

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

COMPORTAMENTO DOS BANCOS EM ALTA INFLAÇÃO:
TEORIA E EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE

LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA

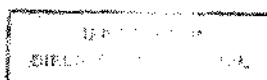
Orientador: Prof. Dr. Paulo Davidoff Cruz

*Este exemplar corresponde ao original da tese
defendida por Luiz Fernando Rodrigues de Paula
em 09/06/97 e orientada pelo Prof. Dr. Paulo Roberto
Davidoff da Costa Cruz.
CPG/IE, 09/06/97*



Tese apresentada ao Instituto de
Economia da Universidade Estadual
de Campinas para obtenção do título
de Doutor em Economia.

Campinas, São Paulo, junho de 1997



UNIDADE	3C
Nº CHAMADA	P282c
V	31/03/2003
F	28/1/97
C	☐
D	☒
PRIMO	8811,00
DAM	25/03/97
Nº CPU	

CM-00099301-6

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELO
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO DO INSTITUTO DE ECONOMIA**

P282c Paula, Luiz Fernando Rodrigues de
Comportamento dos bancos em alta inflação: teoria e experiência brasileira recente / Luiz Fernando Rodrigues de Paula.
- Campinas, SP : [s.n.], 1997.

Orientador : Paulo Roberto Davidoff Chagas Cruz
Tese (Doutorado) - Universidade Estadual de Campinas.
Instituto de Economia.

1. Bancos - Brasil. 2. Inflação - Brasil. I. Cruz, Paulo Roberto Davidoff Chagas. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

RESUMO

Esta tese tem por objetivo efetuar uma análise sobre o comportamento dos bancos em um contexto de alta inflação, seja numa abordagem teórica centrada na firma bancária, seja realizando um estudo de caso sobre a experiência brasileira. Em particular, procura-se analisar o desempenho, as transformações e as características do sistema bancário privado brasileiro no período recente, anterior ao Real, de modo a permitir um entendimento acerca das especificidades do comportamento dos bancos no Brasil na convivência com um regime de alta inflação.

Para tanto, busca-se examinar inicialmente a teoria da firma bancária a partir de uma abordagem não-convencional, contrapondo-a a uma perspectiva neoclássica, para então analisar a dinâmica dos bancos em alta inflação, enfatizando a forma em que os bancos se adaptam a este contexto, em termos de suas estratégias, estrutura patrimonial, receitas etc. Tal abordagem teórica (pós-keynesiana) enfatiza a administração dinâmica do balanço bancário, tratando os bancos não como intermediários neutros na transferência de recursos reais entre agentes, mas como uma firma capitalista que tem expectativas e motivações próprias, e cujo comportamento afeta de forma decisiva as condições de financiamento da economia e sua dinâmica monetária-financeira.

A seguir, são enfocadas as especificidades e características do sistema bancário brasileiro em um ambiente de alta inflação. Neste sentido, analisa-se, inicialmente, a relação entre o Banco Central e o sistema bancário no contexto da institucionalidade da moeda indexada, fundamental para se entender a natureza do ajuste patrimonial e a excelente performance dos bancos privados no Brasil, obtida através das receitas inflacionárias. Num segundo momento, examinam-se as características gerais e as transformações no setor bancário privado, relacionadas ao ajuste patrimonial e desempenho dos bancos, ocorridas no período 1980/94, em termos de dimensão e tamanho, grau de concentração, difusão da automação bancária, estratégias bancárias, postura financeira, padrão de rentabilidade, receitas inflacionárias etc.

Palavras-chaves: firma bancária, alta inflação e sistema bancário brasileiro.

*Aos meus pais, Antonio e Aracy de Paula,
mais uma vez, pela força e carinho que nunca faltaram*

*Para Sandra,
por tudo e muito mais*

AGRADECIMENTOS

Na longa jornada que deu origem a esta tese, desde quando ingressei no doutorado na UNICAMP (em 1991) até a sua finalização, várias pessoas, de diferentes maneiras, ajudaram e contribuíram para a sua elaboração. Ainda que seja difícil lembrar de todos, procuro a seguir expressar meus sinceros agradecimentos.

Começarei pela UNICAMP. Paulo Davidoff, professor e orientador, a dívida maior, pela sua orientação e seus comentários, fundamentais para a elaboração desta tese, desde os seus primórdios. Maria Alejandra Madi e José Carlos Miranda pelos comentários e críticas ao projeto original da tese. Alejandra, em especial, pela boa vontade em ler os manuscritos que deram origem à tese, acompanhando-a *pari passu*. Meus amigos e “irmãos” dos tempos de “exílio” campineiro Lucy, Jorge “Profeta”, Rodolfo, Fábio, “papai” Guilherme, e, mais recentemente, Silvío Cario, pelo prazer do convívio. Na secretaria do Instituto de Economia, Alberto, Marcia Leitão e Aparecida foram sempre solícitos.

De volta ao Rio, tive pronta acolhida por parte de várias pessoas e instituições. Na Universidade Rural (UFRRJ), onde fui professor até recentemente, meus agradecimentos aos amigos Callado, César, Eduardo Scaletsky, Virgílio, Antonio José e as secretárias Miriam e Rosane. Na Faculdade Cândido Mendes de Ipanema, fui acolhido pelo Grupo Interdisciplinar de Estudos Políticos e Econômicos (GIEPE), por Wanderley Guilherme dos Santos (criador do grupo), João Sicsú e Renaut Michel, cuja experiência de análise de conjuntura foi importante para a minha formação profissional. Agradeço, ainda, ao Prof^o Ruy Afonso, diretor da Faculdade.

Mais recentemente, passei a integrar o Grupo de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros, no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ), sob a coordenação do Prof^o Fernando Cardim de Carvalho. A experiência de trabalho e convívio com os colegas deste grupo influenciou, direta e indiretamente, alguns rumos dados à tese. Boa parte da tese foi resultado de trabalhos produzidos no âmbito deste grupo, de quem obtive sugestões e críticas. Agradeço, particularmente, ao Prof^o Cardim e meus colegas e amigos João Sicsú, Rogério Sobreira e Jennifer Hermann. No

Instituto de Economia da UFRJ gostaria de agradecer, ainda, a Joseane Cunha pela sua dedicação no trabalho de publicação dos Textos para Discussão, onde publiquei algumas versões preliminares de textos que vieram a dar origem a esta tese.

Durante a pesquisa de material para a tese obtive a ajuda de várias pessoas. No Banco Central do Brasil, cujo trabalho de disseminação de informações deve ser destacado, agradeço, entre outros, a Altamir Lopes (DEPEC), Eduardo Felix (DEASF) Oromar Nonato (DECAD), e Gabriel Kamache e José Arthur “Caçador” (Departamento Regional do Rio de Janeiro). Agradeço, ainda, a Maria Fernanda Laurino (Febraban), Paula Marina (Convênio IBGE-Andima) e Carlos Silveira (IPT).

Aos meus familiares e amigos pelo incentivo e convívio, em particular Regina, Tonho (um agradecimento especial pela ajuda na revisão do texto) e Lucília. Venira pelo apoio nos afazeres domésticos. Hector, pela amizade desde os tempos de mestrado. Meus pais, Antonio e Aracy, pela força e carinho que nunca faltaram. Sandra, companheira de boa parte desta jornada, pela compreensão e afeto.

Ao CNPq, pela bolsa de estudos que foi fundamental para a viabilização de meu ingresso no doutorado.

Na síntese neoclássica, a atividade bancária, especialmente dos bancos comerciais, é mecânica, estática e passiva; ela não tem nenhum impacto significativo sobre o comportamento da economia. (...) Na verdade (...) a atividade bancária é um negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros. Banqueiros procuram ativamente construir suas fortunas ajustando seus ativos e obrigações, o que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas. Esse ativismo do banqueiro afeta não somente o volume e a distribuição do financiamento mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego.

Hyman Minsky (Stabilizing an Unstable Economy, 1986)

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO 1: DINÂMICA DA FIRMA BANCÁRIA EM ALTA INFLAÇÃO: UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA	5
1.1. INTRODUÇÃO	5
1.2. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: A ABORDAGEM CONVENCIONAL NEOCLÁSSICA	7
1.2.1. A “visão velha” e o multiplicador bancário	8
1.2.2. A “visão nova” e os modelos neoclássicos	10
1.2.3. Críticas à abordagem neoclássica da firma bancária	15
1.3. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: UMA PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA	17
1.3.1. A firma bancária em uma economia monetária da produção	17
1.3.2. Keynes e a criação da moeda bancária	22
1.3.3. Os estágios de evolução do sistema bancário, segundo Chick	25
1.3.4. Dinâmica da firma bancária: a administração do ativo e do passivo	27
1.4. DINÂMICA DA FIRMA BANCÁRIA EM ALTA INFLAÇÃO	40
1.4.1. Sistema contratual, incerteza e precificação num regime de alta inflação	40
1.4.2. Contratos financeiros, preferência pela liquidez e riscos em alta inflação	44
1.4.3. Estratégias bancárias em alta inflação: a administração do ativo e do passivo	47
1.5. SUMÁRIO DO CAPÍTULO	55
ANEXO I: RISCOS NA ATIVIDADE BANCÁRIA	58
CAPÍTULO 2: MOEDA INDEXADA, OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO E AJUSTE DOS BANCOS COM ZERAGEM AUTOMÁTICA	62
2.1. INTRODUÇÃO	62
2.2. MOEDA INDEXADA, MERCADO ABERTO E ZERAGEM AUTOMÁTICA: UMA ABORDAGEM HISTÓRICO-INSTITUCIONAL	63
2.2.1. Da criação da correção monetária à crise dos anos oitenta	65
2.2.2. Do auge da moeda indexada no pós-Cruzado às mudanças na institucionalidade do mercado aberto no início dos anos noventa	76
2.3. AJUSTE DE RESERVAS, DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS E COMPORTAMENTO DOS BANCOS	86

2.3.1. Ajuste de liquidez com zeragem automática.....	86
2.3.2. Determinação da taxa de juros do <i>overnight</i>	90
2.3.3. Comportamento dos bancos e zeragem automática no contexto da moeda indexada.....	95
2.4. SUMÁRIO DO CAPÍTULO.....	97
 CAPÍTULO 3: CARACTERÍSTICAS, AJUSTE PATRIMONIAL E DESEMPENHO DO SISTEMA BANCÁRIO PRIVADO EM ALTA INFLAÇÃO.....	 105
3.1. INTRODUÇÃO.....	105
3.2. MARCO LEGAL E ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO.....	107
3.3. CARACTERÍSTICAS GERAIS E MORFOLOGIA DO SISTEMA BANCÁRIO.....	116
3.3.1. Participação do sistema financeiro e dos bancos no PIB e <i>market share</i> do sistema bancário privado <i>vis-à-vis</i> público.....	116
3.3.2. Dimensão do sistema bancário.....	122
3.3.3. Grau de concentração bancária.....	124
3.3.4. Difusão da automação bancária.....	127
3.4. POSTURA FINANCEIRA E ESTRUTURA PATRIMONIAL DOS BANCOS PRIVADOS EM CONTEXTO DE ALTA INFLAÇÃO E MOEDA INDEXADA.....	133
3.4.1. Postura financeira e estrutura patrimonial.....	133
3.4.2. Dinâmica e estrutura do balanço bancário.....	137
3.5. ESTRATÉGIAS DOS BANCOS, RENTABILIDADE E RECEITAS INFLACIONÁRIAS.....	151
3.5.1. Novas estratégias dos bancos na primeira metade dos anos noventa: diferenciação de produtos e serviços e diversificação patrimonial.....	151
3.5.2. Padrão de rentabilidade e rentabilidade do patrimônio dos bancos.....	153
3.5.3. Receitas dos bancos e ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro.....	160
3.6. SUMÁRIO DO CAPÍTULO.....	166
 CONSIDERAÇÕES FINAIS (À GUIA DE CONCLUSÃO).....	 179

LISTA DE QUADROS, TABELAS E GRÁFICOS

QUADROS

Quadro 1.1 - Portfólio de aplicações, segundo Keynes (1971).....	29
Quadro 1.2 - Posturas financeiras e estratégias bancárias.....	34
Quadro 1.1 - Análise do Gap.....	60
Quadro 2.1- Características dos principais títulos públicos federais no Brasil.....	67
Quadro 2.2 - Atuação do Bacen no mercado secundário com zeragem automática.....	87
Quadro 3.1 - Estrutura financeira proposta pelas reformas de 1964/66.....	109
Quadro 3.2 - Estrutura de um conglomerado financeiro típico antes da reforma bancária de 1988.....	111
Quadro 3.3 - Estrutura institucional do sistema financeiro brasileiro.....	113
Quadro 3.4 - Síntese das modalidades de investimento estrangeiro no País.....	115
Quadro 3.5 - Categorias de sistemas e equipamentos relativos à automação bancária....	128
Quadro 3.6 - Evolução dos prazos mínimos de vencimento dos depósitos a prazo fixo e das letras de câmbio pré-fixadas - 1966/89.....	135
Quadro 3.7 - Classificação dos serviços ofertados pelos bancos múltiplos privados no Brasil.....	153
Quadro 3.8 - Conglomerados financeiros-industriais liderados por bancos.....	154

TABELAS

Tabela 2.1 - Prazo médio de vencimento da dívida mobiliária federal no mercado.....	64
Tabela 2.2 - Títulos de dívida pública federal em poder do público - 1970/93.....	69
Tabela A.2.1 - Prazo médio da dívida mobiliária federal no mercado - 1970/93.....	99
Tabela A.2.2 - Títulos de dívida pública federal em poder do público - 1970/93.....	100
Tabela A.2.3 - Dívida mobiliária interna federal - 1970/93.....	101
Tabela A.2.4 - Meios de pagamento / participação percentual no PIB - 1980/94.....	102
Tabela A.2.5 - Base monetária e meios de pagamento (M1) - % PIB.....	102
Tabela A.2.6 - Taxas de juros dos títulos públicos federais - jan/91 a jun/94.....	103

Tabela A.2.7 - Participação dos títulos públicos nas aplicações em títulos e valores mobiliários dos bancos privados - 1989/94.....	104
Tabela 3.1 - Participação das instituições financeiras no PIB: amostra selecionada de países.....	117
Tabela 3.2 - Participação das instituições financeiras no PIB - Brasil: 1990/94.....	119
Tabela 3.3 - Participação do valor adicionado bruto do setor financeiro, por segmento..	120
Tabela 3.4 - Ativo total dos bancos comerciais e múltiplos - 1985/93.....	121
Tabela 3.5 - Dimensão do sistema bancário no Brasil: número de bancos e de agências..	123
Tabela 3.6 - Sistema bancário: evolução de sedes e agências autorizadas e em funcionamento - 1989/94.....	124
Tabela 3.7 - Grau de concentração do sistema bancário - 1970 a 1993.....	125
Tabela 3.8 - Evolução da automação bancária entre os principais bancos - 1980/89.....	131
Tabela 3.9 - Estrutura patrimonial, depósitos e operações de crédito de nove grandes bancos privados - 1991/93.....	136
Tabela 3.10 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89.....	138
Tabela 3.11 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89 (taxa de crescimento real).....	139
Tabela 3.12 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/93.....	140
Tabela 3.13 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/93 (taxa de crescimento real).....	141
Tabela 3.14 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89.....	143
Tabela 3.15 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89 (taxa de crescimento real).....	144
Tabela 3.16 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/93.....	145
Tabela 3.17 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/93 (taxa de crescimento real).....	146
Tabela 3.18 - Bancos múltiplos privados- obrigações por haveres financeiros-1988/94..	147
Tabela 3.19 - Fundos mútuos de investimento - 1987/94.....	148
Tabela 3.20 - Fundos de investimento em <i>commodities</i> : direcionamento das aplicações..	150
Tabela 3.21- Rentabilidade do patrimônio dos bancos comerciais e múltiplos-1977/93...	156
Tabela 3.22 - Resultados dos 40 maiores bancos brasileiros - dezembro de 1993.....	159

Tabela 3.23 - Ganhos com a inflação/receitas de intermediação financeira - 1992/93.....	160
Tabela 3.24 - Transferências inflacionárias dos bancos com carteira comercial no Brasil - 1991/94.....	162
Tabela A.3.1-Market share do sistema bancário brasileiro- segmento público/privado....	167
Tabela A.3.2 - Sistema financeiro brasileiro: número das principais instituições financeiras em funcionamento - 1964/94.....	168
Tabela A.3.3 - Dimensão do sistema bancário no Brasil: número de bancos e de agências - 1964/88.....	169
Tabela A.3.4 - Grau de concentração do sistema bancário privado - 1986/93.....	170
Tabela A.3.5 - Investimentos em automação bancária X emprego - 1990/94.....	171
Tabela A.3.6 - Grau de alavancagem do sistema bancário brasileiro - 1968/94.....	172
Tabela A.3.7 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89 (valores correntes).....	173
Tabela A.3.8 - Principais contas do ativo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/94 (valores correntes).....	174
Tabela A.3.9 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos comerciais privados - 1968/89 (valores correntes).....	175
Tabela A.3.10 - Principais contas do passivo do balanço patrimonial dos bancos múltiplos privados - 1988/94 (valores correntes).....	176
Tabela A.3.11 - Imposto inflacionário, transferências inflacionárias para os bancos comerciais e transferências totais - 1968/92.....	177
Tabela A.3.12 - Spread bruto dos bancos comerciais e múltiplos - 1991/94.....	178

GRÁFICOS

Gráfico 2.1 - Inflação X correção monetária X câmbio - 1970/92.....	71
Gráfico 2.2 - M1 e títulos federais em poder do público (% PIB) - 1970/89.....	73
Gráfico 2.3 - Dívida mobiliária interna federal - 1970/93.....	76
Gráfico 2.4 - Agregados monetários/PIB - dez/80 a jun/94.....	79
Gráfico 2.5 - Reservas internacionais - dez/87 a jun/94.....	84
Gráfico 2.6 - Base monetária, reservas e depósitos à vista - dez/80 a jun/94.....	88
Gráfico 2.7 - Taxa do <i>overnight</i> X taxa da inflação - jan/92 a dez/93.....	91
Gráfico 2.8 - Participação dos títulos públicos no total de aplicações em títulos e valores mobiliários dos bancos comerciais e múltiplos.....	96

Gráfico 3.1 - Total do ativo dos bancos comerciais privados/PIB - 1968/88.....	118
Gráfico 3.2 - Quinze maiores bancos privados (% no total) - 1986/93.....	126
Gráfico 3.3 - Investimentos em automação X emprego - 1990/94.....	132
Gráfico 3.4 - Grau de alavancagem do sistema bancário brasileiro - 1968/94.....	133
Gráfico 3.5 - Transferências inflacionárias no Brasil - 1968/92.....	161
Gráfico 3.6 - Taxas de juros nominais - jan/92 a mar/94.....	163
Gráfico 3.7 - Spread bruto dos bancos comerciais e múltiplos (empréstimo pessoal).....	165
Gráfico 3.8 - Spread bruto dos bancos comerciais e múltiplos (financiamento de capital de giro).....	165

CONVENÇÕES ESTATÍSTICAS

... Dado numérico não disponível ou desconhecido.

- Dado nulo ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.

INTRODUÇÃO

O objetivo desta tese é efetuar um estudo sobre o comportamento dos bancos em alta inflação, com ênfase no caso brasileiro. Deste modo, analisam-se, em particular, o desempenho, as transformações e as características do sistema bancário privado no Brasil no período 1980/94, procurando identificar os determinantes de desempenho, as estratégias bancárias e seu ajuste patrimonial, assim como as mudanças e tendências recentes do setor, de modo a permitir um entendimento acerca das especificidades do comportamento dos bancos no Brasil na convivência com um regime de alta inflação.

A ênfase no segmento privado do sistema bancário se deve ao fato de que esse segmento liderou as transformações recentes do sistema, em termos de diferenciação de produtos e processos e de diversificação patrimonial, de estabelecimento de novas estratégias, de ajuste na estrutura patrimonial e nos custos operacionais, de grau de difusão de automação bancária, de maior integração com o mercado financeiro internacional etc. Ademais, uma análise que contemple o segmento público deve levar em consideração sua conexão com a esfera de governo, o que requer outros elementos de análise não relacionados diretamente à lógica empresarial da firma bancária. Assim, os dados sobre este segmento, quando apresentados na tese, servem tão somente para uma comparação ou contraponto para a análise do segmento privado.

Quanto ao período escolhido - 1980/94 - entendo que o início dos anos 80 marca uma inflexão na trajetória da economia brasileira e no desempenho e comportamento do sistema bancário: aceleração do processo inflacionário, crise fiscal-financeira do Estado, crise da dívida externa, política de ajustamento externo, ruptura nos critérios de regulação da avaliação de expectativas dos agentes etc. Todos esses elementos foram determinantes na mudança de comportamento do sistema bancário no período recente, evidenciado pelo rápido e profundo ajuste patrimonial realizado. O estudo termina no ano de 1994 pelo fato de que neste ano iniciou-se uma inflexão na trajetória inflacionária do país, a partir do Plano Real, saindo o Brasil de um contexto de alta para baixa inflação, abrindo uma nova etapa de ajustamento dos bancos.

A tese desenvolvida neste trabalho é que a especificidade do caso brasileiro é a de que o grande desenvolvimento e a excelente performance do sistema bancário, em especial de seu segmento privado, só foram possíveis devido à existência de uma sofisticada e abrangente institucionalidade da moeda indexada, a partir do tipo de arranjo estabelecido entre o Banco Central (Bacen) e o sistema bancário na operacionalização do mercado aberto e no provimento de substitutos da moeda, num quadro de profunda instabilidade macroeconômica e de alta fragilidade financeira do Estado. Em outras palavras, o desenvolvimento de tal institucionalidade foi a característica básica diferenciadora do fenômeno de alta inflação no Brasil com relação a outros países que passaram por experiências inflacionárias semelhantes, evitando inclusive o fenômeno da substituição da moeda doméstica pela moeda estrangeira, e o elemento estrutural determinante no comportamento e desempenho do sistema bancário brasileiro no contexto de alta inflação.

Por outro lado, a grande capacidade de adaptação ao ambiente de alta inflação revelada pelo sistema bancário privado brasileiro, mostrando grande habilidade em extrair vantagens do contexto de instabilidade macroeconômica característico do período analisado, obtendo elevados níveis de rentabilidade e aumentando sua participação no PIB do país, foi resultado, também, de fatores internos relacionados à dinâmica microeconômica do setor, ou seja, ao elevado grau de difusão da automação bancária, à proliferação de inovações financeiras - em particular no provimento de quase-moedas sob diferentes modalidades -, à grande diversificação de produtos e serviços por parte dos bancos e ao estabelecimento de novas estratégias bancárias.

A pesquisa da tese foi realizada através de três linhas de investigação simultâneas. Na primeira linha - *teórica* - desenvolveu-se um quadro de referência teórica que baliza a análise realizada na tese sobre a dinâmica da firma bancária em alta inflação, a partir do enfoque de Keynes e de autores pós-keynesianos, que nos parece o mais adequado para tratar o assunto. Isto porque tal abordagem dá ênfase à administração dinâmica do balanço bancário, tratando os bancos não como intermediários neutros na transferência de recursos reais entre agentes superavitários e agentes deficitários, mas como uma firma capitalista que, numa economia monetária da produção, possui expectativas e motivações próprias, e cujo comportamento afeta decisivamente as condições de financiamento da economia (e, conseqüentemente, as decisões de gasto dos agentes) e sua dinâmica monetária-financeira. Assim, ao contrário da

abordagem convencional neoclássica, para quem os bancos conformam seus balanços tomando como “dado” os fundos disponíveis, na perspectiva pós-keynesiana os bancos são agentes ativos e dinâmicos que criam crédito independentemente da existência de depósitos prévios. Ademais, neste enfoque teórico, a dinâmica monetária e financeira de uma economia empresarial deve ser examinada em uma dimensão histórico-institucional, ou seja, como resultante de um determinado estágio de evolução do sistema financeiro e da interação entre autoridades monetárias, instituições financeiras e agentes não-financeiros.

Na segunda linha de investigação - *empírico-institucional* - procurou-se focar a estrutura institucional do sistema bancário brasileiro, analisando qualitativamente as formas de operação e de inter-relação institucional deste sistema e examinando as características estruturais e especificidades de uma configuração “contaminada” por práticas típicas de um regime de alta inflação, além das mudanças institucionais recentes ocorridas no setor. Em particular, é enfatizada a relação entre o Bacen e o sistema bancário nos anos 80 e 90, no marco da institucionalidade da moeda indexada, tida como fundamental para entender o *modus operandi* do sistema bancário brasileiro.

Na terceira linha de investigação - *empírico-quantitativa* - buscou-se, a partir de um conjunto de dados e informações sobre o sistema bancário brasileiro (com base em dados do Bacen, Andima, pesquisas recentes do convênio IBGE/Andima, Balanços Anuais da Gazeta Mercantil etc., além de outras pesquisas/trabalhos já realizados e fontes secundárias de dados), construir uma base de dados e indicadores que permitisse examinar quantitativamente as características, o funcionamento e o desempenho do sistema bancário, em especial de seu segmento privado, de modo a dar suporte para uma análise qualitativa acerca das mudanças ocorridas no desempenho e na configuração do sistema ao longo do período analisado na tese.

O tese está dividida em três capítulos. No primeiro capítulo analisa-se inicialmente a teoria da firma bancária em um enfoque pós-keynesiano, contrapondo-o à perspectiva convencional neoclássica; em seguida, examina, a partir desse enfoque teórico, a dinâmica da firma bancária em um regime de alta inflação - condições de riscos e incerteza na atividade bancária, administração do ativo e do passivo, oferta de crédito, lucratividade bancária -, procurando mostrar, por um lado, de que forma os contratos financeiros se alteram neste contexto, e, de outro, de que modo os bancos se adaptam a uma conjuntura de

grande incerteza e de alta preferência pela liquidez expressa na demanda dos agentes por quase-moedas. Este capítulo contém ao final um anexo onde são analisados os riscos tradicionais da atividade bancária: risco de crédito, risco de taxas de juros e risco de liquidez.

No segundo capítulo examina-se o desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada e a experiência de ajuste de reservas bancárias e determinação de taxas de juros através das operações de mercado aberto com zeragem automática, em contexto de alta inflação. A seguir, analisa-se, ainda que preliminarmente, o comportamento dos bancos nesse contexto, procurando mostrar de que forma os títulos públicos serviram de lastro para as operações bancárias e se constituíram na base para os elevados lucros dos bancos na alta inflação no Brasil. Tal análise é importante para o nosso estudo, uma vez que a operacionalização do mercado aberto com zeragem automática conduziu a um tipo de arranjo entre o Banco Central e o sistema bancário em que o Bacen acomodava plenamente a demanda por liquidez por parte dos bancos, ao mesmo tempo em que permitia uma superalavancagem na carteira de títulos públicos das instituições bancárias.

O terceiro capítulo contém uma análise das características gerais e das modificações relativas ao ajuste patrimonial e ao desempenho do sistema bancário privado no período 1980/94, em um contexto de alta inflação, no que diz respeito às alterações no marco legal-institucional, à dimensão e tamanho do setor e seu grau de concentração, à difusão da automação bancária, à postura financeira e estrutura patrimonial (ativo e passivo), e, por fim, às estratégias dos bancos (diferenciação de produtos e serviços e diversificação patrimonial) e seu padrão de rentabilidade. Neste capítulo, ao mesmo tempo em que se pretende entender o padrão de comportamento mais geral e típico dos bancos privados no período analisado, procura-se identificar elementos de mudança e continuidade na trajetória bancária do período.

Por fim, são feitas algumas considerações finais na conclusão, sumarizando os principais argumentos desenvolvidos na tese e realizando alguns breves comentários sobre o processo de ajustamento dos bancos no período pós-Real.

CAPÍTULO 1: DINÂMICA DA FIRMA BANCÁRIA EM ALTA INFLAÇÃO: UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA

1.1. INTRODUÇÃO

O presente capítulo analisa a dinâmica da firma bancária em um regime de alta inflação - condições de riscos e incerteza na atividade bancária, administração do ativo e do passivo, oferta de crédito, lucratividade bancária etc. -, a partir de uma abordagem pós-keynesiana, procurando mostrar, por um lado, de que forma as relações financeiras se alteram neste contexto e, de outro, de que modo os bancos se adaptam a uma conjuntura de incerteza extremada e de alta preferência pela liquidez expressa na demanda dos agentes por quase-moedas.

Para tanto, faz-se necessário, inicialmente, contrapor a abordagem neoclássica da firma bancária à uma perspectiva não-convencional, pós-keynesiana. Procura-se, neste particular, mostrar que, na abordagem convencional, os bancos comerciais são vistos intermediários neutros na transferência de recursos reais entre poupadores e investidores, que conformam seus balanços tomando como “dado” os fundos disponíveis. Seu comportamento, portanto, pouco afeta o volume e as condições de financiamento da economia, e, conseqüentemente, o nível da demanda agregada. Alternativamente, no enfoque de Keynes e autores pós-keynesianos, bancos são agentes ativos que criam crédito independentemente da existência de depósitos prévios. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento - com base na administração dinâmica de seu balanço - tem impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gastos dos agentes, afetando as variáveis reais da economia, como produto e emprego.

Assim, na seção 1.2 é analisada, sumariamente, a abordagem convencional da firma bancária, seja na “visão velha” do multiplicador bancário, seja na “visão nova” dos modelos neoclássicos, em algumas de suas diferentes modalidades (modelos de alocação de ativo, modelos de escolha de passivo e modelos completos de firma bancária), sendo

ainda realizada uma avaliação crítica dos mesmos. Na seção 1.3 procura-se estabelecer alguns contornos que permitam a elaboração de uma teoria pós-keynesiana da firma bancária compatível com a teoria da preferência pela liquidez de Keynes, levando em conta ainda sua visão de tomada de decisões dos agentes em condições de incerteza não-probabilística.

Neste sentido, na seção 1.3, após sumarizar inicialmente as premissas centrais de uma teoria pós-keynesiana da firma bancária, é analisado o processo de criação da moeda bancária, tal como descrito no *Treatise on Money* de Keynes, e os estágios da evolução do sistema bancário segundo a classificação de V.Chick, para, em seguida, focar a administração dinâmica da firma bancária em uma economia monetária da produção, a partir da visão de Keynes e autores pós-keynesianos, como Hyman Minsky, Paul Davidson, Victoria Chick e Cardim de Carvalho, entre outros¹. Neste enfoque, o gerenciamento bancário ocorre ao nível dos dois lados do balanço: na composição do portfólio de aplicações (ativo), que leva em conta as expectativas de rentabilidade e a preferência pela liquidez da firma bancária; e na conformação do passivo, onde os bancos, através da administração das exigências de reservas e das inovações financeiras são capazes de influir no perfil e volume dos recursos captados, permitindo-lhes responder dinamicamente, quando for de sua conveniência, as demandas por crédito de seus clientes.

Uma vez estabelecidos os elementos essenciais para a constituição de uma teoria não-convencional da firma bancária, na seção 1.4 examinam-se as modificações que ocorrem nas relações financeiras da economia e na dinâmica da firma bancária em um contexto de alta inflação, a saber: as alterações no sistema contratual; a preferência por flexibilidade dos agentes (que procuram estabelecer contratos e aplicar seus recursos em prazos mais curtos); a preferência pela liquidez expressa na demanda por quase-moedas; o agravamento das condições de riscos na atividade bancária; e a administração dinâmica da firma bancária em condições de alta inflação - administração do ativo e do passivo, lucratividade bancária e ganhos com a "arbitragem inflacionária do dinheiro" (*float* e ganhos com *spread*). Procura-se, assim, mostrar de que forma a firma bancária se adapta

¹ A análise da administração dinâmica da firma bancária num enfoque pós-keynesiano tomou também como referência o trabalho de Paul Meek (1984), que, embora não tenha pretensões de uma análise teórica, é muito rico na descrição do comportamento da firma bancária e sua interação com a dinâmica monetária da economia, sendo, como será visto, tal análise plenamente compatível com a abordagem adotada nesta tese.

ao ambiente de elevada instabilidade macroeconômica típica de um contexto de alta inflação, ajustando seu balanço de modo a aumentar seus lucros através das receitas inflacionárias, ainda que ao custo da perda de importância relativa das atividades bancárias tradicionais.

Na seção 1.5, a título de conclusão, resumam-se os principais argumentos desenvolvidos no capítulo. O capítulo inclui ainda um anexo, onde são analisados, à parte, os riscos tradicionalmente inerentes à atividade bancária: o risco de crédito, risco de taxa de juros e risco de liquidez.

1.2. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: A ABORDAGEM CONVENCIONAL NEOCLÁSSICA

Os modelos convencionais neoclássicos, seja na “visão velha” ou na “visão nova”, estão baseados no argumento da poupança prévia, segundo o qual a poupança é pré-condição para a realização dos gastos de investimento, sendo a igualdade entre poupança e investimento representada pelo equilíbrio entre a demanda e oferta de fundos emprestáveis (garantido pelo movimento da taxa de juros que ajusta os desejos de poupar e de investir), e na premissa da neutralidade da moeda, que estabelece que as posições de equilíbrio de longo prazo na economia são determinadas exclusivamente por variáveis reais. Uma vez que o comportamento dos bancos não influencia a determinação da taxa de juros, que é tida como natural que iguale poupança e investimento, nem o volume de poupança da economia, eles são vistos como intermediários neutros na transferência de recursos reais dos agentes superavitários (poupadores) para os agentes deficitários (investidores), tendo um papel secundário ou mesmo nulo na determinação dos níveis do produto e emprego na economia. Nos modelos neoclássicos, os bancos comerciais procuram conformar um balanço otimizador cujas soluções de equilíbrio se confinam à própria firma bancária, definidas por variáveis reais da economia (p.ex., o volume de depósitos é estabelecido exogenamente pelos agentes).

A abordagem convencional neoclássica da firma bancária pode ser dividida em duas visões, de acordo com Tobin: a “visão velha”, relacionada à análise convencional dos livros-textos sobre a criação da moeda pelos bancos comerciais, em que esses são vistos

como uma entidade monopolista e criadores de moeda “quase-técnicos”, tal como expresso na análise do multiplicador bancário; a “visão nova”, em que os bancos comerciais funcionam como uma firma gerenciadora de portfólio neutra ao risco (*risk-neutral*) que desenvolve um comportamento tipicamente otimizador. A visão de Tobin de seleção de portfólio é a base dos modelos neoclássicos relacionados a escolha de ativo e/ou passivo bancário.

1.2.1. A “visão velha” e o multiplicador bancário

A “visão velha” trata os bancos comerciais como uma única entidade monopolista, uma vez que todos pagamentos e recebimentos são feitos através deste banco e todo empréstimo concedido retorna integralmente ao mesmo sob a forma de depósito. Este banco monopolista é uma espécie de “caixa preta” capaz de criar moeda ilimitadamente, pois a expansão de seus ativos acarretaria um retorno automático da moeda bancária criada na forma de depósitos, com as obrigações crescendo *pari passu* com os ativos bancários. Assim, o banco comercial pode criar moeda com um simples movimento em seus registros, por exemplo, através de uma mera penada da caneta de seu presidente aprovando a concessão de um empréstimo (Tobin, 1971: 272). O processo de criação da moeda é, contudo, restringido pelos requerimentos legais de reserva, que, instituídos pelas autoridades monetárias de modo a evitar uma perda significativa do valor da moeda, funcionam como um limite à criação da moeda bancária.

A concepção do multiplicador bancário é a melhor descrição do processo de criação da moeda bancária como um processo autônomo a ser acionado de acordo com as variações na base monetária e no multiplicador. O volume de depósitos do banco é dado pelo multiplicador bancário, que relaciona a quantidade de reservas bancárias ao estoque de depósitos à vista no sistema bancário. Assim,

$$(1) D = \frac{1}{r} R, \quad 0 < r < 1, \text{ onde } D = \text{volume de depósitos à vista}$$

R = reservas dos bancos

r = taxa de reservas exigida pelas autoridades monetárias

$$(1/r) = \text{multiplicador bancário}$$

A fórmula acima mostra que o volume de depósitos à vista é gerado pela variação no nível de reservas bancárias, sendo que quanto maior (menor) a taxa de reservas menor (maior) será a criação (ou destruição) múltipla dos depósitos à vista. Em outras palavras, o sistema bancário pode emprestar uma quantia de recursos monetários que é um múltiplo das reservas, sujeito à manutenção de um nível mínimo de reservas, que é estabelecido convencionalmente ou imposto pelas autoridades. Os depósitos criados são, portanto, um resultado deste processo multiplicador.

O multiplicador monetário, por sua vez, estabelece a relação entre os meios de pagamento (M) e a base monetária (B):

$$(2) M = \frac{1}{1 - d(1 - r)} \cdot B, \quad \text{onde } d = \text{proporção de depósitos à vista sobre M}$$

$$r = \text{taxa de reservas bancárias (R/D)}$$

A análise do multiplicador monetário mostra que a base monetária (e conseqüentemente a oferta monetária) é fortemente influenciada pelas autoridades monetárias (AM), uma vez que “d” é uma variável fora do controle da AM, mas tende a se manter estável no tempo, enquanto que “r” é estabelecida diretamente pela AM. Portanto, ainda que os bancos comerciais sejam entidades capazes de criar moeda privada sob a forma de depósitos à vista, as AM podem controlar a oferta de moeda, através da taxa de reservas fracionárias exigida; por isso, a oferta de moeda é determinada exogenamente pelas autoridades.

Assim, os bancos comerciais são vistos como criadores “quase-técnicos” de moeda e a atividade bancária como um mero ajustamento passivo a uma dada razão de reserva. Os bancos funcionam como “máquinas de fazer dinheiro”, a serem acionados pelas autoridades monetárias, sendo a firma bancária uma instituição passiva que busca maximizar seus lucros através da expansão de empréstimos, restringida pelos requerimentos legais de reserva.

1.2.2. A “visão nova” e os modelos neoclássicos

Tobin e a crítica à “visão velha”

A principal crítica de Tobin (1971) à “visão velha” da firma bancária é que, segundo ele, esta se aplicaria somente a uma economia com um banco monopolista. Em uma economia com um sistema financeiro que inclui diferentes tipos de intermediários financeiros concorrentes entre si, a moeda emprestada por um banco individual pode não retornar integralmente ao mesmo. Tampouco há garantia de que as obrigações bancárias cresçam na mesma magnitude que seus ativos, no âmbito do sistema bancário como um todo, pois só uma parte dos recursos criados pelos empréstimos retornam sob a forma de depósitos bancários, sendo que outra parte pode ser distribuída entre diferentes alternativas de aplicações existentes, oferecidas pelas instituições financeiras não-bancárias. Independentemente dos requerimentos legais de reservas, haveria um limite natural à escala de operações dos bancos comerciais, que ocorreria no ponto em que a receita marginal dos ativos se igualasse ao custo marginal das obrigações. Deste modo, qualquer alteração nesse limite só seria possível através de uma mudança autônoma na preferência do público ou por outros fatores considerados externos à atividade bancária.

O equilíbrio competitivo do banco ocorreria quando o tamanho de seu ativo estivesse de acordo com a maximização dos recursos existentes para financiá-lo, sendo que esses recursos estão representados pelo volume de depósitos correspondentes, que refletem as preferências do público. Assim, a instituição bancária, cuja função primordial é atender simultaneamente as preferências de portfólio dos agentes que emprestam e os que tomam emprestado, conforma seu balanço como um resultado direto das decisões tomadas por outros agentes.

Na teoria de seleção de portfólio de Tobin, o banco comporta-se como uma firma gerenciadora de portfólio, que deverá reter moeda até o ponto em que o custo marginal de oportunidade de manter a moeda na forma líquida (medida normalmente pelo rendimento dado por algum ativo que rende juros) for igual aos custos esperados de restaurar a liquidez (custo presente de ajustamento de reservas ponderado pela probabilidade de

tornar-se ilíquido)². Uma situação de maior risco aumentaria os custos esperados de restaurar liquidez e reduziria, portanto, a criação de moeda de forma a manter mais reservas líquidas, ou seja, moeda corrente ou quase-moeda (cf. Heise, 1992).

A “visão nova”, portanto, procura incorporar preocupações relacionadas à composição do portfólio bancário, com vistas à minimização dos custos associados ao risco de iliquidez e à maximização da rentabilidade. A teoria de Tobin de seleção de portfólio é a base da “visão nova” sobre os bancos comerciais. Os vários modelos neoclássicos analisam a firma bancária como uma firma que visa a otimização de seu balanço, procurando, de forma geral, atender as demandas dos tomadores e aplicadores de recursos até o ponto em que o benefício marginal se iguale ao custo marginal de assim proceder.

Os modelos neoclássicos de firma bancária³

A equação geral desenvolvida por Santomero (1984:580-1) define o comportamento da firma bancária, cuja meta é maximizar uma função-objetivo de riqueza, gerando várias soluções individuais para o problema de maximização da riqueza no horizonte de tempo τ . Os diversos modelos convencionais derivam de distintas especificações para as equações (3), (4) e (5) e, por isso, a equação geral de Santomero (EGS) estabelece o princípio universal que não é violado por nenhum desses modelos. Objetivando maximizar o valor esperado de uma função-objetivo qualquer de sua riqueza estocástica, a firma bancária procura dar solução ao seguinte problema⁴:

² Os bancos comerciais, tidos como neutros ao risco (*risk neutral*), escolhem reter reservas líquidas de acordo com a condição ótima: $r_a = e f(x)$ dx , onde r_a = rendimento de um ativo; x = retirada líquida de depósito; $f(x)$ = função densidade; e = custos de obtenção de fundos adicionais.

³ A análise que se segue pretende somente dar um panorama geral e sucinto de alguns dos principais modelos convencionais, a partir das resenhas e classificações feitas por Baltensperger (1980) e Santomero (1984). Para uma análise crítica a estes modelos, ver Sobreira (1995) e Machado (1995).

⁴ De acordo com a EGS, o comportamento adotado pela firma bancária que busca a maximização do valor esperado de uma função-objetivo é o seguinte: o lucro total de cada período seria definido como o retorno estocástico de cada categoria de ativo que o banco possui (aplicações em títulos, empréstimos, ativos líquidos etc.), subtraindo-se deste o custo estocástico de cada obrigação que o mesmo disponha (depósitos à vista, depósitos à prazo etc.) e os custos operacionais associados a cada categoria de ativo e passivo administrados no período. A razão entre o lucro estocástico do período e o capital da firma no período anterior corresponderia à taxa de lucro estocástica da firma no período. A partir de um certo valor de capital inicial, e aplicando-se a este as taxas de lucro sucessivamente a cada período, seria obtida a riqueza estocástica acumulada pela firma ao longo do tempo. A maximização da função-objetivo de sua riqueza

$$(3) \max E \left[V \left(\tilde{W}_{t+\tau} \right) \right], \text{ sujeita a}$$

$$(4) W_{t+\tau} = W_t \left(1 + \tilde{\Pi}_{t+1} \right) \cdot \left(1 + \tilde{\Pi}_{t+2} \right) \dots \left(1 + \tilde{\Pi}_{t+\tau} \right), \text{ e}$$

$$(5) \tilde{\Pi}_{t+k} = \frac{\sum_i \tilde{r}_{A_i} A_i - \sum_j \tilde{r}_{D_j} D_j - C(A_i, D_j)}{W_{t+k-1}} = \frac{\tilde{\pi}_{t+k}}{W_{t+k-1}}$$

onde, $V(\bullet) \equiv$ função objetivo, onde $\partial V / \partial W_{t+\tau} > 0$ e $\partial^2 V / \partial W_{t+\tau}^2 \leq 0$

$\left(W_{t+\tau} \right) \equiv$ valor da riqueza final no horizonte de tempo τ

$\Pi_{t-k} \equiv$ lucro estocástico por unidade de capital durante o período $t-k$, onde $0 \leq k \leq \tau$

$\tilde{r}_{A_i} \equiv$ retorno estocástico do ativo i

$A_i \equiv$ categoria de ativo i , onde $1 \leq i \leq n$

$\tilde{r}_{D_j} \equiv$ custo estocástico para o depósito j

$D_j \equiv$ categoria de depósito j , onde $1 \leq j \leq m$

$C(\bullet) \equiv$ função custo de operação, onde $\partial C / \partial A_i \geq 0, \forall_i$ e $\partial C / \partial D_j \geq 0, \forall_j$

A EGS busca, portanto, mostrar que, diante de uma função de custos operacionais (C), cujo crescimento acompanha a expansão de seu portfólio, e dada a escolha do público entre depósitos e papel-moeda, a firma bancária procura compatibilizar a sua estrutura de ativos (A) com a estrutura de depósitos (D) e o nível de capital (W) do banco, de modo a maximizar o seu lucro esperado por unidade de capital (Π) e, conseqüentemente, sua riqueza ao longo do tempo. Visando dar soluções ao problema da maximização da riqueza da firma bancária, foram desenvolvidos os modelos convencionais neoclássicos, que podem ser agrupados em três grandes categorias: (a) *modelos de alocação de ativo*, que procuram determinar o ativo ótimo tomando o passivo como dado; (b) *modelos de*

estocástica poderia ser uma função utilidade que considerasse a aversão, propensão ou neutralidade da firma bancária em relação ao risco.

escolha do passivo, que estabelecem o passivo ótimo a uma dada estrutura ativa; (c) *modelos completos de firma bancária ou modelos dos dois lados do balanço*, que procuram estabelecer simultaneamente o ativo e passivo ótimo, assim como a escala de operação bancária.

