estudos já conduzidos em outros países, os fatores comércio exterior e investimento direto estrangeiro se mostraram relevantes para a amostra avaliada. No caso do comércio exterior, a probabilidade de internacionalização dividida pela probabilidade de não internacionalização (*odds*) aumenta em 2,85% quando o volume de comércio entre os países aumenta em um ponto percentual, mantidas as demais variáveis constantes.

O volume de investimento direto estrangeiro também aumenta a probabilidade de internacionalização. *Ceteris Paribus* o aumento em um ponto percentual do investimento exterior como proporção do PIB feito pelo país de origem aumenta em 26,66% a *odds*. De forma análoga, o aumento marginal do investimento direto recebido por um país, como proporção de seu PIB, gera um aumento de 0,43% na *odds* – isto é, na razão entre a probabilidade de este país receber algum banco estrangeiro e a probabilidade de não recebê-lo. As três variáveis discutidas nesta hipótese reforçam a tese explorada por Gray e Gray (1981) de que bancos seguem seus clientes em processo de internacionalização.

Este resultado era esperado, afinal, Banco do Brasil, Itaú, BTG Pactual e Bradesco são exemplos de bancos brasileiros que possuem operações nos Estados Unidos, o segundo maior parceiro comercial do Brasil. Além disso, os três primeiros bancos citados operam na China, o maior parceiro. Este resultado também é encontrado na Colômbia e no México, tendo bancos destes países atuando nos Estados Unidos, o maior parceiro comercial dos dois países.

A variável migração não se mostrou estatisticamente significativa para a amostra avaliada, em oposição ao que era esperado. Isso pode ser explicado porque, diferentemente do que ocorre no Brasil, em que os três maiores bancos (Brasil, Bradesco e Itaú) operam nos Estados Unidos e Japão, países com maior fluxo de imigrantes brasileiros, nos demais países da amostra o que prevalece é a ótica do comércio exterior. No caso da Argentina, por exemplo, há mais bancos com operação no Brasil do que na Bolívia, sendo que o primeiro é o maior parceiro

comercial e o segundo é o que mais recebe cidadãos argentinos em processo migratório.

Hipótese 2: algumas das variáveis analisadas se mostraram insignificantes para mensurar o efeito da atratividade do mercado destino na amostra. Neste grupo estão a inflação e os anos de escolaridade da população do mercado destino, bem como os indicadores de rentabilidade do mercado bancário destino (retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre ativos e índice de eficiência). Por fim, a variável ‘centro financeiro internacional’ também se mostrou irrelevante na amostra. Importante destacar que, nos estudos conduzidos por Focarelli e Pozzolo (2005) em outros mercados, todas estas variáveis se mostraram significantes¹.

Dentre as variáveis que se mostraram significantes no estudo estão PIB per capita, capitalização de mercado sobre PIB, crédito sobre PIB, concorrência do mercado e *rule of law*. Neste caso, os sinais dos coeficientes associados a estas variáveis foram os mesmos que os obtidos em estudos anteriores. Isso significa que o PIB per capita, a concorrência e a *rule of law* diminuem a *odds* para a internacionalização dos bancos, enquanto que a capitalização de mercado e o mercado de crédito, ambos como proporção do PIB, aumentam a *odds*.

Neste último caso, já era esperado que um mercado com alto nível de competição e com um ambiente menos favorável para a realização de negócios diminuísse a probabilidade de internacionalização. Por exemplo, na amostra há menos bancos com filiais na Argentina do que na Colômbia, algo que pode ser explicado pelo ambiente mais favorável a negócios do país andino. E, apesar de um ambiente similar de negócios, a Guatemala tem duas vezes mais bancos da amostra operando em seu território do que a República Dominicana. Além de outros fatores, a menor concentração bancária no primeiro país pode ajudar a explicar essa diferença.

Hipótese 3: essa hipótese, assim como a primeira, apresentou resultados similares aos obtidos em estudos sobre internacionalização feitos em outros países: a proximidade linguística e geográfica impactam na probabilidade de internacionalização de bancos. A variável binária *language* - igual a um se o idioma

¹ O tamanho da amostra é diferente.

oficial nos países de origem e destino for português ou espanhol – aumenta em 108,21% na razão entre a probabilidade de internacionalização e seu complemento, quando ocorre a mudança da variável de zero para um, tudo o mais constante.