Na primeira categoria - modelos de alocação de ativo - o problema a ser resolvido refere-se à alocação ótima dos fundos dados entre os diferentes ativos, uma vez que a estrutura passiva é exogenamente determinada. Grosso modo, pode-se dividi-los em dois modelos:

a) *modelos de gerenciamento de reservas*: buscam estabelecer a alocação ótima entre reservas e empréstimos no ativo, dada a quantidade de depósitos, tomando-se os custos operacionais do lado do ativo como implícitos. O volume de depósitos pode se alterar ao longo do tempo devido às retiradas de depósitos, risco que o banco pode estimar de forma probabilística. O volume de reservas, por sua vez, é determinado pela igualdade entre o custo marginal de reter reservas (custo de oportunidade) e o benefício marginal (redução do custo de ajustamento) de assim proceder.

b) *modelos de aversão ao risco*: o banco comercial é uma firma que, possuindo aversão ao risco, tem como critério de escolha minimizar a variância entre risco e retorno dos diversos ativos, procurando maximizar uma função utilidade esperada. Assim, uma vez que o banco não é neutro quanto ao risco, ele se submeterá a maiores riscos somente se os mesmos estiverem associados a um aumento ainda maior na expectativa de lucro, ou seja, aceitará um portfólio de perfil mais arriscado somente no caso em que este estiver vinculado a um retorno compensador.

Na segunda categoria - modelos de escolha do passivo - assume-se como dada a estrutura ativa do banco, sendo o problema a ser resolvido a distribuição ótima do passivo bancário. Esta categoria pode, também, ser dividida em dois modelos, a saber:

c) *modelos de determinação da estrutura de depósitos*: levando-se em conta que os custos associados à emissão das distintas categorias de depósitos - depósitos à vista

(D_1) e depósitos a prazo (D_2) - são diferentes, tais modelos estabelecem que a estrutura ótima de depósitos será alcançada no ponto em que o custo marginal da produção de D_1 associada à sua participação no rendimento pecuniário A for igual ao custo marginal de produção de D_2 .

d) *modelos de decisão entre depósitos e capital*: procuram estabelecer a distribuição ótima entre depósitos e capital no passivo, considerando que o capital próprio do banco, assim como suas reservas, serve como salvaguarda contra crises de liquidez. O estado de insolvência pode ocorrer quando o rendimento auferido com os ativos for insuficiente para cobrir os juros prometidos sobre os depósitos. Assim, a decisão ótima do banco quanto a sua estrutura do passivo deve comparar o custo de oportunidade de se utilizar o capital próprio ao invés de fundos de depósitos para cobrir uma deficiência de liquidez. A condição de equilíbrio no que se refere ao patrimônio líquido é dada pela igualdade entre o custo marginal de oportunidade de elevação do capital próprio e a receita marginal de redução dos custos de iliquidez.

Uma terceira categoria - os modelos completos de firma bancária ou modelos dos dois lados do balanço - procura explicar "não só as escolhas de ativos e obrigações do banco e suas interações (caso haja alguma), como também a determinação do tamanho total da firma" (Baltersperger, 1980: 18), e inclui basicamente dois modelos:

e) *modelos de monopólio*: estes modelos pressupõem que o banco tem poder de monopólio na fixação da taxa de juros em pelos menos um dos mercados em que ele opera, normalmente o mercado de crédito (devido a imperfeição da elasticidade da oferta de empréstimos e da demanda por depósitos), se comportando como um estabelecedor de preço (*price setter*). É, portanto, este poder de monopólio que explica sua escala de operação e sua estrutura ativa e passiva, levando em conta que as decisões de um banco individual são capazes de afetar as taxas que remuneram os componentes do passivo, assim como aqueles integrantes do ativo bancário.

f) *modelos de recursos reais*: procuram explicar o tamanho e estrutura das obrigações e ativos dos bancos em termos dos fluxos de custos reais de geração e manutenção de estoques, preconizando a escala eficiente da atividade bancária baseada principalmente na função custos operacionais. Considerando que a firma bancária tem uma função de produção que relaciona as diferentes disposições de obrigações e ativos com as correspondentes combinações de insumos, a produção de equilíbrio da firma ocorre quando a receita marginal de cada categoria de empréstimos e de outros ativos negociáveis se iguala ao custo marginal de produzir as diferentes categorias do ativo (relacionados à aquisição de depósitos).

1.2.3. Críticas à abordagem neoclássica da firma bancária

Os modelos neoclássicos da “visão nova” avançaram, em relação ao enfoque mecanicista da “visão velha” do multiplicador bancário, na análise dos determinantes e motivações do comportamento dos bancos no que se refere à composição do balanço bancário. O enfoque de Tobin foi importante ao estabelecer os determinantes do limite de atuação dos bancos comerciais a partir de fatores relacionados às oportunidades lucrativas dessas instituições. Deste modo, os diversos modelos convencionais de firma bancária desenvolvidos a partir de então mostraram que os bancos não devem ser considerados “máquinas de fazer dinheiro”, mas sim agentes econômicos que tomam decisões relacionadas ao seu balanço com o objetivo de maximizar seu lucro, considerando uma série de variáveis, como custos operacionais, custos do passivo e os retornos do ativo, riscos, crises de liquidez etc. Assim, em relação à análise do multiplicador bancário, a firma bancária nesses modelos leva em conta, na distribuição do portfólio bancário e criação de moeda sob a forma de depósitos, além da disponibilidade de reservas do sistema bancário e dos encaixes legais de reservas estabelecidos pelas autoridades monetárias, outros fatores exógenos ao banco comercial.

Contudo, em que pese o grau de sofisticação desses modelos, as soluções de equilíbrio encontradas nos mesmos se restringem ao funcionamento da firma bancária, estabelecidas a partir de parâmetros definidos exogenamente ao banco, como é o caso dos depósitos, frutos das preferências dos depositantes, sendo estas determinadas pelas suas

restrições orçamentárias. Depósitos são basicamente fruto de decisões do público. Em outras palavras, o balanço é um resultado direto das decisões tomadas por outros agentes, sendo que os valores utilizados na sua composição são definidos externamente, não exercendo os bancos qualquer influência sobre os mesmos, o que evidencia a ausência do “fator preferência” por parte das instituições bancárias (cf. Sarno, 1994).

Bancos, sendo meros intermediários neutros na transferência de recursos dos poupadores para os investidores, não criam poder de compra novo. Por conseguinte, seu comportamento pouco afeta a determinação das condições de financiamento e, portanto, as variáveis reais da economia, como produto e emprego. De acordo com a concepção neoclássica de intermediação financeira, elaborada por Gurley & Shaw (1955), os bancos, ao criarem moeda, estão apenas intermediando a transferência de recursos (poupança) das unidades superavitárias para as deficitárias.

O caráter passivo da firma bancária nos modelos neoclássicos evidencia-se, também, quando se considera que os bancos comerciais funcionam apenas como uma correia de transmissão que intermedeia a relação entre as autoridades monetárias e os agentes não-financeiros. Deste modo, seu comportamento, tal como na “visão velha”, não afeta os resultados da política monetária estabelecida pelas autoridades monetárias, atenuando ou mesmo contrarrestando os objetivos almejados por estas. Assim, a oferta de moeda continua a ser estabelecida exogenamente pelas autoridades monetárias.

Na abordagem pós-keynesiana, que será analisada a seguir, bancos não são agentes que administram passivamente os recursos que lhes são depositados, mas procuram influir nas preferências dos depositantes, através do gerenciamento das obrigações e da introdução de inovações financeiras. Tais instituições, sendo administradoras de passivos e ativos, ao comporem seu portfólio a partir de sua preferência pela liquidez com base em suas expectativas sobre um futuro incerto, são agentes capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, com reflexos na quantidade de moeda ofertada. As firmas bancárias são concebidas como agentes ativos, que apresentam expectativas e motivações próprias, tendo papel fundamental no estabelecimento das condições de financiamento da economia, influenciando, por conseguinte, no nível de investimento, do produto e do emprego da economia.

1.3. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: UMA PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

1.3.1. A firma bancária em uma economia monetária da produção⁵

Na perspectiva pós-keynesiana, as instituições bancárias são vistas como entidades que, mais do que meros intermediadores passivos de recursos, são capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios. Bancos têm um papel essencial na determinação das condições de financiamento em uma economia capitalista, ao estabelecer o volume e as condições sob os quais o crédito é ofertado, pois deles depende a criação de poder de compra novo necessário à aquisição de ativos de capital que proporciona a independência da acumulação de capital em relação à poupança prévia⁶.

Do ponto de vista macroeconômico, a oferta agregada de financiamento é determinada principalmente pelo desejo dos bancos de criar ativamente depósitos e crédito, e não pela preferência individual dos poupadores. Assim, as instituições bancárias têm um papel fundamental no processo de crescimento econômico, pois somente se elas dividirem o otimismo dos empresários no período de crescimento e acomodarem suas demandas por crédito pode uma economia monetária crescer:

Os bancos detêm uma posição chave na transição de uma escala de atividade mais baixa para outra mais alta. Caso eles se recusem a acomodar a demanda por crédito, um ampliado congestionamento no mercado de empréstimos de curto termo irá inibir o crescimento, não importa o quão parcimonioso seja o público no uso de suas rendas futuras (Keynes, 1973: 222).

⁵ Uma economia monetária da produção tem como características centrais o destaque dado ao processo de tomada de decisões em um ambiente de incerteza não-probabilística, à concepção de não-neutralidade da moeda - segundo o qual a moeda não é uma simples conveniência, pois sendo um ativo, afeta motivos e decisões dos agentes - e, ainda, à existência de um sistema de contratos a prazo, por meio de resgates de pagamentos no futuro, como instrumento básico pelo qual os agentes alcançam algum tipo de coordenação perante o futuro incerto (cf. Cardim de Carvalho, 1989, 1992). O tipo de incerteza que caracteriza uma economia monetária da produção é a incerteza não-probabilística no sentido Knight-Keynes, que se refere a fenômenos econômicos para os quais "não existe qualquer base científica para formar cálculos probabilísticos" (Keynes, 1987: 114), o que impede que os agentes projetem eventos passados no futuro. A incerteza induz a comportamentos racionais heterogêneos e cálculos distintos entre os agentes.

⁶ Por isso, o crédito ou financiamento requerido para o investimento *ex-ante* não é dependente da oferta de poupança *ex-ante*. Para uma análise abrangente do papel dos bancos, do mercado financeiro e da poupança no financiamento da economia, numa abordagem pós-keynesiana, ver Studart (1995).

A criação de moeda-crédito por parte do sistema bancário e a cessão deste poder de compra aos investidores é condição suficiente para a materialização dos planos empresariais, garantindo, assim, o crescimento do nível de investimentos na economia, pois numa economia monetária “os fluxos de investimentos reais não são normalmente empreendidos até que os arranjos financeiros bancários de curto termo tenham sido feitos” (Davidson, 1986: 101). Deste modo, a recusa dos bancos comerciais em conceder crédito demandado para financiar projetos adicionais de investimentos potencialmente lucrativos, em função, por exemplo, de uma maior preferência por liquidez por parte deles, ocasionaria uma escassez de recursos, podendo, assim, inibir o aumento planejado no investimento real de empresas produtivas.

Como qualquer firma capitalista, bancos têm como principal objetivo a obtenção de lucro na forma monetária. Para tanto, tomam suas decisões de portfólio orientados pela perspectiva por maiores lucros, levando em conta sua preferência pela liquidez e suas múltiplas avaliações da riqueza financeira, em condições de incerteza que caracteriza uma economia monetária da produção. De acordo com suas expectativas de rentabilidade e de riscos, podem ou não sancionar as decisões de gasto dos agentes.

A concessão de crédito pelo banco depende, em boa medida, de suas expectativas quanto à viabilidade dos empréstimos, ou seja, da capacidade do tomador auferir receitas futuras para cumprir seus compromissos financeiros. A volatilidade dessas avaliações feitas pelos bancos, além de sua preferência pela liquidez, ocasiona flutuações na oferta de crédito e, conseqüentemente, no nível de investimento, produto e emprego na economia: “este ativismo do banqueiro afeta não apenas o volume e distribuição do financiamento, mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego” (Minsky, 1986: 226).

A capacidade individual de criação de crédito por parte do banco, em função da manutenção de reservas e outros ativos líquidos em seu portfólio e da possibilidade de obter recursos junto ao mercado interbancário ou nas “janelas” de redesconto do banco central, deve ser suficientemente elástica para que o mesmo possa atender a uma mudança nas demandas por crédito de seus clientes, desde que seja compatível com sua estratégia⁷. O desejo dos bancos comerciais se tornarem endividados desempenha um papel crucial no

⁷ Retorna-se este ponto na seção 1.3.4.

processo de criação endógena da moeda. Isto porque uma das especificidades das instituições bancárias é que suas escolhas e estratégias relacionadas ao seu portfólio de aplicações, regidas pelo *trade-off* liquidez e rentabilidade, têm impactos sobre a quantidade de moeda ofertada na economia.

A firma bancária, em uma economia monetária da produção, opera sob restrições semelhantes a de qualquer outro agente e sob incertezas sobre o futuro iguais ou maiores que as que atingem o resto dos agentes, em função da natureza intrinsecamente especulativa de sua função de transformador de maturidades e das incertezas que envolve cada transação financeira. Isto porque,

Cada transação financeira envolve uma troca de dinheiro-hoje por moeda mais tarde. As partes que transacionam têm algumas expectativas quanto ao uso que o tomador de moeda-hoje fará com os fundos e de como esse tomador reunirá fundos para cumprir a sua parte do negócio na forma de dinheiro-amanhã. Nesse negócio, o uso de fundos pelo tomador de empréstimos é conhecido com relativa segurança; as receitas futuras em dinheiro, que capacitarão o tomador a cumprir as parcelas de moeda-amanhã do contrato, estão condicionadas pela performance da economia durante um período mais longo ou mais curto. Na base de todos os contratos financeiros está uma troca da certeza por incerteza. O possuidor atual de moeda abre mão de um comando certo sobre a renda atual por um fluxo incerto de receita futura em moeda (Minsky, 1992: 13).

De modo a minimizar tal incerteza, que se expressa na perda de valor de seus ativos, bancos procuram efetuar seus negócios ancorados em fontes primárias - rendimento líquido auferido por seus ativos (diferença esperada entre receitas brutas e custos rotineiros) - e secundárias de caixa (valor dos colaterais, empréstimos ou receitas com venda de ativos transacionáveis). Assim, como tais transações envolvem a possibilidade de rendimentos incertos no futuro, a firma bancária pode exigir algum colateral como garantia, ou seja, bens ou ativos do tomador que o banco poderá tomar para si caso o devedor não honre suas obrigações.

Bancos, como qualquer outro agente cuja atividade seja especulativa e demande algum grau de proteção e cuidado, têm preferência pela liquidez e conformam seu

portfólio buscando conciliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez, que expressa a precaução de uma firma cuja atividade tenha resultados incertos⁸. Quando a avaliação futura do banco acerca do retorno dos empréstimos, da manutenção do valor dos colaterais exigidos e do comportamento das taxas de juros de mercado for desfavorável, ele poderá preferir ativos mais líquidos em detrimento dos empréstimos de prazo mais longo. Assim, sua preferência pela liquidez é determinada por suas expectativas quanto ao futuro intrinsecamente incerto. Em geral, quando a incerteza aumenta, bancos expressam sua preferência pela liquidez encurtando as maturidades de seus ativos e estendendo as maturidades de suas obrigações (ou ainda, reduzindo sua disposição de emprestar e/ou aumentando suas taxas de empréstimos); do contrário, procurarão aumentar sua rentabilidade em suas operações estendendo os prazos de seus ativos *vis-à-vis* as maturidades de suas obrigações.

Tais decisões relacionam-se à administração do balanço bancário, que envolve a estrutura ativa e passiva. Como assinala Minsky (1986: 225-6):

A atividade bancária é um negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros. Banqueiros procuram ativamente construir fortunas ajustando seus ativos e obrigações, que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas.

Portanto, a firma bancária procura ativamente ajustar seu portfólio de modo a explorar as oportunidades de lucro existentes. Contrariamente à abordagem neoclássica, suas estratégias e desempenho têm impacto significativo sobre o comportamento da economia. Como observa Heise (1992: 295):

A atividade bancária não está adequadamente modelada como uma ação intermediária entre o setor tomador de empréstimo (investidor) dirigido para o lucro e a política de preços perseguida pelo banco central, ou como um agente gerenciador de portfólio. Ao contrário, um banco deve ser modelado como uma instituição constrangida pela liquidez, cujos cálculos e expectativas (sobre seus fluxos de caixa, condições de refinanciamento, falências de tomadores de

⁸ É, portanto, a incerteza incontornável quanto ao futuro que justifica a preferência pela liquidez dos agentes, mantendo a riqueza sob a forma de dinheiro.

empréstimo, política do banco central etc.) em conjunção com as expectativas de lucro dos investidores e a propensão a consumir das famílias terão um impacto essencial sobre a atividade econômica em uma economia capitalista.

O ativismo do banqueiro significa também que a firma bancária, ao adotar suas estratégias na busca por maiores lucros, procura tomar iniciativas para atrair clientes, criando estímulos novos que modificam a escala de preferência dos depositantes, visando inclusive contornar as regras coibidoras de suas atividades, que possam ser estabelecidas pelas autoridades monetárias. Depósitos não são um parâmetro, uma variável exógena ao banco, tal como nos modelos convencionais neoclássicos, mas sim uma variável passível de ser influenciada pela ação da firma bancária.

Na abordagem pós-keynesiana, bancos não são agentes que administram passivamente o dinheiro que emprestam ou os recursos que são depositados em sua confiança pelos agentes, na medida em que, ao procurarem levantar fundos compatíveis com seus planos de crescimento, gerenciam dinamicamente o seu passivo. O gerenciamento do banco ocorre ao nível dos dois lados do balanço: a firma bancária, da mesma forma que escolhe a cesta de ativos que irá reter, procura, no lado do passivo, administrar suas obrigações (administração de exigência de reservas), introduzir inovações financeiras e, ainda, tomar emprestado no mercado interbancário ou junto ao banco central (ou seja, diversas formas de tomar emprestado), de modo a prover fundos para a expansão de seus ativos⁹.

As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras - p. ex., com a criação de novos passivos financeiros sob a forma de “quase-moedas” - podem conferir ao sistema bancário capacidade de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre a disponibilidade de reservas por força de uma política monetária restritiva. A administração do passivo permite aos bancos tornarem-se mais responsivos à demanda por crédito dos agentes, fazendo com que a oferta de moeda seja interdependente da demanda por moeda.

⁹ A análise dos bancos, como administradores de passivo, é desenvolvida por Minsky (1986), cap.10. A análise, mais detalhada, da administração dinâmica do balanço das instituições bancárias é feita nas seções seguintes deste capítulo.

As autoridades monetárias não têm um controle absoluto sobre quantidade de moeda disponível na economia, não só porque a função demanda por moeda pode ser muito volátil, como também a concretização dos objetivos almejados pelas autoridades depende da reação dos bancos e suas estratégias. Estes últimos, em função de seu estado de preferência pela liquidez, podem privilegiar tanto o fornecimento de crédito a firmas produtivas, quanto aplicações em ativos com alta liquidez em seu portfólio, como instrumento de proteção à incerteza. Assim, a política monetária adotada pelo governo pode ser confirmada, atenuada ou mesmo contraposta por uma estratégia adversa por parte dos bancos, uma vez que os objetivos desses podem diferir daqueles perseguidos pelas autoridades monetárias, conferindo à oferta de moeda um grau de endogeneidade (cf. Cardim de Carvalho, 1993). Por conseguinte, a concretização dos objetivos almejados pelas autoridades está condicionada, em grande medida, à reação dos bancos comerciais e dos demais agentes em relação à política monetária e o resultado final de determinada política depende da interação entre o banco central e a conduta dos bancos¹⁰.

1.3.2. Keynes e a criação da moeda bancária

Bancos são instituições capazes de criar crédito independentemente de depósitos prévios, uma vez que a flexibilidade de suas operações lhes permite emprestar recursos sem ter disponibilidade em caixa: a moeda é criada pelos bancos na forma de obrigações que emitem contra si próprios. Keynes, no *Treatise on Money*, analisou as relações que se estabelecem entre a atuação dos bancos, considerados individualmente, e o sistema bancário como um todo, e criticou a visão de que os bancos, sendo receptores passivos dos depósitos, não podem emprestar mais do que seus depositantes incumbiram previamente a eles.

A visão de Keynes se contrapõe à visão convencional, segundo o qual os bancos são entidades passivas, se constituindo em meros intermediários de recursos entre agentes superavitários e deficitários. Nesta concepção, como já visto, as instituições bancárias não

¹⁰ Como observa Meek (1984: 13), "a expansão monetária reflete a interação contínua entre o banco central, as instituições financeiras, o mercado monetário e os depositantes dos bancos. A Reserva Federal pode controlar o ritmo da oferta de reserva às instituições de depósitos pela mesa de operações, mas bancos clientes determinam, de um modo geral, quanto dinheiro querem ter e de que forma".

criam *novos* depósitos, apenas os recebem de acordo com as preferências dos depositantes e, portanto, não podem ofertar crédito além da quantia de depósitos feitos pelos depositantes, pois, do contrário, induzirão situações insustentáveis de desequilíbrio.

Para Keynes, um banco em negócio ativo cria, por um lado, depósitos por valores recebidos ou contra promessas (cheques) e, de outro, cancela depósitos em função dos direitos exercidos contra ele. Considerando o banco individualmente, uma parte do total de seus depósitos pode ser entendida como resultado do processo ativo de criação de depósitos realizado por esse próprio banco, uma vez que seus clientes poderiam efetuar pagamentos, a partir de depósitos derivativos criados a seu favor pelo banco, para outros clientes desse mesmo banco; e outra parte seria resultado do processo de criação ativa de depósitos de outros bancos, que, para esse primeiro banco, seriam percebidos como depósitos primários. Assim,

Por toda extensão em que os clientes tomadores de empréstimos liquidam seus depósitos para clientes de outros bancos, estes outros bancos encontram eles próprios fortalecidos pelo crescimento de seus depósitos criados passivamente pela mesma magnitude que o primeiro banco se enfraqueceu; e, da mesma forma, nosso próprio banco encontra-se fortalecido quando quer que outros bancos estejam ativamente criando depósitos. Uma parte destes depósitos criados passivamente, mesmo quando eles são frutos de seus próprios depósitos criados ativamente, é, contudo, o resultado de depósitos criados por outros bancos (Keynes, 1971: vol. I, 22-23).

Logo, para Keynes, a criação de depósitos pelos bancos envolve duas dimensões: uma *passiva*, em que os depósitos são criados quando o público deposita seus recursos no banco e este abre um depósito contra o valor recebido, criando os chamados *depósitos primários*, cujo volume independe em boa medida do comportamento do banco; e outra *ativa*, quando o banco cria *depósitos derivativos* a partir da expansão dos seus ativos, na forma de investimento ou adiantamento, e torna disponíveis os recursos para os agentes para quem pagam ou adiantam recursos na forma de depósitos à vista. Alternativamente, o banco tem que cancelar depósitos quando são exercidas reivindicações contra ele, seja por saque direto dos seus clientes, seja atendendo reivindicações de outros bancos. Assim, a

criação de depósitos é resultante da maior ou menor agressividade da política dos bancos; estes, ao usarem os depósitos como meio de pagamento, são capazes de emprestar “dinheiro que não possuem”.

Nesse processo de criação de moeda bancária, há limites para a expansão do banco. Em geral, um banco, individualmente, procura criar depósitos derivativos no mesmo ritmo do sistema bancário, sendo o seu comportamento governado pela média da conduta do conjunto dos bancos. Isto porque, a não ser que a participação no total de depósitos de um banco no volume total de depósitos do sistema bancário se altere, ele não pode sustentar uma expansão de seus ativos, e conseqüentemente de depósitos derivativos, muito à frente das outras instituições bancárias. Caso o banco procure expandir seus ativos em ritmo superior à média do sistema, tal procedimento pode acarretar um fortalecimento dos outros bancos, pois os depósitos derivativos criados por ele que tenham suas reivindicações exercidas vão se transformar em depósitos primários de outros bancos, ocasionando um rebustecimento nos balanços dos bancos concorrentes, que teriam sua disponibilidade de fundos ampliada graças ao comportamento agressivo do primeiro banco. Assim, num segundo momento, a criação acelerada de depósitos derivativos, a partir da expansão de ativos, pode significar uma redução em suas reservas. Como observa Keynes (1971: vol. I, 25):

Não pode existir nenhuma dúvida de que, usando a linguagem mais apropriada, todos os depósitos são 'criados' pelos bancos ao retê-los. Certamente este não é o caso onde os bancos estão limitados àquele tipo de depósito, que, para ser criado, é necessário que os depositantes, movidos por sua própria iniciativa, tragam dinheiro ou cheques. Mas é igualmente claro que a taxa que um banco individual cria, de sua própria iniciativa, é sujeita a certas regras e limitações, e deve acompanhar o ritmo dos outros bancos, não podendo o banco em questão aumentar seus depósitos relativamente ao total de depósitos além da proporção de sua cota nos negócios bancários do país. Finalmente, o ritmo comum a todos os bancos membros é governado pelo volume agregado de suas reservas.

Keynes mostra, ainda, que as taxas de reservas bancárias (relação reservas/depósitos), uma vez fixadas por lei ou por força do hábito, tendem a ser mantidas pelos

bancos numa proporção estável ao longo do tempo, pois a manutenção de uma taxa mais elevada poderia significar abrir mão de possibilidades de lucro, enquanto uma taxa menor poderia resultar em problemas de liquidez. É o que Heise (1992: 294) denomina de “dilema do banqueiro”: por um lado ele procura colocar suas reservas que não rendem juros ao mínimo e aumentar os empréstimos o tanto quanto possível (i.e., quando for demandado) de forma a maximizar seus lucros; de outro, ele é induzido a manter tantas reservas líquidas quanto possível de modo a ser capaz de minimizar a incerteza da iliquidez.

1.3.3. Os estágios de evolução do sistema bancário, segundo Chick

Victoria Chick (1992), em conhecido artigo, faz uma descrição estilizada dos estágios de evolução bancária, centrada na evolução do sistema bancário inglês. Ainda que se possa criticar alguns aspectos da classificação de Chick, sobretudo pela demasiada simplificação contida em sua análise, ela é muito útil em apresentar os diferentes estágios de evolução do sistema bancário, desde os seus primórdios até a atualidade, e, sobretudo, em mostrar que a dinâmica monetária-financeira de uma economia deve ser vista em sua dimensão histórica-institucional. A seguir, efetua-se uma descrição sumária das fases estabelecidas pela autora.

O *Estágio I* é a fase primitiva da evolução do sistema, onde os bancos são numerosos e pequenos além de semi-isolados geograficamente, sendo que os débitos em conta bancária ainda não são utilizados usualmente como forma de pagamento. Assim, os bancos constituem-se em meros intermediários entre agentes superavitários e os deficitários e, portanto, não criam moeda, pois recebem as poupanças dos agentes mas não os seus saldos de transação. Neste estágio, as poupanças dos agentes determinam o volume de depósitos bancários e a existência prévia de poupança é condição necessária para a viabilização do investimento, ou seja, a poupança determina o volume de investimento.

Já no *Estágio II*, os bancos obtêm a confiança do público e são em menor número e com tamanho médio maior, passando a receber os saldos de transação dos agentes, o que lhes permite emprestar “dinheiro que não possuem”. Deste modo, criam

moeda a partir de depósitos à vista (mas mantêm uma atitude passiva na busca de novos depósitos), ainda que constrangidos pela disponibilidade de reservas. Neste estágio, o multiplicador bancário é uma boa descrição do processo de criação da moeda bancária: os empréstimos bancários se efetivam a partir da criação de depósitos, emprestando os bancos um valor que é múltiplo das reservas, sendo tal expansão restringida pela manutenção de uma taxa de reserva estabelecida convencionalmente ou imposta pelas autoridades¹¹. O financiamento do investimento através da concessão de empréstimos bancários torna-se, assim, independente da existência de poupança prévia, passando a depender da expansão do sistema bancário e, sobretudo, das autoridades monetárias (que controlam a criação de moeda através dos requerimentos de reserva).

No *Estágio III*, desenvolvem-se os mercados de empréstimos interbancários, permitindo ao banco a obtenção de reservas adicionais junto a outros bancos, o que faz com que o processo multiplicador de depósitos bancários atue de forma mais rápida, mas sem alterar a cadeia estabelecida no estágio anterior.

No *Estágio IV*, o banco central surge como responsável pela estabilidade do sistema bancário, tendo a função de prestador de última instância. Os bancos, ao terem acesso a reservas adicionais junto ao banco central, podem atuar de forma mais agressiva, respondendo dinamicamente a um aumento razoável na demanda por empréstimos dos agentes e expandindo, assim, o crédito além da capacidade determinada pelas reservas do sistema (que deixa de ser um fator restritivo do comportamento dos bancos). Os lucros dos bancos são afetados quando se impõe um custo para a suplementação de reservas, por intermédio do uso de uma taxa penalizadora (por exemplo, da taxa de redesconto instituída pelo banco central) ou por outras medidas operacionais que resultem em taxas de juros de mercado mais altas.

Por fim, no *Estágio V*, os bancos desenvolvem a administração do passivo, deixando os depósitos de serem uma consequência passiva da política de empréstimos dos bancos, sujeita à disponibilidade de reservas, passando os mesmos a agir no sentido de buscar atrair ou reter depósitos, como resultado do acirramento da concorrência entre as instituições financeiras na busca ativa de oportunidades lucrativas em seus negócios, podendo financiar a expansão de seus ativos, p.ex., através da oferta de taxas mais

¹¹ Para uma análise mais formal do processo multiplicador bancário e monetário, ver seção 1.2.1.

elevadas em seus depósitos. Até então os ajustamentos dos bancos ocorriam do lado do ativo bancário; agora, os bancos passam a atuar dinamicamente sobre os dois lados do balanço.

A análise da dinâmica da firma bancária que é realizada neste capítulo corresponde ao Estágio V da evolução bancária estilizada por Chick, ou seja, pressupõem-se a existência de um banco central em sua função de emprestador de última instância do sistema bancário e o desenvolvimento de técnicas de administração do passivo por parte dos bancos.

1.3.4. Dinâmica da firma bancária: a administração do ativo e do passivo

A abordagem pós-keynesiana, como visto na seção 1.3.1, enfatiza a administração dinâmica do balanço das instituições bancárias como fator que condiciona o comportamento destas. Uma vez que tais instituições não administram passivamente o dinheiro que emprestam e os recursos que são depositados em sua confiança, tendo capacidade de criar ativamente moeda bancária, o gerenciamento de seu portfólio ocorre ao nível dos dois lados de seu balanço.

Keynes (1971: cap. 25), em seu *Treatise on Money*, mostrou que os bancos procuram conciliar lucratividade com liquidez em suas aplicações, do qual depende a criação de depósitos e, por conseguinte, a expansão da oferta de moeda na economia. Contudo, como visto acima, os bancos comerciais, em seus estágios mais avançados de evolução, passam a agir dinamicamente no sentido de buscarem ativamente novas fontes de recursos. Desenvolvem, deste modo, as técnicas de administração de passivos (*liability management*), em consequência tanto da tentativa de controle das autoridades monetárias sobre o comportamento dos bancos, quanto do aumento geral da concorrência entre estas instituições, como parte da estratégia de busca por maiores lucros em uma luta por uma parcela dominante do mercado. Assim, de uma estratégia que se concentrava na administração de ativo, os bancos passam a atuar dinamicamente no lado das suas obrigações, como extensão natural da administração de ativos postulada por Keynes:

Os bancos não devem apenas fazer escolhas com relação a suas aplicações, mas também com relação a suas fontes de recursos. Longe de contar com curvas de oferta horizontais de recursos, buscam ativamente novas fontes, estendendo suas escolhas estratégicas para os dois lados do balanço. (...) O ponto central reside em considerar que os bancos, como outros agentes, devem desenvolver estratégias de operação de modo a conciliar a busca de lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez (Cardim de Carvalho, 1993: 120).

Portanto, a administração do ativo relaciona-se à composição do portfólio de aplicações dos bancos, ou seja, às formas pelos quais eles dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações, de acordo com suas expectativas de rentabilidade e riscos e sua preferência pela liquidez. A administração do passivo, por sua vez, significa que os bancos procuram atuar, do lado das obrigações, de forma ativa, e não mais como meros depositários passivos dos recursos de seus clientes. Bancos, em seu negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros, buscam ampliar o volume de recursos captados e influir nas escolhas do público, criando vários instrumentos de captação de recursos e administrando as exigências de reservas de seus depósitos. A seguir analisa-se, separadamente, cada um destes aspectos do gerenciamento do balanço bancário.

Administração do ativo

Embora a razão de reservas dos bancos varie de acordo com os diferentes tipos de bancos, estes raramente mantêm saldos inativos superiores à proporção convencional ou legal de um país. O problema dos bancos no que se refere ao gerenciamento bancário no lado do ativo, como assinalou Keynes (1971: vol.II, 67), diz respeito à composição de seu portfólio de aplicações:

O que bancos estão ordinariamente decidindo não é quanto eles emprestarão no agregado - isto é determinado por eles pelo estado de suas reservas - mas quais formas eles emprestarão - em que proporção eles dividirão seus recursos entre os diferentes tipos de investimentos que estão abertos para eles.

Keynes (1971: vol.II, cap. 25) divide as aplicações, de forma ampla, em três categorias: (i) letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); (ii) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); (iii) adiantamentos para clientes (empréstimos em geral). Quanto à rentabilidade dos ativos, os adiantamentos, via de regra, são mais lucrativos do que os investimentos, e estes, por sua vez, mais lucrativos do que os títulos e *call loans*, embora esta ordem não seja invariável; quanto à liquidez, as letras de câmbio e os *call loans* são mais líquidos¹² que os investimentos, pois são revendáveis no curto prazo sem perdas significativas, enquanto os investimentos são em geral mais líquidos que os adiantamentos. Estes últimos incluem vários tipos de empréstimos diretos e são, em geral, as aplicações mais lucrativas, mas, em contrapartida, mais arriscadas (quanto ao retorno do capital) e ilíquidas (por serem de mais longo termo e não-comercializáveis)¹³. O quadro abaixo sintetiza o portfólio de aplicação dos bancos, segundo a rentabilidade e o grau de liquidez dos ativos¹⁴.

QUADRO 1.1: PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES, SEGUNDO KEYNES (1971)

ATIVO	RENTABILIDADE	GRAU DE LIQUIDEZ
Letras câmbio e <i>call loans</i>	pequena	alta
Investimentos	média	média
Adiantamentos	alta	pequena

¹² A liquidez dos diversos ativos é determinada em função dos seguintes fatores: (i) tempo de conversibilidade, ou seja, o tempo gasto necessário para transformar o ativo em moeda; (ii) capacidade esperada de retenção do valor do ativo, relacionada à habilidade de um ativo transformar-se em moeda sem perda considerável de seu valor. Quanto menor o tempo gasto esperado de negociação e maior a capacidade esperada de reter valor de um ativo, mais elevada será a sua liquidez. O que determina a liquidez, em última instância, é a existência de mercados de revenda organizados, ou seja, mercado de "segunda mão". A moeda é, por definição, o ativo mais líquido da economia. Ver, a respeito, Davidson (1978) e, ainda, Sicsú (1993).

¹³ Ademais, os empréstimos envolvem uma relação do banco com o cliente, ou seja, um compromisso implícito de relações contínuas, enquanto não há nenhum compromisso de continuidade com títulos. Em geral, as relações contínuas são mais lucrativas.

¹⁴ Segundo a classificação de Davidson (1978: 408-9), a partir de uma taxonomia sugerida por Hicks, os ativos podem ser classificados de acordo com os seus diferentes graus de liquidez: (i) *ativos plenamente líquidos*: ativos plenamente fixos em moeda legal, ou com flutuações numa faixa relativamente pequena, que sejam substitutos perfeitos da moeda (o *market-maker* é perfeito); (ii) *ativos líquidos*: pode-se identificar um mercado de segunda mão constituído que permite ao agente possuidor do ativo planejar uma revenda (o *market-maker* não é perfeito); (iii) *ativos ilíquidos*: a revenda não tem qualquer relevância nos planos dos agentes, ou não existem mercados organizados ou eles são precariamente constituídos.

Bancos conformam seu portfólio de aplicações a partir de sua preferência pela liquidez, que é construída com base em suas expectativas sobre um futuro incerto. A firma bancária demanda aplicações mais líquidas, apesar de menos lucrativas, na composição de seu portfólio em função da incerteza sobre as condições que vigorarão no futuro, o que pode levar a um aumento em sua preferência pela liquidez, ocasionando um redirecionamento de sua estrutura de ativos. Moeda legal e ativos líquidos representam um instrumento de proteção à incerteza e de redução dos riscos intrínsecos à atividade bancária¹⁵. A lucratividade de um ativo tende a ser inversamente proporcional ao seu grau de liquidez: quanto menos líquido for um ativo, mais lucrativo ele deve ser para compensar seu custo de conversão em moeda.

Assim, as proporções em que as diferentes aplicações são divididas sofrem grandes flutuações, refletindo as expectativas dos bancos quanto à rentabilidade e liquidez de seus ativos, assim como ao estado geral de negócios na economia. Quando suas expectativas são otimistas, os bancos tendem a elevar prazos e riscos de seus ativos, diminuindo a margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos) nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos, sobretudo de ativos de maior risco, na composição de sua estrutura ativa, como os empréstimos de mais longo termo. Do contrário, se suas expectativas são pessimistas, eles tendem a reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, diminuindo a participação de adiantamentos no total do ativo e privilegiando as aplicações em ativos mais líquidos e de menor risco. Neste contexto, as estratégias bancárias, frente à incerteza de uma economia monetária, resultam do *trade off* rentabilidade e liquidez: em geral, um banco ao privilegiar liquidez em detrimento de maior rentabilidade deverá caminhar na direção de ativos mais líquidos; alternativamente, ao buscar maior rentabilidade, deverá procurar ativos de mais longo termo ou de mais alto risco¹⁶.

¹⁵ Deve-se ressaltar que o volume retido sob a forma de reservas voluntárias pelo banco não deve ser entendido como um indicador do grau de preferência pela liquidez das instituições bancárias, pois os bancos possuem em sua carteira ativos líquidos e altamente comercializáveis que funcionam como reservas secundárias.

¹⁶ A taxa de risco (r) associada à posse de um ativo está relacionada negativamente ao seu prêmio de liquidez (l), que mede a dificuldade de disposição do ativo no caso de mudança do portfólio.

Como foi destacado anteriormente, a capacidade de criação de crédito por parte do banco pode ser suficientemente elástica, de modo que possa satisfazer as demandas por crédito de seus clientes. Ademais, o banco central, como emprestador de última instância, tem poder regulatório sobre a expansão primária de liquidez, limitando ou expandindo, sob certas restrições (dado que atua através dos bancos comerciais) a capacidade de captação dos bancos e, deste modo, influenciando nas condições de oferta de crédito¹⁷.

A capacidade individual de criação de crédito pelo banco pode ser suficientemente elástica para que ele possa atender uma mudança nas demandas de seus clientes por crédito. Numa versão simples da operação de balanço de um banco (cf. Studart, 1995: 39-44), o ativo bancário é composto por reservas (R), ativos líquidos (A) e empréstimos (L), devendo ser igual aos depósitos (D) no lado das obrigações:

$$(6) \quad R + A + L \equiv D$$

Embora a razão de reservas compulsórias seja estabelecida pelas autoridades monetárias, a razão de ativos líquidos ($\tau = A/D$) é determinada pela estratégia de competição dos bancos e por sua preferência pela liquidez. Portanto, empréstimos (L) podem ser definidos como:

$$(7) \quad L \equiv (1 - \tau - r) D, \text{ onde } r \text{ é a razão de reservas compulsórias sobre depósitos}$$

A equação (7) expressa a visão de que, enquanto o banco tiver um estoque de ativos líquidos ($\tau > 0$), um aumento em seus empréstimos pode ser realizado sem diminuição das reservas, ou seja, em caso de rápida expansão dos empréstimos, r pode permanecer constante enquanto τ declina. Até que $\tau \approx 0$ seja alcançado, a oferta de empréstimos pode ser significativamente elástica. Logo, um aumento nos empréstimos pode se realizado sem esvaziamento das reservas, através da venda de ativos líquidos, até que o banco tenha alcançado sua “plena capacidade”.

¹⁷ Este aspecto voltará a ser abordado mais à frente.

Do ponto de vista da dinâmica interna do portfólio bancário, o volume e as condições de oferta de crédito são determinados pelas conjecturas dos bancos em relação ao retorno dos empréstimos - ou seja, o fluxo de moeda que o tomador irá obter para atender seus compromissos contratuais - e/ou da manutenção do valor dos colaterais dados em garantia¹⁸. Como observa Minsky (1986: 232-3):

Os banqueiros precisam estruturar os empréstimos que eles realizam de modo a que os tomadores tenham grandes chances de cumprir as obrigações contratuais estabelecidas. Antes de um banco emprestar, ele deve ter uma visão clara sobre como o tomador de empréstimos irá operar na economia para auferir o dinheiro e pagá-lo (...) Empréstimos que financiam atividades que rendem caixa mais do que suficiente para arcar com compromissos contratuais são os melhores tanto do ponto de vista do banqueiro como do cliente.

Os empréstimos orientados fundamentalmente por fluxos de caixa são realizados sobre a base do valor prospectivo de algum empreendimento particular, vinculado às expectativas do banco acerca do atendimento dos compromissos contratuais por parte dos tomadores de empréstimo, enquanto os empréstimos baseados primordialmente no valor dos colaterais dados em garantia dependem do valor de mercado esperado dos ativos que estão sendo empenhados. Ademais, as expectativas dos bancos em relação à taxa de juros de mercado, impactando sobre a rentabilidade de suas diferentes posições ativas e sobre o diferencial entre as taxas de captação e as taxas de aplicação de recursos (ocorrência do risco de juros¹⁹), são também importantes na determinação do volume e condições de oferta de crédito, pois estabelece o custo de oportunidade da aplicação de recursos em empréstimos *vis-à-vis* outras aplicações.

Quando predomina um maior grau de conservadorismo em termos da margem de segurança na administração do ativo bancário, os bancos dão ênfase ao fluxo de caixa esperado como principal critério na concessão de fundos e os empréstimos são estruturados de tal forma que os fluxos de caixa antecipados preencham os compromissos

¹⁸ Colaterais são títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são dados em garantia a um empréstimo. A manutenção do valor dos colaterais para os bancos depende da existência de mercados de revenda organizados e está relacionada à capacidade (e ao tempo gasto) de se transformar em moeda sem grandes perdas, ou seja, ao seu valor de mercado e grau de liquidez.

¹⁹ Para uma análise dos riscos que são inerentes à atividade bancária, ver o Anexo I deste capítulo.

financeiros, caracterizando uma postura de financiamento *hedge*²⁰. Concomitantemente, os bancos procuram aumentar a participação de formas líquidas de aplicações no total do ativo, visando assim diminuir a ocorrência do risco de crédito. Como destaca Keynes (1972: 153-4):

Os bancos, quando cientes de que muitos dos seus empréstimos são, de fato, problemáticos e envolvem um risco latente muito maior do que eles se disporiam a aceitar, passam a trabalhar ansiosamente para que o restante dos seus ativos seja tão líquido e isento de risco quanto possível (...) Isso significa que os bancos teriam menos estímulo que o normal para financiar qualquer projeto que caracterizasse um compromisso mais prolongado dos seus recursos.

Todavia, quando suas expectativas tornam-se menos conservadoras, os bancos relaxam os critérios para concessão de crédito, que passam a ser baseados principalmente no valor dos ativos penhorados. Conseqüentemente, aumentam a participação de formas menos líquidas de ativos e com retornos mais longos, abrindo espaço para a rentabilidade como principal critério a ser atendido na composição do balanço bancário, passando os bancos a adotar uma postura de financiamento especulativo. Neste caso, o refinanciamento de posições inclui ativos que proporcionem retornos a longo prazo através de dívidas de curto prazo, ou seja, uma unidade especulativa financia suas posições de longo termo com recursos de curto termo.

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição ainda maior na preferência pela liquidez dos bancos e uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas. Deste modo, os bancos relaxam ainda mais os seus critérios na concessão

²⁰ Minsky (1986, 1992) distingue três posturas financeiras para os agentes na economia através da relação entre os compromissos de pagamento contratuais provenientes de suas obrigações e seus fluxos primários de dinheiro ao longo do tempo: (i) comportamento *hedge*: é uma postura financeira cautelosa do agente, que significa que o fluxo de caixa esperado excede os pagamentos de dívida a cada período, ou seja, o agente manterá um excesso de receitas sobre o pagamento de compromissos contratuais a cada período; (ii) postura especulativa: uma unidade torna-se especulativa quando, por alguns períodos, seus compromissos financeiros de curto prazo são maiores que as receitas esperadas como contrapartida desta dívida, o que a leva a recorrer ao refinanciamento para superar os momentos de déficit, mas sem que haja um aumento da dívida, sendo que nos períodos seguintes espera-se que a unidade tenha um excesso de receita que compense as situações iniciais de déficits; (iii) postura Ponzi: uma unidade Ponzi é aquela que no futuro imediato os seus recursos líquidos não são suficientes nem mesmo para o pagamento dos juros devidos, tornando necessário tomar recursos adicionais emprestados para que a unidade possa cumprir seus compromissos financeiros, aumentando o valor de sua dívida.

de fundos, aceitando uma relação de fluxo de caixa especulativo e concedendo empréstimos baseados quase exclusivamente no valor dos colaterais, se engajando em um financiamento Ponzi, um caso extremo de especulação. Conseqüentemente, ao mesmo tempo que diminuem as exigências pelos quais o banco concede fundos, cresce a participação de adiantamentos no total do ativo.

Portanto, a procura por maiores lucros por parte dos bancos os induz ao financiamento especulativo ou mesmo Ponzi. Mas, como observa Minsky (1986), uma orientação do fluxo de caixa pelos banqueiros leva-os a sustentar uma estrutura financeira robusta; uma ênfase dos banqueiros nos valores dos colaterais esperados e nos valores esperados dos ativos leva à emergência de uma estrutura financeira mais fragilizada. O Quadro 1.2, abaixo, sintetiza as estratégias bancárias e as respectivas posturas financeiras, conforme analisado neste tópico.

QUADRO 1.2: POSTURAS FINANCEIRAS E ESTRATÉGIAS BANCÁRIAS

POSTURA FINANCEIRA	ESTRATÉGIA DO BANCO	CRITÉRIO PARA CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS	TIPO DE APLICAÇÃO PREFERIDA*
Hedge	Conservadora	Fluxos esperados de caixa	Ativos plenamente líquidos e ativos líquidos
Especulativa	Agressiva	Valor dos colaterais	Ativos líquidos e ilíquidos
Ponzi	Bastante agressiva	Valor dos colaterais	Ativos ilíquidos

OBS: (*) Conforme classificação de ativos feita por Davidson apresentada na nota n° 14.

Fonte: elaboração própria, com base em Minsky (1986: cap.10).

Administração do passivo

A administração do passivo envolve decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no total do passivo, inclusive a proporção do patrimônio líquido (grau de alavancagem). As instituições bancárias modernas passam a agir, do lado das obrigações, de forma dinâmica, adotando uma atitude ativa na busca de novos depósitos, o que faz com que os fundos que financiam os seus ativos sejam fortemente condicionados

pelo próprio comportamento do banco. Portanto, mais do que receber passivamente os recursos de acordo com as escolhas realizadas pelo público, os bancos procuram interferir nessas escolhas das mais diferenciadas formas, promovendo alteração em suas obrigações para que possam se aproveitar de possíveis oportunidades de lucro. Como salienta Meek (1984: 13-4),

Os bancos e outras instituições, que oferecem uma grande variedade de depósitos a seus clientes, têm pouca influência sobre a forma pelo qual seus clientes usarão seus serviços a curto prazo. (...) [Contudo] é claro que, a longo prazo, os bancos podem influenciar a expansão de diversos tipos de depósitos modificando as condições oferecidas.

As mudanças no perfil das obrigações bancárias podem ser obtidas através do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo e, ainda, de outras formas indiretas de estímulo a um redirecionamento do comportamento do público, como o fornecimento de garantias especiais aos depósitos, a imposição de valores mínimos a ser aplicado, mudanças nas exigências de saldo médio nas contas correntes etc. Uma estratégia mais ousada da firma bancária, através da expansão de ativos mais lucrativos, como adiantamentos a clientes, pode ser sustentada por uma política mais agressiva de captação de fundos por parte do banco, gerenciando suas obrigações de modo a privilegiar o aumento da participação de componentes do passivo que absorvam menos reservas e, ainda, introduzindo novas fórmulas de captar recursos dos clientes - as chamadas inovações financeiras²¹. Estas só se efetivam se houver uma perspectiva de obtenção de lucro por parte do banco e de uma maior parcela no mercado, em geral associados a um período de *boom* econômico, se constituindo num instrumento fundamental no processo de concorrência interbancária.

As *inovações financeiras*, ao ampliarem as formas através das quais os bancos podem atrair recursos, exercem forte influência sobre o montante e perfil dos recursos captados pelos bancos, alavancando a capacidade dos bancos de atender uma expansão na demanda por crédito. Entendidas como novos produtos e serviços ou uma nova forma de ofertar um produto já existente, as inovações, num período de boas perspectivas de

²¹ Para uma análise mais detalhada sobre inovações financeiras, ver Gowland (1991).

negócios para os bancos, resultam não apenas da reação destes procurando contornar regulamentações e restrições das autoridades monetárias, mas também da busca de recursos de terceiros para financiamento de suas operações ativas, aumentando o grau de alavancagem do banco.

Devido à grande diversidade de fontes de recursos existentes no mercado, os bancos não têm a necessidade de manter os recursos disponíveis em caixa que não auferem rendimento além do necessário para as suas transações diárias. As instituições bancárias podem, assim, ampliar suas reservas recorrendo ao mercado secundário, onde adquirem recursos junto ao banco central (que desconta títulos privados em posse dos bancos) ou no mercado interbancário (aproveitando saldos inativos de outros bancos) ou ainda negociando no mercado os ativos transacionáveis que eles mantêm em sua carteira de títulos. A possibilidade de obtenção de reservas adicionais no mercado secundário de recursos (interbancário ou redesconto de liquidez), sempre que necessário, permite que os bancos comerciais, movidos por suas estratégias de obtenção de maiores lucros, dediquem-se à realização de práticas bancárias mais agressivas.

As autoridades monetárias têm influência indireta sobre o volume de intermediação financeira, afetando as condições de custo e a disponibilidade de reservas dos bancos. O banco central tem poder regulatório sobre a expansão primária de moeda, através dos encaixes compulsórios sobre as reservas bancárias, da taxa de redesconto e das operações de mercado aberto, e pode, via manipulação da taxa de juros e do nível de reservas bancárias, influir no volume e no preço do crédito bancário. O estado geral de liquidez do sistema bancário depende do sancionamento das decisões privadas pelo banco central, mas o resultado final sobre o volume de oferta de crédito resulta das respostas do sistema bancário às variações nas taxas de rentabilidade de suas diferentes operações ativas. A base de reservas, levando em conta as condições gerais de acesso à liquidez estabelecidas pelo banco central, que limitam ou expandem a capacidade de captação de recursos por parte dos bancos, pode se expandir endogenamente de modo a atender as demandas por empréstimos por parte do público, desde que seja rentável para as instituições bancárias²².

²² O processo de criação de moeda pelo sistema financeiro privado - a moeda bancária - é condicionado pela capacidade de conversibilidade desses recursos em moeda legal, que depende em grande medida da disponibilidade de reservas nos bancos, da capacidade de inovações financeiras dessas instituições e do comportamento do banco central como prestador de última instância, sendo este último o principal fator que condiciona este processo. A discussão acerca do caráter endógeno ou exógeno da oferta de

A administração do passivo significa, como já destacado, que a oferta de crédito bancário é responsiva à demanda por financiamento, não sendo estabelecida mecanicamente pela ação das autoridades monetárias. Um dado volume de reservas pode ser sustentado por diferentes quantias de obrigações, dependendo da composição e grau de absorção de reservas das obrigações. Como as reservas representam perdas para os bancos, no sentido de que se trata de recursos que não são aplicados, e diferentes obrigações consomem reservas em diferentes proporções, “o gerenciamento dos bancos tentará substituir as obrigações com baixa absorção de reservas por aquelas que consomem mais reservas, até que os custos abertos²³ compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas requeridas” (Minsky, 1986: 242).

Suponhamos um balanço bancário que tenha seu passivo composto por depósitos à vista (D_v) e depósitos a prazo (D_p) que rendam uma determinada taxa de juros r , sendo o total das obrigações igual ao total de ativos (A_t) no lado das aplicações. Assim:

$$(8) \quad D_v + D_p(r) \equiv A_t$$

Quando a taxa de juros de mercado se eleva, por determinação de uma política monetária restritiva - e, portanto, r aumenta -, os custos abertos das obrigações remuneradas (D_p) crescem. Conseqüentemente, os bancos procurarão, inicialmente, substituir as obrigações com baixo grau de absorção de reservas por obrigações com alto grau de absorção de reservas (D_v). Esta mudança faz com que os custos abertos diminuam e os encobertos aumentem. Logo, os bancos, a partir do momento em que os custos abertos se igualem aos custos encobertos, vão procurar criar *novas* formas de obrigações e pagar mais altas taxas nas obrigações existentes que economizam reservas, reduzindo o custo de oportunidade de manutenção de depósitos ociosos, representados pela taxa de juros de mercado. Desta forma, o banco pode liberar recursos para serem direcionados para as oportunidades percebidas de lucro.

moeda, que tem gerado amplas controvérsias entre economistas de diferentes matrizes teóricas, inclusive entre autores keynesianos, extrapola os objetivos deste texto. Ver, a respeito, Madi (1993, cap. 1) e Paula (1996, seção 1).

²³ O custo aberto (*overt cost*) é o custo do pagamento de determinada taxa de juros para uma dada obrigação - depósitos a prazo, CDBs, acordos de recompra, fundos federais etc. -, enquanto que o custo encoberto (*covert cost*) é representado pelo custo de oportunidade que o banco incorre em manter reservas ociosas no banco central.

Mesmo que o banco central procure determinar o crescimento do crédito bancário, administrando as reservas disponíveis dos bancos, o controle sobre a razão de reservas poderá ser anulado pela existência de ativos líquidos no portfólio dos bancos ou pela capacidade destes de gerenciarem suas obrigações e criarem inovações financeiras, minimizando a absorção de reservas. Por isso, conclui Minsky (1986: 237), “os esforços de maximização de lucro dos bancos e a mudança nos custos das reservas quando a taxa de juros se eleva e cai faz a oferta de financiamento responsiva à demanda”.

Lucratividade dos bancos

A lucratividade da firma bancária é determinada fundamentalmente pelos ganhos líquidos de seus ativos. Neste sentido, os bancos procuram aumentar o *spread* entre as taxas de aplicação e de captação de recursos, aplicando a taxas mais elevadas que aquelas pagas em suas operações passivas. Grosso modo, o lucro bruto do banco é igual ao rendimento de seus ativos menos os custos dos depósitos. Mais especificamente, o lucro (II) resulta da diferença entre a taxa média recebida sobre seus ativos (r_a) e a taxa média gasta nas obrigações (r_p), multiplicado pelo volume total das operações do balanço (V), mais receitas com tarifas (R_t) e menos custos administrativos (C_a). Assim:

$$(9) \Pi = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_t - C_a$$

Como já foi destacado, a busca por maiores lucros induz os bancos a adotar uma postura especulativa ou mesmo Ponzi: o banqueiro procurará obter maior rendimento aceitando ativos de mais longo termo e/ou de mais alto risco e, ao mesmo tempo, diminuir a taxa paga nas suas obrigações, oferecendo maiores promessas de segurança e garantias especiais aos depositantes e encurtando o termo das obrigações (prêmio de liquidez). Assim, quanto mais otimista for um banco quanto ao futuro e mais agressiva for a estratégia por ele adotada, maior deverá ser a participação de obrigações de menor termo no total do passivo, enquanto deverá crescer na composição da estrutura ativa a participação de ativos de mais longo termo e de empréstimos baseados no valor dos colaterais.

Quanto às fontes de receitas, novos meios e mais lucrativos ativos deverão ser procurados pelos bancos, obtendo ganhos com o *spread*, com a arbitragem entre taxas de juros das diferentes aplicações e com a expansão dos empréstimos e de outros ativos. Mais recentemente, vem ganhando importância crescente as receitas derivadas de serviços financeiros e parafinanceiros, estimuladas pelo desenvolvimento do mercado de derivativos (*swaps*, opções e futuros) e de operações fora do balanço²⁴, como resultado da maior diversificação de atividades por parte dos bancos.

O objetivo da administração do banco, de modo a sustentar um crescimento contínuo em seus lucros, é colocar o banco em posição de se aproveitar das variações na demanda por crédito e nas taxas de juros. Segundo Minsky (1986: cap.10), os bancos, movidos pelo processo de concorrência bancária e pela busca de maiores lucros, procuram aumentar sua escala de operação e elevar o *spread* bancário, utilizando duas estratégias: (i) elevação do lucro líquido por unidade monetária do ativo e (ii) aumento na relação entre ativo e capital próprio do banco (alavancagem). A primeira, como visto acima, é realizada através da ampliação da margem (*spread*) entre as taxas de juros recebidas sobre os ativos e as pagas sobre as obrigações, procurando elevar os rendimentos dos ativos retidos e reduzir as taxas de remuneração dos depósitos.

A manutenção de um *spread* positivo requer que os bancos procurem se aproveitar das oscilações nas taxas de juros: quando suas expectativas são “baixistas”, eles deverão dar ênfase nos ativos com taxas de juros fixas ou com maior intervalo para revisão dos juros, financiando-os com passivos de curto prazo e/ou a taxas variáveis; se elas são “altistas”, os bancos procurarão casar a sensibilidade do ativo às variações nas taxas de juros, diminuindo a maturidade média de seu ativo e os ativos a taxa de juros fixas e aumentando, em contrapartida, a participação dos ativos a taxas variáveis, financiando-os com obrigações a taxas de juros fixas e/ou prazos mais longos. Devido à volatilidade cada vez maior das taxas de juros, “os bancos têm-se inclinado a usar fórmulas baseadas no mercado para determinar as taxas de juros que cobram, para reduzir sua exposição [ao

²⁴ As operações fora do balanço (*off-balance sheet activities*) envolvem compromissos ou contratos que geram rendas ao banco - tais como compromissos de crédito, garantias, transações de *swap* e *hedge* (diferentes modalidades de opções, futuros e *swaps*), securitização e diversos serviços financeiros (assessoria de investimentos e de fusões e aquisições, administração de carteiras, gestão de fundos de pensão e seguros, serviços de pagamento, serviços de exportação e importação etc.) - mas que normalmente não são captados como ativos e obrigações de acordo como os procedimentos contábeis convencionais. Ver, a respeito, Lewis (1988).

risco de taxa de juros]. Isso transfere grande parte do risco para o tomador” (Meek, 1984: 63).

O aumento no grau de alavancagem dos bancos, por sua vez, faz com que eles procurem novas formas de tomar fundos emprestados, de modo a permitir que as instituições bancárias cresçam mais rapidamente e se aproveitem das oportunidades de lucros, sobretudo em períodos de maior otimismo nos negócios. Assim, como resultado de uma postura mais agressiva em suas operações ativas, os bancos elevam o grau de alavancagem de seu patrimônio (total do ativo/capital próprio), aumentando o uso de recursos de terceiros para adquirir ativos. Neste sentido, as técnicas de administração de passivo e o lançamento de inovações financeiras assumem um papel crucial na estratégia bancária, buscando reduzir a necessidade de reservas e aumentar o volume de recursos de terceiros captados, de maneira compatível com a alavancagem dos empréstimos.

Concluindo, os bancos procurarão aprimorar os serviços que oferecem ao público e tomadores de empréstimos, criando novos instrumentos financeiros, como resultado da pressão por lucros. Em outras palavras, “um banqueiro está sempre tentando encontrar novos meios para emprestar, novos clientes e meios para adquirir fundos, que é tomar emprestado; ele está sempre sob a pressão de inovar” (Minsky, 1986: 237).

1.4. DINÂMICA DA FIRMA BANCÁRIA EM ALTA INFLAÇÃO²⁵

1.4.1. Sistema contratual, incerteza e precificação num regime de alta inflação

Em uma economia monetária da produção, onde as decisões empresariais são tomadas em condições de incerteza, o que faz com que os resultados futuros de qualquer processo econômico não possam ser previstos com precisão probabilística, nem o futuro apreendido pela experiência passada, os contratos monetários são mecanismos que se desenvolvem na economia, permitindo aos agentes conviver ou contornar a incerteza acerca de suas expectativas quanto ao futuro, constituindo-se num elo entre o presente e o futuro. Assim,

²⁵ Esta seção é uma versão ampliada e modificada de Paula (1997).

Em um mundo de incerteza onde a produção envolve tempo, a existência de contratos em moeda permite dividir o ônus das incertezas entre as partes contratantes quando os recursos são destinados a produzir um fluxo de bens para serem entregues em uma data estabelecida no futuro (Davidson, 1978:149).

Portanto, em condições de estabilidade de preços, o sistema de contratos a prazo, por meio de resgates e pagamentos no futuro, é o instrumento básico pelo qual os agentes alcançam algum tipo de coordenação perante o futuro incerto, servindo para estabelecer entre os agentes os elos necessários à sua interação material. Garante, assim, os fluxos entre produtores e compradores finais e o controle de custos dos processos de produção e de fixação de preços. O papel estratégico dos contratos confere à moeda-de-conta um papel fundamental na definição do sistema monetário, pois é ela que expressa débitos e preços e o poder de compra na economia, tendo a estabilidade da moeda um papel crucial na viabilização do sistema contratual, permitindo que os contratos funcionem como balizadores do cálculo econômico dos agentes por terem seus valores monetários fixos ao longo do tempo (cf. Cardim de Carvalho, 1990: 65-6).

O processo inflacionário agrava o grau de incerteza de uma economia empresarial, na medida em que a incerteza quanto à evolução futura dos preços torna o cálculo empresarial altamente imprevisível, em termos de custos e preços esperados. Isto porque normalmente a elevação nas taxas de inflação é acompanhada por um aumento na sua volatilidade, tornando o comportamento das taxas futuras altamente incertas, o que faz com que as expectativas dos agentes tornem-se bastante elásticas. A inflação é, portanto, uma fonte geradora de incertezas na economia, pois instabiliza o nível geral da atividade econômica - afetando, em particular, as atividades produtivas de longa duração (como, por exemplo, os investimentos produtivos) e o financiamento de longo prazo - e favorecendo, em contrapartida, as iniciativas de caráter especulativo.

A alta inflação afeta diretamente o sistema contratual. Com uma taxa de inflação muito elevada, a rápida depreciação da moeda torna impraticáveis os contratos nominais não-indexados, sobretudo os de mais longo prazo, e inutiliza a moeda legal, enquanto moeda-de-conta vigente. A moeda legal tem o seu valor depreciado quanto maior for a inflação, pois esta aumenta o custo de se manter saldos monetários sem render juros.

Um regime de alta inflação²⁶ é aquele em que as taxas de crescimento de preços são tão elevadas que a denominação de contratos na moeda legal se torna inviável, desaparecendo dos contratos a moeda-de-conta oficial. A convivência com a inflação alta e persistente faz com que a recuperação das perdas inflacionárias torne-se o objetivo mais importante dos agentes na economia. Como destacam Feijó & Carvalho (1992: 109-10):

Um "Regime de Alta Inflação" é definido como uma situação onde os distúrbios causados pela inflação não podem ser absorvidos a não ser que práticas e instituições contratuais sejam aperfeiçoadas de modo a compensar, ainda que no sentido formal, os agentes econômicos pelas perdas inflacionárias. Inflação é tão alta e persistente que a recuperação das perdas inflacionárias torna-se o mais importante objetivo de todos os agentes na economia. Regras e instrumentos institucionais têm que ser criados para organizar essas reivindicações competitivas entre os agentes por compensação de renda. Algumas formas de contratos indexados à inflação passada se generalizam, garantindo a cada grupo que alguma compensação será paga, ex post facto, em um data pré-determinada, pelas perdas sofridas.

Os agentes desenvolvem, assim, instrumentos e comportamentos de defesa sistemática e de convivência com os efeitos corrosivos da inflação, refletindo a sua preferência pela liquidez em um quadro de alta incerteza: criam-se novas moedas-de-conta e praticam-se, de forma generalizada, regras de indexação de contratos²⁷. O principal objetivo da indexação é economizar os custos de conflito que tornam-se cada vez mais freqüentes quando a inflação se acelera. Estas alterações institucionais procuram contrabalançar o aumento da incerteza gerado pelo contexto de alta inflação, assegurando, em particular, a continuidade do sistema contratual na economia. Tais regras, embora criadas como mecanismo de defesa frente à elevada incerteza, não a elimina, uma vez que

²⁶ A análise do regime de alta inflação, como um fenômeno dotado de características específicas e peculiares, portanto diferenciado da inflação comum, de um lado, e da hiperinflação, de outro, foi realizada, entre outros, por Frenkel (1979 e 1990) e Cardim de Carvalho (1990). Tais análises estão baseadas particularmente nas experiências recentes de alta inflação na Argentina e no Brasil.

²⁷ Indexação é um mecanismo de reajuste automático dos valores contratuais de acordo com determinado parâmetro externo ao contrato, normalmente vinculado a um índice de preços de bens e serviços ou a uma moeda estrangeira (dólar).

não há indexação perfeita²⁸. O valor do contrato indexado é tanto mais incerto quanto mais alta for a inflação e maior o período de reajuste do contrato.

Nas suas decisões de preços, sob condições de alta inflação, os empresários passam a levar em consideração suas expectativas inflacionárias (hipóteses sobre o aumento de diferentes preços e dos preços-chaves da economia - taxa de câmbio, salários etc.), de modo que o cálculo da margem sobre o custo (*mark-up*) passa a incorporar suas expectativas com relação a taxa futura de elevação dos preços. Frenkel (1979, 1990) diferencia dois contextos distintos dentro de um regime de alta inflação, que afetam o comportamento empresarial:

(a) *condições normais de um regime de alta inflação*: as expectativas inflacionárias são uma combinação de taxas passadas de inflação e de taxas de crescimento de algumas variáveis notórias (por exemplo, a recomposição real nos preços de bens e serviços públicos), que trazem informação adicional sobre a tendência de aceleração ou desaceleração - ou seja, neste caso, a inflação passada atua como coordenadora das ações individuais;

(b) *condições de incerteza anormalmente alta*: como aumentos inferiores à taxa de inflação resultam em perdas de capital, os empresários procuram defender-se dessa possibilidade; assim, em momentos de grande incerteza (como na ocorrência de determinados choques - choque externo, desequilíbrio do setor público etc.) cria-se uma tendência para cima nas decisões de preços, o que por si só dá impulso à aceleração inflacionária; neste caso, como aumentam as chances de erro no processo de precificação, as expectativas deixam de se basear na inflação passada e passam a fundar-se quase exclusivamente em conjecturas sobre o futuro.

²⁸ A indexação perfeita não é possível devido à variação nos preços relativos e ao fato de que o limite mínimo temporal para o reajuste de um contrato indexado é determinado pela frequência com que estão disponíveis os índices de preços. Por outro lado, embora o contrato indexado permita uma regularização de contratos em um contexto de alta inflação, ao mesmo tempo ele introduz novos riscos ao devedor, pois uma vez que os valores do contrato acompanham a evolução do índice utilizado para reajustá-lo, o valor monetário dos pagamentos futuros torna-se desconhecido, ao contrário do que acontece com os contratos nominais. Neste sentido, o contrato pós-fixado não possui a mesma função que Davidson atribui aos contratos monetários.

1.4.2. Contratos financeiros, preferência pela liquidez e riscos na alta inflação

Num regime de alta inflação, as relações financeiras na economia se alteram, devido à elevação da incerteza, que ocasiona um encurtamento nos prazos dos contratos nominais e mesmo dos contratos indexados²⁹, além de um aumento na preferência pela liquidez dos agentes. Devido à possibilidade de perdas significativas de riqueza, a liquidez proporciona maior segurança frente às contingências futuras³⁰. Esta *preferência pela flexibilidade* por parte dos agentes - que procuram estabelecer contratos, bem como aplicar seus recursos em prazos mais curtos - é um mecanismo de defesa frente à incerteza. Isto lhes permite alterar suas posições ao sabor dos acontecimentos e refazer rapidamente seus planos sem grandes custos.

Em um ambiente de acentuada incerteza macroeconômica, as condutas conservadoras e defensivas podem ser as mais rentáveis, pois garantem maior flexibilidade aos agentes. Como observa Frenkel,

Quando a economia experimenta o aumento da taxa de inflação, encurtar a extensão dos contratos nominais é o recurso que tende a compensar o aumento da incerteza. Contratos por períodos mais reduzidos permitem rever as decisões e acordos de preços com maior frequência. Quanto mais alta é a inflação, maior é a preferência por essa flexibilidade (Frenkel, 1990: 113).

Em um contexto de *preferência extremada por flexibilidade* nas decisões microeconômicas, típico de situações com alta e volátil inflação, produz-se uma corrida generalizada por ativos financeiros de curto prazo e/ou indexados e, em muitos casos, também por ativos denominados em moeda estrangeira, como mostrou a experiência recente na Argentina, no Peru e na Bolívia³¹. Os agentes procuram preservar seu estoque

²⁹ A indexação não elimina os riscos para o credor (o risco de perda de rendimento ocorre uma vez que não há indexador perfeito) e para o devedor (ver nota 28). Por isso, quando a inflação é persistentemente alta e volátil, os próprios contratos indexados, cujo objetivo básico é regularizar contratos em prazos mais longos em um contexto inflacionário, paradoxalmente, tendem a ter seus prazos reduzidos para permitir mais rápidas revisões de contratos.

³⁰ A preferência pela liquidez, neste caso, se expressa não na demanda por moeda no sentido tradicional (M1), mas na demanda por quase-moedas, como será visto a seguir. Isto porque a perda de valor real da moeda - o chamado imposto inflacionário - afasta os agentes do ativo líquido por excelência.

³¹ Nos países da América Latina em que a preferência por flexibilidade se traduziu em um forte aumento de demanda de ativos em moeda estrangeira e em uma redução na demanda por ativos domésticos, esse

de riqueza modificando a composição de seu portfólio, privilegiando aplicações a prazos cada vez mais curtos, de modo a ter maior flexibilidade para rever suas posições e realocar seus ativos. A liquidez passa a ser um atributo tão (ou mais) relevante quanto o rendimento na definição da preferência de um aplicador de recursos por um ativo determinado.

O elevado grau de desmonetização, expresso na redução acentuada de M1, conduz a uma ruptura nas funções monetárias, perdendo a moeda legal sua função de reserva de valor e de medida contratual. Suas funções espalham-se por diversos ativos, sob a forma de quase-moedas, que são capazes de transportar o poder de compra ao longo do tempo, pois proporcionam, além de alguma proteção contra a inflação, um alto prêmio de liquidez para o aplicador.

As quase-moedas - ativos com elevada liquidez, de curtíssimo prazo, geralmente corrigidos por algum índice que reflita a inflação ou expresso em moeda estrangeira - se diferenciam dos outros ativos pela sua capacidade de serem transformadas em moeda de curso forçado em tempo relativamente curto e a custos desprezíveis, o que lhes permite cumprir a função de recompor a unidade monetária. Constituem-se, assim, na principal forma de proteção do valor da riqueza financeira, em virtude da impossibilidade de se efetuar qualquer cálculo econômico com um mínimo de certeza no contexto de instabilidade inflacionária (cf. Belluzzo & Almeida, 1990: 71). Neste caso, os agentes, para se protegerem da perda de valor da moeda corrente, demandam quase-moedas por sua elevada liquidez, ao mesmo tempo que os bancos, procurando atender aos diversos desejos de aplicação de recursos monetários do público, criam variados tipos de quase-moedas - com múltiplas combinações de juros e prazos de resgate.

A fragilização da economia ocasionada pela alta inflação impõe limites ao exercício das políticas macroeconômicas. Em particular, a política monetária é duplamente afetada: (i) a oferta de moeda se endogeniza, a despeito das intenções das autoridades monetárias, uma vez que, com a generalização dos contratos indexados, a oferta de moeda legal ajusta-se ao aumento do valor dos débitos; (ii) a política de taxa de juros, nos casos em

fenômeno tomou a forma de um aprofundamento da dolarização do sistema financeiro doméstico ou a forma de fuga de capitais. Ambos os fenômenos dificultaram o processo de intermediação financeira (cf. Fanelli & Frenkel, 1994). No Brasil, as peculiaridades do regime da moeda indexada impediram a fuga de ativos financeiros domésticos, mas também problematizaram o processo de intermediação. Este aspecto será retomado mais adiante.

que as aplicações indexadas se proliferam, passa a ter sua operação restringida pelos pisos que as expectativas inflacionárias impõem (cf. Cardim de Carvalho, 1990: 75).

Na alta inflação, o elevado grau de incerteza agrava as condições de riscos nos termos e prazos dos contratos financeiros na economia, afetando, em particular, a atividade bancária³². Nestas condições, o risco do crédito - relacionado à possibilidade de que o tomador de empréstimos não seja capaz de honrar suas obrigações financeiras - diz respeito ao risco de que o preço ou rendimento particular do devedor não acompanhe o índice arbitrado no contrato, que é tanto maior quanto mais alta for a taxa de inflação, quando a possibilidade de dispersão de preços e rendimento aumenta. A reação a este risco por parte das instituições financeiras é evitar contratos de mais longo termo.

O risco de taxa de juros, por sua vez, pode se acentuar em função da elevada volatilidade nas taxas de juros nominais em um contexto de instabilidade inflacionária, do crescimento das obrigações remuneradas (contrapartida da redução dos depósitos não-remunerados) e muitas vezes indexadas no total do passivo e da redução no prazo médio de suas obrigações. Isto pode conduzir a um descasamento de taxas face à existência de maturidades diferentes entre as aplicações e as obrigações dos bancos e às oscilações inesperadas nas taxas de juros de mercado, ocasionando, no momento de refinanciamento do ativo, uma variação nos custos de captação incompatível com o rendimento esperado das aplicações. Como reação a este risco, os bancos procuram casar a sensibilidade do ativo às variações nas taxas de juros, diminuindo a maturidade média de seu ativo e constituindo seu portfólio de aplicações com ativos mais líquidos, de modo a estabelecer um relativo equilíbrio entre as maturidades de suas aplicações e obrigações.

Por fim, o encurtamento dos prazos médios das obrigações, como resultado da preferência do público por depósitos de curto prazo, pode conduzir a um aumento no risco de liquidez para os bancos, devido à possibilidade de descasamento de maturidades entre as suas operações ativas e passivas, fazendo com que o banco não seja capaz de liquidar seus ativos a preços que permita honrar suas obrigações. De modo a se precaver da ocorrência deste risco, os bancos tendem, além de diminuir a maturidade média de seu ativo, a compor parte de seu portfólio de ativos com aplicações que possam servir como

³² O risco na atividade bancária tende a se acentuar sobremaneira em "condições de incerteza anormalmente alta", quando a taxa de inflação tende a se acelerar e se torna particularmente instável. Sobre os riscos na atividade bancária, ver o Anexo I deste capítulo.

reserva secundária para suas operações, constituindo uma espécie de “colchão de liquidez” com os chamados *ativos substituíveis* ou *comercializáveis*³³. Por outro lado, o aumento do risco de liquidez para as instituições bancárias, devido à redução nos prazos médios das obrigações, exige uma mudança na forma de atuação do banco central no mercado monetário-financeiro, sendo este obrigado a desenvolver mecanismos institucionais que atendam mais prontamente as necessidades de reservas dos bancos³⁴.

1.4.3. Estratégias bancárias em alta inflação: a administração do ativo e do passivo

A maior flexibilidade do portfólio dos bancos permite alterações mais rápidas e uma maior adaptação destas instituições ao contexto de alta inflação, comparativamente ao setor produtivo; conseqüentemente, as estratégias e a estrutura do balanço dos bancos passam a refletir as condições de preferência pela liquidez por parte dos agentes não-financeiros, o que se expressa no giro mais rápido de seus recursos. Como observa Cardim de Carvalho (1990: 70-1),

(...) o sistema financeiro tem condições de reagir mais rapidamente a variações nas expectativas da inflação quanto menores os prazos envolvidos pelos quais os recursos financeiros forem contratados. A “função de produção” financeira é muito mais flexível que a dos setores produtivos, permitindo mais rápidas mudanças.

No lado do passivo dos bancos, como resultado da preferência por flexibilidade dos agentes, verifica-se uma mudança na composição das obrigações: aumenta a participação de depósitos e ativos indexados ou de curto prazo que proporcionam algum grau de defesa em relação à perda de valor real da moeda, ao mesmo tempo que diminui a participação dos depósitos à vista. A estratégia bancária, neste caso, procurará ampliar, por um lado, a base de captação de recursos monetários, para aumentar os ganhos com o *float* e introduzir, de outro lado, inovações financeiras, objetivando captar recursos de

³³ Ativos de rápida conversão em moeda nos mercados secundários organizados, como são em geral os títulos públicos.

³⁴ Como será visto no capítulo seguinte desta tese, o desenvolvimento do mecanismo da zeragem automática dos títulos públicos no Brasil veio atender justamente a essas necessidades do mercado.

seus clientes sob a forma de quase-moeda. No lado do ativo, a participação de formas mais líquidas de aplicações tende a aumentar em detrimento das operações de crédito de mais longo termo, de modo a compatibilizar o *timing* da estrutura ativa com o da estrutura passiva. Os bancos buscam administrar um ativo cujo *turnover* seja mais rápido, permitindo maior flexibilidade em suas operações³⁵. Procura-se, assim, através do encurtamento dos prazos das aplicações de recursos, realizar um "casamento" entre a estruturas ativa e passiva, diminuindo os riscos de juros e de liquidez sobre as operações de intermediação financeira.

A análise do comportamento da firma bancária em alta inflação deve levar em conta dois contextos distintos: (i) países com sistema financeiro com alto grau de dolarização (existência de ativos financeiros indexados ao dólar ou outra divisa e de depósitos em moeda estrangeira) e de abertura ao exterior (liberalização do mercado monetário e de câmbio), em que a mudança no portfólio dos agentes não-financeiros se expressa na maior demanda por ativos financeiros denominados ou indexados à moeda estrangeira e redução na demanda por ativos domésticos, como é o caso da Argentina; (ii) países com sistema financeiro com baixo grau de dolarização e de abertura ao exterior, em que a provisão de substitutos domésticos da moeda corrente - a chamada moeda indexada - permite uma mudança do portfólio dos agentes em direção à ativos domésticos indexados, como é o caso do Brasil. Em ambos os casos, o processo de intermediação é prejudicado³⁶. A diferença básica consiste em: no primeiro caso, o volume de recursos monetários totais na economia (M3 mais depósitos em dólares) tende a diminuir, sobretudo em momentos de surtos hiperinflacionários em que aumenta a fuga de capitais; no segundo, o volume de recursos monetários tende a continuar elevado ou mesmo a crescer, devido ao fato de que a demanda por ativos denominados em moeda nacional mantém-se relativamente alta, mesmo em épocas de aceleração inflacionária³⁷.

³⁵ Está se pressupondo um comportamento padrão típico de bancos com perfil predominantemente varejista, ou seja, bancos de maior porte que possuem uma vasta rede de agência, em que prevalece a atividade bancária tradicional e produtos de banco pessoal.

³⁶ Na Argentina, o total de empréstimos do sistema financeiro em relação ao PIB caiu de 35% em 1983 para um nível inferior a 20% ao final dos anos 80 (cf. Rosenwurcel & Fernández, 1994: 47), enquanto no Brasil caiu de cerca de 35% em meados dos anos 70 para 11% em 1991 (cf. Carneiro et alii, 1994: 15).

³⁷ No Brasil, no contexto de alta inflação, a não-dolarização da economia fez com que a demanda por moeda (em seu conceito amplo) se mantivesse sempre relativamente elevada mesmo nos períodos de aceleração da taxa de inflação: a demanda por M1 caiu de 17% do PIB no início dos anos 70 para 2% em 1989, mas a demanda por moeda em seu conceito amplo (M4) manteve-se relativamente estável. Na

Em condições de alta inflação, os bancos procuram alterar sua estrutura ativa de modo a torná-la mais compatível com suas obrigações de curto termo e obter maior giro em seu capital. Como já foi destacado, a maior flexibilidade em suas operações proporciona aos bancos maior capacidade de adaptação e de mudança em um contexto de elevada instabilidade e incerteza. Ademais, o risco de descasamento de prazos e de taxa de juros entre as operações ativas e passivas conduz a um encurtamento nos prazos das aplicações. O quadro de elevada incerteza característico de um contexto de instabilidade inflacionária, tornando impossível a previsibilidade de qualquer cálculo econômico em prazos mais longos, pode levar os bancos a adotarem uma postura de *financiamento hedge*, aumentando o grau de conservadorismo na composição de seu ativo, de modo a se protegerem de possíveis perdas de capital. Conseqüentemente, a participação de formas mais líquidas de ativos - aplicações interfinanceiras de liquidez, títulos públicos e privados com elevada liquidez, empréstimos de curto prazo - na composição das aplicações tende a ser maior.

De forma geral, os bancos procuram administrar um ativo cujo *turnover* seja rápido, reduzindo o prazo médio e aumentando o grau de liquidez de seu ativo. Em resposta ao aumento do risco de liquidez, eles elevam a margem de segurança de suas operações, o que se reflete no crescimento da proporção de ativos líquidos no total do ativo. Para evitar os efeitos da perda real de valor da moeda sobre seu ativo, os bancos procuram diminuir a participação das reservas primárias no total do ativo, mantendo-a ao

Argentina. a dolarização crônica da economia significou um predomínio dos ativos financeiros denominados em divisas estrangeiras em relação aos investidos na moeda nacional: no início de 1990, M1 era inferior a 3% do PIB e M4, inferior a 5% (cf. Bresser Pereira & Ferrer, 1991: 8-10). Esta diferença no portfólio dos ativos financeiros deriva, em grande medida, de fatores institucionais: no Brasil, o desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada permitiu a criação de substitutos domésticos da moeda por parte do Banco Central em conjunto com o sistema financeiro, tendo como lastro títulos públicos indexados com elevada liquidez; na Argentina, desde a liberalização do mercado monetário e de câmbio em 1977, o sistema financeiro vem crescentemente se dolarizando, permitindo um deslocamento do portfólio dos ativos financeiros para o dólar e outras divisas. Para uma análise do caso brasileiro, ver Carneiro et alli (1994) e os capítulos subseqüentes desta tese, e do caso argentino, ver Rozenwurcel & Fernández (1994).

nível mínimo para as transações diárias, aumentando, em contrapartida, suas reservas secundárias³⁸.

As operações de empréstimos de mais longo termo - por serem ativos não-comercializáveis - tendem a ter seu peso diminuído no total do ativo. A possibilidade de ocorrência dos riscos de crédito, liquidez e de juros afeta os prazos e as condições de crédito dos bancos, que passam a ser mais seletivos em suas operações de empréstimos - direcionando suas aplicações para clientes de menor risco -, e a exigir maiores garantias. A redução dos prazos nas operações de crédito se deve fundamentalmente à necessidade de compatibilização do ativo com o *timing* de suas obrigações e à maior preferência pela liquidez dos bancos face ao aumento da incerteza em condições de alta inflação. Conforme observa Franco (1990: 51):

Naturalmente, a "duração" do ativo reflete a "duração" do passivo de modo que o encurtamento do passivo resulta inevitavelmente no encolhimento dos prazos das aplicações. As instituições financeiras se especializam em emprestar para prazos curtíssimos: o crédito de médio prazo se torna algo muito caro (o de longo prazo nem se fala). Isso se deve basicamente ao fato de que, para emprestar "longo", a instituição financeira precisa, ou emprestar mais longo do que capta (com isso se tornando mais vulnerável), ou "casar" a operação longa, o que se torna cada vez mais difícil face à dificuldade de se achar tomadores "longos" à taxas pelas quais seja possível emprestar (com certo spread) na outra ponta.

As instituições bancárias tornam-se assim cautelosas em suas políticas de concessão de crédito³⁹, passando a financiar basicamente as necessidades correntes de recursos das firmas - atendimento das necessidades transitórias de caixa ou financiamento parcial dos requerimentos de capital instrumental -, e a conceder crédito a seus clientes (firmas ou consumidores) a curtíssimo prazo, evitando a se comprometer com empréstimos de mais longo termo. Deste modo, nas condições de oferta de crédito predominam operações de curto prazo e maior seletividade na concessão do crédito.

³⁸ Reservas primárias: encaixe, reservas no banco central, depósitos à vista em outros bancos etc.; reservas secundárias: títulos e haveres financeiros com elevada liquidez.

³⁹ Em países onde o crédito for disponível em moeda estrangeira, como no caso da Argentina, as empresas ligadas ao mercado doméstico (produtos não-comercializáveis) que tomarem emprestado recursos no sistema financeiro são obrigadas a assumir um risco cambial maior.

Em síntese, a administração do ativo bancário na alta inflação reflete a *preferência extremada por flexibilidade* por parte dos bancos, expressa no encurtamento dos prazos de suas aplicações e no aumento da participação de formas mais líquidas de aplicações na composição do ativo, em detrimento das operações de crédito de mais longo termo.

Administração do passivo e inovações financeiras

Na alta inflação, a *preferência por flexibilidade* dos agentes e a conseqüente mudança na composição de seus portfólios de ativos resultam numa profunda alteração no passivo bancário. Expressando a preferência do público por depósitos e ativos indexados e/ou de elevada liquidez, observa-se no passivo dos bancos um encurtamento nos prazos de suas obrigações e uma perda de importância dos depósitos à vista no total dos depósitos.

A composição do passivo passa a refletir a demanda do público por liquidez sob a forma de quase-moedas. Os bancos, para obterem maior giro em seu capital, buscam novos meios de levantar fundos de terceiros, procurando aumentar a participação de recursos de terceiros no total do passivo sob a forma de depósitos de curto prazo. A diminuição da importância relativa dos depósitos à vista se deve à corrosão do valor real da moeda e à procura do público por substitutos da moeda corrente. A variabilidade da taxa de aumento de preços se correlaciona negativamente com a demanda por moeda sob a forma de M1, pois uma alta taxa de inflação eleva o custo de se manter saldos reais. Em contrapartida, aumenta a participação relativa dos depósitos indexados e de curto prazo no total do ativo, ao mesmo tempo que diminui o peso das obrigações de mais longo termo. Neste contexto, como há uma substituição das obrigações com alto grau de absorção de reservas (depósitos à vista) por obrigações com baixa absorção de reservas (depósitos a prazo), as autoridades monetárias tendem a perder, em boa medida, sua capacidade de controlar o crédito bancário e a moeda através da administração da razão de reservas dos bancos.