No caso da proximidade geográfica, quanto maior a distância entre os países de origem e destino menor a *odds*, mantida as demais variáveis constantes. Segundo a amostra avaliada, um aumento de mil quilômetros na distância geográfica diminui em 18,98% a razão entre a probabilidade de ocorrência de internacionalização e a probabilidade de não ocorrência. Em resumo, o fato de o país destino ser distante do de origem diminui a probabilidade de abertura de filial de banco estrangeiro no país.

Novamente, os dois resultados ficam ilustrados, na prática, pela menor presença de bancos dos países da amostra em territórios asiáticos. Enquanto que China e Japão aparecem com mais operações destes bancos em razão do comércio bilateral, Índia, Coréia e Singapura, por exemplo, possuem menos bancos destes países. Com exceção do Banco do Brasil, que opera na Coréia, os outros bancos da amostra com operações nos três países são portugueses e espanhóis, mais próximos geograficamente.

Hipótese 4: das variáveis analisadas, a que mede o volume de depósito por crédito não se mostrou significativa. Por outro lado, a variável binária *rating*, que identifica os países destino com classificação de crédito maior que o de origem, mostrou-se significativa. Isso significa que, quando a variável em questão muda de zero para um, a razão entre as probabilidades de internacionalização e de não internacionalização aumenta em 137,48%, tudo o mais constante. Dado que a variável depósito por crédito não se mostrou significativa, a variável '*rating*' pode indicar um fator de atratividade e não de busca por *funding* em razão da correlação positiva que há entre o desenvolvimento do país e o *rating* que lhe é atribuído.

Hipótese 5: o tamanho do banco mostrou-se significativo na probabilidade de o mesmo operar no exterior. Dessa forma, quando o volume de ativos aumenta em um bilhão de dólares, tudo o mais constante, a *odds* aumenta em 0,32%. Este resultado converge com o estudado por outros artigos e pode ser comprovado na prática. No Equador, por exemplo, o valor médio de ativos dos bancos que operam no exterior é 57% maior do que amostra total. Para a Argentina, este valor é 300% maior. Por outro lado, não se pode afirmar que a lucratividade do banco impacta na decisão de

internacionalizar, ao menos na amostra avaliada. Isso porque apenas a variável rentabilidade sobre ativos (ROA) mostrou-se significativa.

Tabela 5 – Modelo 1 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa

Variáveis	Coefficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹	Odds Ratio
ativos	0,003 (0)	***	1,003
publico	0,176 (0,158)	26,6	1,192
Roe banco	-0,001 (0,004)	76.9	0.999
Roa banco	0,068 (0,012)	***	1.070
Índ. Eficiência Banco	-0,004 (0,004)	30.5	0.996
FDI exterior	0,236 (0,019)	***	1.267
Distância geográfica	-0,21 (0,02)	***	0.810
Comércio exterior	0,028 (0,015)	*	1.029
Migração	-0,004 (0,009)	69.6	0.996
Language	0,733 (0,212)	***	2.082
Rating	0,865 (0,181)	***	2.375
Depósito sobre Crédito	0,276 (0,172)	10.9	1.318
PIB per capita destino	-0.017 (0.005)	***	0.983
Inflação destino	0.029 (0.019)	11.9	1.030
Escolaridade destino	0.056 (0.047)	23.4	1.058
Market Cap / PIB destino	0.005 (0.002)	**	1.005
Créd. / PIB destino	0.012 (0.002)	***	1.012
FDI recebido	0.004 (0.001)	***	1.004
Roe destino	0.019 (0.014)	15.9	1.019

Tabela 5 – Modelo 1 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa (continuação)

Variáveis	Coefficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹	Odds Ratio
Roa destino	-0.089 (0.196)	64.8	0.915
Índ. Eficiência destino	-0.005 (0.006)	34.2	0.995
Concorrência	-0.022 (0.006)	***	0.979
Rule of law	-0.319 (0.15)	**	0.727
Centro financeiro internacional	0.159 (0.328)	62.8	1.172
Observações	8.148		
Pseudo R ²	0,31		

Nota: Símbolo *** indica nível de significância de 1% ou menos; ** entre 1 e 5%; * entre 5 e 10% / ¹ Probabilidade caudal do teste de hipótese de nulidade do parâmetro