No gerenciamento das obrigações, a estratégia dos bancos deve caminhar em duas direções. Primeiro, procuram aumentar a base de recursos monetários - através da ampliação e diversificação dos serviços oferecidos a seus clientes, do crescimento da rede

de agências, da imposição de saldos médios para as contas correntes etc. - de modo a elevar os ganhos do *float*, compensando, ainda que parcialmente, a diminuição do montante de seus depósitos à vista. Segundo, introduzir uma série de inovações financeiras, sob a forma de novos produtos e serviços, como parte integrante de sua estratégia concorrencial que busca ampliar a base de captação de seus recursos sob a forma de quase-moedas, em um contexto de elevado grau de instabilidade macroeconômica. Em particular, os bancos estão impelidos a criar variados tipos e modalidades de quase-moedas - com múltiplas combinações de juros e prazos de resgate - de modo a atrair os recursos de seus clientes e atender a suas demandas por substitutos da moeda corrente. O processo de inovações financeiras, em um contexto de alta inflação, responde ao movimento de fuga da moeda e à demanda por liquidez do público através da oferta de depósitos e ativos indexados, facilmente convertíveis em M1, em um quadro de acirrada concorrência interbancária.

Lucratividade dos bancos e ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro

Na alta inflação, as atividades bancárias tradicionais - como as operações de crédito - tendem a perder importância relativa no volume de negócios e como principal fonte de receita dos bancos, pelos motivos já anteriormente apresentados, ganhando peso as receitas derivadas dos resultados operacionais com títulos e haveres financeiros e as receitas associadas à apropriação do *float* (ganhos com passivo sem encargo).

Neste contexto, os ganhos derivados do *float* (recursos em trânsito no sistema bancário) e da arbitragem permanente entre as taxas de juros com títulos tendem a se elevar, assim como os ganhos com *spread* nas atividades de intermediação financeira, permitindo, neste caso, uma elevação no lucro líquido por unidade monetária do ativo. Deste modo, mesmo uma diminuição no volume de créditos concedidos pode ser mais que compensado pela ampliação da margem (*spread*) entre as taxas de juros recebidas sobre os ativos e as pagas nas obrigações. A arbitragem envolvendo taxas de juros, por sua vez, revela o conteúdo fortemente especulativo das operações financeiras típicas de um contexto de alta instabilidade macroeconômica, expresso nas oscilações das taxas de inflação e das taxas de juros de mercado, sobretudo nas chamadas operações de

tesouraria⁴⁰. Pequenos e médios bancos com perfil predominantemente atacadista, especializados em pessoas jurídicas e físicas com grande volume de recursos, obtêm elevados lucros neste tipo de operação. Grandes bancos, com perfil mais varejista, além dos ganhos com a intermediação de recursos e com a arbitragem de títulos, ampliam suas redes de operações e de serviços para aumentar suas receitas derivadas do *float*.

Grosso modo, os bancos obtêm ganhos na *arbitragem inflacionária do dinheiro* de duas formas: com as receitas do *float* e com os ganhos com o *spread*. As receitas do *float* são os ganhos derivados da apropriação pelos bancos das chamadas *transferências inflacionárias*⁴¹, decorrentes do processo de perda sistemática de poder aquisitivo da moeda num contexto inflacionário. As transferências inflacionárias para os bancos são obtidas com os ganhos auferidos sobre os depósitos à vista, deduzido o imposto inflacionário pago pelos próprios bancos às autoridades monetárias na forma de encaixe bancário. Correspondem, assim, aos ganhos bancários obtidos através das obrigações na forma de depósitos à vista - ativos que rendem juros nominais nulos (ou juros reais negativos) - menos o que os bancos transferem ao banco central para manterem encaixes não-remunerados. Simplificadamente, as transferências inflacionárias total dos bancos comerciais (TI) podem ser estimadas com base em cálculos sobre a diferença entre meios de pagamentos e base monetária, ou seja:

$$(10) \quad TI = p_t (M1 - B), \text{ onde } p_t = \text{nível geral de preços no tempo } t$$

$M1$ = meios de pagamento

B = base monetária

As receitas do *float* - recursos em trânsito no sistema bancário que representam um crédito livre para os bancos - são obtidas em decorrência de a taxa nominal de juros de captação dos depósitos à vista ser igual a zero e a taxa nominal de aplicação ser ao menos

⁴⁰ As operações de tesouraria referem-se à arbitragem de curto prazo com títulos públicos, câmbio, mercado interbancário e mercado futuro, aproveitando-se das diferentes alternativas de aplicações existentes e dos variados indexadores.

⁴¹ O *imposto inflacionário* representa o ganho do banco central com a perda do poder aquisitivo da moeda devido ao fato de haver inflação, enquanto a *transferência inflacionária* diz respeito ao ganho bruto dos bancos comerciais com a inflação. Ver Cysne (1994), para mensuração do imposto e transferência inflacionária, e Sarno (1995), para uma análise das implicações das transferências inflacionárias sobre a atividade bancária.

próxima da inflação. Neste caso, o risco de taxa de juros - ocorrência de uma variação nos custos de captação incompatível com o rendimento esperado nas aplicações - é inexistente. As receitas brutas do *float* (f^*) dependem da base de captação de recursos (D_v) - depósitos à vista e outros recursos em trânsito nos bancos (como cobranças, impostos etc.) - e do nível geral de preços em um determinado período de tempo:

$$(11) f^* = f[p_t, D_v(1/p_t)], \text{ onde } p_t = \text{nível geral de preços no tempo } t$$

D_v = depósitos à vista e outros recursos em trânsito

Com a elevação da taxa de inflação, a diminuição da base de captação de recursos (D_v) tende a ser compensada pela ampliação da margem diferencial do *float*, uma vez que o *spread* obtido nesta operação é maior quanto mais elevada for a inflação (p_t).

Os bancos podem obter lucros com os ganhos com *spread*, que resulta da margem diferencial entre a taxa de aplicação e a taxa de captação de recursos nas operações de intermediação de recursos por parte das instituições bancárias. Como já foi destacado anteriormente, este tipo de operação está sujeito à ocorrência do risco de taxa de juros, devido à existência de maturidades diferentes entre a aplicação e a captação de recursos. O *spread* bancário tende a aumentar em um quadro de elevada instabilidade inflacionária, marcado por altas e instáveis taxas de inflação. Isto porque, neste contexto, se as expectativas dos bancos quanto à taxa de inflação forem inferiores à taxa efetivamente encontrada, os bancos podem incorrer em perdas de capital. Conseqüentemente, para se precaver do risco de juros, o cálculo da margem diferencial passa a incorporar suas expectativas em relação a taxa futura de elevação de preços mais uma margem adicional que incorpore o risco de futuras perdas de capital.

Na alta inflação, o diferencial entre a taxa de captação e a de aplicação de recursos pode proporcionar aos bancos ampla margem para cobrirem os custos associados à expansão do sistema bancário. Como destacam Simonsen & Dornbusch (1987: 18):

Os bancos comerciais e outros intermediários financeiros são os agentes naturais para promover uma economia desprovida de dinheiro. Eles cercarão os clientes potenciais com agências e tentarão atrair depósitos através do pagamento de algum juro, ajudando assim os seus clientes a evitarem total perda do poder de

compra dos seus ativos monetários. Os recursos procedentes destes depósitos, por outro lado, serão reemprestados a altas taxas de juros nominais comensuráveis com a taxa de inflação reinante. Os diferenciais entre as taxas sobre depósitos e créditos deixam amplas margens para cobrir os custos associados à expansão do sistema bancário.

1.5. SUMÁRIO DO CAPÍTULO

Este capítulo analisou, numa abordagem pós-keynesiana, o comportamento da firma bancária no contexto de um regime de alta inflação. Em tal enfoque teórico, bancos, como uma firma capitalista cujo objetivo principal é obter lucro na forma monetária, mais que meros intermediadores passivos de recursos, são capazes de criar crédito (poder de compra novo) independentemente da existência de depósitos prévios, tendo um papel crucial a cumprir na economia, em particular no financiamento do investimento, garantindo (ou não) a materialização dos planos empresariais. A volatilidade de suas avaliações sobre a riqueza financeira e suas expectativas quanto ao retorno dos empréstimos ocasionam flutuações na oferta de crédito e, conseqüentemente, no nível de investimento, produto e emprego da economia.

Neste enfoque, bancos não são agentes neutros na intermediação de recursos reais na economia e tampouco conformam seu balanço como resultado das decisões tomadas por outros agentes, tal como nos modelos neoclássicos, mas instituições ativas que possuem expectativas e motivações próprias (preferência pela liquidez) e que, portanto, administram dinamicamente seu balanço, a partir de suas expectativas de rentabilidade e risco em um mundo intrinsecamente incerto. Seu comportamento afeta as condições e volume de financiamento da economia e, deste modo, as decisões de gasto dos agentes, assim como os resultados da política monetária. Em outras palavras, na dinâmica monetária-financeira de uma economia monetária da produção, “bancos importam” (*banks matter!*).

Num regime de alta inflação - em que o sistema contratual se altera profundamente e a preferência por flexibilidade dos agentes passa a se expressar no estabelecimento de

contratos indexados e/ou de curto prazo, assim como na demanda dos agentes por quase-moedas -, o comportamento dos bancos se altera profundamente: a composição de seu passivo passa a refletir as novas condições de preferência por liquidez dos agentes, aumentando a participação de depósitos e ativos indexados e/ou de curto prazo, em detrimento dos depósitos à vista. Isto não quer dizer, contudo, que os bancos tenham um comportamento passivo face a este contexto; pelo contrário, o gerenciamento das obrigações procura, ao mesmo tempo, ampliar a rede de agências bancárias, diversificar os serviços oferecidos de forma a se apropriar dos ganhos do *float* e introduzir inovações financeiras sob a forma de quase-moedas para atrair os recursos do público, atendendo suas demandas por substitutos da moeda corrente.

No lado do ativo, a maior participação relativa de formas mais líquidas de aplicações resulta da estratégia dos bancos em compatibilizar o *timing* da estrutura ativa com a passiva e evitar, assim, o risco de descasamento de prazos e de juros, permitindo, conseqüentemente, maior flexibilidade em suas operações. Os empréstimos de mais longo termo, devido ao agravamento das condições de riscos na atividade bancária, tornam-se relativamente indesejáveis. O encurtamento das posições ativa e passiva dos bancos é incompatível com uma estrutura adequada ao financiamento de longo prazo para as empresas, pois, como visto neste capítulo, nem mesmo a indexação evita a redução dos prazos contratuais na economia.

Nesse contexto, as atividades tradicionais bancárias perdem importância relativa, ao mesmo tempo que crescem as operações financeiras de caráter eminentemente especulativo. Os bancos podem alcançar alta lucratividade em seus negócios, sobretudo na arbitragem inflacionária do dinheiro. Em contrapartida, sua função reduz-se à administração da liquidez da economia, especializando-se na provisão de ativos domésticos ou dolarizados, aceitos pelo público como substitutos da moeda, mas ao custo de perda de importância de sua função básica de intermediação de recursos e criador de crédito ampliado na economia.

No caso da recente experiência brasileira com alta inflação, o desenvolvimento de uma sofisticada e abrangente institucionalidade da moeda indexada foi a característica básica diferenciadora do País com relação as experiências de outros países: ao mesmo tempo que evitou o fenômeno da substituição da moeda corrente pela moeda estrangeira,

a chamada *moeda indexada* foi o elemento estrutural determinante na explicação do tipo de ajuste patrimonial efetuado e na excelente performance do sistema bancário brasileiro em um contexto de alta inflação. Por isso, torna-se necessário analisar tal institucionalidade antes de se examinar as mudanças estruturais e o desempenho recente do setor. E isto é feito no próximo capítulo.

ANEXO I: RISCOS NA ATIVIDADE BANCÁRIA⁴²

O negócio bancário é uma atividade intrinsecamente instável, uma vez que os bancos - além de operarem em uma economia monetária em condições de incerteza como qualquer empresa capitalista -, pela própria natureza de seu negócio, transformam maturidades, ou seja, emprestam a mais longo termo do que captam seus recursos, o que resulta em um descasamento entre suas operações ativas e passivas. Conseqüentemente, a atividade bancária está sujeita a riscos das mais diversas naturezas, sendo alguns distintos daqueles com que se defronta a firma não-financeira.

Assim, em um ambiente de incerteza e grande concorrência, como é o mercado monetário-financeiro, os ganhos bancários dependem em grande medida da estrutura do balanço e da habilidade do banco em monitorar e adaptar sua exposição financeira às circunstâncias mutantes e dinâmicas do mercado. Expectativas sobre o retorno de seus empréstimos, sobre os movimentos da taxas de juros futuras e sobre os ganhos potenciais de capital ou perdas em aplicações em títulos influenciam de forma decisiva a estratégia de gerenciamento da firma bancária.

Na composição do balanço, os bancos acomodam as demandas dos clientes por ativos e passivos que têm diferentes maturidades, tipos de moedas e graus de flexibilidade de taxa de juros. Por isso, estão sujeitos aos riscos de liquidez e de taxa de juros, que, como visto acima, resultam diretamente do descasamento de taxas ou de maturidades entre as operações ativas e passivas do banco. Ademais, em sua atividade básica de prover empréstimos, o banco se defronta com o risco de inadimplência (*default*) do tomador de crédito. Assim, de forma geral, bancos em seus negócios estão submetidos a três tipos clássicos de riscos: (i) *risco de taxa de juros ou de mercado*, determinado pelo fato de que o custo de suas obrigações muda mais rapidamente que o retorno de seus ativos, se os primeiros forem de mais curto termo que os últimos; (ii) *risco de liquidez*, decorrente da possibilidade de que o banco não possa liquidar seus ativos a preços que permita honrar suas obrigações; (iii) *risco de crédito*, que resulta da possibilidade do tomador de

⁴² A análise que se segue tomou como ponto de partida Lewis (1992), Meek (1984: cap.3) e Kregel (1994).

empréstimo não ser capaz de honrar sua dívida. A seguir analisa-se cada um desses riscos separadamente.

Risco de crédito

O risco de crédito - ou risco de *default* - é o risco que um prestador ou credor enfrenta devido à possibilidade de que o devedor não honre sua obrigação financeira. No caso de um contrato de crédito, está relacionado à capacidade (ou não) do tomador de empréstimos auferir receitas futuras para honrar seus compromissos financeiros e, por isso, está condicionado ao sucesso de seu empreendimento. As diversas teorias de racionamento de crédito procuram mostrar que quando é impossível se determinar com alguma precisão o retorno do projeto, o risco de *default* associado ao mesmo pode fazer com que o crédito seja racionado, ou seja, um tomador obtenha crédito enquanto outro aparentemente igual não tenha a sua demanda atendida. Em particular, os modelos baseados na informação imperfeita mostram que este resultado é obtido justamente pelo fato da informação plena não estar disponível sem custos (cf. Jaffee & Stiglitz: 1990).

O risco de crédito pode ser visto claramente no contexto de um contrato de dívida padrão, que estabelece as condições de pagamento da dívida no futuro; assim, no caso em que este pagamento não é feito, o devedor é declarado estar inadimplente. Como a maior parte do ativo bancário está em geral na forma de empréstimos, o risco de crédito é normalmente o maior risco que um banco enfrenta. Por isso, o Acordo da Basileia sobre a “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”, estabelecido em julho de 1988, tem neste risco sua variável focal.

Risco de taxa de juros ou de mercado

O risco de taxa de juros ou de mercado está relacionado ao risco de um banco ter um *spread* nulo ou negativo em suas operações de intermediação financeira, devido às oscilações nas taxas de juros de mercado: no momento de refinanciamento do ativo pode ocorrer uma variação nos custos de captação que pode ser incompatível com o rendimento esperado das aplicações. Conseqüentemente, os lucros podem ser reduzidos, caso um

banco com uma grande quantidade de ativos com taxas de juros fixas venha a se deparar com um grande aumento nos custos de captação de curto prazo.

Lewis (1992: 72-3) dá alguns exemplos que ilustram a possibilidade de ocorrência deste risco. Se os empréstimos fossem feitos por um banco com base em taxas flutuantes, reajustados a cada três meses, coincidindo com a renovação dos depósitos, o risco de taxa de juros, neste caso, poderia ser evitado. Por outro lado, um banco que concedesse empréstimos de dois anos a taxas fixas “financiados” por títulos de maturidade de dois anos a taxas variáveis não teria um descasamento de maturidades, mas poderia se defrontar com o risco de taxas de juros desde que as taxas se elevassem, no caso de suas obrigações serem sensíveis a taxa de juros enquanto seus ativos não o fossem. Perdas poderiam também ocorrer se os empréstimos de dois anos fossem financiados por obrigações a taxas fixas com maturidade de dois anos e as taxas de juros estivessem em queda.

QUADRO I.1: ANÁLISE DO GAP

ATIVOS		PASSIVOS
RSA (ativos sensíveis a taxa)	GAP	RSL (obrigações sensíveis a taxa)
FRA (ativos com taxa fixa)		FRL (obrigações com taxa fixa)

OBS: adaptado de Lewis (1992: 72)

O risco de taxa de juros pode ser entendido de modo mais rigoroso tomando como referência o Quadro I.1. A relação entre ativos sensíveis a taxas (*rate sensitive assets* - RSA) e obrigações sensíveis a taxas (*rate sensitive liabilities* - RSL) refletem a exposição de um banco a mudanças repentinas nas taxas de juros. A sensibilidade a taxas significa que ativos e obrigações são reavaliados a cada período escolhido. RSA incluem empréstimos a taxas flutuantes e investimentos em maturação e RSL englobam obrigações a taxas flutuantes, depósitos a curto termo e certificados de depósitos em maturação. FRA (*fixed rates assets*) são ativos com taxas de juros fixa e FRL (*fixed rate liabilities*) são obrigações com taxas de juros fixa. A diferença entre RSA e RSL mede o *gap* do banco sobre alguma maturidade determinada. Quando $RSA > RSL$ (ou $FRL > FRA$), um banco

está vulnerável a uma elevação nas taxas de juros, uma vez que as perdas podem ocorrer se as taxas se elevam. Alternativamente, quando $RSA < RSL$ (ou $FRL < FRA$), os rendimentos com juros líquidos de um banco está sujeito a perdas quando as taxas de juros caem.

Risco de liquidez

O risco de liquidez deriva especificamente da possibilidade de descasamento de maturidades entre as operações ativas e passivas, sobretudo quando, na busca por uma maior rentabilidade em suas operações, os bancos aumentam a maturidade de suas aplicações ativas, o que pode ocasionar problemas de liquidez. Este risco, portanto, refere-se à habilidade de um banco ser capaz de satisfazer suas obrigações quando elas forem devidas, uma vez que o mesmo tem que atender a qualquer procura de caixa ou transferência de dinheiro sem hesitação ou demora. Caso contrário, a confiança do público quanto a sua capacidade de honrar suas obrigações poderá declinar rapidamente, provocando uma corrida contra ele. Tais problemas podem ser agravados em momentos de crise de confiança, ocasionada por uma elevação na demanda por moeda *cash* por parte do público. O risco de liquidez, na realidade, é apenas um risco potencial, uma vez que, nos sistema bancários modernos, os bancos podem, a rigor, sempre obter, a um dado custo, recursos para refinarçar suas posições.

A liquidez requerida pode ser suprida no próprio balanço bancário, através de reservas primárias (disponibilidades em moeda corrente e depósitos voluntários no banco central) e secundárias (títulos públicos e outros ativos de elevada liquidez no mercado que compõem a carteira do banco) e/ou da tomada de empréstimos com captação via certificados de depósitos ou no mercado interbancário, ou ainda, no caso essas alternativas sejam insuficientes, junto ao banco central através de suas linhas de redesconto de liquidez (cujo acesso em geral é de alguma forma restrito e/ou oneroso). Os recursos tomados emprestado no mercado via depósitos a prazo são, em geral, menos sensíveis às oscilações das taxas de juros e menos custosos que os fundos adquiridos no mercado interbancário ou junto ao banco central.

CAPÍTULO 2: MOEDA INDEXADA, OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO E AJUSTE DOS BANCOS COM ZERAGEM AUTOMÁTICA

2.1. INTRODUÇÃO

Este capítulo examina o desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada e a experiência de ajuste de reservas bancárias e determinação da taxa de juros através das operações de mercado aberto com zeragem automática no Brasil. Em particular, analisa - de forma preliminar, já que esse aspecto será aprofundado no capítulo seguinte - o comportamento dos bancos em contexto de alta inflação, mostrando de que forma os títulos públicos serviram de lastro para as operações bancárias e se constituíram na base para os elevados lucros dos bancos na alta inflação.

O objetivo do capítulo é mostrar em que condições se desenvolveram determinadas inovações financeiras públicas - em especial o mecanismo da zeragem automática - no contexto de administração da dívida pública e de operação do mercado aberto, assim como analisar o tipo de arranjo e a natureza da relação existentes entre o Banco Central do Brasil (Bacen) e o sistema bancário. Este último aspecto - o *modus operandi* das operações de mercado aberto - foi fundamental para o estabelecimento da institucionalidade da moeda indexada e para obtenção da elevada lucratividade por parte dos bancos, através da apropriação dos ganhos inflacionários e da corretagem da dívida pública. A ênfase dada ao mecanismo da zeragem automática decorre do fato de que este dispositivo, como será mostrado neste capítulo, constituiu-se numa das peças básicas do desenvolvimento da moeda indexada no Brasil, viabilizando a generalização das quase-moedas por parte do sistema financeiro.

Tal análise justifica-se tendo em vista que o desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada no Brasil é a característica básica diferenciadora do fenômeno da alta inflação do país em relação a outros países que passaram por experiências inflacionárias semelhantes e foi o elemento estrutural determinante no comportamento e desempenho do sistema bancário brasileiro em contexto de alta inflação. O fenômeno da substituição da

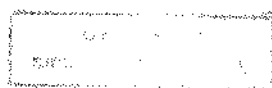
moeda corrente pela moeda estrangeira, que foi típico de várias experiências com alta inflação e hiperinflação - com no caso da Argentina e da Bolívia - foi evitado no Brasil devido à provisão de substitutos domésticos pelo Bacen, em conjunto com o sistema financeiro, tendo como lastro títulos públicos indexados e com elevada liquidez. A institucionalidade da moeda indexada evitou que a alta inflação se degenerasse em um hiperinflação aberta e na conseqüente fuga de ativos domésticos, ainda que às custas de uma maior e crescente fragilização financeira do setor público e de grandes distorções no funcionamento da economia, ocasionado pelo sancionamento generalizado do curto-prazismo.

O capítulo está dividido em três seções, além desta introdução. Na seção 2.2 efetua-se um breve histórico do desenvolvimento da moeda indexada e do mercado aberto no Brasil, desde a criação da correção monetária e das ORTNs, em 1964, até as transformações realizadas na institucionalidade do mercado aberto pelos Planos Collor I e II, já nos anos 90. Na seção 2.3 analisam-se as operações de mercado aberto com zeragem automática, levando-se em conta o ajuste de reservas bancárias com zeragem automática, a determinação da taxa de juros do *overnight* e o comportamento dos bancos no contexto da moeda indexada. A seção 2.4 - a título de conclusão - sumariza os argumentos desenvolvidos neste capítulo.

2.2. MOEDA INDEXADA, MERCADO ABERTO E ZERAGEM AUTOMÁTICA: UMA ABORDAGEM HISTÓRICO-INSTITUCIONAL⁴³

O desenvolvimento e a forma de operação do mercado aberto no Brasil, a partir do final dos anos 70, foram resultado, em grande medida, das necessidades de refinanciamento da dívida pública de curto prazo, no contexto da crise do padrão de financiamento da economia brasileira e das dificuldades da gestão monetária num quadro de forte instabilidade macroeconômica - tendo em vista o ajuste externo, o sucessivo fracasso dos planos de estabilização e os efeitos da alta inflação - ao longo dos anos 80 e

⁴³ As informações e dados relativos à evolução da dívida pública apresentadas nesta seção foram extraídos fundamentalmente de Andima (1994a). Assim, quando não citada a fonte, os dados referem-se a este trabalho.



90⁴⁴. Nestas circunstâncias, ao mesmo tempo que se deterioravam os termos de rolagem da dívida pública interna - caracterizados por juros elevados e pelo encurtamento dos prazos dos títulos públicos (ver Tabela 2.1) -, o governo criou uma série de mecanismos para facilitar a colocação de seus títulos e diminuir os riscos e eventuais prejuízos das instituições financeiras no carregamento desses papéis. Em contrapartida, viabilizou-se a generalização das aplicações de curtíssimo prazo, lastreadas em títulos públicos de alta liquidez, para onde foram canalizados crescentemente os recursos dos agentes, inclusive aqueles reservados aos seus gastos correntes.

TABELA 2.1
Prazo médio de vencimento da dívida mobiliária federal no mercado
[em meses (m) e dias (d)]

Ano	1970	1975	1980	1985	1988	1991	1993
Prazo médio	16m10d	27m23d	24m21d	10m11d	4m23d	30m4d	7m22d

Fonte: Tabela A.2.1.

OBS: Os dados referem-se ao mês de dezembro de cada ano.

O desenvolvimento da *moeda indexada* no Brasil - forma de quase-moeda que se refere a ativos financeiros que incorporam uma cláusula de correção do seu valor de face em função de alguma referência externa - é, em certo sentido, um desvirtuamento do sistema de indexação introduzido pelas reformas financeiras dos anos 60. Isto porque, embora tal sistema tenha sido concebido para operar transitoriamente com o objetivo de viabilizar alguns contratos de médio e longo prazo no contexto de uma estratégia de combate gradualista à inflação, com o tempo a indexação não só mostrou-se incapaz de evitar a concentração das aplicações no curtíssimo prazo, como os títulos públicos indexados passaram a servir de lastro para o desenvolvimento das quase-moedas no país. Deste modo, analisa-se, a seguir, a evolução da moeda indexada no Brasil, tomando como ponto de partida a criação da correção monetária em 1964, no bojo das reformas financeiras de meados nos anos 60, quando foram sendo constituídas as bases para a

⁴⁴ O desenvolvimento das inovações financeiras públicas no Brasil, sob a forma de quase-moedas, no contexto da crise de financiamento do Estado, ao mesmo tempo que garantiu a rolagem dos títulos de dívida pública, atendeu à demanda por liquidez dos agentes num quadro de instabilidade macroeconômica. Ver, a respeito, Madi (1993), em especial a seção 3.2.2.

criação de um sistema de indexação que aos poucos, sobretudo a partir da aceleração inflacionária pós-73, foi-se difundindo no país.

2.2.1. Da criação da correção monetária à crise dos anos oitenta

O sistema de indexação no Brasil teve seu início em 1964 com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), através da Lei nº 4.357, de 16/7/64, institucionalizando-se a correção monetária, que foi utilizada primariamente para atualizar atrasados fiscais, viabilizar a colocação de títulos públicos e estimular os financiamentos habitacionais. A ORTN era um título de longo prazo, inicialmente com vencimento de 3 a 20 anos, corrigido a cada trimestre de acordo com um índice de variação de preços. Ela foi sendo utilizada, paulatinamente, como indexador de contratos financeiros e moeda de referência legal, sendo o seu uso a princípio restrito aos contratos de mais longo termo. Com a utilização da ORTN como indexador de contratos financeiros, objetivava-se regularizar contratos de longo prazo e permitir a ampliação da intermediação financeira em um contexto de gradualismo no combate à inflação⁴⁵. Ademais, pretendia-se criar uma alternativa não-inflacionária para cobertura dos déficits do governo.

Inicialmente, com o objetivo de criar um mercado mínimo para esses títulos, o governo implementou alguns mecanismos de subscrição voluntária e compulsória (recursos do Fundo de Indenização Trabalhista - FIT) e incentivos fiscais para se adquirir títulos públicos. Além disso, estabeleceu que as ORTNs teriam poder liberatório para pagamento de qualquer tributo federal e que os bancos comerciais poderiam utilizar esses títulos como parte dos depósitos compulsórios junto ao Bacen. Em 1969, de modo a possibilitar a criação de um mercado secundário de títulos, o governo autorizou a emissão de títulos do Tesouro com prazo decorrido.

⁴⁵ Neste particular, entendia-se que o uso da correção monetária nos contratos financeiros garantiria a formação de taxas de juros positivas, estimulando assim a formação de poupança interna no país. A ORTN foi utilizada inicialmente como indexador dos fundos que compunham o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), ou seja, a chamada poupança compulsória (FGTS) e a poupança voluntária (depósitos de poupança e letras imobiliárias), sendo que os demais haveres financeiros, como as letras de câmbio e os depósitos a prazo fixo, permaneceram fora do sistema de indexação até o final dos anos 70. Para uma análise detalhada sobre o sistema de indexação no Brasil, ver Mínela (1995), em especial o capítulo 2.

Posteriormente, em agosto de 1970, foram criadas as Letras do Tesouro Nacional (LTN), para servirem de instrumento de política de monetária. A LTN é um título pré-fixado, inicialmente com prazo mínimo de 35 dias (e depois de 91, 182 e 365 dias) e colocado no mercado com desconto e resgatados pelo seu valor nominal (ver Quadro 2.1). Para garantir a colocação desses papéis no mercado, foram criados diversos mecanismos de subscrição compulsória e de isenção fiscal, entre os quais destacam-se a utilização de recursos externos que não estivessem empregados nas operações de repasses cambiais, a aplicação do excedente dos depósitos à vista e a prazo captados pelos bancos comerciais, o pagamento de qualquer tributo federal pelo seu valor de resgate e a realização pelo Bacen de leilões a preços fixos que, juntamente com o reduzido prazo de resgate desses títulos, estimulava a compra voluntária de LTNs por parte das instituições financeiras. Como resultado dessas medidas, as LTNs tiveram um crescimento real de 1.456% no período 1971/73, contra um aumento de 39% das ORTNs, e sua participação no total da dívida pública em poder do público se situou em patamares superiores a 30% a partir de 1972 (ver Tabela 2.2). Neste contexto, com a formação do mercado aberto a partir de 1970, as instituições financeiras passaram a ter LTNs em sua carteira de títulos como reserva de segunda linha, devido à sua boa rentabilidade e alta liquidez.

A Lei Complementar nº 12, de 1971, deu amplos poderes ao Bacen para administrar a dívida mobiliária da União, transformando-o na prática em um banco de dívida pública⁴⁶. Outra mudança importante no mercado aberto foi o governo estender às instituições financeiras o serviço de custódia das LTNs por parte do Bacen e autorizar a liquidação das operações de compra e venda de títulos via troca de cheques entre as instituições envolvidas através das suas contas de compensação junto ao Banco do Brasil, institucionalizando-se assim a movimentação de reservas entre os bancos comerciais em âmbito nacional.

⁴⁶ Os encargos financeiros dos títulos de dívida pública (excluída a correção monetária) passaram a fazer parte do Orçamento Geral da União somente em 1988.

QUADRO 2.1
Características dos principais títulos públicos federais no Brasil

Característica	Obrigações Reajustáveis do TN ORTN	Letra do Tesouro Nacional LTN	Obrigações do Tesouro Nacional OTN	Letra do Banco Central LBC	Letra Financeira do Tesouro LFT	Bônus do Tesouro Nacional BTN	Bônus do Banco Central BBC	Nota de Tesouro Nacional NTN*
Base legal/ Regulamentar	Art. 1.º da Lei no. 4.357/64 e Decreto no. 54.252/64	Lei no. 4.595/64, Decreto-Lei no. 1.079/70, Decreto Lei no. 2.376/87 e Res. no. 564/79	Art. 1.º da Lei no. 4.357/64, Decreto no. 54.252/64 e Decreto-Lei no. 2.284/86, art. 6.º	Lei no. 4.595/64 e Resolução do CMN no. 1.124/86	Decreto-Lei no. 2.376/87	Art. 5.º da Lei no. 7.777/89	Lei no. 4.595/64 e Resolução CMN no. 1.780/90	Art. 30 da Lei no. 8.177, Lei no. 8.249/91, Decretos-Leis no. 317 e 314, de 1991
Definição	Título criado com objetivo de financiar as despesas do TN.	Título emitido pelo TN para cobertura de déficit e para fins monetários	Título criado para financiar despesas do TN, com cláusula de opção pela correção monetária	Título emitido pelo BCB, com o objetivo de servir como instrumento de política monetária	Título criado para cobertura do déficit ou para antecipação da receita orçamentária	Título criado para cobertura do déficit ou para antecipação da receita orçamentária	Título emitido pelo BCB, com o objetivo de servir de instrumento de política monetária	Título criado para cobertura do déficit ou para antecipação da receita orçamentária
Prazo	Mínimo de 1 ano e máximo de 20 anos (inicialmente de 3 a 20 anos)	Mínimo de 28 dias (lançada com prazo mínimo de 35 dias)	Mínimo de 1 ano e máximo de 20 anos	Máximo de 1 ano	Determinado em comunicados da Secretaria do TN	De até 25 anos	Mínimo de 28 dias	De até 30 anos
Rentabilidade/ Taxa de juros	Juros pagos semestralmente + correção monetária mensal (inicialmente trimestral)	Sob forma de desconto: diferença entre preço de colocação pelo BCB e valor nominal resgate	Juros de 6% a.a. pagos semestralmente mais correção monetária mensal (variação do IPC)	Definida pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no SELIC para títulos federais	Definida pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no SELIC para títulos federais	Juros semestrais máximos de 12% a.a. calculados sobre o valor nominal reajustado	Sob forma de desconto: diferença entre preço de colocação pelo BCB e valor nominal resgate	Juros de até 12% a.a. calculado sobre valor nominal atualizado em função da variação IGM, TR ou cotação de venda dólar
Forma de colocação	Leilões mensais do BCB, com acesso exclusivo para as entidades financeiras	Ofertas públicas através de leilões do BCB, divulgados através de Portaria da Secretaria TN	Ofertas públicas da Secretaria TN, com acesso exclusivo para entidades financeiras	Ofertas públicas, cujas condições são divulgadas através de editais do BCB	Ofertas públicas feitas pelo TN, com acesso exclusivo para entidades integrantes do SELIC	Ofertas públicas da Secretaria TN, com acesso exclusivo para entidades financeiras	Ofertas públicas pelo BCB às instituições autorizadas a operar no mercado financeiro	Oferta pública, com realização de leilões, podendo ser colocada ao par, com ágio ou deságio

Fonte: Elaboração própria, com base nas informações obtidas em Andima (1994a).

OBS: (*) As NTN foram lançadas em várias séries, em geral diferenciadas na atualização do seu valor nominal (IGM, TR, cotação do dólar etc.): série A, B, C, D, H, F, I, L.

(a) BCB: Banco Central do Brasil; TN: Tesouro Nacional; (b) As características dos títulos públicos que constam neste quadro estão baseadas em informações referentes ao ano de 1993.

Durante o período do “milagre econômico” (1967/73), como consequência das reformas financeiras realizadas em 1964/65, o excepcional dinamismo econômico foi acompanhado por um significativo crescimento do sistema financeiro, evidenciado pela grande diversificação dos instrumentos financeiros, pelo alto grau de aprofundamento financeiro (relação haveres financeiros/PIB) e pela forte expansão dos empréstimos, particularmente para financiamento habitacional, de consumo de duráveis e do capital de giro das empresas⁴⁷. Em que pese o desenvolvimento dos contratos financeiros indexados (financiamento imobiliário, ORTN, depósitos de poupança etc.), predominaram no período os haveres pré-fixados, que eram atrativos em função das taxas de inflação terem se situado em patamares baixos e relativamente previsíveis.

Com o aumento da inflação em 1974/75, o governo passou a adotar uma política monetária restritiva, que acarretou uma séria crise de liquidez no sistema financeiro, na medida em que o aumento dos juros provocou perdas às instituições financeiras que apresentavam um alto grau de alavancagem em títulos públicos, devido a seus reflexos sobre o custo de carregamento desses papéis. Para amenizar a crise, o Bacen colocou à disposição dos bancos comerciais uma linha de refinanciamento compensatório de recursos e recomprou parte dos títulos em poder do mercado. Até 1975, a cláusula de indexação dos contratos às ORTN ainda não havia se generalizado na economia devido à conjuntura de baixa inflação da época, sendo aplicada apenas a alguns contratos financeiros. A partir deste ano, com a elevação do patamar da inflação e as incertezas decorrentes deste contexto, aumentou sobremaneira a procura por títulos e contratos indexados à correção monetária - títulos públicos (federais e estaduais) e cadernetas de poupança e, posteriormente, emissão de CDBs pós-fixadas - devido a sua aderência à inflação. Iniciava-se, assim, um período de grande expansão da indexação no país, o que gerou em 1975 problemas para as instituições financeiras, em função da concentração de fundos no segmento indexado do sistema financeiro⁴⁸.

⁴⁷ Em 1967/73, a taxa de crescimento anual média dos ativos financeiros foi de 26,1% e dos empréstimos ao setor privado por parte do sistema financeiro de 34,8%, enquanto que a relação total de ativos financeiros/PIB cresceu de 15,9% em 1967 para 29,2% em 1973 (cf. Studart, 1995).

⁴⁸ Isto porque a aceleração inflacionária ocasionou uma maior demanda do público por haveres indexados, ao mesmo tempo que a demanda por crédito tendeu a dirigir-se para operações com correção pré-fixada. Com isso, os segmentos do sistema financeiro que operavam com correção pré-fixada, sobretudo as instituições privadas, tiveram dificuldades de captação de recursos e passaram a exercer uma firme

TABELA 2.2
Titulos de Dívida Pública Federal em Poder do Público - 1970/93
(participação relativa - %)

Final do período	ORTN/ OTN*	LTN	LBC	LFT	BTN	BBC	NTN	Total
1970	95,0	5,0	--	--	--	--	--	100,0
1971	84,8	15,2	--	--	--	--	--	100,0
1972	66,4	33,6	--	--	--	--	--	100,0
1973	62,3	37,7	--	--	--	--	--	100,0
1974	69,6	30,4	--	--	--	--	--	100,0
1975	72,5	27,5	--	--	--	--	--	100,0
1976	55,6	44,4	--	--	--	--	--	100,0
1977	47,8	52,2	--	--	--	--	--	100,0
1978	48,4	51,6	--	--	--	--	--	100,0
1979	58,8	41,2	--	--	--	--	--	100,0
1980	72,2	27,8	--	--	--	--	--	100,0
1981	63,2	36,8	--	--	--	--	--	100,0
1982	85,4	14,6	--	--	--	--	--	100,0
1983	96,1	3,9	--	--	--	--	--	100,0
1984	95,8	4,2	--	--	--	--	--	100,0
1985	96,6	3,4	--	--	--	--	--	100,0
1986	41,4	2,2	56,4	--	--	--	--	100,0
1987	26,9	1,8	71,3	--	--	--	--	100,0
1988	31,5	--	--	68,5	--	--	--	100,0
1989	0,1	--	--	97,9	2,0	--	--	100,0
1990	0	32,4	1,4	61,3	4,9	--	--	100,0
1991	0	--	5,9	61,3	4,2	16,0	12,6	100,0
1992	0	--	3,6	5,4	0,1	54,8	36,1	100,0
1993	0	4,5	--	3,8	0,1	22,0	69,6	100,0

Fonte: Tabela A.2.2

OBS: (*) A ORTN foi substituída em 1986 pela OTN.

Foi também nesta época que se desenvolveu o *open market* no Brasil, movimento este que esteve associado em boa medida ao crescimento da dívida pública interna, concomitante ao ingresso de capitais externos no país, estimulado pelo diferencial de taxas de juros interno e externo e pelo desenvolvimento do mercado de eurodólares. O crescimento da dívida pública interna, na segunda metade dos anos 70, esteve relacionado tanto à política anti-cíclica então adotada - com o crescimento de diversas linhas de crédito seletivo com juros subsidiados para setores considerados prioritários - quanto ao acúmulo de reservas internacionais. A combinação de uma política expansiva de gastos com uma política monetária restritiva resultou num crescimento expressivo da dívida

demanda junto às autoridades monetárias para refinanciamento de suas dívidas. Ver, a respeito, Moura da Silva (1979).

pública na segunda metade da década de 70, cuja relação percentual com o PIB aumentou de 4,4% em 1970 para 8,0% em 1977, com destaque para as LTNs - títulos que davam lastro às operações no *open* -, que perfaziam neste último ano mais de 50% da dívida total no mercado (ver Tabela 2.2).

Em particular, cresceram as operações de mercado aberto com lastro em títulos públicos, envolvendo aplicações de curto prazo. Não só as instituições financeiras passaram a investir suas reservas livres, até então mantidas em espécie ou em depósito na Conta Reserva junto ao Banco do Brasil, em aplicações de curtíssimo prazo em títulos públicos, como também as empresas não-financeiras passaram aplicar suas disponibilidades neste mercado, face ao aumento no custo de oportunidade de deixar recursos em caixa numa conjuntura de aceleração inflacionária.

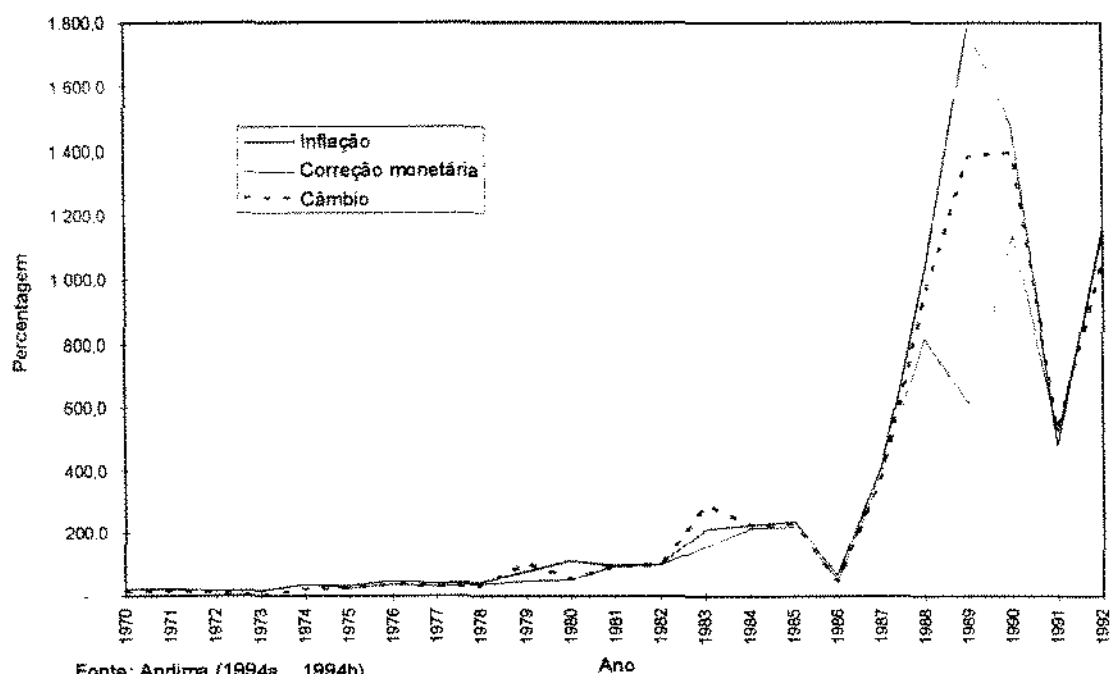
A crise financeira de 1975 levou o Bacen a criar um parâmetro de risco para as operações das instituições financeiras, regulamentando o uso da carta de recompra no Brasil, através da Resolução n° 366/76⁴⁹. Esta resolução permitiu que as instituições financeiras fizessem acordos de recompra com títulos públicos federais e estabeleceu, também, que cada instituição poderia alavancar em até 30 vezes seu capital no carregamento de uma carteira de títulos públicos, o que deu novo impulso ao desenvolvimento do mercado aberto. As instituições financeiras passaram a utilizar esse mecanismo para comprar títulos públicos e se financiar diariamente no mercado financeiro, estabelecendo um tipo de arranjo que criava dificuldades para a condução da política monetária, uma vez que qualquer subida brusca na taxa de juros poderia acarretar perdas para as instituições financeiras alavancadas em títulos públicos (cf. Barbosa, 1993: 392). De fato, as operações previstas na Resolução n° 366 passaram a corresponder, no período 1976/78, a 74,6% das transações efetuadas com LTNs, evidenciando o uso intenso das cartas de recompra durante a segunda metade dos anos 70.