5.2. MODELO 2: MODELO COM AS VARIÁVEIS SIGNIFICANTES DO MODELO 1

Posteriormente, reestimou-se o modelo apenas com as variáveis que foram apontadas como significantes no modelo básico. Com esse novo resultado, analisou-se a significância estatística destes e constatou-se que houve melhora para os coeficientes associados às variáveis de comércio exterior, capitalização de mercado sobre PIB e *rule of law*, com a redução de suas probabilidades caudais. Os demais coeficientes mantiveram suas probabilidades caudais de zero ou próximo a isto. Dessa forma, mantiveram-se essas variáveis na análise. Os resultados são mostrados na tabela 6.

Tabela 6 – Modelo 2 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa

Variáveis	Coefficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹	Odds Ratio
ativos	0,003 (0)	***	1,003
Roa banco	0,067 (0,012)	***	1,070
FDI exterior	0,246 (0,017)	***	1,279

Tabela 6 – Modelo 2 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa (continuação)

Variáveis	Coefficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹	Odds Ratio
Distância geográfica	-0,202 (0,02)	***	0,817
Comércio exterior	0,027 (0,008)	***	1,028
language	0,719 (0,203)	***	2,052
rating	0,811 (0,171)	***	2,249
PIB per capita destino	-0,016 (0,005)	***	0,984
Market Cap / PIB destino	0,007 (0,002)	***	1,007
Créd. / PIB destino	0,01 (0,002)	***	1,010
FDI recebido	0,004 (0,001)	***	1,004
Concorrência	-0,026 (0,005)	***	0,974
Rule of law	-0,344 (0,127)	***	0,709
Observações	8.148		
Pseudo R ²	0,31		

Nota: Símbolo *** indica nível de significância de 1% ou menos; ** entre 1 e 5%; * entre 5 e 10% / ¹ Probabilidade caudal do teste de hipótese de nulidade do parâmetro

5.3. MODELO 3: MODELO COM INTERAÇÃO

Ao identificar as variáveis significantes no modelo básico e confirmá-las no modelo posterior, incluiu-se a interação destas com a variável binária destinada a captar se o banco é público. Para tanto, multiplicou-se ‘público’ com todas as variáveis significantes e estimou-se o modelo. O objetivo deste procedimento é identificar se, na amostra analisada, há diferenças nos efeitos das variáveis quando o banco é público. A interação permite identificar o possível efeito diferencial existente na resposta a partir da interação das duas variáveis analisadas. Apesar da variável ‘público’ não ter se mostrada significativa no modelo básico, ela foi a única incluída uma vez mais na análise para que todas as variáveis analisadas estejam no modelo.

Importante salientar que nenhuma das variáveis que se mostraram significantes no modelo básico deixaram de sê-lo no modelo com interações, como pode ser constatado na tabela 7 (resultados apenas das variáveis significantes). Assim sendo, as interpretações do item 5.1 continuam válidas. Da mesma forma, o indicador banco público também permaneceu insignificante para a amostra, o que implica que não se pode concluir que a origem do capital (público ou privado) impacte na probabilidade de internacionalização de um banco.

Já dentre as variáveis com interação, cinco delas mostraram-se significantes, indicando que, para estas, há diferenças nos impactos para bancos públicos e privados. A primeira delas é a variável ‘ativos’. Pelo modelo, o aumento marginal dessa variável gera um aumento na *odds* de 0,92% para os bancos públicos – maior do que quando se consideram os bancos privados (0,30%).

Também se mostraram significantes comércio exterior e investimento direto estrangeiro. No primeiro caso, a razão entre a probabilidade de internacionalização e a de não internacionalização para bancos públicos aumenta em 9,68%, comparado com 2,29% no caso de bancos privados. Já o volume de investimento direto estrangeiro recebido pelo país de destino também impacta de forma distinta os bancos públicos e os privados (0,78% para o primeiro grupo versus 0,31%).

Esse resultado é confirmado pelos três maiores bancos públicos da Argentina, Brasil e Uruguai, com operações em países da América Latina nos quais possuem um volume de negócios alto. Em especial aqueles que formam o MERCOSUL. Inclusive, os dois únicos bancos da Argentina e Brasil com operação na Venezuela são públicos, o La Nación e o Banco do Brasil.

As outras duas variáveis que se mostraram relevantes para a análise foram idioma e distância geográfica. No primeiro caso, a *odds* aumenta em 500% quando esta variável passa de zero para um. Este valor é cinco vezes maior do que quando considerados os bancos privados (76%). Já a distância geográfica reduz a probabilidade de internacionalização para os bancos públicos – mantido tudo o mais constante, o aumento de mil quilômetros na distância geográfica reduz em 9,68% a *odds* para bancos públicos enquanto que em 20,68% para os bancos privados.

Para a variável distância, essa diferença na *odds* pode ser explicada por fatores relacionados à política. Isso porque, dentre os bancos brasileiros, o Banco do Brasil é o único que opera na Angola. Os dois bancos públicos argentinos também são os únicos de seu país que possuem unidades de negócio na Espanha. No caso dos bancos portugueses, o Caixa Geral de Depósito, uma instituição de capital público, é o único que opera no Timor Leste, país que, ao lado de Moçambique e Angola, foi colônia portuguesa.

Tabela 7 – Modelo 3 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa

Variáveis	Coefficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹
ativos	0,003 (0)	***
Roa banco	0,072 (0,012)	***
FDI Exterior	0,25 (0,02)	***
Distância geográfica	-0,232 (0,022)	***
Comércio Exterior	0,023 (0,008)	***
Language	0,563 (0,226)	**
Rating	0,853 (0,19)	***
PIB per capita destino	-0,016 (0,005)	***
Market Cap / PIB destino	0,007 (0,002)	***
Créd. / PIB destino	0,011 (0,002)	***
FDI recebido	0,003 (0,001)	***
Concorrência	-0,025 (0,006)	***
Rule of law	-0,442 (0,143)	***
Publico_ ativos	0,006 (0,001)	***
Publico Distância geográfica	0,13 (0,051)	***
Publico Comércio exterior	0,07 (0,027)	***
Publico language	1,23 (0,574)	**

Tabela 7 – Modelo 3 de lógite para a probabilidade de internacionalização de um banco de língua espanhola ou portuguesa (continuação)

Variáveis	Coeficiente (Erro Padrão)	Prob. Caudal¹
Publico FDI recebido	0,005 (0,002)	**
Observações	8.148	
Pseudo R ²	0,33	

Nota: Símbolo *** indica nível de significância de 1% ou menos; ** entre 1 e 5%; * entre 5 e 10% / ¹ Probabilidade caudal do teste de hipótese de nulidade do parâmetro

5.4. ROBUSTEZ

Por fim, para verificar a robustez dos modelos, aplicou-se o teste de Wald que tem por objetivo identificar a significância conjunta dos coeficientes do modelo. Se, para cada modelo, o teste de Wald for significativo, então se pode concluir que os parâmetros associados às variáveis não são conjuntamente nulos. No caso dos três modelos analisados, o teste de Wald se mostrou significativo, o que permite rejeitar a hipótese nula de que, conjuntamente, as variáveis explanatórias não exercem influência sobre a probabilidade de internacionalização.

6. CONCLUSÃO

Os fatores que os bancos de língua espanhola e portuguesa levam em consideração na escolha de um país em seu processo de internacionalização são, em sua grande maioria, semelhantes àqueles utilizados pelos bancos em outros lugares do mundo. Da mesma forma, esse movimento seria realizado por bancos com maiores volumes de ativos e, contrário ao que foi exposto por outros autores, não necessariamente pelos mais rentáveis de seus países.

Assim sendo, tanto os fatores de integração comercial como os de proximidade cultural e física se mostraram significantes na amostra avaliada. Isso sugere que os bancos preferem atuar em países que mantenham um maior nível de relações comerciais com o seu de origem. Além disso, eles preferem atuar em países que possuam proximidade linguística e geográfica com o seu de origem, indicando a

busca por nações similares às suas. Por sua vez, a migração não se mostrou significativa na amostra avaliada. Isso pode ter acontecido em razão da capilaridade de cada banco no país destino, afinal o atendimento a indivíduos e empresas exige forma de atuação diferente. A relação entre a internacionalização e a forma de entrada poderiam ser estudada em trabalhos futuros.