Em 1979, uma parceria entre o Bacen e a Andima resultou na criação do SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia -, sistema de processamento e liquidação de operações de compra e venda de títulos públicos que permitiu que esses papéis passassem

⁴⁹ Acordo de recompra é um mecanismo que caracteriza a colocação dos títulos de dívida pública no mercado com compromisso de recomprá-los dentro de um prazo previamente acordado entre as partes. Através dele, o título público é vendido dentro de um prazo fixo por mútuo acordo, ficando a operação registrada nas instituições financeiras em suas contas de compensação. Ver, a respeito, Meek (1984), cap.7.

a ser negociados sob a forma escritural, sendo as operações liquidadas através da sensibilização da conta reserva bancária, o que acabou com a necessidade de emissão de cheques administrativos. O novo sistema deu grande agilidade às operações efetuadas no mercado aberto e permitiu a massificação dos títulos públicos. As liquidações financeiras das operações de compra e venda de títulos públicos passaram a ser feitas diretamente na conta reserva bancária no mesmo dia da operação. Assim, os títulos públicos se transformaram em substitutos quase perfeitos das reservas bancárias, permitindo que os excessos de reserva diários fossem aplicados nesses títulos.

GRÁFICO 2.1
Inflação X Correção Monetária X Câmbio - 1970/92



Ao final da década de 70, verificaram-se rupturas nas regras de indexação da economia, em função de manipulações e mudanças de regras no cálculo da correção monetária e cambial⁵⁰. Rompia-se, assim, com critérios decisivos na regulação da avaliação de expectativas e riscos de uma economia cronicamente inflacionária (cf. Belluzzo & Almeida, 1990: 65). Até então a correção monetária era calculada com base na ORTN, que, como a correção cambial, seguia o Índice de Preços de Atacado - IPA,

⁵⁰ Em particular, a regra de minidesvalorizações cambiais foi atingida duramente pelas maxidesvalorizações de dezembro de 1979 e de fevereiro de 1983 e pela pré-fixação de 1980.

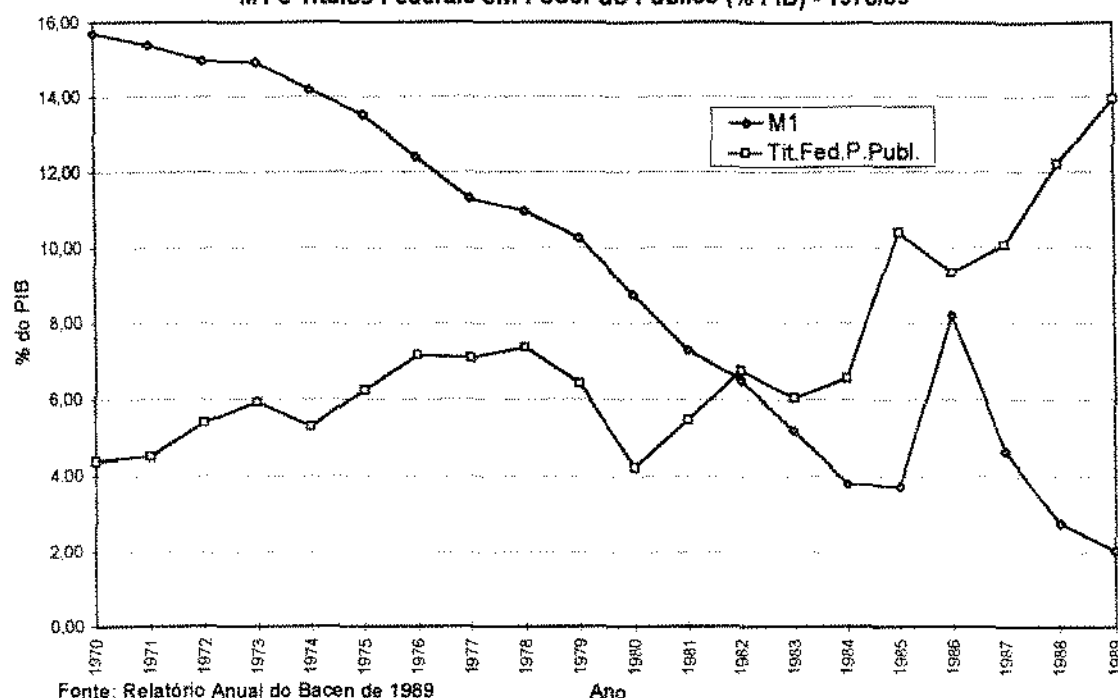
calculado pelo IBGE. A introdução de um redutor no cálculo da ORTN, em 1977, o expurgo do IPA e a prefixação da correção monetária e do câmbio, em 1979, tornaram a variação das ORTNs um indexador pouco confiável. Neste contexto, houve uma queda real de 17,7% no total da dívida interna em 1979, sendo a retração ainda maior na dívida em poder do público, da ordem de quase 30% no ano, tendência que persistiu no decorrer de 1980⁵¹, quando ampliou-se o diferencial entre a correção monetária e a inflação (ver Gráfico 2.1).

As ORTNs - como indexadores dos contratos financeiros - começaram, no início dos anos 80, a ser substituídas pela “correção monetária financeira”, ou seja, a taxa de operação do *overnight*. Consequentemente, boa parte dos contratos financeiros passou a ser corrigida por uma taxa de juros do mercado financeiro (*overnight*) e a poupança financeira foi se deslocando para o *Over*. Neste contexto, o sistema financeiro privado foi crescentemente aderindo à indexação, tendo os ativos indexados um crescimento superior ao dos não-indexados na primeira metade dos anos 80, procurando o sistema se adaptar às novas condições inflacionárias e às exigências dos agentes, cuja preferência por flexibilidade passou a se expressar por meio da demanda por quase-moedas. Intensificaram-se, assim, as aplicações no *overnight*, tendo como lastro os títulos públicos de elevada liquidez⁵². Esta liquidez era garantida em grande medida pela atuação do Bacen no mercado através do mecanismo da zeragem automática. A indexação, que, como já salientado, foi criada para viabilizar transitoriamente os contratos com prazos mais longos, passou a ser utilizada para garantir a expansão da dívida pública mobiliária e o desenvolvimento das quase-moedas, sob a forma de moeda indexada. O Gráfico 2.2 mostra o forte declínio do coeficiente de monetização e o grande crescimento da relação títulos federais em poder do público em relação ao PIB nas décadas de 70 e 80, evidenciando, por um lado, o vigor do processo de desmonetização da economia, e, de outro, a dimensão do desenvolvimento das quase-moedas no Brasil, tendo como lastro os títulos públicos.

⁵¹ Conforme Tabela A.2.3, em anexo.

⁵² O *overnight* é uma aplicação diária com lastro em títulos públicos, em que o banco vende um papel do governo ao cliente com o compromisso de recomprá-lo no dia seguinte. Com isso, a operação é renovada diariamente e o cliente pode ter o dinheiro à disposição em qualquer dia, tendo liquidez diária. O banco repassa, deste modo, parte da remuneração obtida com o título.

GRÁFICO 2.2
M1 e Títulos Federais em Poder do Público (% PIB) - 1970/89



Com o objetivo de desafogar a pressão exercida pelos custos da dívida interna, o governo procurou no primeiro semestre de 1980 alongar o perfil da dívida, o que foi realizado, em parte, através do aumento de colocações de ORTNs na carteira do Bacen, até então composta basicamente de LTNs⁵³. Deste modo, enquanto o estoque total das ORTNs cresceu 11,6% em termos reais em 1980, as LTNs experimentaram uma queda de 54,4%, diminuindo bruscamente sua participação no total da dívida. Assim, o estoque de dívida pública mobiliária, no início da década de 80, já era composto predominantemente de títulos indexados, seja à correção monetária ou à taxa de câmbio. Isto evidenciava a perda de atratividade da LTN num contexto de aceleração inflacionária, uma vez que nesta conjuntura o custo de carregamento de títulos pré-fixados podia superar sua rentabilidade efetiva, gerando prejuízos para os detentores do título. Ao final de 1980, já sob os impactos da segunda crise do petróleo e do choque dos juros sobre o balanço de pagamentos do país, o governo liberou a taxa de juros, que tinha sido congelada no ano anterior, e passou a mantê-la em patamares elevados para estimular a contratação de

⁵³ A colocação das ORTNs junto ao sistema financeiro foi viabilizada, em grande medida, pela existência da opção de cláusula cambial para os títulos de 5 anos, o que permitiu um aumento no prazo médio desses papéis. Esta opção foi extinta em 1985.

empréstimos externos, ao mesmo tempo que impôs medidas restritivas às operações de crédito interno. Tais alterações na política monetária acarretaram um aumento real da dívida interna federal de 86,6 % em 1981, devido em grande parte ao crescimento do custo da dívida:

Em 1982, ano da crise da dívida externa, as expectativas de inflação ascendente levaram os aplicadores a privilegiar os títulos pós-fixados, concentrando a demanda por títulos nas ORTNs, que passaram a representar 85,4% do total da dívida em poder do público, em particular naqueles com cláusula de correção cambial, face à expectativa de ocorrência de uma nova maxidesvalorização cambial. Em 1983, o índice de correção monetária passou a ser corrigido pelo IGP-DI com reajuste trimestral e expurgo dos efeitos dos choques de oferta, o que conduziu a um grande diferencial entre a correção monetária e a inflação (ver Gráfico 2.1). Em 1984/85, quando iniciou-se um processo de retomada de crescimento econômico, a dívida pública continuou crescendo, em consequência do efeito “bola de neve” dos juros elevados, com o mercado passando a exigir das autoridades monetárias a redução de prazo para a colocação de LTNs e ORTNs, sendo que os primeiros foram sendo substituídos, no segundo semestre de 1985, por ORTNs de um ano de prazo.

Em síntese, na primeira metade da década de 80, a gestão monetária esteve atrelada à política econômica voltada para a promoção do ajuste externo, que procurava, através da compressão da absorção doméstica e da alteração de preços relativos básicos da economia (juros, câmbio, salários) gerar excedentes exportáveis, num contexto marcado pela crise da dívida externa. O colapso nos fluxos de capitais externos ocasionou o esgotamento do padrão de financiamento baseado no crédito externo abundante e o aprofundamento da crise financeira do setor público. Este, para fazer face aos encargos de uma dívida externa elevada e predominantemente estatizada, passou a se financiar em cruzeiro junto a setor privado, tornando-se o grande tomador de recursos do sistema financeiro, principalmente via colocação de títulos públicos, cujo montante passou a crescer celeramente a partir 1981, em especial a dívida na carteira do Bacen⁵⁴ (ver Gráfico

⁵⁴ Segundo Cypriano (1994), o crescimento dos títulos de dívida pública na carteira do Bacen a partir do final dos anos 70 deve-se a dois fatores. Primeiro, a crescente dificuldade de financiamento do Tesouro Nacional no mercado, a partir das mudanças realizadas nas regras de indexação da economia (câmbio e correção monetária), que tinha que fazer colocações líquidas de títulos para pagamento dos custos crescentes da dívida e de outras despesas fiscais, o que acabou obrigando o Bacen a absorver volumes cada

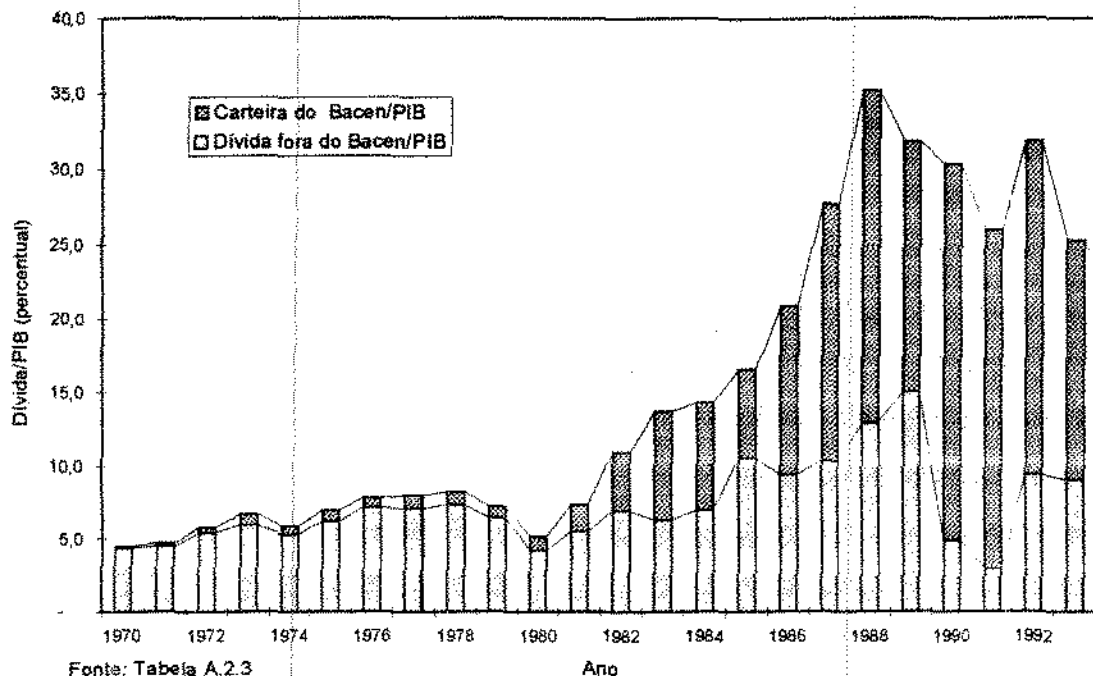
2.3). Em contrapartida, a empresa privada efetuou um profundo ajuste financeiro, reduzindo seu passivo dolarizado, com a realização de maciços depósitos em dólares junto ao Bacen através do mecanismo dos Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME), ao mesmo tempo que passou a canalizar seus recursos para o *Over*, tornando-se credora do sistema financeiro⁵⁵.

As instituições financeiras, por seu turno, passaram a comprar títulos públicos - federais e estaduais - financiando sua carteira com recursos captados junto ao público, sob a forma de depósitos de *overnight*, o que fez com que o financiamento da dívida mobiliária federal no *overnight* tivesse uma importância crescente nas operações destas instituições. Como a maioria dos títulos era indexada (à ORTN ou taxa de câmbio) e os recursos de seus clientes (passivo bancário) remunerados à taxa do *overnight*, estas instituições estavam sujeitas ao risco de taxa de juros, em função da grande volatilidade na taxa de rendimento dos depósitos vinculados ao mercado aberto, e risco de liquidez, devido à concentração da riqueza financeira dos agentes em aplicações de curtíssimo prazo, o que tornava as instituições financeiras sujeitas às mudanças nas expectativas dos agentes e aos sinais emitidos pelos diferentes mercados de ativos. Para minimizar a ocorrência desses riscos e conseguir colocar seus títulos no mercado, considerando que as instituições financeiras eram as únicas tomadoras finais dos títulos públicos, o Bacen tinha o compromisso informal de manter o custo do *overnight* abaixo da remuneração média dos títulos públicos colocados no mercado, efetuar a zeragem automática - ou seja, nivelamento de reservas dos bancos - da parcela de títulos públicos que não conseguisse financiamento no mercado e, ainda, realizar a troca de papéis quando necessário (cf. Barros, 1993: 9). Assim, através desta sistemática de operação, o Bacen reduzia o risco de carregamento da carteira de títulos dos bancos com financiamento realizado através de depósitos de curtíssimo prazo.

vez maiores de títulos em sua carteira. Segundo, como contrapartida do crescimento passivo externo do Bacen (DRME e depósitos de projeto), resultado do processo de estatização da dívida, somado à dolarização da dívida mobiliária interna federal pelo uso da ORTN-cambial na primeira metade dos anos 80, num contexto em que a política cambial desvalorizava o cruzeiro em termos reais, esses fatores ocasionaram um aumento nas despesas do passivo do Bacen, que assumiu um passivo caro, o que acabou criando a necessidade do aumento de sua carteira de títulos do Tesouro para equilibrar a remuneração de seu ativo e passivo.

⁵⁵ Para uma análise do comportamento dos setores público e privado no contexto do ajustamento macroeconômico da primeira metade dos anos 80, ver Belluzzo & Almeida (1992) e Davidoff Cruz (1993).

GRÁFICO 2.3
Dívida Mobiliária Interna Federal - 1970/93



2.2.2. Do auge da moeda indexada no pós-Cruzado às mudanças na institucionalidade do mercado aberto no início dos anos noventa

Na segunda metade dos anos 80, assistiu-se uma sucessão de planos antiinflacionários baseados no congelamento de preços e na tentativa de desindexação da economia, cujos sucessivos fracassos levaram ao extremo a preferência por flexibilidade dos agentes, expresso na demanda por aplicações de curtíssimo prazo. A generalização das quase-moedas neste período foi possível, em grande parte, com a criação das Letras do Banco Central (LBC), sucedidas pelas Letras do Tesouro Nacional (LFT), que incorporaram o conceito de “indexação financeira”, como será visto a seguir.

Em 1986, ano do Plano Cruzado, a transformação de uma massa considerável de moeda indexada em moeda bancária (depósitos à vista), em um quadro de acelerado processo de remonetização (ver Gráfico 2.4), permitiu um enorme aumento na capacidade de empréstimo por parte do sistema bancário, em um momento de grande crescimento da atividade econômica interna. Ademais, as taxas de juros reais negativas praticadas pelo Bacen desestimularam as aplicações financeiras e induziram a uma corrida para o

consumo. Neste ano, foram realizadas algumas mudanças importantes na dívida pública e no funcionamento do sistema financeiro. As antigas ORTNs passaram a se chamar OTN e tiveram o preço congelado em CZ\$ 106,40 por um ano.

A mais importante mudança, contudo, foi a criação, em maio de 1986, da Letra do Banco Central (LBC), título de curto prazo com vencimento máximo de um ano. Sua remuneração era fixada diariamente pelo Bacen pela taxa do *overnight* decorrente da negociação em mercado, que em geral procurava acompanhar a inflação. A LBC incorporou o conceito de “indexação financeira” cumulativa das taxas diárias, pois a variação do valor de face desse papel estava vinculada à taxa média de juros nas operações de um dia no sistema SELIC, e não mais a uma indexação interna de preços, como era desde a criação da ORTN. Ou seja, o seu rendimento era estabelecido pela taxa de *overnight*, que era formada diretamente na mesa de operações do Bacen. Esta nova forma de indexação permitiu um casamento entre a taxa de captação (depósitos de *overnight*) e a taxa de aplicação (rentabilidade média da carteira de títulos vinculada a esses depósitos), extinguindo praticamente o risco de carregamento dos títulos públicos. Ademais, as oscilações dos juros das LBCs eram em geral bastante reduzidas, de modo a minimizar as perdas das instituições que estivessem alavancadas com títulos públicos⁵⁶. A vantagem para o governo era evitar o pagamento de um prêmio de risco muito elevado, o que aumentaria ainda mais o custo da dívida pública. As LBCs foram colocadas com sucesso no mercado, uma vez que as instituições financeiras vinham contabilizando prejuízos no carregamento das OTNs, passando a funcionar como o principal balizador das taxas de juros do SELIC. Deste modo, ao final do ano, esses papéis já correspondiam a 56,4% dos títulos públicos federais em poder do mercado, evidenciando uma mudança no perfil e na composição da dívida.

Outra mudança no funcionamento do sistema financeiro em 1986 foi a criação do mercado interbancário no Brasil, tendo como base os certificados de depósito interbancário (CDI). Este mercado, que tinha como objetivo inicial permitir o surgimento de uma taxa de juros que refletisse as expectativas do mercado financeiro, passou a ter um papel importante nas transferências de reservas bancárias, funcionando como uma espécie de câmara de compensação de recursos entre os bancos. Além dessa mudança, o

⁵⁶ Este aspecto é aprofundado na seção 2.3.2 deste capítulo.

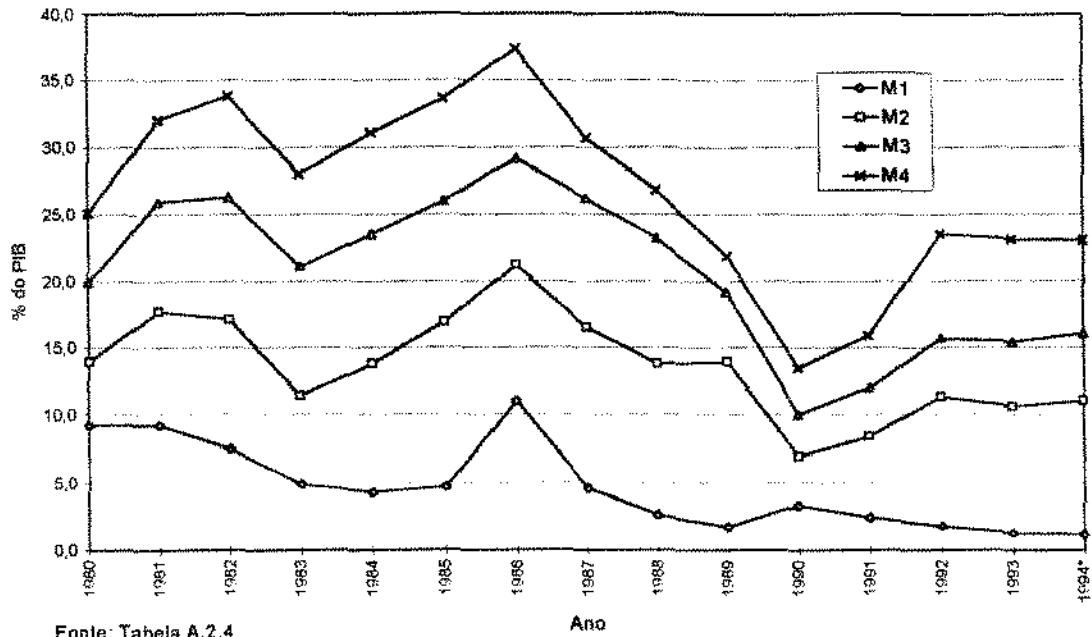
rendimento acumulado na LBC passou a ser usado, a partir de dezembro de 1986, para reajustar valores nominais de diversos ativos financeiros e contratos (OTN, SFH, FGTS etc.).

Após o interregno do Plano Cruzado, o recrudescimento inflacionário a partir de do final do ano de 1986, ao mesmo tempo que inviabilizou a colocação de títulos pré-fixados (LTNs), ocasionou rapidamente a recomposição da institucionalidade da moeda indexada, tendo a LBC como o principal título que dava lastro às operações no *Over*. Como resultado da preferência pela liquidez dos agentes (financeiros e não-financeiros), expresso na demanda por quase-moedas e por contratos financeiros de termos mais curtos, os títulos públicos indexados, desde 1985, vinham sendo emitidos principalmente com prazos inferiores a um ano. A reaceleração inflacionária ocorrida após o fracasso do Plano Cruzado ocasionou a completa generalização das quase-moedas na economia e a concentração da riqueza financeira no curtíssimo prazo, movimento esse iniciado com a constituição de fundos de aplicação de curto prazo em outubro de 1986, passando pela criação das contas remuneradas, até chegar ao final dos anos 80 com todas as aplicações pré-fixadas possuindo vencimento mínimo não superior a 30 dias, ao mesmo tempo que as operações de crédito convergiam para prazos cada vez mais curtos.

Ao final de 1987, o governo criou, para o financiamento do déficit público, as Letras do Tesouro Nacional (LFT), substituindo as LBCs. Estes papéis, que tinham as mesmas características das LBCs (de emissão do Bacen), foram lançados num contexto em que o Bacen não podia mais emitir títulos próprios⁵⁷, e chegaram a representar ao final de 1989 cerca de 98% dos títulos de dívida pública federal em poder do público (ver Tabela 2.2).

⁵⁷ Em 1986/88 foram realizadas várias mudanças visando dar maior transparência na relação entre o Bacen e o Tesouro Nacional (TN): criação da Secretaria do Tesouro Nacional, em março de 1986, para controlar a execução do Orçamento Geral da União, dos haveres mobiliários e das operações de crédito internas e externas; proibição do Bacen emitir títulos em nome do Tesouro, podendo fazer operações no mercado monetário somente com títulos de sua carteira, tornando a dívida mobiliária federal de responsabilidade única do Tesouro Nacional, através do DL nº 2376 de novembro de 1987 (este mesmo decreto criou as LFTs); e, transferência das operações de fomento do Bacen para o TN (Orçamento das Operações Oficiais de Crédito), em janeiro de 1988. Para uma análise dessas medidas, ver Cypriano (1994), cap.2. Contudo, apesar dessas medidas, a crise fiscal-financeira do Estado continuou se agravando, e como o TN tinha dificuldades de colocar no mercado a totalidade dos títulos emitidos, o Bacen acabava comprando parte desses títulos indiretamente no mercado secundário junto ao sistema financeiro, ao mesmo tempo que se obrigava a comprar o excesso de títulos do mercado através do mecanismo da zeragem automática. A análise do ajuste de reservas bancárias com zeragem automática é feita na seção 2.3.1 deste capítulo.

GRÁFICO 2.4
Agregados Monetários/PIB - dez/80 a jun/94



Em 1988/89, com os fracassos do Plano Bresser e do Plano Verão e o recrudescimento inflacionário (ver Gráfico 2.1), verificou-se o auge da moeda indexada, com a canalização crescente dos recursos monetários (moeda-transação e poupança financeira) para o *Over*, que eram aplicados pelos bancos em títulos públicos, e a quase completa destruição da moeda tradicional na economia sob a forma de M1 (ver Gráfico 2.4), devido ao aumento no custo de retenção da moeda não-remunerada face ao crescimento da inflação. A oferta de moeda tornou-se crescentemente endógena em decorrência da existência de um conjunto de contratos financeiros lastreados em títulos públicos, cuja liquidez era garantida pelo Bacen através do mecanismo da zeragem automática, fazendo com que o comportamento dos agregados monetários se subordinasse quase que integralmente às preferências dos agentes por quase-moeda. Neste contexto, a política monetária tinha como principal objetivo bloquear a explicitação da crise monetária em uma hiperinflação, evitando, através da moeda indexada, que as funções da moeda - unidade de contrato e reserva de valor - fossem exercidas diretamente pela moeda estrangeira forte. A política de juros reais elevados visava impedir a fuga de ativos financeiros para ativos reais ou de risco, que poderia ser desencadeado por processos especulativos num quadro de forte crise de confiança na moeda doméstica. A concessão

de juros elevados e liquidez aos títulos públicos acarretava altos custos financeiros à administração da dívida pública, contribuindo para agravar o desequilíbrio financeiro do setor público⁵⁸. Assim, ao início de 1990, a dívida pública mobiliária se constituía na questão mais relevante no contexto macroeconômico do país:

O problema da dívida pública interna não era tanto de montante, uma vez que em 1989 o saldo médio da dívida em circulação atingia 25,2% do PIB, sendo 13,3% fora do Bacen, a qual não era tão elevada de acordo com os padrões internacionais. A preocupação se configurava em relação ao seu rápido incremento, ao perfil da dívida, com maturidade teórica de três ou quatro meses, ao tipo de papel preponderante [LFTs, que, em caso de subida da taxa de juros, elevavam a rentabilidade de todo o estoque de títulos simultaneamente ao aumento do custo de carregamento, e oneravam fortemente as contas públicas], à sua extrema liquidez (de um dia), e mais ainda à forma como essa liquidez era propiciada, em cujo processo o Banco Central atuava como financiador automático na cobertura das carteiras de títulos públicos das instituições do mercado ("zeragem automática"), o que tornava a política monetária totalmente passiva (Ogasavara, 1991: 292).

O potencial desestabilizador de uma massa elevada e crescente de ativos financeiros de altíssima liquidez levou a nova equipe econômica, em março de 1990, a congelar boa parte desses ativos, alongando compulsoriamente o prazo de uma grande parte dos saldos dos haveres financeiros. Os Planos Collor I e II tiveram fortes impactos sobre a institucionalidade do mercado aberto e a expansão das quase-moedas. O Plano Collor I, em 1990, realizou uma reforma monetária com o objetivo de retirar de circulação o excesso de liquidez da economia, através do congelamento de boa parte da riqueza financeira (ativos monetários e não-monetários), e desmontar a "armadilha da moeda indexada", de modo a devolver ao Bacen a capacidade de arbitrar a liquidez do país. A tentativa de se exercer um controle monetário mais efetivo pós-reforma monetária incluiu a adoção de várias medidas que afetaram o funcionamento do mercado aberto, a saber: o fim das contas remuneradas; a extinção do mecanismo da zeragem automática de mercado

⁵⁸ Para uma análise da política monetária durante o auge da moeda indexada, ver Rego (1991).

dos títulos públicos em maio de 1990, devendo, a partir daí, as instituições financeiras recorrerem às operações de redesconto junto ao Bacen com custo punitivo (linha especial de liquidez para os bancos); e a substituição dos títulos indexados (LBC/LFT), que tinham prevalecido como o principal instrumento financeiro do governo desde o Plano Cruzado, pela recolocação dos títulos do Tesouro - as LTNs - vendida a uma taxa de desconto que pretendia dar ao Bacen algum controle sobre a oferta de moeda. Esta última modificação ocasionou a reintrodução do conceito de risco de juros relativo ao descasamento entre a taxa de rentabilidade dos títulos públicos e a taxa do *overnight*. Como resultado do Plano Collor I e das subseqüentes alterações no funcionamento do mercado aberto, o total de títulos públicos em poder do mercado caiu de 15%, ao final de 1989, para 4,9% do PIB, em 1990, tendo a dívida pública sofrido uma queda real de 25,8% no total (engloba títulos na carteira do Bacen e em poder do público) e de 80,9% da dívida em poder do público⁵⁹; por outro lado, o prazo médio da dívida total subiu de 18 para 38 meses de 1989 para 1990, enquanto que o prazo média da dívida em poder do mercado evoluiu de 4 para 11 meses no mesmo período.

Com a aceleração inflacionária no segundo semestre de 1990, o governo passou a ter dificuldades de colocação dos títulos federais, que, somado à crise de liquidez dos bancos estaduais, face à fuga dos aplicadores em títulos estaduais, acabou por desestabilizar todo o mercado financeiro. Deste modo, ao final do ano, o Bacen passou a ter problemas na colocação de LTNs no mercado, levando-o a criar um novo título, de sua própria emissão, com as mesmas características das LTNs - o Bônus do Banco Central (BBC) (ver Quadro 2.1). O rápido crescimento da liquidez financeira e a aceleração inflacionária no decorrer de 1990 levaram o governo a adotar um conjunto de medidas em fevereiro de 1991, que afetaram diretamente o funcionamento do sistema financeiro, no que ficou conhecido como Plano Collor II. Este último procurou reverter as expectativas inflacionárias, equacionar as dificuldades de colocação de títulos públicos e interromper a recomposição dos circuitos financeiros prevalecentes antes do Plano Collor I.

O Plano Collor II pôs fim à institucionalidade do mercado aberto como um sistema de depósitos remunerados, com a extinção dos depósitos de *overnight* para pessoas físicas e pessoas jurídicas não-financeiras e sua substituição pelo Fundo de Aplicação Financeira

⁵⁹ Conforme Tabela A.2.3, em anexo.

(FAF), que passou a absorver os recursos de curtíssimo prazo da economia. Com a criação do FAF, o risco de variação de preços dos títulos públicos foi transferido do intermediário financeiro para o comprador de quotas do fundo, que era administrado pelos bancos. O FAF, que ficou popularmente conhecido como “fundão”, constituiu-se num esforço do governo em restaurar um mercado para os títulos públicos, instituindo a obrigatoriedade de se aplicar 43% de seus recursos em títulos do Tesouro ou em depósitos junto ao Bacen que rendiam à taxa de referência diária (TR), 10% para a compra de Títulos de Desenvolvimento Econômico (TDE) - que financiariam investimentos de médio e longo prazos -, 3% para aquisição de títulos do Fundo de Desenvolvimento Social, administrado pela CEF, e os 42% remanescentes poderiam ser aplicados a critério das instituições administradoras em títulos dos governos estaduais e em títulos privados. O FAF criou, assim, um mercado cativo para os títulos públicos, contornando, em parte, o problema de financiamento da dívida pública colocado pela perda de credibilidade do governo em decorrência do congelamento de ativos financeiros realizado pelo Plano Collor I. Ademais, o plano procurou desindexar a economia, alterando as regras de indexação do mercado financeiro, com a proibição da indexação de curto prazo e a extinção do BTN e do BTNf (que funcionavam até então como indexadores de ativos financeiros), e criando a Taxa de Referência de Juros (TR), que poderia ser utilizada como indexador apenas nos contratos financeiros com prazo superior à 90 dias (com exceção das cadernetas de poupança, títulos públicos e impostos)⁶⁰.

O governo argumentava que com a TR pretendia substituir a memória inflacionária (inflação passada) pelas expectativas quanto à inflação futura embutidas nos juros nominais praticados no mercado financeiro, ou seja, buscava reintroduzir na economia o conceito de taxa de juros flutuantes desatreladas dos índices inflacionários, mas na realidade o que se pretendia era utilizar a TR mais como um prefixador do que como um indicador de expectativas (cf. Rego, 1992: 153). Com as novas regras, o governo objetivava limitar a indexação financeira (correção monetária *ex-post*) e restaurar a habilidade do Bacen em controlar as taxas de juros de curto prazo por meio de títulos com desconto com maturidade de 4 a 6 semanas - os BBCs -, substituindo um sistema que era

⁶⁰ Para uma análise sobre o Plano Collor II e a política monetária no ano de 1991, ver Rego (1992).

baseado na indexação passada por outro em que os contratos de curto prazo seriam essencialmente *forward-looking*.

Nos três primeiros meses do Plano Collor II verificou-se uma queda real no endividamento público em poder do mercado. Contudo, a partir de maio de 1991, após a troca de ministros na área econômica, os títulos públicos voltaram a ser amplamente utilizados como instrumento de política monetária. Em que pese a troca de ministros e a antecipação da devolução dos cruzeiros novos e criação dos Depósitos Especiais Remunerados (DER), a perda de credibilidade do governo e o recrudescimento inflacionário inibiram, na segunda metade de 1991, a compra de títulos pré-fixados por parte das instituições financeiras, ocasionando sérios problemas para a política de dívida pública. A falta de tomadores finais para os BBCs e a necessidade de criar espaço para a colocação de Notas do Tesouro Nacional (NTN), títulos pós-fixados recém-criados, levaram o Bacen a permitir a volta de operações compromissadas, com lastro apenas em títulos públicos, por um prazo mínimo de 30 dias. Por outro lado, a expansão dos fundos de investimento ao longo do ano de 1991 recompôs a expansão das quase-moedas na forma de moeda indexada⁶¹, movimento este que se aprofundou a partir do final do ano, quando a adoção de uma política de juros reais positivos e a entrada de capitais externos recolocaram a importância dos títulos públicos como quase-moeda.

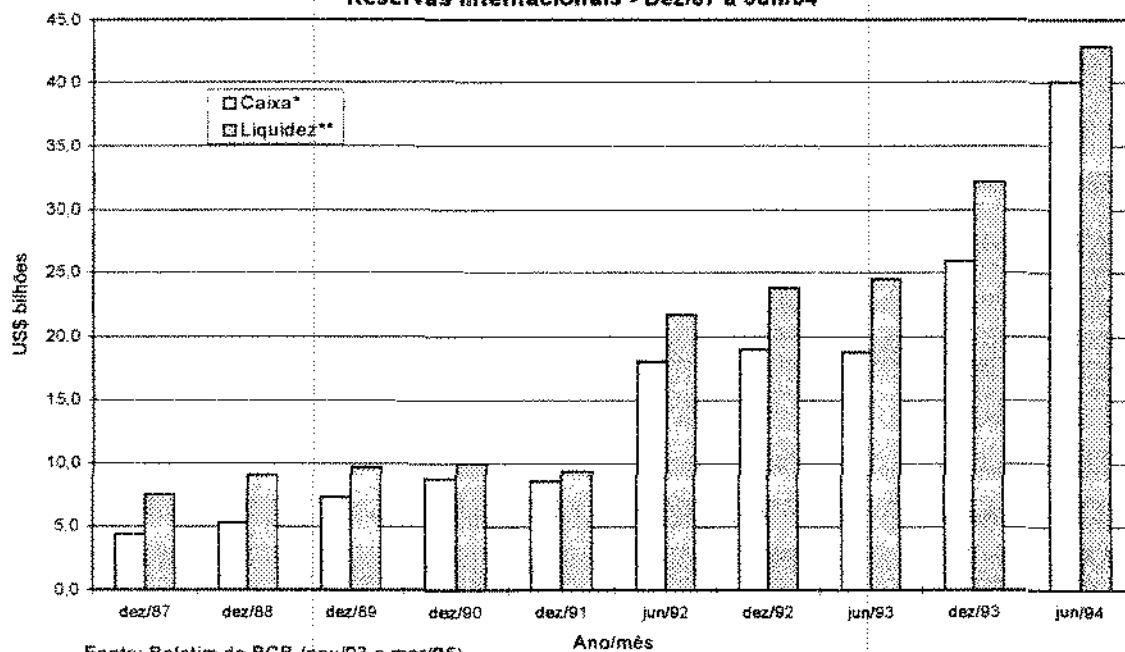
De fato, a partir de outubro de 1991, o Bacen voltou a praticar altas taxas de juros reais que, somado à adoção de uma taxa de câmbio real estável e uma maior liberalização na conta de capital, estimulou o ingresso de recursos externos no país (via investimentos diretos, adiantamento de contratos de exportação ou emissão de títulos no exterior), agravando assim o problema de enxugamento da liquidez colocado pela devolução dos cruzados novos que haviam sido bloqueados pelo Plano Collor I, a partir de agosto de 1991⁶². O Bacen era obrigado a aumentar a colocação de seus títulos para absorver a liquidez gerada pelo acúmulo de reservas internacionais - que no conceito de caixa passou de US\$ 8,6 bilhões ao final de 1991 para US\$ 19,0 bilhões em dezembro de 1992 (ver Gráfico 2.5) - ocasionado pela grande influxo de capitais externos que eram atraídos pela

⁶¹ A análise dos fundos de investimento é feita no Capítulo 3 da tese, seção 3.4.2.

⁶² Para uma análise da política monetária pós-Plano Collor II *vis-à-vis* a conjuntura de retomada dos fluxos de capitais externos para o Brasil, ver Carneiro & Garcia (1994), e para uma análise do problema da esterilização desses recursos, ver Garcia (1995).

política monetária então adotada e pela flexibilização nas regras para ingresso desses capitais⁶³. Neste contexto, em 1992, a dívida pública interna aumentou significativamente, crescendo o total da dívida em termos reais em 26,2%, sendo que a dívida fora do Bacen (no mercado) pulou de 2,9% do PIB em 1991 para 9,4% em 1992 (ver Tabela A.2.3, em anexo). A esterilização desses recursos era feita basicamente através de megaleilões de BBCs (títulos pré-fixados) - cuja participação na dívida total em poder do público cresceu de 16,1% em 1991 para 54,8% ao final de 1992 - o que, numa conjuntura de inflação instável e muitas vezes crescentes e de elevada incerteza política (governo Collor), dificultava a colocação e rolagem da dívida pública.

GRÁFICO 2.5
Reservas Internacionais - Dez/87 a Jun/94



OBS: (*) Conceito operacional do Banco Central, contemplando haveres prontamente disponíveis.

(**) Agrega os valores de "caixa", os haveres representativos de títulos de exportação e outros haveres de médio e longo prazos.

⁶³ Em janeiro de 1992, após o acordo com o FMI, o governo brasileiro adotou várias medidas para facilitar o crédito brasileiro no exterior e abrir a economia ao capital estrangeiro, entre elas destacam-se: realização das operações interbancárias no mercado de taxas flutuantes via SISBACEN e o fim da obrigatoriedade do visto do Banco Central nos contratos de câmbio, evitando os trâmites burocráticos; autorização da transferência de contratos assinados sob a forma de juros flutuantes para taxas fixas e vice-versa, permitindo o *swap* de juros; e integração das Bolsas brasileiras com as da Argentina e do Uruguai, no âmbito do Mercosul (cf. Andima, 1992).

Neste contexto, as instituições financeiras passaram a demandar taxa de juros crescentes e prazos menores para a compra de títulos públicos, exigindo um alto prêmio de risco para compensar seus possíveis erros de estimativa da evolução de preços, o que veio a onerar ainda mais a dívida interna. A solução encontrada pelas autoridades monetárias, mais uma vez, foi vender uma parte significativa dos títulos públicos com acordos de recompra diários e restabelecer o mecanismo da zeragem automática. Na ausência deste, provavelmente a esterilização desses fluxos monetários com vendas finais de títulos públicos teria sido realizada a uma taxa de juros bem mais elevada do que a praticada.

No primeiro semestre de 1993, já sob o governo Itamar Franco, a indefinição na área econômica, gerando inclusive queda de ministros e presidentes do Banco Central, afetou a administração da dívida pública e a gestão monetária. O novo governo, que procurou inicialmente reduzir as taxas de juros do mercado, manteve o sistema de colocação de títulos pré-fixados, com expressivas rolagens semanais, permanecendo a participação dos BBCs no total da dívida em poder do público em mais de 50%. Já a partir do segundo semestre, o governo retomou a política de juros reais elevados e o perfil da dívida sofreu nova modificação, com uma redução drástica dos BBCs, voltando as NTNs a ganhar espaço como instrumento de execução da política monetária, alterando assim a estratégia de utilizar apenas títulos pré-fixados para tal fim⁶⁴. Em particular, a partir de meados de julho daquele ano, o Bacen passou a ofertar Notas do Tesouro Nacional da série D, cuja atualização monetária segue a variação cambial. Esses títulos foram bem aceitos no mercado porque, além de oferecer uma boa remuneração, serviam para atenuar o risco da taxa de câmbio incorrido por empresas e bancos ao captar recursos no exterior.

Em dezembro de 1993, com o anúncio do novo programa de estabilização do governo, que daria origem ao Plano Real, o Bacen procurou adaptar o endividamento público ao novo programa. A idéia de preparar a economia para uma desindexação formal, quando da entrada da nova moeda ("real") em julho de 1994, através da introdução transitória de uma nova unidade de conta - a URV - para servir de parâmetro para indexação de contratos, preços e salários, fez com que o governo deixasse de ofertar

⁶⁴ Para uma análise sobre as mudanças ocorridas no mercado financeiro no ano de 1993, ver Andima (1993).

NTNs indexadas ao IGM-M, voltando-se principalmente para os leilões de NTNs cambiais. Ademais, ter um título atrativo no mercado era fundamental para o governo, uma vez que, no primeiro semestre de 1994, a ocorrência de elevados diferenciais entre as taxas de juros interna e externa e a continuidade da implementação da taxa de câmbio real proporcionaram condições para o ingresso de expressivos volumes de capitais externos, o que tornava necessário enxugar a liquidez derivada do grande acúmulo de reservas internacionais do país, que no conceito de caixa alcançou a casa de US\$ 40,1 bilhões em junho de 1994 (ver Gráfico 2.5).

2.3. AJUSTE DE RESERVAS, DETERMINAÇÃO DA TAXA DE JUROS E COMPORTAMENTO DOS BANCOS

2.3.1. Ajuste de liquidez com zeragem automática

A zeragem automática de mercado é o mecanismo pelo qual o Banco Central do Brasil efetuava, até recentemente, o ajuste diário de reservas do sistema bancário zerando as posições credoras e devedoras de títulos públicos dos bancos⁶⁵. Através desse mecanismo, o Bacen recomprava títulos públicos quando o sistema não tinha recursos suficientes para atender os seus requerimentos de reservas (neste caso, diz-se que o Bacen está *oversold*), e vendia títulos com acordos de recompra quando os bancos estivessem com excesso de reservas, de forma a evitar uma queda significativa na taxa de juros (o Bacen está *undersold*). Com a existência da zeragem automática, as instituições financeiras que não lograssem financiar suas carteiras de títulos públicos no mercado podiam revendê-los, de forma parcial ou integral, ao Bacen, o que era feito com grande automaticidade, desaparecendo assim o risco de liquidez no carregamento desses títulos.