Como demonstrado nos estudos sobre os bancos americanos, europeus e asiáticos, a atratividade do mercado destino também é um fator que contribui para a escolha de onde um banco opera. Os dados indicam que países com maior oportunidade de crescimento, com um mercado bancário menos concentrado e com ambiente favorável a negócios, são preferidos pelos bancos da amostra para receberem uma filial internacional. Por sua vez, a lucratividade do mercado não foi significativa para a amostra avaliada, influenciada pela alta rentabilidade dos mercados emergentes dos quais fazem parte a maioria dos países da amostra. Já a busca por *funding* não foi conclusiva dada que a variável significativa '*rating*' poder ter relação com atratividade do mercado e a depósito por crédito não se mostrou estatisticamente significativa.

Apesar de o fato de ser banco público não indicar aumento na probabilidade de internacionalização, quando as variáveis são analisadas conjuntamente cinco delas se mostraram significantes – as ligadas ao comércio exterior e proximidade, bem como o tamanho dos bancos. Isto pode indicar que os governos dos países analisados utilizam os bancos públicos como instrumento de política para a aproximação com os países de interesse. Neste grupo estariam aqueles cujo volume de comércio exterior é maior e que guardam proximidade cultural com o país de origem. Atentar que isso ocorre mesmo que essa escolha implique atuar em países mais distantes que os seus de origem. No entanto, essa hipótese precisaria ser estudada em trabalhos futuros.

7. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- ALTUNBAS, Y.; EVANS, L.; MOLYNEUX, P. (2001). Bank Ownership and Efficiency. *Journal of money, credit and banking*, 33 (4), 926-954.
- BARRO, R. J.; LEE, J.-W. (2012). A new data set of educational attainment in the world, 1950–2010. *Journal of Development Economics* (2012), <http://dx.doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.10.001>
- BERGER, A. N.; BUSCH, C. M.; DELONG, G.; DE YOUNG, R. (2004). Exporting financial institutions management via foreign direct investment mergers and acquisitions. *Journal of International Money & Finance*, 23, 333-366.
- BOUBAKRI, N.; COSSET, JEAN-CLAUDE; FISCHER, K.; GUEDHAMI, O. (2005). Privatization and bank performance in developing countries. *Journal of Banking & Finance*, 29, 2015-2041.
- BROUTHERS, KEITH D.; BROUTHERS, LANCE E. (2001). Explaining the National Cultural Distance Paradox. *Journal of International Business Studies*, 32 (1), 177-189.
- BROUTHERS, KEITH D. (2002). Institutional, Cultural and Transaction cost influences on entry mode choice and performance. *Journal of International Business Studies*, 33 (2), 203-221.
- BREALEY, R. A.; KAPLANIS, E. C. (1996). The determination of foreign banking location. *Journal of International Money & Finance*, 15 (4), 577-597.
- BUCH, CLAUDIA M.; LIPONER, A. (2007). FDI versus exports: Evidence from German banks. *Journal of Banking & Finance*, 31, 805-826.
- CHEN, SHENG-HUNG; LIAO, CHIEN-CHANG (2011). Are foreign banks more profitable than domestic banks? Home-and-host-country effects of banking market structure, governance and supervision. *Journal of Banking & Finance*, 35, 819-839.
- CLAESSENS, S.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; HUIZINGA, H. (2001). How does foreign entry affect domestic banking markets? *Journal of Banking & Finance*, 25, 891-911.

- CORNETT, M. M.; GUO, L., KHAKSARI, S.; TEHRANIAN, H. (2010). The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison. *Journal of Finance Intermediation*, 19, 74-94.
- CYREE, KEN B. (2010). What do bank acquirers value in non-public banks merger and acquisitions? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50, 341-351.
- DINÇY, SERDAR (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77, 453-479.
- FIELEKE, N. S. (1977). The growth of US banking abroad: an analytical survey. *Key issues in international banking*, Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston.
- FOCARELLI, D.; PANETTA, F.; SALLEO, C. (2002). Why do banks merge? *Journal of money, credit and banking*, 34 (4), 1047-1066.
- FOCARELLI, D.; POZZOLO, A. F. (2005). Where do banks expand abroad? An empirical analysis. *Journal of Business*, 78 (6), 2435-2463.
- FOCARELLI, D.; POZZOLO, A. F. (2008). Cross-border M&As in the financial sector: Is banking different from insurance? *Journal of Banking & Finance*, 32, 15-29.
- GOLDBERG, LAWRENCE G.; JOHNSON, D. (1990). The determinants of US banking activities abroad. *Journal of International Money and Finance*, 9, 123-137.
- GOLDBERG, LAWRENCE G.; SAUNDERS, A. (1980). The causes of US bank expansion overseas: The case of Great Britain. *Journal of Money, Credit and Banking*, 12 (4), 630-643.
- GOLDBERG, LAWRENCE G.; SAUNDERS, A. (1981). The determinations of foreign banking activity in the United States. *Journal of Banking and Finance*, 5, 17-32.
- GRAY, JEAN M.; GRAY, H. PETER (1981). The multinational bank: a Financial MNC? *Journal of Banking and Finance*, 5, 33-63.
- GROSSE, R.; GOLDBERG, LAWRENCE G. (1991). Foreign bank activity in the United States: An analysis by country of origin. *Journal of Banking and Finance*, 15, 1093-1112.

- GROSSE, R.; TREVINO, L. J. (1996). Foreign Direct Investment in the United States: an analysis by country of origin. *Journal of International Business Studies*, 27 (1), 139-155.
- GUILLÉN, M. F.; TSCHOEGL, A. E. (1999). *At last the internationalization of retail banking? The case of the Spanish banks in Latin America*. Pennsylvania, EUA: The Wharton Financial Institutions Center
- HRYCKIEWICZ, A.; KOWALEWSKI, O. (2010). Economic determinates, financial crisis and entry modes of foreign banks into emerging markets. *Emerging Markets Review*, 11, 205-228.
- HOREN, NEETLJE VAN (2007). Foreign banking in developing countries; origin matters. *Emerging Markets Review*, 8, 81-105.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. (2002). Government Ownership of Banks. *The Journal of Finance*, 57 (1), 256-301.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISNHY, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.
- LIN, X.; ZHANG, Y. (2009). Bank ownership reform and bank performance in China. *Journal of Banking & Finance*, 33, 20-29.
- MERRET, D. T. (2002). The internationalization of Australian banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 12, 377-397.
- MICCO, A.; PANIZZA, U.; YAÑEZ, M. (2007). Bank ownership and performance. Does political matter? *Journal of Banking & Finance*, 31, 219-241.
- MILLER, R. S.; PARKHE, A. (1998). Patterns in the expansion of US Bank's Foreign Operations. *Journal of International Business Studies*, 29 (2), 359-389.
- MULTINELLI, M.; PISCITELLO, L. (2001). Foreign direct investment in the banking sector: the case of Italian banks in the 90's. *International Business Review*, 10, 661-685.
- NAKANE, M., I.; WEINTRAUB, D., B. (2005). Bank privatization and productivity: Evidence for Brazil. *Journal of Banking & Finance*, 29, 2259-2289.

OTCHERE, ISAAC (2005). Do privatized banks in middle-and-low-income countries perform better than rival banks? An intra-industry analysis of bank privatization. *Journal of Banking & Finance*, 29, 2067-2093.

PANIBRATOV, A.; VERBÁ, C. (2011). Russian banking sector: Key points of international expansion. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 2 (1), 63-74.

QIAN, L.; DELIOS, A. (2008). Internalization and experience: Japanese banks's international expansion, 1980-1998. *Journal of International Business Studies*, 39 (2), 231-248.

RATHA, D.; SHAW, W. (2007). South-South Migration and Remittances. *World Bank Working Paper*, 102.

SAPIENZA, PAOLA (2004). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics*, 72, 357-384.

SHLEIFER, ANDREI; VISHNY, ROBERT W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.

TSCHOEGL, A. E. (1987). International retail banking as strategy: an assessment. *Journal of International Business Studies*, 18 (2), 67-88.

TSCHOEGL, A. E. (2002). FDI and Internationalization: Evidence from US subsidiaries of foreign banks. *Journal of International Business Studies*, 33 (4), 805-815.

YAMORI, N. (1997). Do Japanese banks lead or follow international business? An empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 7, 369-382.