⁶⁵ As alterações feitas no decorrer do ano de 1996 nas linhas de redesconto no Brasil, procurando "descriminalizar" este tipo de operação, tornando-o mais acessível e menos punitivo às instituições bancárias, apontam na direção de se procurar reativar o redesconto no Brasil como um importante instrumento de política monetária. Para tanto, o custo do redesconto que antes era corrigido pela taxa diária de financiamento dos títulos públicos (over-SELIC) passou a ser estabelecido pelas recém-criadas "Taxa Básica do Banco Central (TBC)" e a "Taxa de Assistência do Banco Central" (TBAN), fixadas mensalmente pelo Bacen com percentuais diferenciados. Tais alterações, inspiradas no modelo alemão de redesconto, objetivam reduzir a presença diária do Bacen no *open market* e dar maior liberdade para a formação das taxas de juros no mercado, dispensando o uso da zeragem automática no final do dia para equilibrar as carteiras das instituições financeiras.

QUADRO 2.2

ATUAÇÃO DO BACEN NO MERCADO SECUNDÁRIO COM ZERAGEM AUTOMÁTICA

a) Acordos de recompra/ revenda (*go-arounds*)

- Financiamentos tomados pelo Banco Central
- Financiamentos concedidos pelo Banco Central

b) Acordos de recompra/revenda (ajuste residual ao final do dia)

- Financiamentos tomados pelo Banco Central
- Financiamentos concedidos pelo Banco Central

OBS: Adaptado de Agostinho da Silva (1993: 23).

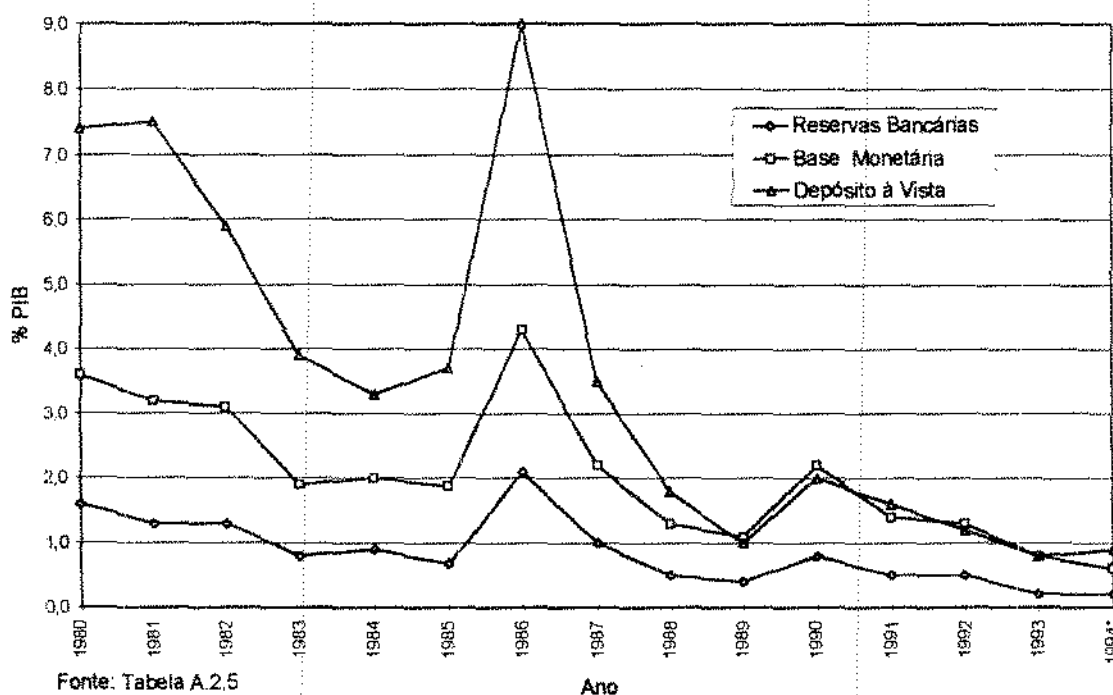
O mecanismo da zeragem automática fazia parte (e deve ser entendido) no contexto da sistemática operacional de determinação da taxa de juros primária na economia em condições de alta inflação no Brasil⁶⁶. Tal mecanismo, como é bem destacado por Agostinho da Silva (1993), diz respeito a intervenções diárias no mercado para ajustar a liquidez global do sistema e não apenas ao atendimento episódico de algumas instituições deficitárias ao final do dia. Tais intervenções eram feitas através de *go-arounds* com títulos públicos, pelo o qual o Bacen ofertava ou demandava recursos diariamente no mercado secundário de títulos. Deste modo, algumas instituições financeiras deficitárias podiam, em certo dia, não vencer os leilões de dinheiro, enquanto outras poderiam ganhar a concorrência simplesmente porque apresentavam melhores ofertas (taxas). O ajuste residual era feito ao final do dia, quando o Bacen oferecia, em geral, recursos a um custo punitivo, ou seja, com alguns pontos acima da taxa média do mercado no dia (ver Quadro 2.2).

Na conjuntura de alta inflação no Brasil, o ajuste de reservas entre o Bacen e o sistema financeiro tinha como peça básica o mecanismo da zeragem automática. Isto porque, nestas condições, as reservas primárias dos bancos tendiam a se manter em um nível mínimo para cumprir as exigibilidades compulsórias legais, tendo em vista que o custo de se manter recursos sob a forma de encaixe monetário era elevadíssimo, devido ao efeito corrosivo do imposto inflacionário. Como pode ser visto no Gráfico 2.6, tanto a

⁶⁶ Este aspecto é retomado na subseção seguinte.

base monetária como o nível de reservas bancárias, como percentagem do PIB, caíram continuamente no período 1980/93, à exceção do ano de 1986, quando o sucesso inicial do Plano Cruzado gerou um forte processo de remonetização da economia: a relação entre o total da base monetária/PIB que era de 3,6% em 1980 caiu para 0,6% em junho de 1994, enquanto a relação reservas bancárias/PIB diminuiu de 1,6% para 0,2 % no mesmo período⁶⁷. Neste contexto, dada a retração das reservas primárias - fonte de acomodação das flutuações de liquidez dos bancos -, o ajuste de liquidez passava a ocorrer ao nível de suas reservas secundárias (títulos e haveres com elevada liquidez), com toda a pressão recaindo sobre o Bacen, a quem as instituições bancárias passaram a “exigir” liquidez aos títulos públicos de sua carteira, já que eram os únicos tomadores finais desses papéis.

GRÁFICO 2.6
Base Monetária, Reservas e Depósitos à Vista - dez/80 a jun/94



Na prática, o Bacen atuava na maioria das vezes *oversold*, situação em que o estoque de títulos em mercado é maior que os recursos disponíveis para financiar as posições diariamente, ou seja, posição de sobrevenda do Bacen que acabava vendendo no mercado mais títulos do que a capacidade normal de absorção dos mesmos. Como observa

⁶⁷ Ver Tabela A.2.5, em anexo.

Ogasavara (1991: 291), “a necessidade de absorção de volume expressivo de títulos pelo mercado induzia à superalavancagem da carteira de títulos e ao correspondente aumento do risco de seu carregamento pelas instituições financeiras, configurando o fenômeno do *oversold* (...)”. Como tais instituições muitas vezes não conseguiam financiar tal volume de títulos junto ao público, isto levava à necessidade de intervenção do Bacen para dar cobertura a parte restante da carteira ao final do dia, efetuando a zeragem de suas posições.

Os bancos aceitavam esta política por terem acesso ao financiamento automático junto ao Bacen. Como este acomodava plenamente a demanda por recursos monetários por parte dos bancos, a gestão monetária acabava por subordinar-se às necessidades de reservas do conjunto do sistema bancário, que, como foi visto, estava altamente alavancado em títulos públicos. Deste modo, a zeragem automática aumentava sobremaneira o grau de passividade da base monetária, ao menos no curto prazo, pois ao se garantir liquidez automática e barata às instituições bancárias, a oferta de moeda tornava-se quase que plenamente endógena⁶⁸. Neste sentido, *a zeragem automática foi um recurso de última instância, em um quadro de elevada fragilidade financeira do Estado e de alta inflação, de gestão monetária no Brasil*. Procurava-se, como visto na seção anterior, evitar a fuga de aplicações financeiras para ativos reais ou de risco e a substituição da moeda corrente legal pela moeda estrangeira, impedindo o desencadeamento de surtos especulativos que poderiam desembocar num processo hiperinflacionário⁶⁹. Como destaca Brandão (1989b: 51):

⁶⁸ Ramalho (1995) assinala corretamente, em sua crítica a Pastore (1990), que a passividade monetária gerada pelo mecanismo da zeragem automática de fato ocorre no curto prazo (no intervalo de um dia, uma semana ou uma quinzena). Todavia, para um intervalo maior (um mês ou mais) ela se dá independentemente da existência de tal mecanismo, devido à escolha da taxa de juros como meta intermediária de política monetária, o que obriga o Bacen a mantê-la mais ou menos num mesmo patamar durante todos os dias do mês (ou de um intervalo maior), independentemente do que ocorra com o estoque de reservas bancárias. A taxa de juros de curtíssimo prazo (do mercado de reservas ou de fundos interbancários) é que é, de fato, objeto de maior manipulação pelo Bacen, através do manejo das operações de mercado aberto. Neste sentido, num prazo mais longo, a passividade monetária ocorreria com ou sem a zeragem. Este argumento, contudo, deve ser qualificado. Como será visto a seguir neste capítulo, em condições de alta inflação no Brasil, o Bacen não só era obrigado a manter a taxa de juros de curtíssimo prazo num nível relativamente estável, como, na utilização da taxa de juros como meta intermediária, o seu raio de manobra era bastante estreito, por motivos que serão expostos no texto.

⁶⁹ Esta abordagem sobre a operação do mecanismo da zeragem automática e suas implicações para a política monetária difere tanto das posições defendidas por Pastore (1990), segundo o qual tal mecanismo foi uma anomalia institucional no Brasil, responsável pela passividade da oferta monetária, quanto da de Ramalho (1995), que, criticando Pastore, sustenta que a zeragem é um instrumento moderno de atuação

Não fosse a sofisticação alcançada pelo nosso mercado financeiro, aliada ao mecanismo de indexação (mesmo instável) de nossos ativos financeiros, a alta inflação da década de 80 seria grandemente agravada, com forte recessão e descapitalização das empresas privadas, devido à ausência de mecanismo de proteção à poupança, em período de alta inflação. Não podemos, em momento algum, esquecer os benefícios decorrentes dos citados instrumentos de mercado, que permitiram a manutenção da poupança nos níveis atuais.

A eliminação do mecanismo da zeragem automática provavelmente inviabilizaria a oferta generalizada de substitutos à moeda doméstica (moeda indexada) na magnitude necessária por parte do sistema bancário, abrindo caminho para a fuga de ativos financeiros. Ademais, traria riscos inaceitáveis aos bancos, ocasionando uma forte redução na carteira de títulos públicos dessas instituições, o que acabaria destruindo a moeda indexada. Como observa Barros (1993: 22-3):

A negação da "zeragem automática" será a própria negação do sistema de equilíbrio para o qual convergiu o sistema monetário brasileiro ao longo da década de 80 (...) Sem a "zeragem automática" haveria uma redução brutal da carteira de LFT das instituições financeiras pela elevação do risco associado às operações de Over.

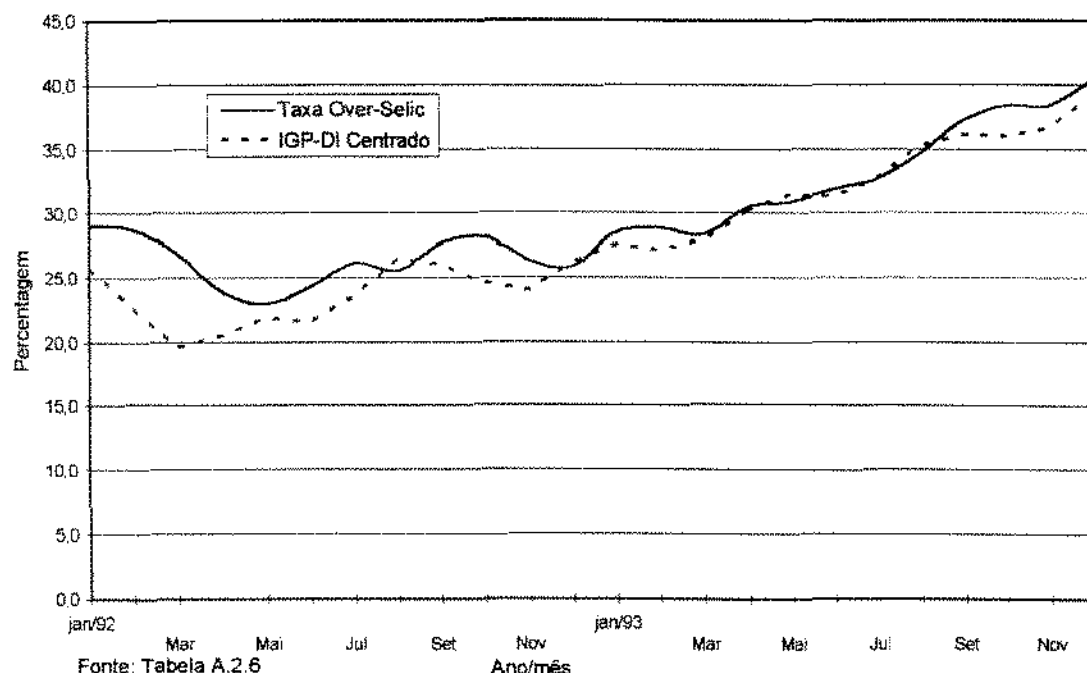
2.3.2. Determinação da taxa de juros do *overnight*

A atuação do Banco Central do Brasil, através do mecanismo da zeragem automática, tinha como objetivo principal *fixar* a taxa de juros do *overnight*, deixando as reservas bancárias como variável de ajuste. Como as instituições demandantes (ou ofertantes) ajustavam suas posições através de operações de um dia (*overnight*) com o Bacen, este tinha condições de definir a taxa de juros de curto prazo que desejava praticar

dos bancos centrais em todo o mundo. Nosso entendimento sobre o assunto (Paula, 1996) é de que a operacionalização do *open market* com zeragem automática foi a única forma de gerir a política monetária em um quadro de alta inflação e forte instabilidade macroeconômica como a que o Brasil viveu em anos recentes, sendo portanto fruto desta circunstância específica. A zeragem automática, neste contexto, teve uma certa funcionalidade: ao mesmo tempo que permitiu ao governo efetuar a rolagem diária de sua dívida junto ao sistema financeiro, evitou a fuga de ativos financeiros e a substituição da moeda corrente pela moeda estrangeira, ao funcionar como peça básica da institucionalidade da moeda indexada.

em determinado momento. Esta era estabelecida unilateralmente pelo Bacen, através da administração diária de reservas, não guardando relação com a conjugação das forças de oferta e demanda no mercado monetário.

GRÁFICO 2.7
Taxa do overnight X Taxa de inflação - jan/92 a dez/93



O Bacen administrava suas metas de taxa de juros mensais de modo a que o comportamento desta variável seguisse tanto quanto possível os movimentos da inflação através de um regime de indexação dos títulos públicos que era essencialmente *forward-looking*⁷⁰. Ao mesmo tempo, procurava manter as taxas de juros de curto prazo relativamente constantes e previsíveis no *overnight*. Estas, formadas logo de manhã na mesa de operações do Bacen, deveriam cobrir a inflação estimada mais um juro real, que era por ele arbitrado, independentemente do nível de liquidez do mercado. As autoridades monetárias procuravam, assim, manter a taxa real de juros num patamar que não onerasse demasiadamente os custos de rolagem da dívida pública, nem provocasse uma elevação na

⁷⁰ Como foi visto na seção 2.2.3, ao final dos anos 80, o Bacen indexava as taxas diárias do *overnight* às expectativas correntes da inflação, utilizando algum indexador diário ou a taxa de câmbio; a partir do Plano Collor II, substituiu-se o sistema baseado na indexação passada por um regime que era *forward-looking*, tendo como base a colocação de títulos públicos com deságio (BBC).

inflação, mas que fosse suficientemente alta para evitar uma fuga desordenada de ativos financeiros para ativos reais e de risco⁷¹. Como pode ser observado no Gráfico 2.7, as taxas mensais médias do *overnight* (taxa Over-Selic) no decorrer de 1992 e 1993, período caracterizado pelo retorno da moeda indexada, apresentaram um comportamento bastante próximo ao das taxas mensais de inflação, medida pelo IGP-DI centrado. O mecanismo operacional do Bacen é resumido por Garcia (1995: 339, grifos no original):

O mecanismo operacional do BC no período pré-Real consistia basicamente na fixação do patamar de juros num nível igual à taxa esperada da inflação para o próximo mês, acrescida da taxa real de juros que objetivava praticar. As autoridades monetárias fixavam a taxa real de juros num nível mínimo que julgassem necessário para garantir a demanda por títulos públicos. Ou seja, o objetivo era evitar a fuga maciça de recursos para ativos financeiros estrangeiros. O objetivo não era reduzir significativamente a inflação, mas tão-somente evitar a hiperinflação.

O comportamento do Bacen de procurar controlar a taxa de juros do *overnight* justificava-se considerando dois fatores. Em primeiro lugar, o fato de que a baixa magnitude da base monetária em um contexto de alta inflação, além da existência de substitutos quase perfeitos à moeda doméstica (moeda indexada), tornava a taxa de juros do *overnight* muito volátil, devido às grandes oscilações diárias nas reservas bancárias decorrentes de fluxos monetários ocasionados por fatores sazonais, acidentais ou de comportamento dos agentes econômicos - como, por exemplo, dias de recolhimento de imposto. Em segundo lugar, deve-se considerar que a taxa de juros do mercado aberto tornou-se a principal variável balizadora das expectativas inflacionárias dos agentes, influenciando, inclusive, a formação de preços das empresas não-financeiras, num

⁷¹ A capacidade do Bacen em fixar a taxa de juros no curto prazo implicava tão-somente que, com isto, ele procurava evitar grandes oscilações intradiárias nesta taxa que poderiam conduzir a um aumento nas expectativas inflacionárias dos agentes, mas não significava que o Bacen pudesse colocar a taxa de juros em qualquer patamar. Pelo contrário, o raio de manobra era bastante estreito, pois uma taxa muito abaixo da expectativa poderia induzir movimentos especulativos por parte dos agentes e, no limite, ocasionando um processo de fuga de ativos financeiros para ativos de risco ou reais, enquanto se ela fosse fixada em um patamar muito elevado poderia ocasionar não só um grande aumento nos custos de rolagem da dívida, mas, sobretudo, uma exacerbação nas expectativas inflacionárias dos agentes.

fenômeno que ficou conhecido como *financeirização de preços*. Sobre este fenômeno, observam Belluzzo & Almeida (1990: 19):

Entendemos por “financeirização de preços” a generalização da referência à taxa nominal esperada de juros de curtíssimo prazo como critério para os ajustes de preços dos bens. Dado que essa taxa é também a que corresponde ao rendimento esperado da riqueza inativa (em particular na forma de “quase-moeda”) e dada ainda a conexão que pode ser estabelecida entre câmbio e taxa de juros, este critério atende à condição de formação de preços de atuar compensatoriamente aos diferenciais de risco, proteção e liquidez que se abriram ao longo da crise entre riqueza ativa e inativa e entre o uso de ativos destinados à produção para mercado interno e para exportação. Tal base para formação de preços introduz efetivamente uma inércia, mas corresponde também a uma forma de dolarização da economia sem a referência direta à moeda estrangeira. A instabilidade da taxa de juros, ou a instabilidade financeira de um ponto de vista mais geral, fica, por outro lado, incorporada diretamente aos preços em uma extensão muito maior do que o impacto dos encargos financeiros sobre o custo de produção.

Neste contexto, as flutuações nas taxas de juros de curtíssimo prazo induzidas por fluxos que afetam bruscamente a base monetária poderiam ter um efeito desestabilizador sobre a inflação esperada. Isto forçava o Bacen a intervir muito frequentemente no mercado, através de atuações diárias informais (*go-arounds*), de modo a garantir a estabilidade nas taxas de juros do *overnight*, evitando que oscilações significativas nos juros nominais pudessem estimular movimentos especulativos no mercado. Em outras palavras, *nestas circunstâncias, não havia alternativa ao Bacen a não ser procurar estabilizar as taxas de juros, prevenindo as expectativas de uma corrida contra a moeda corrente, ainda que ao custo de uma forte imobilização na política monetária.*

Note-se que a operação do mercado aberto nas condições especiais acima descrito é diferente da forma como opera em outros países, sem ajustes residuais automáticos ao final do dia. É verdade, como mostra Kasman (1992), que os bancos centrais de vários países industrializados têm desenvolvido nos últimos anos mecanismos que fornecem uma

oferta mais elástica de reservas ao final do dia, de modo a restringir as flutuações intra-diárias nas taxas de juros do *overnight*, que aumentaram em virtude da tendência à diminuição nos requerimentos de reservas dos bancos. Todavia, a diferença entre a zeragem automática e tais mecanismos é que no primeiro o acesso a recursos junto ao banco central é automático, enquanto no segundo não, e é isto que tornava a base monetária quase que plenamente endógena no Brasil.

Ademais, as metas de taxa de juros no Brasil requeriam um papel ativo muito maior por parte do banco central do que em outros países, pois do contrário as taxas de juros nominais diárias seriam muito voláteis devido à baixa magnitude da base monetária. No caso de vários países industrializados⁷², o banco central é capaz de influenciar a taxa de juros de curto prazo, através do gerenciamento diário das reservas, manobrando-a de acordo com sua apreciação do estado geral da economia e conforme os objetivos mais amplos de política macroeconômica, e não preso à “armadilha da moeda indexada”, como era no Brasil. Deste modo, as autoridades monetárias podem intervir de forma mais ativa na dinâmica monetária, afetando a estrutura de taxa de juros da economia. A taxa de juros do *overnight* é a variável-operacional da política monetária, expressando, por um lado, a preferência pela liquidez dos agentes e, de outro, a atuação do banco central no mercado aberto, principalmente através de *go-arounds*⁷³ com títulos públicos. Mas, diferentemente da recente experiência brasileira, os bancos centrais não controlam a taxa de juros rigidamente, deixando-a ser determinada em boa medida pelas condições de liquidez do mercado monetário, intervindo somente para limitar as flutuações de curto prazo e evitar grandes oscilações diárias nesta variável, de modo a reduzir a incerteza quanto às

⁷² Uma análise recente dos procedimentos operacionais de política monetária em seis países industrializados (EUA, Japão, Alemanha, Grã-Bretanha, Suíça e Canadá) é feita por Kasman (1992). O autor mostra que todos os bancos centrais analisados usam a taxa de juros para guiar suas atividades diárias de gerenciamento de reservas e implementam políticas controlando o nível agregado de reserva disponível para o sistema bancário. A influência sobre a taxa de juros do *overnight* é, portanto, um objetivo comum a todos os seis bancos centrais analisados. Outro aspecto interessante assinalado é que, a partir da década de 80, houve uma clara tendência de aumento de importância das operações de mercado aberto como instrumento de gerenciamento de reservas, substituindo em muitos países os empréstimos dos bancos centrais. Estes últimos, sobretudo através das operações de redesconto de liquidez, são agora destinados a atender principalmente problemas de iliquidez inesperada ou temporária das instituições bancárias ou, ainda, prover assistência financeira em tempos de crise do sistema bancário.

⁷³ *Go-arounds* são leilões com títulos públicos através do qual o banco central oferta ou demanda recursos junto ao mercado: algumas instituições financeiras deficitárias podem, em certo dia, não vencer os leilões de dinheiro, enquanto outras podem ganhar a concorrência simplesmente porque apresentam melhores ofertas (taxas). Através destas operações, o banco central estabelece a taxa de juros básica (ou primária) de curto prazo da economia.

intenções da política monetária. Portanto, a variabilidade da taxa de juros é muito maior do que nas condições acima analisada e o Banco Central não tem a obrigação de fixar um nível de taxa de juros diariamente⁷⁴.

2.3.3. Comportamento dos bancos e zeragem automática no contexto da moeda indexada

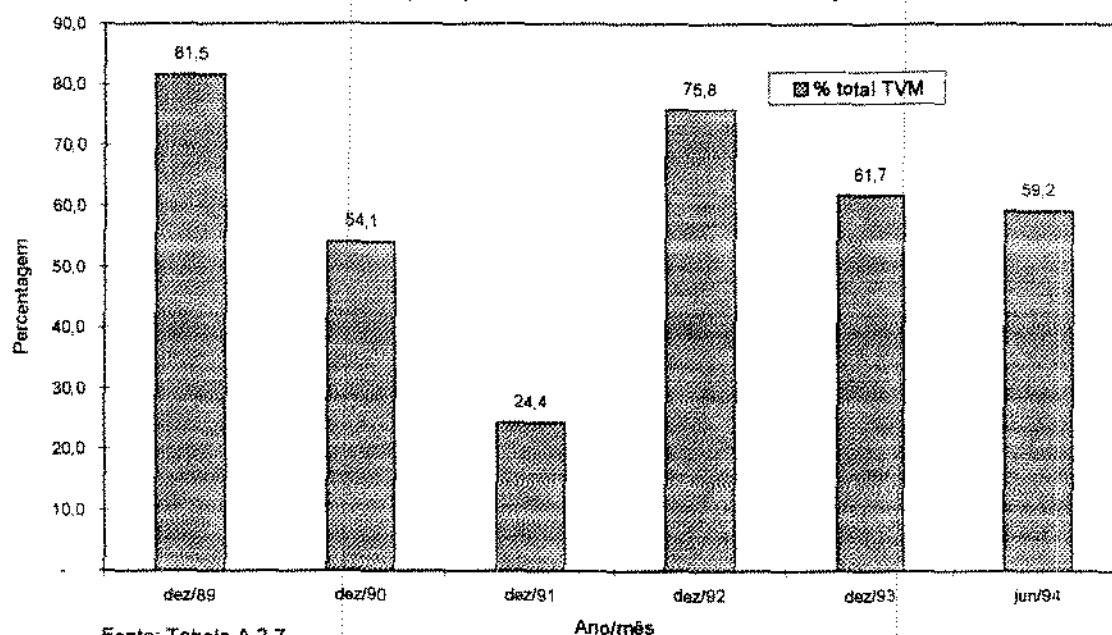
Do ponto de vista dos bancos, a relativa estabilidade da taxa de juros de curto prazo minimizava o risco de juros em suas operações lastreadas em títulos públicos, uma vez que estas instituições poderiam ter prejuízo caso o custo de financiamento superasse a rentabilidade dos papéis de sua carteira, sobretudo em momentos de inflação ascendente. Tal risco decorria do fato de que, como não existiam detentores finais de títulos públicos face à alta preferência pela liquidez dos agentes não-financeiros, as instituições bancárias eram os únicos agentes a compor sua carteira com estes papéis. Ademais, como estes tinham elevada liquidez, os bancos diminuam o risco de liquidez em suas operações, que era causado pela possibilidade de um banco não poder liquidar seus ativos a preços que permitissem honrar suas obrigações. A existência do mecanismo da zeragem automática nas operações de mercado aberto fez com que as instituições financeiras se tornassem altamente alavancadas com títulos públicos, diminuindo o risco de liquidez no seu carregamento.

Os títulos públicos se constituíram, assim, na base dos elevados lucros bancários, seja na intermediação do dinheiro financeiro (moeda indexada), seja na absorção da “transferência inflacionária” (popularmente conhecido como ganhos de *float*), assegurando aos bancos ao mesmo tempo rentabilidade e liquidez. Isto porque eles permitiam aos bancos: (i) compor seus portfólios com ativos de menor risco; (ii) manter o volume das reservas voluntárias a um nível mínimo, de modo a evitar os efeitos corrosivos da inflação sobre o saldo de reservas primárias; (iii) se ajustarem ao encurtamento de prazos exigido pelos aplicadores e obter renda a partir da simples captação monetária (depósitos à vista e

⁷⁴ Ao final de setembro de 1995, o Banco Central do Brasil passou a realizar *go-arounds* de recursos de forma episódica, sem a obrigação de fixar o nível de taxa de juros que vigora no dia. Como mostrou-se em Paula & Sobreira (1996), há fortes evidências empíricas de que as taxas de juros no *overnight* (taxa DI-Over) tornaram-se a partir daí bem mais voláteis, ainda que o BACEN procurasse manter a taxa de juros básica do mercado dentro de um intervalo conhecido como “banda informal de juros”.

recursos em trânsito no sistema bancário); (iv) terem acesso automático e barato à liquidez junto ao Bacen, o que era garantido pelo mecanismo da zeragem automática. Por intermédio de acordos formais ou informais de recompra de títulos públicos, as instituições bancárias emitiam depósitos de curto prazo com elevada liquidez e compravam títulos públicos de mais longo termo, que serviam de lastro para os ativos financeiros indexados ou de curtíssimo prazo, permitindo o desenvolvimento das quase-moedas.

GRÁFICO 2.8
Participação dos Títulos Públicos no Total de Aplicações em Títulos e Valores Mobiliários (TVM) dos Bancos Comerciais e Múltiplos



Os bancos atrelavam, assim, suas estruturas de aplicação de recursos ao setor público, através do aumento das aplicações em títulos públicos. O Gráfico 2.8 mostra a participação dos títulos públicos no total das aplicações em títulos e valores mobiliários dos bancos comerciais e múltiplos no período de 1989 a 1994 (saldos ao final de dezembro, com exceção de 94, cujo saldo é de junho). Como pode ser verificado no gráfico, à exceção de 1991, quando a extinção dos depósitos de *overnight* de pessoas físicas e pessoas jurídicas não-financeiras ocasionou uma diminuição nos depósitos vinculados ao mercado aberto dos bancos, tal participação se situou sempre acima de

50%. Em 1989, ano do auge da moeda indexada, a participação relativa dos títulos públicos chegou a 81,5% da carteira de títulos dos bancos, evidenciando a migração de recursos monetários para os depósitos de *overnight*, enquanto que a partir de 1992 o novo aumento da participação dos títulos públicos se deve tanto ao retorno da institucionalidade da moeda indexada quanto aos impactos derivados da entrada de recursos externos sobre a expansão da dívida pública interna fora do Bacen. Como visto na seção 2.2.2, as dificuldades de colocação de títulos de dívida pública pelo governo, no período pós-Plano Collor II, levou-o a encurtar os prazos médios desses títulos e a reintroduzir os acordos de recompra diários, o que tornou os títulos públicos de novo atrativo para as instituições bancárias.

Como já foi destacado anteriormente, a existência do mecanismo da zeragem automática, garantindo um nivelamento diário das reservas do sistema bancário, eliminava o risco de carregamento dos títulos públicos. Com isso, o Bacen sancionou a tendência de migração dos aplicadores para a aplicações de curtíssimo prazo, muitas delas com liquidez imediata, estimulando as instituições financeiras a ampliar suas carteiras de títulos públicos e privados financiados diariamente em mercado (cf. Carvalho, 1993: 30). Generalizaram-se, assim, os depósitos de *overnight*, contas remuneradas, fundos de curto prazo e, mais recentemente, os fundos de investimento (*commodities*, *fundões* etc.), total ou parcialmente lastreados em títulos públicos, que passaram a absorver um montante de recursos elevado, inclusive aqueles reservados aos gastos correntes dos agentes. Neste contexto, muitos bancos passaram a adotar, ao final dos anos 80 e nos anos 90, um sistema de aplicação com débito automático dos saldos, que permitia a liberação dos recursos no mesmo dia ou através da compensação bancária. Isto contribuiu para que a moeda indexada passasse a ter poder crescentemente liberatório no Brasil.

2.5. SUMÁRIO DO CAPÍTULO

Este capítulo procurou mostrar que o desenvolvimento de determinadas inovações financeiras públicas e as condições de operação do mercado aberto em alta inflação no Brasil foram fundamentais para o estabelecimento da institucionalidade da moeda

indexada, que é o elemento estrutural diferenciador do Brasil em relação a outras experiências de alta inflação. Em um ambiente de alta inflação e de elevada fragilidade financeira do Estado, o governo criou uma série de mecanismos que facilitaram a colocação de seus títulos e diminuíram os riscos e prejuízos das instituições financeiras no carregamento dos títulos. Nestas condições, a operacionalização do mercado aberto com zeragem automática conduziu a um tipo de arranjo entre o Banco Central e o sistema financeiro em que o Bacen acomodava plenamente a demanda por liquidez por parte dos bancos e permitia uma superalavancagem na carteira de títulos das instituições bancárias.

Este *modus operandi* entre o Banco Central e o sistema financeiro, no quadro da moeda indexada, criou um ambiente altamente favorável à boa performance dos bancos na alta inflação, em que os títulos públicos se constituíram na base das elevadas receitas derivadas dos ganhos do *float* e na corretagem da dívida pública, e o ajuste de reservas dos bancos passou a ocorrer ao nível de suas reservas secundárias, uma vez que as reservas primárias tendiam a se contrair para evitar os efeitos do imposto inflacionário. Deste modo, os bancos comerciais e múltiplos privados efetuaram, a partir do início dos anos 80, um amplo ajuste patrimonial, passando por profundas transformações em termos de padrão de rentabilidade, estrutura de captação e aplicação de recursos, estrutura operacional, estratégias etc., mostrando grande capacidade de extrair vantagens da crise e da instabilidade macroeconômica do país e aumentando sobremaneira seus lucros. Esses aspectos são tratados no próximo capítulo.

TABELA A.2.1
Prazo Médio da Dívida Mobiliária Federal no Mercado - 1970/93

(m = meses; d = dias)

Ano*	ORTN/OTN	LTN	LTN (DL2376)	LFT	BTN**	BBC	NTN-E	NTN-B	NTN-C	NTN-D	NTN-H	Total
1970	17m 05d	20d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16m 10d
1971	16m 11d	01m 13d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14m 03d
1972	21m 23d	02m 20d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15m 12d
1973	27m 22d	03m 21d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18m 16d
1974	31m 02d	03m 24d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22m 28d
1975	37m 29d	03m 14d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27m 23d
1976	31m 28d	03m 19d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19m 10d
1977	30m 27d	03m 11d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17m 01d
1978	27m 12d	03m 07d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14m 08d
1979	25m 09d	03m 05d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13m 27d
1980	34m 02d	03m 02d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24m 21d
1981	35m 22d	04m 10d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24m 16d
1982	36m 01d	03m 12d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29m 20d
1983	31m 17d	02m 11d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25m 29d
1984	20m 06d	01m 26d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19m 01d
1985	12m 04d	27d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10m 11d
1986	12m 12d	76d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	08m 12d
1987	13m 13d	41d	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11m 10d
1988	06m 01d	-	-	03m 07d	-	-	-	-	-	-	-	04m 23d
1989	01m 01d	-	131m 09d	04m 22d	14m 10d	-	-	-	-	-	-	18m 08d
1990	14m 19d	23d	121m 19d	14m 22d	19d 04d	-	-	-	-	-	-	38m 20d
1991	08m 17d	-	113m 00d	11m 07d	24m 19d	-	04m 03d	-	14m 20d	22m 27d	-	30m 04d
1992	05m 07d	-	104m 05d	15m 25d	163m 24d	19d	-	18m 06d	06m 19d	14m 00d	01m 16d	22m 24d
1993	-	03d	-	04m 25d	145m 19d	20d	-	15m 07d	18m 26d	03m 03d	03m 03d	07m 22d

Fonte: Brandão (1989a: 52), até 1976 e Andima (1994a), a partir de 1977.

OBS: (*) Final de período.

(**) Em 1992 e 1993, BTN/BIB, títulos criados para troca voluntária por Bônus da Dívida Externa Brasileira.

TABELA A.2.2
Títulos de Dívida Pública Federal em Poder do Público - 1970/93

Em cruzeiros reais (mil)

Ano*	ORTN/OTN**		LTN		LBC		LFT		BTN		BBC		NTN		Total	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
1970	0,009389	95,0	0,000496	5,0											0,009885	100,0
1971	0,011511	84,8	0,002070	15,2											0,013581	100,0
1972	0,015892	66,4	0,008054	33,6											0,023946	100,0
1973	0,020804	62,3	0,012612	37,7											0,033416	100,0
1974	0,032969	69,6	0,014404	30,4											0,047373	100,0
1975	0,058432	72,5	0,022136	27,5											0,080568	100,0
1976	0,080945	55,6	0,064750	44,4											0,145695	100,0
1977	0,097386	47,8	0,106179	52,2											0,203565	100,0
1978	0,151811	48,4	0,161940	51,6											0,313751	100,0
1979	0,233384	58,8	0,163853	41,2											0,397237	100,0
1980	0,4482	72,2	0,1728	27,8											0,621000	100,0
1981	1,3712	63,2	0,7986	36,8											2,169800	100,0
1982	4,1548	85,4	0,7112	14,6											4,866000	100,0
1983	9,1496	96,1	0,3736	3,9											9,523200	100,0
1984	50,8670	95,8	2,2141	4,2											53,0811	100,0
1985	249,5960	96,6	8,8932	3,4											258,4892	100,0
1986	148,6970	41,4	8,0570	2,2	202,4650	56,4									359,2190	100,0
1987	617,5420	26,9	41,4310	1,8	1.633,6020	71,3									2.292,5750	100,0
1988	9,922	31,5					21,606	68,5							31,528	100,0
1989	747	0,1					691,992	97,9	13,885	2,0					706,624	100,0
1990	466	0,0	687,926	32,4	30,417	1,4	1.302,121	61,3	102,943	4,8					2.123,873	100,0
1991	687	0,0			729,953	5,9	7,569,674	61,3	518,193	4,2	1,984,298	16,1	1,553,547	12,6	12,356,352	100,0
1992	2,232	0,0			16,331,686	3,6	24,421,538	5,4	586,787	0,1	247,093,057	54,8	162,492,964	36,0	450,928,264	100,0
1993	7,000	0,0	606,567,000	4,5			506,501,000	3,8	12,605,000	0,1	2,962,487,000	22,0	9,357,177,000	69,6	13,445,344,000	100,0

Fonte: Andima (1994a).

OBS: (*) Final de período

TABELA A.2.3
Dívida Mobiliária Interna Federal - 1970/93

Em cruzeiros reais (mil)

Ano	Dívida Pública Federal*			PIB a preços correntes (D)	Relação % (E)=A/D	Relação % (F)=B/D	Relação % (G)=C/D	Tx.cresc. real da dívida***
	Total em circulação (A)	Fora do Bacen (B)	Carteira do Bacen** (C)					
1970	0,008601	0,008447	0,000154	0,194315	4,4	4,3	0,1	44,2
1971	0,012075	0,011513	0,000562	0,258296	4,7	4,5	0,2	27,9
1972	0,019995	0,018622	0,001373	0,346581	5,8	5,4	0,4	46,5
1973	0,034130	0,030413	0,003717	0,511834	6,7	5,9	0,7	26,7
1974	0,043288	0,039220	0,004068	0,745136	5,8	5,3	0,5	(7,4)
1975	0,072833	0,065322	0,007511	1,049518	6,9	6,2	0,7	57,8
1976	0,127460	0,116893	0,010567	1,633963	7,8	7,2	0,6	7,9
1977	0,198538	0,176670	0,021868	2,492978	8,0	7,1	0,9	12,4
1978	0,297925	0,266126	0,031799	3,617246	8,2	7,4	0,9	5,8
1979	0,429675	0,382163	0,047512	5,961236	7,2	6,4	0,8	(17,8)
1980	0,637217	0,522408	0,114809	12,450000	5,1	4,2	0,9	(22,6)
1981	1,787139	1,341604	0,445535	24,408000	7,3	5,5	1,8	86,6
1982	5,469724	3,447175	2,022549	49,676000	11,0	6,9	4,1	27,5
1983	15,615829	7,187336	8,428493	114,010000	13,7	6,3	7,4	4,0
1984	52,763204	25,838397	26,924807	369,149000	14,3	7,0	7,3	9,6
1985	229,562584	146,907860	82,654724	1.386,535000	16,6	10,6	6,0	33,2
1986	765,958351	346,458531	419,499820	3.673,071000	20,9	9,4	11,4	66,6
1987	3.197,663649	1.198,907750	1.998,755899	11.573,648000	27,6	10,4	17,3	45,1
1988	30.415,525273	11.236,305333	19.179,219940	86.551,111000	35,1	13,0	22,2	(20,6)
1989	404.219,199113	190.447,443444	213.771,755669	1.271.755,529000	31,8	15,0	16,8	8,8
1990	9.886.259,588417	1.589.350,466250	8.296.909,122167	32.645.793,209000	30,3	4,9	25,4	(25,8)
1991	42.639.695,746417	4.819.212,957083	37.820.482,789334	164.486.122,185000	25,9	2,9	23,0	(10,6)
1992	587.190.384,666667	174.142.083,333333	413.048.301,333334	1.846.812.705,649000	31,8	9,4	22,4	26,2
1993	11.312.346.500,000000	4.049.466.416,666660	7.262.880.083,333340	44.874.753.000,000000	25,2	9,0	16,2	(16,8)

Fonte: Andima (1994a) e Relatório Anual do Banco Central (PIB de 1993).

(*) Média aritmética anual da dívida pública.

(**) Calculado subtraindo a coluna A da B.

(***) Taxa de crescimento do total da dívida pública, calculado com base em valores deflacionados pelo IGP-DI.

OBS: Os dados relativos a dívida pública de 1993 são estimados.

TABELA A.2.4
Meios de Pagamento - participação percentual no PIB - 1980/94

Fim do ano	M1	FAF	DER	Tít. Fed. em Poder Publ.	Tít. Estad. / Municip. Poder Publ.	M2	Dep. de Poup.	M3	Títulos Privados	M4
1980	9,2	-	-	3,8	0,9	13,9	6,0	19,9	5,2	25,1
1981	9,2	-	-	7,1	1,4	17,7	8,2	25,9	6,1	32,0
1982	7,5	-	-	7,9	1,7	17,1	9,2	26,3	7,5	33,8
1983	4,9	-	-	5,1	1,4	11,4	9,7	21,1	6,9	28,0
1984	4,3	-	-	8,2	1,3	13,8	9,7	23,5	7,6	31,1
1985	4,7	-	-	10,8	1,4	16,9	9,1	26,0	7,6	33,6
1986	11,0	-	-	8,7	1,5	21,2	8,0	29,2	8,2	37,4
1987	4,6	-	-	10,1	1,8	16,5	9,7	26,2	4,5	30,7
1988	2,6	-	-	10,0	1,2	13,8	9,4	23,2	3,6	26,8
1989	1,7	-	-	10,2	2,0	13,9	5,3	19,2	2,7	21,9
1990	3,3	-	-	2,4	1,2	6,9	3,1	10,0	3,5	13,5
1991	2,4	2,2	0,9	1,8	1,1	8,4	3,6	12,0	3,9	15,9
1992	1,8	2,3	1,5	4,3	1,4	11,3	4,4	15,7	7,3	23,5
1993	1,3	1,5	0,6	4,5	2,7	10,6	4,8	15,4	7,7	23,1
1994*	1,2	1,3	0,4	5,5	2,6	11,0	5,0	16,0	7,0	23,0

Fonte: Relatório do Banco Central do Brasil de 1992, para os dados até 1991.

Boletim do Banco Central do Brasil - maio de 1995 (1992 a 1994).

OBS: Os dados relativos a 1994 referem-se ao mês de junho.

TABELA A.2.5
Base Monetária e Meios de Pagamento (M1) - % PIB

Fim de Período	Papel Moeda Emitido	Reservas Bancárias	Base Monetária	Papel Moeda Poder Público	Depósito à Vista	M1
1980	2,0	1,6	3,6	1,8	7,4	9,2
1981	1,9	1,3	3,2	1,7	7,5	9,2
1982	1,8	1,3	3,1	1,6	5,9	7,5
1983	1,1	0,8	1,9	1,0	3,9	4,9
1984	1,1	0,9	2,0	1,0	3,3	4,3
1985	1,2	0,7	1,9	1,0	3,7	4,7
1986	2,2	2,1	4,3	2,0	9,0	11,0
1987	1,2	1,0	2,2	1,1	3,5	4,6
1988	0,8	0,5	1,3	0,8	1,8	2,6
1989	0,7	0,4	1,1	0,7	1,0	1,7
1990	1,4	0,8	2,2	1,3	2,0	3,3
1991	0,9	0,5	1,4	0,8	1,6	2,4
1992	0,8	0,5	1,3	0,6	1,2	1,8
1993	0,6	0,2	0,8	0,5	0,8	1,3
1994*	0,4	0,2	0,6	0,3	0,9	1,2

Fonte: Relatório do Banco Central do Brasil de 1992, para os dados até 1991.

Boletim do Banco Central do Brasil - maio de 1995 (1992 a 1994).

OBS: Os dados relativos ao ano de 1994 referem-se ao mês de junho.

TABELA A.2.6
Taxas de Juros dos Títulos Públicos Federais - Jan/91 a Jun/94 (em %)

Período	Taxas nominais (Over/Selic)		IGP-DI Centrado	Taxas reais*	
	No mês	No ano		No mês	No ano
1991 Jan	21,0	21,0	20,5	0,4	0,4
Fev	6,9	29,3	14,0	-6,2	-5,9
Mar	9,0	40,9	8,0	0,9	-5,0
Abr	9,7	54,6	7,6	1,9	-3,2
Mai	9,6	69,3	8,2	1,3	-1,9
Jun	10,3	86,8	11,3	-0,9	-2,8
Jul	12,4	110,0	14,2	-1,5	-4,3
Ago	15,8	143,0	15,8	-0,1	-4,4
Set	19,8	191,1	20,9	-1,0	-5,3
Out	26,0	266,6	25,8	0,1	-5,2
Nov	32,4	385,6	23,9	6,9	1,3
Dez	31,2	536,9	24,5	5,4	6,7
1992 Jan	29,1	29,1	25,8	2,6	2,6
Fev	28,8	66,2	22,7	4,9	7,6
Mar	26,9	110,8	19,6	6,1	14,1
Abr	23,9	161,2	20,5	2,9	17,4
Mai	23,0	221,3	21,9	0,9	18,4
Jun	24,3	299,3	21,6	2,2	21,1
Jul	26,2	404,0	23,6	2,1	23,6
Ago	25,6	533,2	26,5	-0,6	22,8
Set	27,7	708,4	26,1	1,2	24,3
Out	28,2	936,2	24,6	2,9	27,9
Nov	26,4	1209,8	24,0	2,0	30,4
Dez	25,9	1549,2	26,2	0,7	30,2
1993 Jan	28,5	28,5	27,6	0,7	0,7
Fev	28,9	65,7	27,2	1,4	2,1
Mar	28,4	112,6	28,0	0,3	2,4
Abr	30,5	177,6	30,2	0,2	2,6
Mai	30,9	263,3	31,5	-0,5	2,1
Jun	31,9	379,3	31,3	0,4	2,6
Jul	32,7	536,1	32,7	0,0	2,6
Ago	34,6	756,5	35,2	-0,5	2,1
Set	37,2	1075,3	36,1	0,9	3,0
Out	38,4	1526,6	36,0	1,7	4,8
Nov	38,4	2151,0	36,6	1,3	6,1
Dez	40,4	3059,8	39,2	0,9	7,1
1994 Jan	42,8	42,8	42,3	0,3	0,3
Fev	42,0	102,7	43,6	-1,1	-0,8
Mar	46,4	196,8	43,6	1,9	1,1
Abr	46,5	334,8	41,7	3,4	4,5
Mai	48,0	543,4	43,7	3,0	7,6
Jun	50,6	869,1	46,6	21,1	10,6

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil - vários números.

OBS: (*) Títulos federais deflacionados pelo IGP-DI centrado em final de mês, ou seja, média geométrica dos índices do mês de referência e do mês anterior.

TABELA A.2.7
Participação dos Títulos Públicos* nas Aplicações em Títulos e Valores Mobiliários**
dos Bancos Privados - 1989/94

Saldo final dez.	Bancos Múltiplos Privados			Bancos Comerciais Privados			B.Mult.Priv. + B.Com.Priv.		
	Títulos Públicos (a)	Aplic. Tit. e Val.Mob. (b)	% (c) = a/b	Títulos Públicos (d)	Aplic. Tit. e Val.Mob. (e)	% (f) = d/e	Títulos Públicos (g)=a+d	Aplic. Tit. e Val.Mob. (h)=b+e	% (i) = g/h
1989	198,0	236,0	83,9	16,4	27,1	60,5	214,4	263,1	81,5
1990	551,9	985,3	56,0	54,1	135,6	39,9	606,0	1.120,9	54,1
1991	585,7	2.404,6	24,4	187,4	763,5	24,5	773,1	3.168,1	24,4
1992	119.757,6	159.318,0	75,2	20.721,0	26.046,0	79,6	140.478,6	185.364,0	75,8
1993	2.462,0	3.655,5	67,4	178,6	621,1	28,8	2.640,6	4.276,6	61,7
1994*	26.045,1	43.909,1	59,3	8.320,1	14.122,7	58,9	34.365,2	58.031,8	59,2

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil - Suplemento Estatístico - março de 1995.

OBS: (*) Inclui títulos públicos federais, estaduais e municipais.

(**) Inclui a totalidade das aplicações em títulos públicos e privados, menos rendas a apropriar e provisão para desvalorização de títulos.

1) Até julho/93, saldos em bilhões de cruzeiros

De agosto/93 a junho/93, saldos em bilhões de cruzeiros reais

Em 1994, saldos em bilhões de reais

2) Os dados relativos a 1994 referem-se ao mês de junho.

CAPÍTULO 3: CARACTERÍSTICAS, AJUSTE PATRIMONIAL E DESEMPENHO DO SISTEMA BANCÁRIO PRIVADO NO BRASIL EM ALTA INFLAÇÃO

3.1. INTRODUÇÃO

No capítulo 1 procurou-se analisar a dinâmica de firma bancária - em termos de administração do balanço bancário, estratégias, riscos e receitas - em um contexto de alta inflação, enfocando em particular a forma como os bancos se adaptam à conjuntura de incerteza extremada típica deste contexto e de elevada preferência pela liquidez dos agentes expressa na demanda por quase-moedas. No capítulo 2 examinou-se o desenvolvimento da moeda indexada e do mercado aberto no Brasil, que tinha no mecanismo da zeragem automática uma de suas peças básicas, procurando mostrar que tal institucionalidade, por um lado, foi o elemento estrutural diferenciador do Brasil em relação a outras experiências de alta inflação e, de outro, criou um ambiente altamente favorável à boa performance dos bancos em um contexto de alta inflação.

O presente capítulo objetiva analisar de que forma o *sistema bancário privado brasileiro* se adaptou ao contexto de instabilidade macroeconômica - inflação alta e persistente, crise do setor externo, fragilidade financeira do Estado, fracasso dos planos de estabilização etc. - que foi característico do período enfocado (dos anos 80 até o período pré-Real), respondendo dinamicamente aos estímulos dados por este contexto. Neste sentido, ao mesmo tempo que se pretende entender o padrão de comportamento mais geral e típico dos bancos no período, procura-se identificar elementos de mudança e continuidade na trajetória bancária.

A tese desenvolvida no capítulo consiste mostrar que o grande dinamismo do sistema bancário privado no período 1980/94 foi resultado conjugado de um conjunto de *fatores externos* ao sistema bancário, relacionados aos aspectos institucionais e macroeconômicos, como a forma como se deu o ajustamento externo no Brasil nos anos

80, o desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada⁷⁵ e as alterações no marco institucional-legal (em particular as reformas bancárias de 1965 e de 1988), e de um conjunto de *fatores internos*, que dizem respeito às condições microeconômicas do sistema relacionadas à intensificação do processo de automação bancária, à proliferação de inovações financeiras (provimento de quase-moedas) e à grande diversificação de produtos e serviços por parte dos bancos.

Adicionalmente, procura-se mostrar que, embora se possa caracterizar um padrão mais geral de comportamento dos bancos no período analisado - expresso no "sobredimensionamento" do setor financeiro, na forma de ajuste patrimonial e nos tipos receitas bancárias, derivadas fundamentalmente dos enormes ganhos proporcionados pelo ambiente de alta inflação em um contexto de moeda indexada -, não se pode estabelecer um comportamento homogêneo para todo o período. Em particular, ao final dos anos 80 e na primeira metade dos anos 90 há fortes evidências de mudanças na estrutura e dinâmica do sistema bancário brasileiro em relação ao período anterior, entre elas destacam-se: maior dinamismo dos bancos privados *vis-à-vis* bancos públicos, evidenciado tanto pelo crescimento da participação relativa do segmento privado no sistema bancário como um todo quanto pela sua maior rentabilidade; grande proliferação de novas instituições bancárias com o fim da exigência da carta-patente no contexto da reforma bancária de 1988; forte desconcentração bancária a partir de 1989, em particular no segmento privado; intensificação do processo de difusão da automação bancária a partir do Plano Cruzado; maior diversificação patrimonial dos bancos privados para a área não-financeira; alterações na estrutura patrimonial dos bancos privados, com expansão das operações de crédito e crescimento dos depósitos a prazo no total das obrigações financeiras, e, por fim, embora a rentabilidade dos bancos privados ainda dependesse dos ganhos derivados da "arbitragem inflacionária do dinheiro", aumentou a importância de outros tipos receitas para os bancos (p.ex., receitas das empresas coligadas e receitas com operações de câmbio).

⁷⁵ O desenvolvimento da institucionalidade da moeda indexada, como visto no capítulo 2, impediu o desencadeamento do processo hiperinflacionário no Brasil, com o provimento de substitutos domésticos à moeda corrente, e permitiu que os títulos públicos servissem de lastro para as operações bancárias.

Essas mudanças se devem, como será mostrado neste capítulo, a uma série de fatores, entre eles, a alteração no marco legal-institucional do sistema financeiro (reforma bancária de 1988) desregulamentando o setor; as mudanças ocasionadas pelo Plano Collor I e II no funcionamento do mercado monetário e financeiro (como visto no capítulo 2) e seus impactos sobre o desempenho dos bancos; a maior “extroversão” do sistema financeiro brasileiro intensificando suas operações com o exterior num quadro de reinserção do país no mercado financeiro internacional; a maior diferenciação de produtos e serviços bancários num contexto de diversificação do negócio bancário e de acirramento na concorrência bancária; e, por fim, relacionado com este último aspecto, a adoção de uma postura financeira mais agressiva por parte dos bancos privados, expressa na elevação de seu grau de alavancagem.

O capítulo está dividido da seguinte forma. Na seção 3.2 analisam-se as características gerais e a morfologia do sistema bancário, ou seja, o marco institucional-legal (reformas financeiras de 1964/66 e reforma bancária de 1988), a participação dos bancos no PIB e no valor adicionado das instituições financeiras, o *market share* dos bancos privados/bancos públicos, a dimensão do sistema (número de instituições e de bancos), o seu grau de concentração e a difusão da automação bancária. A seção 3.3 centra-se nas mudanças na estrutura patrimonial dos bancos privados (posturas financeiras, estrutura ativa e passiva) no período analisado, enquanto a seção 3.4 analisa as alterações recentes nas estratégias dos bancos (diferenciação de produtos e serviços e diversificação patrimonial) e a rentabilidade e receitas dos bancos (transferências inflacionárias e ganhos com o *spread* na intermediação financeira) em um contexto de alta inflação. A seção 3.5 - a título de conclusão - sumariza os argumentos desenvolvidos no capítulo.

3.2. MARCO LEGAL E ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

A estrutura institucional do sistema financeiro e bancário brasileiro é resultado das reformas financeiras de 1964/66, quando se instituiu um sistema segmentado e especializado nos moldes do modelo norte-americano, e da reforma bancária de 1988,

ocasião em que foram criados os bancos múltiplos e extinta as cartas-patentes, que até então eram tidas como necessárias para um banco poder operar.

A reforma bancária de 1965 foi implementada no contexto das reformas financeiras realizadas do período 1964/66, que teve como base legal os seguintes documentos: (a) Lei 4.595, de 31/12/64, instituindo a reforma bancária; (b) Lei 4.380, de 21/8/64, criando o Sistema Financeiro da Habitação (SFH); (c) Lei 4.728, de 14/7/65, estabelecendo a reforma do mercado de capitais. As reformas tinham como objetivo estimular a poupança privada em um ambiente inflacionário, no contexto de uma política de combate gradualista à inflação (PAEG), e, ao mesmo tempo, criar mecanismos de financiamento não-inflacionário para o déficit do governo⁷⁶.

As principais medidas adotadas pelas reformas foram:

a) instituição da correção monetária e do mercado de dívida pública, com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), objetivando a regularização de contratos e a ampliação da intermediação financeira em uma economia inflacionária, além de criar uma alternativa de financiamento não-inflacionário para o déficit público;

b) criação do Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão normativo, e do Banco Central do Brasil (Bacen), órgão executor responsável pela emissão de moeda, regulamentação e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional e consolidação do Orçamento Monetário;

c) operacionalização de mecanismos de captação de empréstimos em moeda estrangeira, viabilizando-se formas de acesso ao crédito externo para empresas não-financeiras e empresas financeiras, através, respectivamente, da Lei 4.131 e da Resolução do CMN nº 63.

d) realização de uma reforma bancária, incluindo a criação do subsistema especializado no crédito imobiliário - o SFH -, inspirada no modelo do sistema financeiro norte-americano, baseado no princípio da especialização e segmentação do mercado financeiro.

⁷⁶ Para uma análise dos princípios que nortearam as reformas financeiras de 1964/66, assim como de seus resultados, ver, entre outros, Moura da Silva (1979), Tavares (1983), Zini Jr. (1982) e Almeida *et alii* (1988).

A segmentação do mercado foi instituída através da especialização das funções das instituições financeiras e da vinculação da captação com a aplicação de recursos. O Quadro 3.1 mostra a estrutura financeira proposta originalmente pelas reformas de 1964/66, onde pode ser observado que a segmentação é estabelecida de acordo com uma escala ascendente de maturidades das operações financeiras, tanto do lado do poupador quanto do prestador.

QUADRO 3.1
Estrutura Financeira Proposta pelas Reformas de 1964/66

TIPO DE POUPANÇA	INSTITUIÇÃO	USO DOS FUNDOS
Depósitos à vista	Banco do Brasil (BB) Bancos comerciais privados	Crédito rural (somente BB) Crédito ao consumidor Crédito de curto-termo para as firmas
Letras de câmbio	Companhias financeiras	Capital instrumental
Cadernetas de poupança Letras imobiliárias	Sistema Financeiro da Habitação (APE e SCI)	Crédito imobiliário
Certificados de depósitos	Bancos de investimento	Investimento de longo termo
Ações e debêntures	Mercado de ações	Capitalização das empresas
Titulos do governo	Mercado de títulos	Eventuais déficits públicos

Fonte: Studart (1995: 119)

Como pode ser visto no quadro acima, na concepção original proposta pelas reformas, cabiam aos bancos comerciais o financiamento do crédito ao consumidor e o crédito de curto termo para as firmas (capital de giro com desconto de duplicatas), usando como fundos os depósitos à vista; às companhias financeiras (depois denominadas Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento - SCFI) o financiamento do capital instrumental das empresas (*working capital*), com base nas letras de câmbio (na prática passaram a financiar o consumo de bens duráveis das famílias); ao Sistema Financeiro da Habitação, tendo o Banco Nacional da Habitação como “banco central”, o financiamento

do crédito imobiliário com base em hipotecas, através das recém-criadas Associação de Poupança e Empréstimo (APE) e Sociedade de Crédito Imobiliário (SCI), tendo como fontes de captação as cadernetas de poupança⁷⁷ e as letras imobiliárias; aos bancos de investimento, também criados na época, o financiamento do investimento de longo termo via emissão de certificados de depósitos de longo termo, além de repasses de recursos externos via Resolução nº 63⁷⁸; ao mercado de capitais, onde atuam as corretoras e distribuidoras de valores, a capitalização das empresas através do lançamento de ações e debêntures; e, por fim, ao mercado de títulos, o financiamento de eventuais déficits do governo via títulos públicos.

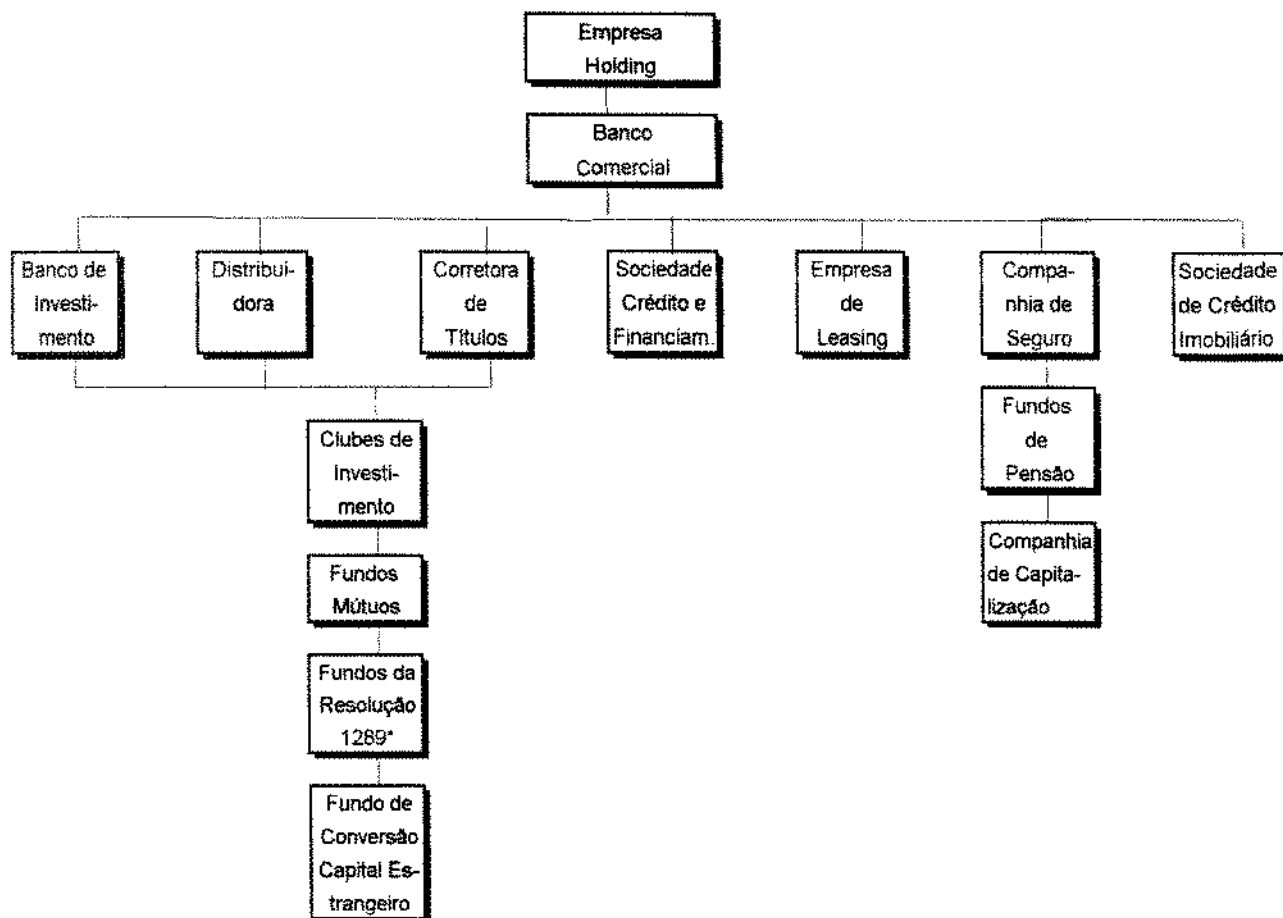
O sistema que resultou das reformas foi muito menos segmentado e menos concentrado do que foi concebido originalmente⁷⁹. No decorrer dos anos formaram-se vários conglomerados financeiros, normalmente encabeçados por um banco comercial, englobando, além desse, banco de investimento, financeira, SCI, empresa de *leasing*, distribuidora e corretora de valores, companhia de seguro etc., cada uma especializada em um segmento de mercado. A estrutura de um conglomerado financeiro brasileiro típico de antes da Reforma de 1988 pode ser visto na Quadro 3.2. Estes conglomerados, ao longo do tempo, passaram a desenvolver certos mecanismos, através da administração de tesouraria, que o transformavam, na prática, em uma única empresa, a despeito das restrições legais existentes. Concomitante com a conglomeração financeira de fato, as reformas resultaram, na década de 70, na criação de um variado conjunto de instituições financeiras não-monetárias, com importante participação no total do crédito no Brasil, acompanhado de um expressivo crescimento dos ativos financeiros não-monetários, como as cadernetas de poupança, ORTNs, letras de câmbio, depósitos a prazo fixo etc.

⁷⁷ A caderneta de poupança, então recém-criada, é uma aplicação a prazo fixo (inicialmente remunerada a cada seis meses), com correção monetária e taxa de juros de 6% ao ano, renovável automaticamente.

⁷⁸ Os autores que analisaram os resultados da reforma (ver nota nº 76) são unânimes em apontar que as reformas falharam no que se refere à estruturação de instituições e instrumentos privados de financiamento de longo prazo, a partir da criação dos bancos de investimento e dos incentivos dados ao mercado acionário, lacuna esta preenchida pelas agências públicas de financiamento e pelo financiamento externo, e isto se deve tanto à conjuntura de aceleração inflacionária nos anos 70, quanto a aspectos estruturais da economia brasileira (p.ex., elevado grau de auto-financiamento das empresas). Para uma análise ampla sobre o financiamento de longo prazo no Brasil, ver Davidoff Cruz (1994).

⁷⁹ Ver seções seguintes.

QUADRO 3.2
Estrutura de um Conglomerado Financeiro típico antes da Reforma Bancária de 1988



Fonte: Lees et alii (1990: 112).

OBS: (*) O Anexo IV da Resolução 1.289, de 1987, estabelece as normas para aplicações de investidores institucionais estrangeiros.

Em setembro de 1988, através da Resolução do CMN nº 1.524, foi realizada uma nova reforma bancária no Brasil, desregulamentando o sistema financeiro e colocando um fim na compartimentação legal que existia até então, através da extinção da carta-patente e criação dos bancos múltiplos⁸⁰. Esta reforma adaptou o marco legal à realidade institucional do sistema financeiro brasileiro, uma vez que os grandes conglomerados financeiros já atuavam na prática como instituições múltiplas, ainda que com uma empresa jurídica e contabilidade própria para cada carteira específica. Com a extinção da carta-patente, tornaram-se inegociáveis e intransferíveis as autorizações do Banco Central para funcionamento das instituições financeiras, passando a autorização das novas instituições a ser feita com base em requisitos de capital mínimo necessário, requerimentos quanto ao grau de alavancagem e, ainda, através de critérios de idoneidade e competência de seus gestores.

A reforma de 1988 permitiu que os bancos comerciais, de investimento ou de desenvolvimento, as SCFI e as SCI se reorganizassem como uma única instituição financeira - os bancos múltiplos -, que para ser criada deve ter no mínimo duas carteiras, sendo que uma delas tem que ser obrigatoriamente comercial ou de investimento. As carteiras que podem compor um banco múltiplo são as seguintes: (a) comercial; (b) investimento e/ou de desenvolvimento (exclusiva para os bancos estaduais); (c) crédito imobiliário; (d) crédito, financiamento e investimento; (e) arrendamento mercantil (responsável pelas operações de *leasing*). Neste caso, não há vinculação entre as fontes de captação de recursos e suas aplicações, a não ser aquelas previstas por legislação específica, aumentando assim a faixa livre das operações ativas.

O objetivo da reforma era racionalizar o sistema financeiro e reduzir os seus custos operacionais e gerar um *funding* mais estável para os bancos, através da fusão das diversas instituições existentes em uma única instituição, com personalidade jurídica única. Na prática, observou-se não só a transformação dos antigos conglomerados em uma única instituição múltipla, como também uma proliferação de pequenos e médios bancos⁸¹.

O Quadro 3.3 mostra a estrutura institucional completa do sistema financeiro brasileiro, tal como existe nos dias de hoje, onde pode ser observado que atualmente

⁸⁰ Sobre a reforma bancária de 1988, ver Teixeira&Higachi(1989), IESP/FUNDAP(1993) e Barbosa(1995)

⁸¹ Ver seção 3.3.2.

QUADRO 3.3
Estrutura Institucional do Sistema Financeiro Brasileiro

Tipo de entidade	Instituição
Órgão normativo	Conselho Monetário Nacional (CMN)
Órgãos de regulação e fiscalização	Banco Central do Brasil (BCB) Comissão de Valores Mobiliários (CVM) Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) Secretaria de Previdência Complementar (SPC)
Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Bancos múltiplos com carteira comercial Bancos comerciais Caixas econômicas Cooperativas de crédito
Demais instituições financeiras	Bancos múltiplos sem carteira comercial Bancos de investimento Bancos de desenvolvimento Sociedades de crédito, financiamento e investimento Sociedades de crédito imobiliário Companhias hipotecárias Associações de poupanças e empréstimo
Outros intermediários ou auxiliares financeiros	Bolsa de valores, de mercadorias e de futuros Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários Sociedades de arrendamento mercantil Sociedades corretoras de câmbio Agentes autônomos de investimento
Entidades ligadas aos sistemas de previdências e seguros	Entidades de previdência privada Sociedades seguradoras Sociedades de capitalização Sociedades administradoras de seguro-saúde
Entidades administradoras de recursos de terceiros	Fundos mútuos e clubes de investimento Carteiras de investidores estrangeiros Administradoras de consórcios
Sistemas de liquidação e de custódia	Sistema especial de liquidação e de custódia (SELIC) Central de custódia e de liquidação financeiras de títulos (CETIP) Caixas de liquidação e de custódia

Fonte: Home Page do Banco Central do Brasil

coexistem os bancos múltiplos com uma série de instituições financeiras, sendo que muitas delas perderam a importância que tiveram no passado, como os bancos comerciais, as SCI e as financeiras, uma vez que boa parte destas instituições passaram a integrar os bancos múltiplos.

Outra mudança importante ocorrida na segunda metade dos anos 80 e no início dos 90 foi com relação à legislação referente ao investimento estrangeiro no mercado financeiro nacional, o que facilitou, sobretudo nos anos 90, um crescimento no fluxo de capitais externos para o país. Inicialmente, a Resolução nº 1.289, de março de 1987, estabeleceu as normas para as aplicações em fundos de renda variável, no país, de residentes ou domiciliados no exterior, através da constituição das Sociedades de Investimento/Capital Estrangeiro, dos Fundos de Investimento/Capital Estrangeiro, Carteira de Títulos e Valores Mobiliários, regulamentados, respectivamente, em seus Anexos I, II e III. Apesar da existência de uma legislação específica, a agilidade operacional na constituição e movimentação dos recursos externos no país era dificultada por uma série de regras de composição das carteiras e de diversificação de risco (ver Quadro 3.4).

Assim, a retomada do fluxo de recursos externos a partir de 1991 veio acompanhada por uma reformulação normativa, através da Resolução nº 1.832, de 31/5/91, que incluiu como parte integrante da Resolução nº 1.289 o Anexo IV. Este normativo disciplinou o investimento, no país, em Carteira de Títulos e Valores Mobiliários mantida por investidores institucionais estrangeiros (fundos de pensão, instituições financeiras, companhias seguradoras, fundos mútuos de investimento etc.), permitindo ampla liberdade para alocação dos recursos nos ativos e nas operações admitidas, dispensando o atendimento de percentais mínimos existentes nos outros Anexos. Ainda em 1991 foi autorizada a constituição dos Fundos de Privatização/ Capital Estrangeiro e consolidada a legislação relativa aos Fundos de Conversão. Em 1992, instituiu-se o Anexo V, que permitiu o lançamento de *Depositary Receipts* representativos de valores mobiliários brasileiros⁸².

⁸² Através do Anexo V, os investidores podem converter ações de empresas negociadas nas Bolsas brasileiras em certificados de ações negociadas nos mercados americanos e europeus, desde que as empresas tenham estabelecido programas de *Depositary Receipts* junto aos bancos depositários de ADRs.

QUADRO 3.4

Síntese das Modalidades de Investimento Estrangeiro no País

Mercado câmbio	Aplicação básica	Modalidades	Constituição/composição da carteira	Investidores	Regulamentação
Taxas Flutuantes	Quaisquer disponíveis no mercado doméstico	Através de conta de depósito específica para não-residente	Acesso a todas as alternativas de investimento existentes no mercado brasileiro	Condicionado ao acesso à conta de não-residente	
Taxas Livres Comercial	Renda Variável	Anexo I: Sociedade de Investimento	Mínimo de 50% em ações e debêntures conversíveis em ações de emissão de cias abertas controladas por capitais privados nacionais. Recursos remanescentes: ações de cias. registradas em Bolsa	PF ou PJ residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, Fundos ou outras entidades de investimento coletivo constituído no exterior	Resolução no. 1289/87
		Anexo II: Fundo de Investimento	Mínimo de 70% em ações de emissão de cias abertas adquiridas em Bolsa, em mercado de balcão organizado ou por subscrição. Recursos remanescentes: outros valores mobiliários de emissão de cias. abertas		
		Anexo III: Carteira de Tit. e Val. Mobiliários	Idêntica ao Anexo II		
		Anexo IV: Carteira	Valores mobiliários de emissão de cias abertas (exclusive renda fixa). Aplicador precisa enquadrar-se como "investidor institucional estrangeiro"	Investidor institucional estrangeiro	Resolução no. 1832/91
		Anexo V: <i>Depositary Receipts</i>	Certificados representativos de ações brasileiras	Adquirentes dos DR emitidos p/ instituição depositária no exterior	Resolução no. 1907/92
	Renda Fixa	Fundos de Renda Fixa	Mínimo de 35% em títulos de emissão do TN e/ou do Bacen; máximo de 20% em títulos de renda fixa de emissão ou aceite de instit. financeiras; valores mobiliários de renda fixa, cotas de fundos de curto prazo	PJ domiciliadas ou c/ sede no exterior, Fundos ou outras entidades de investimento coletivo estrangeiras	Resolução no. 2034/93
	Rendas Fixa/ Variável	Fundos de Conversão - Capital Estrangeiro	Mínimo de 70% em ações de emissão de cias abertas adquiridas em Bolsa, em mercado de balcão ou por subscrição. Recursos remanescentes: cotas de Fundos de Renda Fixa, títulos da dívida publ. federal; outros valores mobiliários de emissão de cias abertas	PF ou PJ residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, Fundos ou outras entidades de investimento coletivo estrangeiras	Resolução no. 1806/91
	Privatização	Fundos de Privatização	Ações de empresas desestatizadas (Lei 8031/90): TDA: OFND; debêntures da Siderbrás; Certificados de Privatização; outros títulos e créditos representativos de securitização de dívidas do Governo Federal	PF ou PJ residentes, domiciliadas ou c/ sede no exterior, Fundos ou outras entidades de investim. coletivo constituídas no exterior	Autorizada em 1991

Fonte: Elaboração própria, com base em Andima (1996).

Essas modalidades de investimento estrangeiro no país são operadas através de instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (bancos de investimento, corretoras e distribuidoras e bancos múltiplos), mas elas têm se concentrado em particular em filiais de bancos estrangeiros, como o Citybank e o Chase Manhattan, e nos bancos de investimento, como o Garantia e o Pactual. Após estas reformulações normativas, a principal modalidade de aporte de recursos de residentes no exterior passou a ser as operações via Anexo IV, sujeito a procedimentos mais simples do que os requeridos nos demais Anexos, sendo sua carteira composta de valores mobiliários de emissão de companhias abertas (ações, debêntures etc.)⁸³.

3.3.CARACTERÍSTICAS GERAIS E MORFOLOGIA DO SISTEMA BANCÁRIO

3.3.1. Participação do sistema financeiro e dos bancos no PIB e *market share* do sistema bancário privado *vis-à-vis* público

De forma geral, a experiência internacional mostra que, em alguns países, há uma correlação positiva entre inflação e participação das instituições financeiras no PIB, embora isto não possa ser generalizado para todos os países⁸⁴ (ver Tabela 3.1). O efeito da inflação sobre a atividade financeira é ambíguo, no sentido de que, ao mesmo tempo que tal contexto permite aos bancos obterem lucros com as receitas inflacionárias, a desmonetização da economia e uma possível fuga de ativos domésticos podem ocasionar uma desintermediação financeira. Portanto, o aproveitamento desta conjuntura por parte dos bancos depende, em boa medida, dos arranjos institucionais existentes e do grau de desenvolvimento do sistema financeiro de cada país. Pode-se, assim, identificar dois contextos acerca dos efeitos da inflação sobre a atividade financeira, a saber⁸⁵:

⁸³ Para uma descrição mais detalhada das modalidades de investimento estrangeiro no mercado financeiro brasileiro, ver Andima (1996).

⁸⁴ Para uma análise comparativa do setor financeiro no PIB para um conjunto de países selecionados, ver IBGE-DECNA (1997, seção 3).

⁸⁵ No grupo de países desenvolvidos (Canadá, Holanda, Alemanha, França, Estados Unidos, Reino Unido e Espanha) há uma relação levemente ascendente entre inflação e tamanho do sistema financeiro. Nestes países, como prevalece a expectativa de estabilidade de preços, taxas de inflação mais altas não conduzem a efeitos de fuga de moeda ou de contratos financeiros denominados em moeda doméstica.

a) países com inflação alta e persistente que desenvolveram arranjos institucionais diversos que permitiram a adaptação das instituições financeiras a esta conjuntura; neste caso, o sistema financeiro em geral se beneficia com a elevação na demanda nominal por ativos financeiros e por quase-moedas; este parece ser o caso, em que pese as diferenças histórico-institucionais, do Uruguai, Brasil e Chile;

b) países com inflação alta e persistente sem uma institucionalidade adaptada à convivência com a inflação; neste caso, a alta inflação implica em fuga de ativos financeiros denominados em moeda doméstica, ocasionando desintermediação financeira e contração do setor; neste grupo de países, incluem-se Peru, Venezuela e Equador.

TABELA 3.1
Participação das Instituições Financeiras no PIB: amostra selecionada de países

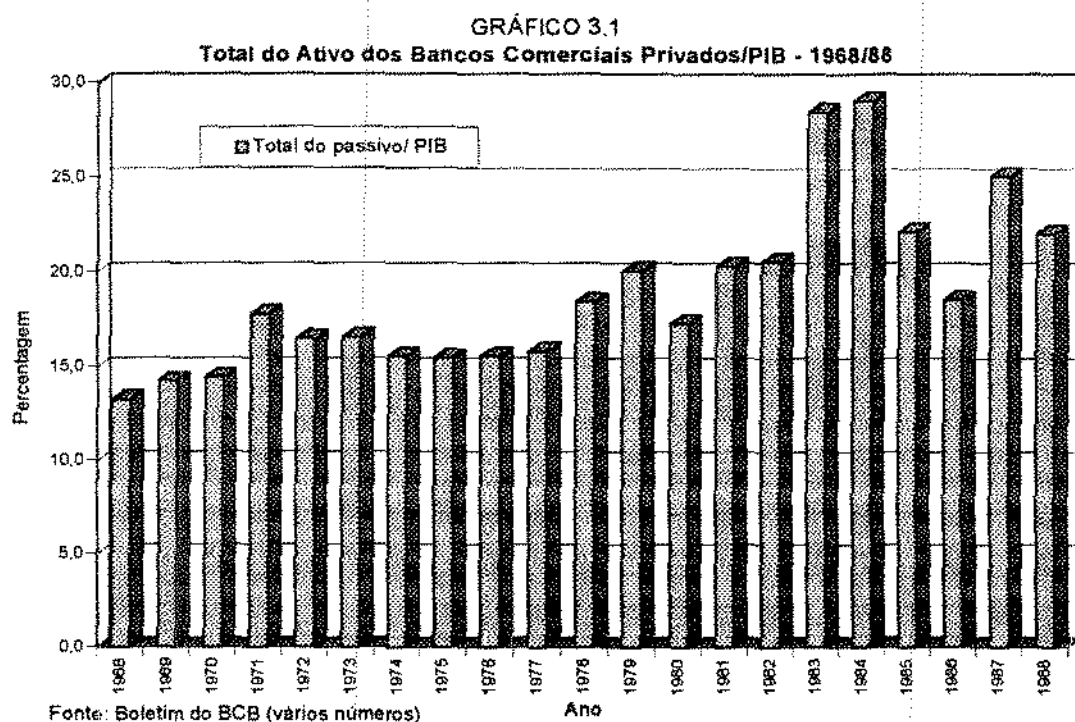
PAÍSES	% Instituições financeiras/PIB média (1985/1991)* (1)	Taxa de inflação média (1980/1990) (2)
Estados Unidos	4,5%	5%
Alemanha	4,3%	3%
França	4,5%	7%
Reino Unido	5,7%	7%
Holanda	3,9%	3%
Canadá	2,0%	5%
Espanha	6,6%	10%
Islândia	4,5%	35%
Coréia	3,8%	8%
Tailândia	3,4%	5%
Jamaica	5,1%	18%
Peru	2,4%	702%
Venezuela	2,6%	24%
Equador	2,2%	35%
Chile	11,2%	21%
Uruguai	9,8%	52%
Brasil	12,6%	300%

Fonte: IBGE/DECNA (1997: 50), a partir das seguintes fontes:

- 1) Média da participação das instituições financeiras no PIB para todos os países, exceto Brasil e Chile, estimada a partir de informações disponíveis em National Accounts Statistics: main aggregates and detailed tables 1992, United Nations, New York, 1994. Brasil: DECNA/IBGE; Chile: CEPAL/Division de Estadísticas e Proyecciones.
- 2) Taxa de inflação calculada com base no deflator implícito. A média foi estimada a partir das informações disponíveis em International Financial Statistics Yearbook, International Monetary Fund, 1994 (99b) e na Revista Conjuntura Econômica, Fundação Getúlio Vargas, para o Brasil.

OBS: (*) Exclui empresas de seguros e previdência privada. Média da participação das instituições financeiras no PIB: para Canadá e Portugal a média não considera 1991, no caso da Espanha, Jamaica e Chile o período considerado vai de 1985 a 1988 e para os EUA de 1987 a 1991. No caso do Brasil, o cálculo do valor adicionado não inclui o Banco Central e a média não considera o ano de 1989.

No Brasil, observa-se uma média de 12,6% da participação das instituições financeiras no PIB em 1985/91, em geral bem superior a de todos os outros países da amostra selecionada pelo estudo do IBGE/DECNA, o que revela o grande crescimento e a elevada performance que o sistema financeiro brasileiro teve num contexto de alta inflação. A relação entre alta inflação e crescimento do produto financeiro no Brasil é evidente quando se leva em conta que a relação total do ativo dos bancos comerciais privados sobre o PIB era de 13,2% em 1968, crescendo a partir daí paulatinamente até atingir 15,8% do PIB em 1977; a partir de então, quando inicia-se um processo de forte aceleração inflacionária no país, esta relação alcança mais de 20% nos anos 80, atingindo 29,1% do PIB em 1984 (ver Gráfico 3.1 abaixo).



Os dados da pesquisa feita pelo IBGE-DECNA (1997) sobre a participação do setor financeiro no PIB no Brasil no período 1990/94 (ver Tabelas 3.2 e 3.3), de acordo com a sistemática das contas nacionais, permite uma análise mais rigorosa do produto financeiro, uma vez que até então o cálculo era feito por estimativa, sendo pouco confiável. Assim, pode-se observar que, no período 1990/94, o ápice da participação do sistema financeiro no PIB ocorreu em 1993 (15,6% do PIB), sendo que o segmento

TABELA 3.2
Participação das Instituições Financeiras no PIB - Brasil: 1990/94 (%)

Tipo de Instituição	1990	1991	1992	1993	1994
Instituições Financeiras Privadas	4,62	4,28	5,85	8,51	6,88
Bancos Comerciais	0,51	0,35	0,57	1,12	0,93
Bancos Múltiplos	3,22	2,89	4,15	6,23	5,24
Sub-total (comerciais + múltiplos)	3,73	3,24	4,72	7,35	6,17
Socied. Corretoras de Tít. e Val. Mobil.	0,11	0,14	0,21	0,32	0,24
Bancos de Investimento	0,19	0,13	0,19	...	...
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	0,22	0,23	0,23	0,26	0,16
Socied. Distrib. de Tít. e Val. Mobiliários	0,14	0,22	0,25	0,31	0,13
Socied. Arrendamento Mercantil	0,16	0,17	0,11	0,13	0,11
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,05	0,10	0,06	0,02	...
Cooperativas	0,02	0,05	0,08	0,12	0,07
Auxiliares Financeiros*	...	...	...	...	...
Instituições Financeiras Públicas	8,05	6,17	6,22	5,92	4,64
Bancos Comerciais e Caixas Econômicas	4,85	3,22	2,02	1,15	1,55
Bancos Múltiplos	1,39	1,59	1,87	2,54	1,83
Sub-total (comerciais + múltiplos)	6,24	4,81	3,89	3,69	3,38
Bancos de Desenvolvimento	1,43	0,71	1,50	1,49	0,89
Socied. Corretoras de Tít. e Val. Mobil.	0,17	0,20	0,30	0,38	0,19
Bancos de Investimento	0,10	0,22	0,26	...	...
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	0,01	0,04	0,04	0,08	0,06
Socied. Distrib. de Tít. e Val. Mobiliários	0,03	0,07	0,08	0,09	0,09
Socied. Arrendamento Mercantil	0,04	0,11	0,10	0,14	0,03
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,03	0,01	0,05	0,05	...
Auxiliares Financeiros*	...	...	...	...	...
Instituições Financeiras (total)**	12,78	10,53	12,13	15,61	12,37
Bancos Comerciais e Caixas Econômicas	5,36	3,58	2,59	2,28	2,47
Bancos Múltiplos	4,61	4,48	6,02	8,77	7,07
Sub Total (comerciais + múltiplos)	9,97	8,06	8,61	11,05	9,54
Bancos de Desenvolvimento	1,43	0,71	1,50	1,49	0,89
Socied. Corretoras de Tít. e Val. Mobil.	0,28	0,34	0,51	0,70	0,43
Bancos de Investimento	0,30	0,35	0,45	1,06	0,71
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	0,24	0,27	0,26	0,34	0,22
Socied. Distrib. de Tít. e Val. Mobiliários	0,17	0,29	0,33	0,41	0,22
Socied. Arrendamento Mercantil	0,20	0,28	0,21	0,26	0,14
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,08	0,11	0,11	0,07	0,06
Cooperativas	0,02	0,05	0,08	0,12	0,07
Auxiliares Financeiros*	0,09	0,07	0,07	0,11	0,09

Fonte: IBGE, Diretorias de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais, in IBGE/DECNA (1997:24-5).

OBS: O PIB utilizado é a custo de fatores.

(*) Auxiliares financeiros: bolsa de valores, administradores de cartão de crédito, casas e corretoras de câmbio

(**) A soma das participações do segmento privado e público não corresponde ao total das instituições devido à impossibilidade de incluir os bancos de investimento e as SCI, nos anos de 1993 e 1994, e os auxiliares financeiros em qualquer um dos tipos de controle acionário.