Quadro 2 – Dados utilizados nos modelos

Variável	Nome da Variável	Descrição da Variável / Unidade	Sinal Esperado / Hipótese	Fonte
Ativos	ATV	Valor total de ativos dos bancos da amostra - US\$ bilhões jun/13	Positivo (H5)	Bancos Centrais
ROE Banco	ROEB	Rentabilidade sobre patrimônio do banco (lucro líquido sobre patrimônio líquido) - % médio 3 anos	Positivo (H5)	Bancos Centrais
ROA Banco	ROAB	Rentabilidade sobre ativos do banco (lucro líquido sobre ativos totais) - % médio 3 anos	Positivo (H5)	Bancos Centrais
Índice Eficiência Banco	IEB	Índice de Eficiência do banco (despesas recorrentes sobre receitas recorrentes) - % médio 3 anos	Negativo (H5)	Bancos Centrais
FDI exterior	FDIO	Volume de investimento no exterior feito pelo país de origem dividido pelo PIB total - % médio 3 anos	Positivo (H1)	UNCTAD
FDI recebido	FDII	Volume de investimentos direto estrangeiro recebido pelo país de destino dividido pelo PIB total - % médio 3 anos	Positivo (H1)	UNCTAD
Comércio Exterior	COMEX	Soma do comércio entre países (importação mais exportação) dividido pelo comércio exterior total - % médio 3 anos	Positivo (H1)	Banco Inter. de Desenvol. e Eurostat
Migração	MIGR	Estoque de imigrantes entre países - % 2010	Positivo (H1)	Ratha e Shaw (2007)
Distância Geográfica	DISTGEO	Distância entre as capitais dos países origem e destino - em mil quilômetros	Negativo (H3)	
Língua	LANG	Valor 1 para países destino cujo idioma oficial seja o português ou espanhol	Positivo (H3)	
Público	PUB	Valor 1 para bancos que possuam no mínimo 50% de seu capital em propriedade do governo	H6	Bancos Centrais
Rating	RATE	Rating da dívida soberana do país destino comparado com o de origem (Bloomberg set/13) - valor 1 se destino maior que origem	Positivo (H4)	Bloomberg
Depósito s/ Crédito	DEPCRED	Depósito sobre crédito do país destino comparado com o de origem (Banco Mundial) - valor 1 se destino maior que origem	Positivo (H4)	Banco Mundial

Quadro 2 – Dados utilizados nos modelos (continuação)

Variável	Nome da Variável	Descrição da Variável / Unidade	Sinal Esperado / Hipótese	Fonte
PIB per Capita Destino	PIBCD	PIB per capita do país destino - US\$ mil 2012	Positivo (H2)	Banco Mundial
Inflação Destino	INFLD	Inflação do país destino - % médio 3 anos	Negativo (H2)	Banco Mundial
Escolarid. Destino	ESCOLD	Anos de estudos dos adultos acima de 25 anos - 2010	Positivo (H2)	Barro e Lee (2012)
Market Cap PIB Destino	MARKPD	Capitalização do mercado das companhias listadas em bolsa sobre PIB total - % médio 3 anos	Positivo (H2)	Banco Mundial
Créd. PIB Destino	CREDPD	Volume de crédito doméstico para o setor privado sobre o PIB total - % médio 3 anos	Positivo (H2)	Banco Mundial
ROE Destino	ROED	Rentabilidade sobre patrimônio do país destino (lucro líquido sobre patrimônio líquido) - % médio 3 anos	Positivo (H2)	Bankscope
ROA Destino	ROAD	Rentabilidade sobre ativos do país destino (lucro líquido sobre ativos totais) - % médio 3 anos	Positivo (H2)	Bankscope
Índ. Eficiência Destino	IED	Índice de Eficiência do país destino (despesas recorrentes sobre receitas recorrentes) - % médio 3 anos	Negativo (H2)	Bankscope
Concorrência	CONC	Total de ativos dos cinco maiores bancos do mercado dividido pelo total de ativos do mercado - % médio 3 anos	Negativo (H2)	Bankscope
Rule of Law	RULAW	Pesquisa que indica o ambiente de negócios no país de destino - valor entre -2.5 e 2.5	Negativo (H2)	Banco Inter. de Desenvolv.
Centro Financ. Intern	IFC	Valor 1 para países que possuem cidades que são consideradas centros financeiros	Positivo	Focarelli e Pozzolo (2005)

Fonte: Elaboração própria

Quadro 4- Matriz de correlação entre as variáveis

	ATV	ROEB	ROAB	IEB	FDIO	DISTGEO	COMEX	LANG	FDII	IFC	PUB	MIGR	RATE	DEPCRED	PIBCD	INFLD	ESCOLD	MARKPD	CREDPD	ROED	ROAD	IED	CONC	RULAW
ATV	-																							
ROEB	- 0.13	-																						
ROAB	- 0.03	0.16	-																					
IEB	- 0.08	- 0.21	- 0.20	-																				
FDIO	0.11	- 0.22	- 0.18	- 0.09	-																			
DISTGEO	- 0.09	0.05	0.03	- 0.00	- 0.02	-																		
COMEX	- 0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	- 0.09	-																	
LANG	- 0.00	- 0.00	0.00	0.00	- 0.00	- 0.51	- 0.07	-																
FDII	0.00	0.00	- 0.00	0.00	- 0.00	- 0.12	- 0.06	- 0.12	-															
IFC	- 0.00	- 0.00	0.00	0.00	- 0.00	0.09	0.39	- 0.20	- 0.05	-														
PUB	- 0.01	0.11	- 0.07	- 0.11	- 0.08	0.02	- 0.00	- 0.00	0.00	- 0.00	-													
MIGR	- 0.00	0.00	0.00	0.00	- 0.00	- 0.12	0.76	- 0.01	- 0.04	0.43	- 0.00	-												
RATE	- 0.03	0.10	0.00	0.00	- 0.17	0.12	0.15	- 0.40	0.11	0.17	0.04	0.08	-											
DEPCRED	0.18	- 0.20	- 0.11	- 0.05	0.38	- 0.06	0.01	0.09	0.05	0.03	- 0.05	0.02	- 0.15	-										
PIBCD	- 0.00	0.00	0.00	0.00	- 0.00	0.24	0.06	- 0.58	0.13	0.19	- 0.00	0.11	0.51	- 0.11	-									
INFLD	0.00	- 0.01	- 0.00	0.00	0.01	- 0.08	- 0.09	0.41	- 0.14	- 0.17	- 0.00	- 0.08	- 0.48	0.12	- 0.48	-								
ESCOLD	- 0.00	0.00	- 0.00	0.00	- 0.00	0.11	0.20	- 0.54	0.03	0.25	- 0.00	0.22	0.52	- 0.14	0.72	- 0.52	-							
MARKPD	- 0.00	0.00	0.00	- 0.00	- 0.01	0.26	0.16	- 0.47	0.13	0.25	0.00	0.14	0.51	- 0.08	0.60	- 0.40	0.49	-						
CREDPD	- 0.01	0.01	0.00	0.00	- 0.01	0.28	0.21	- 0.51	- 0.02	0.39	0.00	0.25	0.49	- 0.17	0.67	- 0.56	0.64	0.63	-					
ROED	0.00	- 0.00	- 0.00	- 0.00	0.00	- 0.10	0.03	0.30	- 0.03	- 0.05	- 0.00	- 0.00	- 0.03	0.11	- 0.20	0.25	- 0.31	- 0.01	- 0.38	-				
ROAD	0.00	- 0.00	- 0.00	0.00	0.01	- 0.20	- 0.01	0.43	- 0.07	- 0.12	- 0.00	- 0.03	- 0.16	0.13	- 0.38	0.37	- 0.45	- 0.19	- 0.56	0.88	-			
IED	0.00	- 0.00	0.00	- 0.00	0.01	- 0.23	0.01	0.19	0.20	0.06	- 0.00	0.02	- 0.02	- 0.04	0.02	0.06	0.03	- 0.06	0.06	- 0.10	- 0.22	-		
CONC	- 0.00	0.00	- 0.00	0.00	- 0.00	- 0.05	- 0.31	- 0.05	0.16	- 0.33	0.00	- 0.26	- 0.03	- 0.07	0.05	- 0.12	- 0.03	- 0.04	- 0.01	- 0.12	- 0.12	0.03	-	
RULAW	- 0.00	0.01	0.00	0.00	- 0.01	0.27	0.10	- 0.63	0.10	0.18	- 0.00	0.15	0.54	- 0.16	0.75	- 0.57	0.74	0.53	0.75	- 0.36	- 0.56	0.03	0.09	-

Fonte: Elaboração própria