TABELA 3.3

Participação do Valor Adicionado Bruto do Setor Financeiro, por segmento 1990/94 (%)

Tipo de Instituição	1990	1991	1992	1993*	1994*
Instituições Financeiras Privadas	36,22	40,64	48,11	54,53	55,62
Bancos Comerciais	4,03	3,34	4,68	7,19	7,48
Bancos Múltiplos	25,20	27,47	34,21	39,94	42,35
Sub-total (comerciais + múltiplos)	29,23	30,81	38,89	47,13	49,83
Socied. Corretoras de Tit. e Val. Mobil.	0,84	1,28	1,69	2,03	1,94
Bancos de Investimento	1,51	1,26	1,58	...	...
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	1,76	2,21	1,87	1,66	1,31
Socied. Distrib. de Tit. e Val. Mobiliários	1,11	2,10	2,05	2,01	1,06
Socied. Arrendamento Mercantil	1,23	1,61	0,93	0,81	0,88
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,37	0,93	0,46	0,13	...
Cooperativas	0,17	0,44	0,64	0,76	0,60
Auxiliares Financeiros*	...	...	...	...	...
Instituições Financeiras Públicas	63,08	58,67	51,27	37,98	37,47
Bancos Comerciais e Caixas Econômicas	37,95	30,63	16,69	7,40	12,49
Bancos Múltiplos	10,87	15,11	15,41	16,26	14,76
Sub-total (comerciais + múltiplos)	48,82	45,74	32,10	23,66	27,25
Bancos de Desenvolvimento	11,16	6,77	12,35	9,56	7,23
Socied. Corretoras de Tit. e Val. Mobil.	1,35	1,93	2,50	2,46	1,52
Bancos de Investimento	0,82	2,08	2,11	...	...
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	0,11	0,35	0,31	0,51	0,47
Socied. Distrib. de Tit. e Val. Mobiliários	0,22	0,64	0,63	0,60	0,76
Socied. Arrendamento Mercantil	0,34	1,02	0,84	0,88	0,24
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,26	0,14	0,43	0,31	...
Auxiliares Financeiros*	...	...	...	...	...
Instituições Financeiras (total)**	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Bancos Comerciais e Caixas Econômicas	41,97	33,99	21,37	14,59	19,96
Bancos Múltiplos	36,07	42,58	49,63	56,19	57,12
Sub Total (comerciais + múltiplos)	78,04	76,57	71,00	70,78	77,08
Bancos de Desenvolvimento	11,16	6,77	12,35	9,56	7,23
Socied. Corretoras de Tit. e Val. Mobil.	2,19	3,21	4,20	4,49	3,45
Bancos de Investimento	2,33	3,33	3,69	6,79	5,71
Socied. de Créd., Financ. e Investimento	1,87	2,55	2,18	2,17	1,78
Socied. Distrib. de Tit. e Val. Mobiliários	1,32	2,74	2,68	2,61	1,82
Socied. Arrendamento Mercantil	1,57	2,63	1,77	1,69	1,12
Sociedades de Crédito Imobiliário	0,63	1,07	0,89	0,45	0,49
Cooperativas	0,17	0,44	0,64	0,76	0,60
Auxiliares Financeiros*	0,72	0,69	0,60	0,70	0,72

Fonte: IBGE, Diretorias de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais, in IBGE/DECNA (1997:26-7).

OBS: O PIB utilizado é a custo de fatores.

(*) Auxiliares financeiros: bolsa de valores, administradores de cartão de crédito, casas e corretoras de câmbio

(**) A soma das participações do segmento privado e público não corresponde ao total das instituições devido à impossibilidade de incluir os bancos de investimento e as SCI, nos anos de 1993 e 1994, e os auxiliares financeiros em qualquer um dos tipos de controle acionário.

“bancos comerciais e bancos múltiplos” foi responsável por cerca de 70% do valor adicionado do setor naquele ano. O segmento “banco múltiplo” perfaz mais de 55% do produto do setor financeiro em 1993/94, sendo ainda o mais dinâmico no período, crescendo sua participação no total do valor adicionado de 36,1% em 1990 para 57,1% em 1994, destacando-se em particular os bancos privados. O maior dinamismo deste segmento explica-se, em parte, pela fusão de várias instituições financeiras para a formação de bancos múltiplos a partir da reforma bancária de 1988 e, em parte, pelo acirramento da concorrência bancária, no contexto de grande diversificação de produtos e serviços que ocorre a partir do final dos anos 80, num processo que foi liderado pelos bancos múltiplos privados⁸⁶.

TABELA 3.4
Ativo Total dos Bancos Comerciais e Múltiplos - 1985/1993

(% do PIB)

Final de ano	Bancos Comerciais			Bancos Múltiplos		Bancos Comerciais + Múltiplos					
	Privados	Públicos*	B. Brasil	Privados	Públicos*	Privados	% relativa	Públicos*	% relativa	Publ+Priv	% relativa
1985	22,1	11,6	36,2	-	-	22,1	31,7	47,8	68,3	69,9	100,0
1986	18,5	8,1	54,3	-	-	18,5	22,9	62,4	77,1	80,9	100,0
1987	18,1	9,6	52,3	-	-	18,1	22,6	61,9	77,4	80,0	100,0
1988	16,5	22,1	49,0	14,3	-	30,8	30,2	71,1	69,8	101,8	100,0
1989	16,7	7,8	50,4	38,2	3,7	54,9	47,0	61,8	53,0	116,7	100,0
1990	4,3	4,2	27,8	28,6	10,3	32,9	43,8	42,4	56,2	75,3	100,0
1991	3,6	5,2	33,9	33,9	13,4	37,5	41,6	52,6	58,4	90,1	100,0
1992	1,8	6,8	39,0	49,8	21,0	51,6	43,6	66,7	56,4	118,3	100,0
1993	1,1	8,0	45,7	68,4	25,6	69,5	46,7	79,3	53,3	148,8	100,0

Fonte: Boletim do BCB de jul. 1989 (1985 a 1987) e de mar. 1995 (1988-94).

OBS: (*) Inclui bancos federais (exclusive o Banco do Brasil) e estaduais.

Pode-se observar, ainda, na Tabela 3.3, um nítido aumento na participação das instituições privadas no valor adicionado do setor financeiro (de 36,2% em 1990 para 55,6% em 1994) e correspondente diminuição das instituições públicas, em particular dos bancos comerciais (não acompanhado pelo crescimento correspondente dos bancos múltiplos públicos), onde predomina o Banco do Brasil. Como se sabe, uma das características mais marcantes do sistema financeiro e bancário brasileiro tem sido a forte presença do segmento público (bancos federais e estaduais) no setor. Até 1988 havia um

⁸⁶ Sobre este último aspecto, ver seção 3.5.1.

claro predomínio do segmento público no sistema bancário brasileiro, que detinha cerca de 70% do total do ativo dos bancos, como pode ser visto na Tabela 3.4. Expressando o maior dinamismo dos bancos privados no período recente (em termos de modernização tecnológica, de lançamento de inovações financeiras etc.) e os problemas que os bancos públicos - primeiro, os estaduais e, mais recentemente, o Banco do Brasil⁸⁷ - passaram a enfrentar, a participação do segmento "bancos comerciais e múltiplos privados" no total do ativo (público e privado) aumentou significativamente de 22,6% em 1987 para 46,7% em 1993, enquanto que o segmento público diminuiu sua participação no total do ativo de 77,4% para 53,3% no mesmo período⁸⁸.

3.3.2. Dimensão do sistema bancário

Uma das características mais notáveis do sistema bancário brasileiro, no período analisado, é o seu "sobredimensionamento", expresso, como visto acima, na sua elevada participação no PIB do país, e, também, pelo grande número de instituições financeiras e pela densa rede de agências bancárias existentes. Com relação ao número de instituições bancárias no Brasil, observa-se que, após as reformas financeiras de 1965, houve uma grande redução de bancos privados, caindo de 312, em 1964, para 81, em 1974, em boa medida como resultado da política de fusões e incorporações instituída pelo então ministro Delfim Netto. Ao mesmo tempo houve um forte crescimento das instituições financeiras não-monetárias, como os bancos de investimento, financeiras, SCI, APE etc. (ver Tabela A.3.2, em anexo). Nos anos subseqüentes, até 1988, o número de instituições bancárias permaneceu relativamente estável, expandindo em contrapartida o número de agências.

A partir de 1989, com reforma bancária de 1988, houve um grande crescimento no número de instituições bancárias (públicas e privadas), que passou de 106, em 1988, para 179, já em 1989, chegando a atingir 243 bancos em 1993 (cf. Tabelas 3.5 e 3.6). A

⁸⁷ A deterioração patrimonial e fragilização econômico-financeira do Banco do Brasil passou a ocorrer a partir da segunda metade da década de 80. Ela está relacionada, basicamente, ao caráter contraditório da dinâmica expansiva do Banco do Brasil enquanto empresa estatal (i.e. sua subordinação a uma lógica pública) e à simultânea presença de uma lógica privada. Mais especificamente está ligada ao fim da contagem, à queda dos repasses do Tesouro e aos refinanciamentos e anistias concedidos pelo governo a segmentos beneficiários do crédito da instituição. Para uma análise aprofundada da crise do Banco do Brasil, ver Vidotto (1995).

⁸⁸ Para dados mais completos sobre o *market share* do sistema bancário, ver Tabela A.3.1, em anexo.

diminuição no número de bancos comerciais, SCI, bancos de investimento e bancos estaduais de desenvolvimento neste período se deve fundamentalmente à criação dos bancos múltiplos, que surgiu inicialmente da incorporação de uma série de instituições financeiras especializadas que formavam parte de um mesmo conglomerado financeiro. Contudo, ao lado dos bancos de médio e grande porte, vários pequenos bancos surgiram no período, muitos deles a partir de corretoras, distribuidoras e financeiras, além de grupos empresariais privados nacionais e empresas associadas ao comércio varejista que optaram por criar seus próprios bancos, uma vez que, ao terem acesso ao SELIC, podiam aplicar diretamente, sem intermediários, suas sobras de caixas no *open market* e ainda usufruir as vantagens de terem acesso às reservas do Banco Central. Estes bancos, com a inflação alta, podiam sobreviver e obter grandes lucros em operações de tesouraria, ou seja, com a arbitragem de taxas entre os vários mercados (monetário, ações, opções e futuros etc.).

TABELA 3.5
Dimensão do sistema bancário no Brasil: número de bancos e de agências - 1964/88

Fim de ano	Número de bancos comerciais			Número de agências bancárias		
	Privados*	Públicos**	Total	Privados*	Públicos**	Total
1964	312	24	336	5.741	578	6.319
1966	287	26	313	6.436	640	7.076
1968	196	28	224	5.810	2.081	7.891
1970	150	28	178	5.658	2.203	7.861
1972	100	28	128	5.640	2.263	7.903
1974	81	28	109	5.529	2.791	8.320
1976	79	27	106	5.815	3.143	8.958
1978	80	27	107	6.583	3.639	10.222
1980	84	27	111	7.323	3.928	11.251
1982	87	27	114	8.364	5.777	14.141
1984	83	28	111	8.902	5.834	14.736
1986	76	29	105	8.375	6.304	14.679
1988	77	29	106	7.782	5.455	13.237

Fonte: Tabela A.3.3.

OBS :(*) Inclui bancos privados nacionais e estrangeiros.

(**) Inclui bancos públicos federais e estaduais.

Quanto ao número de agências bancárias, observa-se um forte crescimento contínuo, a partir de 1974, tanto dos bancos privados quanto públicos, quase dobrando o número de agências de 8.320, em 1974, para 14.736, em 1984 (cf. Tabela 3.5). Este crescimento esteve associado fundamentalmente à aceleração inflacionária no país, com os

bancos procurando estender suas redes de agências e postos de serviços para se apropriarem dos ganhos com o *float* com base na captação de recursos a custo zero, sob a forma de depósitos à vista, impostos, transferências e outros pagamentos. Em 1986/88 cai um pouco o número de agências bancárias, tanto dos bancos privados quanto dos públicos, expressando o processo de racionalização de custos operacionais que ocorre a partir daí. Em 1989 aumenta o número de agências, em função sobretudo do grande crescimento dos bancos múltiplos, a partir do fim das cartas patentes, mantendo um comportamento relativamente estável a partir de então (ver Tabela 3.6).

TABELA 3.6
Sistema Bancário: evolução de sedes e agências autorizadas e em funcionamento
1989/94

Tipo de instituição	1989	1990	1991	1992	1993	1994
SEDES						
Bancos comerciais	66	50	45	36	37	34
Bancos múltiplos	113	166	180	198	206	210
Total	179	216	225	234	243	244
AGÊNCIAS						
Bancos comerciais	7.174	6.233	5.046	4.466	4.227	4.256
Bancos múltiplos	8.842	11.002	10.963	11.429	11.286	12.046
Total	16.016	17.235	16.009	15.895	15.513	16.302

Fonte: Sedes: BACEN/DECAD para 1989 a 1992; BACEN/DEASF para 1993 a 1994

Agências: BACEN/DECAD

OBS: Os dados referem-se ao final de período e incluem bancos públicos e privados.

3.3.3. Grau de concentração bancária

Embora as reformas financeiras de 1964/66, como visto na seção 3.2, tenham concebido um sistema financeiro segmentado e especializado, na prática o sistema financeiro brasileiro conglomerou-se e concentrou-se fortemente nos anos 70, estimulado pelos incentivos fiscais e outros benefícios financeiros concedidos pelo governo durante o “milagre”, que tinha o objetivo explícito de diminuir o número de instituições financeiras existentes, tornando-as mais capitalizadas⁸⁹. Assim, de 1964 a 1976 houve 15 fusões e

⁸⁹ Desde 1967 o governo começou a adotar uma série de medidas incentivando o processo de fusões e incorporações de bancos, culminando com a criação da Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas (COFIE) em 1971. A idéia que estava por detrás desta política era a suposição de existência de economias de escala na atividade bancária. Com a concentração do setor, os bancos obteriam menores custos

205 casos de aquisição de controle, na maioria entre os bancos privados nacionais, o que fez com que caísse o número de bancos privados de 287 em 1966 para 79 em 1976, pouco crescendo a partir daí.

TABELA 3.7
Grau de Concentração do Sistema Bancário* - 1970 a 1993 (% relativa)

Participação no total**	1970		1975		1980		1985		1989		1993	
	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)	Privados (1)	Públ.+ Priv. (2)
Dep.tot.(%)												
Maior	9,5	39,5	16,3	35,5	17,2	26,9	18,0	23,0	23,7	18,4	12,3	12,6
3 maiores	22,6	48,4	33,4	48,5	34,3	42,0	39,7	40,6	44,5	42,4	28,9	28,7
5 maiores	33,2	54,9	46,3	56,5	47,0	50,5	52,4	51,0	55,5	54,9	42,2	39,9
10 maiores	49,3	66,6	67,0	69,8	64,3	64,9	73,4	67,5	68,1	70,2	59,7	57,9
15 maiores	60,2	73,7	78,4	77,4	77,3	72,9	83,7	77,6	74,3	76,2	66,9	66,8
Emprést.(%)												
Maior	7,1	43,0	15,4	45,1	10,1	40,6	12,0	19,0	16,4	25,3	9,8	25,0
3 maiores	16,5	51,8	31,6	56,8	23,9	46,9	26,4	28,3	34,7	37,5	24,8	41,5
5 maiores	24,9	55,2	43,8	62,4	33,4	58,4	37,8	43,0	47,3	52,5	41,6	49,0
10 maiores	42,3	65,5	64,4	72,1	50,4	66,6	62,5	57,7	63,2	63,0	54,8	62,1
15 maiores	55,4	72,0	77,3	78,3	72,8	73,9	74,2	65,5	70,8	68,5	60,9	67,4
Pat.liq. (%)												
Maior	9,6	16,7	16,0	52,3	21,3	48,8	24,1	44,7	18,2	32,0	18,5	26,9
3 maiores	17,4	30,7	29,0	61,1	37,6	61,2	41,5	62,1	38,5	49,2	32,9	43,0
5 maiores	25,4	35,8	40,1	65,6	46,7	66,8	52,6	66,7	47,5	56,6	40,8	51,3
10 maiores	41,6	53,0	62,8	74,3	67,8	75,6	72,9	75,1	59,5	66,4	52,5	60,2
15 maiores	53,3	61,4	75,8	80,7	79,3	81,8	81,0	83,0	72,5	72,7	57,2	65,2

Fonte: Elaboração própria do autor, com base em dados da Revista Visão/Quem é quem (até 1989) e Balanço Anual 94/95 da Gazeta Mercantil (para 1993).

OBS: (*) Sistema bancário: inclui bancos comerciais e múltiplos, e exclui caixas econômicas.

(**) A classificação dos bancos foi feita com base na participação relativa no total de depósitos.

(1) Inclui bancos privados nacionais e estrangeiros.

(2) Inclui bancos privados e estatais (inclusive o Banco do Brasil).

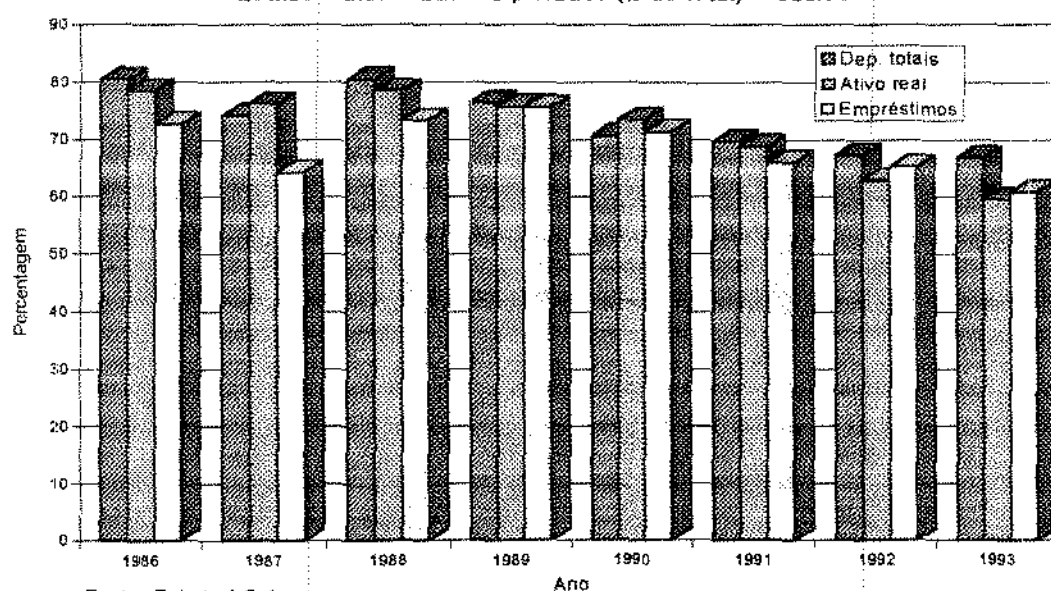
Este processo foi acompanhado de um forte aumento no grau de concentração do sistema bancário brasileiro, principalmente no seu segmento privado, que teve duas fases. Uma primeira etapa de concentração ocorreu até 1975, quando pode ser observado na Tabela 3.7 que a participação dos 15 maiores bancos comerciais privado no total de depósitos, nos empréstimos e no patrimônio líquido do segmento privado cresceu,

operacionais, o que acarretaria menores taxas de juros para os tomadores de recursos. Ver, a respeito, Tavares & Carvalho (1985).

respectivamente, de 60,2%, 55,4% e 53,3%, em 1970 para 78,4%, 77,3% e 75,8%, em 1975. Concomitantemente, houve uma diminuição no número de instituições bancárias em um período em que foram estimuladas deliberadamente as fusões e incorporações bancárias. No período de 1975 a 1980 o grau de concentração do sistema bancário privado manteve-se relativamente estável, mas, se for levado em consideração também o segmento público, verifica-se uma certa tendência à desconcentração.

Uma segunda fase do processo de concentração ocorreu entre 1980 e 1985, quando a participação dos 15 maiores bancos privados no total de depósitos, empréstimos e patrimônio líquido cresceu de 77,3%, 72,8% e 79,3%, em 1980, respectivamente, para 83,7%, 74,2% e 81,0%, em 1985, sem que tenha havido uma diminuição no número de bancos, mas com acentuado aumento no número de agências bancárias (que no segmento privado cresceu de 7.323, em 1980, para 8.902, em 1984). No período 1980-85, tanto o crescimento do número de agências bancárias (sobretudo dos grandes bancos, públicos e privados), quanto do grau de concentração bancária, estiveram associados à apropriação dos ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro por parte dos bancos.

GRÁFICO 3.2
Quinze maiores bancos privados (% do total) - 1986/93



Fonte: Tabela A.3.4

A partir de 1989, contudo, inicia-se um forte e contínuo processo de desconcentração do sistema bancário: a participação relativa dos 15 maiores bancos

privados no total dos depósitos, dos empréstimos e do ativo caiu, respectivamente, de 80,6%, 73,3% e 78,6%, em 1988 para 66,9%, 60,9% e 59,6%, em 1993 (ver Gráfico 3.2). Neste caso, considerando conjuntamente o segmento privado com o público observa-se, também, uma forte desconcentração do setor. O processo de desconcentração esteve associado, neste período, ao grande crescimento do número de instituições bancárias (leia-se bancos múltiplos), como visto acima, e também ao processo de segmentação de mercado (*private bank*, *corporate bank*) e de ampla diversificação de produtos e serviços bancários, como os serviços de intermediação de negócios, gestão de fusões e incorporações, administração de carteiras, serviços de engenharia financeira etc.

3.3.4. Difusão da automação bancária

A expressão “automação bancária” pode ser empregada em uma acepção mais restrita ou mais abrangente. A primeira inclui somente o uso de caixas automáticos (ATMs), terminais de caixa e/ou *home banking/office banking*. A segunda, mais ampla, e que será adotada neste trabalho, engloba todas as atividades de informática e telecomunicações nos bancos, relacionados tanto a sistemas de pagamento de varejo - automação de agências, auto-atendimento (como os caixas eletrônicos) e outros serviços interativos (*home banking* e sistemas de ponto-de-venda), quanto a sistemas de pagamento por atacado, que incluem sistemas de transferência de fundos, de gestão de caixa, de intercâmbio eletrônico de fundos, de compensação automática e, ainda, os *office banking*. Uma discriminação dos equipamentos relativos à automação bancária é feita no Quadro 3.5.

No período em análise (1980/94), verifica-se um intenso processo de difusão da automação bancária no Brasil, mais acentuado nos grandes bancos, mas que ocorreu também nos de pequeno e médio porte, acarretando uma redução nos custos operacionais e acentuados ganhos de produtividade, ainda que seu efeito sobre esta última não tenha sido imediato. Nos anos 80, este processo se desenvolveu tanto com a automação baseada em Centros de Processamento de Dados (CPDs) - o que já vinha ocorrendo desde os anos 70 - como na utilização de recursos computacionais nas próprias agências (caixas automáticos, terminais etc.), resultando em uma crescente automação da rede de agências.

QUADRO 3.5

Categorias de Sistemas e Equipamentos relativos à Automação Bancária

Tipos de Sistemas	Equipamentos	Discriminação
Sistemas de Pagamento de Varejo	Automação de agências	
	a) Terminais de caixa	Terminais eletrônicos operados p/ caixas através de micros-padrão ligados a periféricos especiais para uso bancário.
	b) Estações de plataforma	Terminal que permite acesso a dados dos clientes por meio de microcomputador operando em rede.
	c) Outros: estações de retaguarda, servidores, infra-estrutura de software da agência, serviços, construção e instalação física	
	Auto-atendimento	
	a) Caixas eletrônicos ("automated teller machines" - ATM)	Terminal computadorizado ativado p/ um cartão magnético, que permite a obtenção de extratos, saque de contas correntes ou fundos, transferências de contas e outras transações rotineiras.
	b) "Cash dispensers"	Forma simples de ATMs, que só permitem saque de dinheiro.
Sistemas de Pagamento por Atacado (envolvem transações de gdes quantias, entre 2 ou mais bancos ou entre bancos e empresas)	Outros serviços interativos	
	a) "Home banking"	Serviços prestados através de um microcomputador na residência do cliente ligem em rede ao banco (no sentido amplo incluem os serv. telefônicos automáticos)
	b) Sistemas de ponto-de-venda (POS)	Sistema de pgto. instalado nas lojas de varejo, no qual as informações da venda e do pgto. são coletadas eletronicamente c/ auxílio de um cartão de crédito ou débito
	Sistemas de transferência de fundos	Envolvem as várias ligações entre cada banco e outros bcos, particularmente o B. Central, e também bancos estrangeiros.
	Sistemas de gestão de caixa	Serviços oferecidos às empresas clientes visando acelerar a cobrança de cheques e outros títulos a receber, controle de desembolsos e monitoramento dos fluxos de caixa.
	Sistemas de intercâmbio eletrônico de fundos ("electronic data interchange" - EDI)	Envolvem troca de dados relativos à comercialização, tais como pedidos de compra e faturas, através de um sistema eletrônico de fundos.
	"Office banking"	Versão empresarial do "home banking"
	Sistemas de compensação automática	Automação das operações das câmaras de compensação por meio de troca de fitas magnéticas c/ os bancos ou através de sistemas "on line" operando em rede

Fonte: Adaptado de IPT/Gazeta Mercantil (1996: 12-5)

A partir do final dos anos 80, observa-se um movimento no sentido de automação para fora da agência, com a difusão da rede de caixas eletrônicos e, mais recentemente, dos *home banking*.

A intensificação dos programas de investimento em automação foi estimulada inicialmente pela presença de grandes bancos comerciais no Brasil, de amplo alcance geográfico, oferecendo uma multiplicidade de produtos e serviços bancários, e, também, pelas exigências colocadas pelo processamento de um grande volume de transações financeiras, como resultado de um aumento, num contexto de alta inflação, na velocidade de resgate e ampliação de recursos dos clientes e da proliferação de uma ampla gama de ativos e fundos financeiros sob a forma de moeda indexada. Neste sentido, a difusão dos equipamentos de processamento de dados esteve relacionada tanto à configuração específica do sistema - com ampla dimensão e base geográfica - quanto ao caráter instável da conjuntura macroeconômica em que o setor operou no período. Num segundo momento, em particular a partir dos efeitos que o Plano Cruzado teve sobre o padrão de rentabilidade bancária, a automação esteve associada fundamentalmente aos esforços de racionalização e de redução de custos. A partir do final dos anos 80, com a criação dos bancos múltiplos, a automação bancária se tornou um imperativo para o desenvolvimento de inovações financeiras, intensificando o provimento de quase-moedas sob diversas modalidades e permitindo a diversificação de produtos e serviços, num contexto caracterizado pela segmentação do mercado e acirramento da concorrência bancária.

De acordo com Frischtak (1992), o processo de difusão da automação bancária no Brasil pode ser subdividido nas seguintes fases, a saber:

a) uma 1a. fase - de *processamento de dados centralizado* - ocorre fundamentalmente nos anos 70, a partir da difusão de processamento de dados centralizado, através da criação de Centros de Processamento de Dados (CPD) nos bancos; para tanto foram utilizadas máquinas de tamanho médio e *mainframes* (equipamentos de grande porte importados da IBM ou Burroughs), cujo uso era impulsionado pela necessidade de processamento de um grande volume de documentos associado às transações realizadas pelos bancos; nesta fase, começou-se a automatizar os serviços de contas correntes e de cobrança bancária;

b) uma 2a. fase - a *fase do marketing* - ocorre a partir do final dos anos 70 e no decorrer dos 80, com a distribuição do processamento de dados nas agências, num contexto em que, com a aceleração inflacionária, tornou-se necessário a agilização das transações bancárias (pagamentos, compensação de cheques etc.); nesta fase, a automação passou a ser um poderoso recurso de marketing dos bancos para atrair novos clientes, introduzindo-se equipamentos de processamento de cheques, terminais de caixa *on line*, caixas automáticos, terminais de consulta de saldo e extratos etc., sendo a difusão desses equipamentos estimulada pela estreita interação entre os produtores nacionais e os bancos comerciais⁹⁰; começa a surgir neste período as *automated teller machines* (ATMs), conhecidas como caixas eletrônicos, símbolo maior da automação bancária, que são máquinas que recebem depósitos, efetuam pagamentos, transferem fundos, emitem saldos e extratos de forma imediata;

c) uma 3a. fase - a *fase da racionalização* - verifica-se no período 1986/90, com um aprofundamento no processamento de dados distribuído, em que a automação bancária esteve associada predominantemente aos esforços de racionalização e de redução de custos (inclusive do fator trabalho); esta fase iniciou-se com o Plano Cruzado, quando a abrupta queda nas receitas do *float* obrigou os bancos a se reestruturarem, com fechamento ou redução das agências, dispensa de funcionários etc., processo este que continuou nos anos seguintes;

d) além das três fases destacadas pelo autor, pode-se acrescentar uma 4a. fase - *fase da automação fora da agência* - iniciada a partir do final dos anos 80, quando há uma ampla difusão da rede de caixas eletrônicos, das “salas de conveniência” ou “salas de auto-atendimento” (ambientes anexos às agências operando com máquinas ATMs) e, mais recentemente, a implantação do chamado banco doméstico (*home banking* e *office banking*), a partir da proliferação do uso de microcomputadores e de aparelhos de fax; nos bancos domésticos, os serviços bancários são colocados à disposição dos clientes em sua casa ou local de trabalho, em um sistema *on line* integrado, interativo e descentralizado,

⁹⁰ Neste período, a Lei de Informática nº 7.232, de outubro de 1984, teve impactos significativos sobre a automação bancária no Brasil, sendo todos os equipamentos utilizados, com exceção dos *mainframes* (grande porte), produzidos por empresas nacionais de informática, muitas delas com participação acionária dos próprios bancos (cf. Costa Filho, 1996).

fornecendo informações sobre produtos e serviços bancários, além da consulta à conta bancária e aplicações por parte dos clientes⁹¹.

TABELA 3.8
Evolução da Automação Bancária entre os Principais Bancos* - 1980/89

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Itaú**										
A	1	22	136	267	374	554	615	691	833	1.055
T	916	913	969	1.055	1.135	1.305	1.435	1.479	1.664	1.853
A/T (%)	0,1	2,4	14,0	25,3	33,0	42,5	42,9	46,7	50,1	56,9
Bradesco										
A	-	4	53	200	425	598	677	1.003	1.503	1.637
T	1.346	1.366	1.407	1.446	1.532	1.916	2.022	1.704	1.668	1.767
A/T (%)	0,0	0,3	3,8	13,8	27,7	31,2	33,5	58,9	90,1	92,6
Bamerindus										
A	-	-	22	64	149	168	196	311	490	832
T	689	701	739	857	912	941	953	799	861	1.161
A/T (%)	0,0	0,0	3,0	7,5	16,3	17,9	20,6	38,9	56,9	71,7

Fonte: Banco Itaú, Bradesco e Bamerindus in Frischtak (1992: 218)

OBS: (*) A: número de agências automatizadas; T: número total de agências

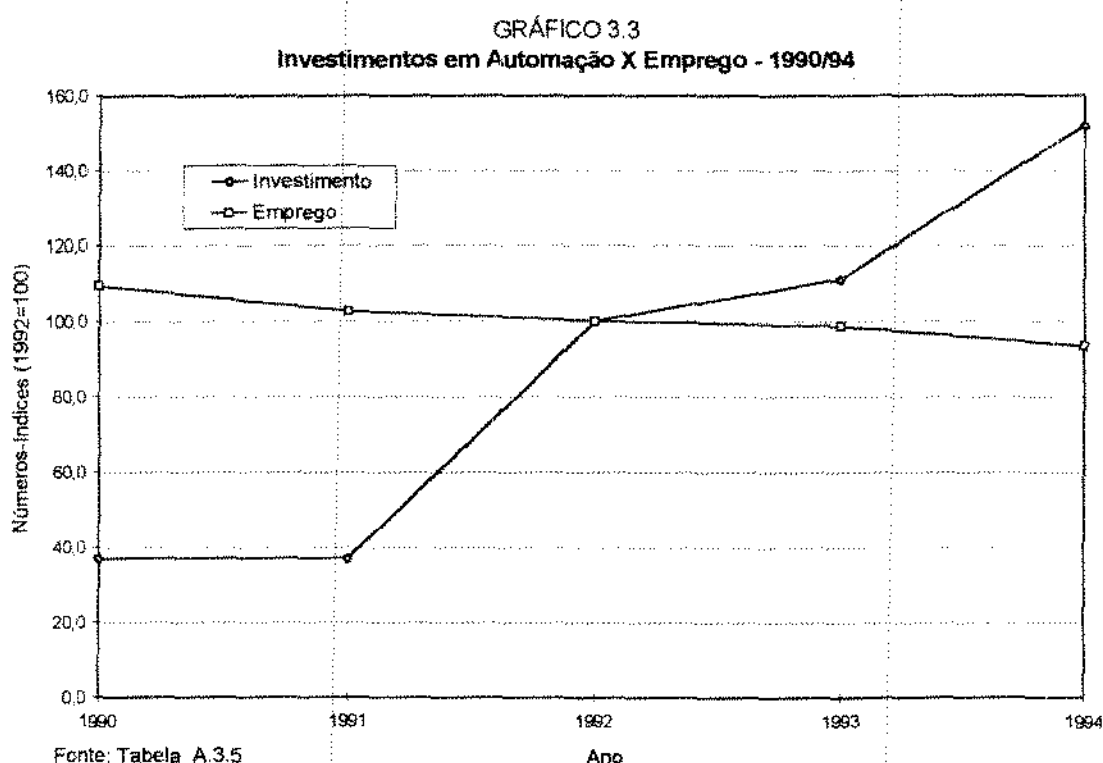
(**) Dados referentes a agências, subagências e postos de serviços

A Tabela 3.8 mostra a evolução da automação bancária nas agências de três dos maiores bancos brasileiros (Bradesco, Itaú e Bamerindus), onde sua difusão ocorreu em geral de forma mais acentuada do que nos bancos públicos e em bancos privados de menor porte, podendo ser observada uma rápida difusão da automação no decorrer dos anos 80, acelerando-se particularmente a partir de 1986. Este processo de difusão continua a ocorrer ao longo dos anos 90, de forma intensificada, não só ao nível das agências bancárias, como, conforme já destacado, com a sua difusão para fora da agência, num período em que a diversificação de produtos e serviços bancários se acentuou com a maior segmentação do mercado bancário e o acirramento da concorrência bancária a partir da reforma bancária de 1988.

O Gráfico 3.3 mostra, a partir de dados estimados pela Febraban, o grande crescimento nos investimentos dos bancos em automação ocorrida especialmente a partir de 1992, passando de cerca de US\$ 1 bilhão em 1991 para US\$ 4,0 bilhões em 1994, ao

⁹¹ Em 1994, já havia sido distribuído aos clientes um total de 107,6 mil kits para conexão remota com os bancos para terminais em escritórios e residências, de acordo com dados da Febraban.

mesmo tempo que houve um relativo declínio no número de empregados no setor bancário, caindo de 758 mil em 1990 para 642 mil em 1994⁹², o que revela haver uma certa relação entre estes dois fenômenos, na medida em que a automação implica normalmente uma economia do fator trabalho, ainda que outros postos de emprego possam surgir do processo de informatização (inclusive através da terciarização de atividades). Em particular, tem crescido os investimentos em automação relacionados aos serviços de atendimento ao cliente, como centrais de atendimento e caixas eletrônicos (ATMs), *vis-à-vis* os investimentos nas estruturas internas, referentes ao processamento de grandes volumes de informações⁹³.

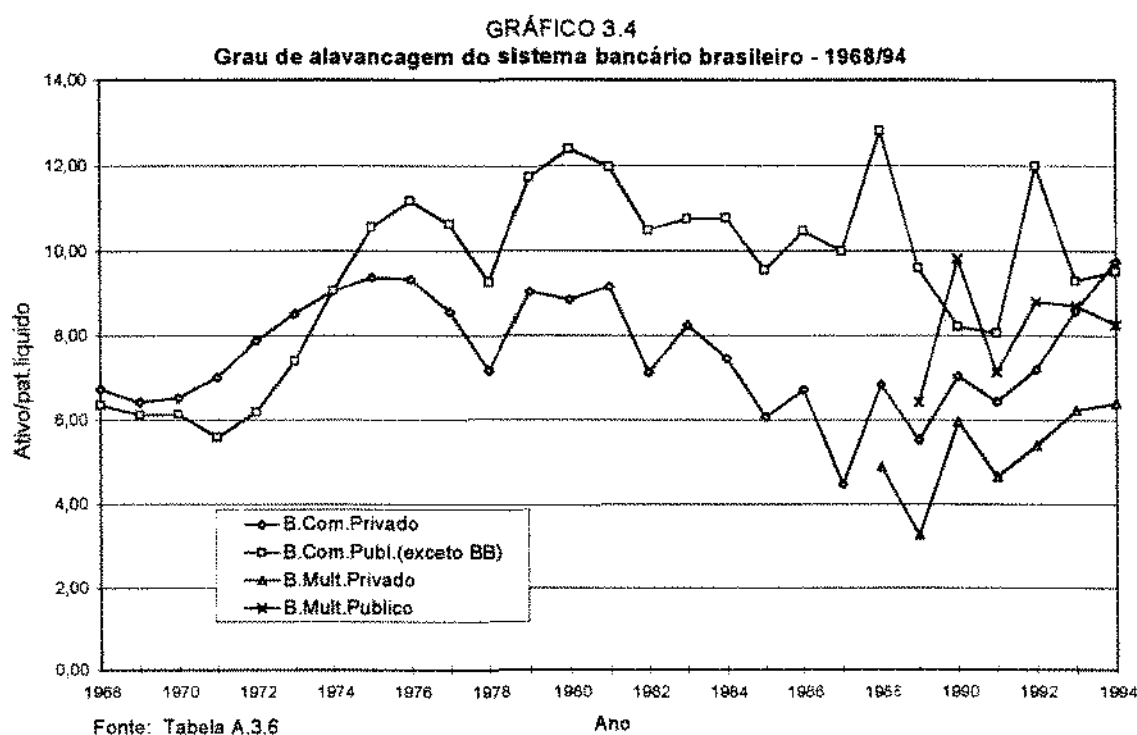


A automação bancária tem, geralmente, impactos positivos sobre a produtividade dos bancos, uma vez que permite economizar tempo de esforço em operações individuais,

⁹² Dados da Tabela A.3.5, em anexo.

⁹³ Com o fim da reserva de mercado em informática, no início dos anos 90, houve uma mudança na configuração do mercado brasileiro de automação bancária, caracterizada pela diminuição nos investimentos dos bancos em empresas brasileiras de informática e pela entrada de empresas multinacionais. As empresas brasileiras foram obrigadas a redefinir suas estratégias de participação no mercado e, muitas vezes, estabelecer parcerias com empresas multinacionais (cf. IPT/Gazeta Mercantil: 1996).

além da racionalização do processo de trabalho, mas tal relação não é imediata, havendo uma defasagem entre a introdução de novos sistemas de processamento de informações e alterações significativas e mais perceptíveis na produtividade dos bancos. Ainda assim, os resultados da pesquisa de Frischtak (1992) apontam haver uma forte correlação entre os ganhos de produtividade e o grau de automação bancária no decorrer nos anos 80, particularmente a partir de 1986, sendo que a extensão e profundidade desse processo no Brasil não encontra paralelo em outras economias em desenvolvimento.



3.4. POSTURA FINANCEIRA E ESTRUTURA PATRIMONIAL DOS BANCOS PRIVADOS EM CONTEXTO DE ALTA INFLAÇÃO E MOEDA INDEXADA

3.4.1. Postura financeira e estrutura patrimonial

Como visto na seção 1.4.3, do capítulo 1 desta tese, um aumento no grau de alavancagem do banco significa uma participação maior de capitais de terceiros em relação ao total de aplicações, geralmente associada a uma postura financeira mais agressiva e arriscada do banco na alavancagem de suas operações ativas, o que ocorre

normalmente em períodos de maior otimismo nos negócios da economia em geral e/ou de acirramento na concorrência no mercado bancário; um grau de alavancagem mais baixo, por sua vez, com uma participação relativamente maior de capital próprio no total do ativo, revela uma maior aversão ao risco do banco, ou seja, uma postura mais cautelosa e conservadora por parte deste, associada normalmente a um período de pessimismo e maior incerteza nos negócios.

Utilizou-se para medir o grau de alavancagem dos bancos brasileiros a razão risco-ativo (cf. Reed & Gill, 1994: cap. 7), ou seja, a razão ativo ajustado (total do ativo menos encaixe bancário menos títulos do governo) sobre o capital próprio. Como os títulos públicos em geral, e especialmente no Brasil, constituem, em boa medida, reservas secundárias, esta razão ajustada reflete melhor a alavancagem do ativo dos bancos. Esta medida de adequação do capital pretende mostrar o grau de aversão ao risco do banco, assim como sua capacidade de absorver possíveis perdas.

Como pode ser observado no Gráfico 3.4, o grau de alavancagem dos bancos comerciais privados se eleva até meados dos anos 70, o que coincide com um período de grande aprofundamento financeiro no Brasil, no contexto de um ciclo de expansão econômica, expresso no forte crescimento dos ativos financeiros e dos empréstimos. Desde 1977, contudo, a alavancagem começa a declinar, processo este que se aprofunda a partir de 1981, quando se explicita o quadro de crise econômica no país, o que revela a adoção de uma postura mais conservadora na composição da estrutura patrimonial por parte dos bancos comerciais privados, especialmente nos anos 80. A partir de 1990 há uma nova inflexão na trajetória do grau de alavancagem dos bancos privados, observando-se que tanto os bancos comerciais quanto os múltiplos tiveram um quase que contínuo crescimento no grau de alavancagem (com exceção de 1991, em função dos efeitos do Plano Collor II), mostrando uma postura mais agressiva do segmento privado ocorrida num período caracterizado por um acirramento na concorrência bancária e de grande proliferação de inovações financeiras sob a forma de quase-moedas⁹⁴.

⁹⁴ Note-se que a trajetória na alavancagem dos bancos públicos (não incluindo o Banco do Brasil) é diferente da dos bancos privados nos anos 80, mantendo-se relativamente elevada durante quase toda a esta década, sendo que a partir do final dos anos 80 e na primeira metade dos 90 o grau de alavancagem tende a cair, num contexto em que vários bancos estaduais passaram a apresentar sérios problemas financeiros.

QUADRO 3.6
Evolução dos prazos mínimos de vencimento dos depósitos a prazo fixo
e das letras de câmbio pré-fixadas - 1966/89

PERÍODO	DEPÓSITOS A PRAZO FIXO*		LETRAS DE CÂMBIO	
	Prazo mínimo	Base normativa	Prazo mínimo	Base normativa
julho/66 a dezembro/68	180 dias	Res.31 e Res.45	6 meses	Res.32 e Res.45
dezembro/68 a abril/75	6 meses sem CD 12 meses com CD	Resolução 104 e Resolução 105	não alterado (6 meses)	
abril/75 a abril/76	180 dias	Resolução 322	não alterado	
abril/76 a fevereiro/78	90 dias com CD 60 dias sem CD**	Resolução 367	90 dias	Resolução 367
fevereiro/78 a abril/79	180 dias	Resolução 461	180 dias	Resolução 461
abril/79 a setembro/79	360 dias	Resolução 530	não alterado	
setembro/79 a janeiro/84	180 dias	Resolução 566	não alterado	
janeiro/84 a agosto/84	90 dias***	Resolução 894	não alterado	
agosto/84 a junho/85	180 dias	Resolução 941	não alterado	
junho/85 a fevereiro/86	90 dias	Resolução 1019 e Resolução 1085	90 dias	Resolução 1019 e Resolução 1085
fevereiro/86 a maio/89	60 dias	Resolução 1012	60 dias	Resolução 1012
a partir de maio/89	30 dias	Circular 1484	30 dias	Circular 1484

Fonte: Banco Central do Brasil, in Minella (1995: 119)

OBS: (*) Depósitos a prazo fixo de bancos comerciais e de investimento; a partir da Resolução 941, os prazos desses depósitos dos bancos de desenvolvimento sempre se igualam aos dos bancos comerciais e de desenvolvimento.

(**) Depósitos com prazo inferior a 180 dias não podem superar a 20% do total; depois foi reduzido para 10% (Res.431/77).

(***) Depósitos com prazo inferior a 180 dias não podem superar a 30% do total.

A estrutura patrimonial dos bancos, em um contexto de alta inflação, evidenciou a preferência por flexibilidade destas instituições em um quadro de incerteza extremada, com sua estrutura se adaptando ao comportamento do portfólio privado característico de um regime de alta inflação⁹⁵. Procurou-se, assim, através do encurtamento dos prazos das captações de recursos e sobretudo das aplicações realizar um “casamento” entre as

⁹⁵ A utilização da noção *preferência por flexibilidade* na análise da dinâmica da firma bancária em alta inflação é feita no capítulo 1, seção 1.4, desta tese.

estruturas ativa e passiva, diminuindo os riscos de taxas de juros e de liquidez sobre as operações de intermediação financeira. No lado do passivo, o gerenciamento das obrigações por parte dos bancos procurou atender à demanda do público por quase-moedas, criando uma série de fundos e depósitos de curto prazo, de modo que seus clientes pudessem se proteger da corrosão do poder de compra da moeda. Como pode ser visto no Quadro 3.6, há uma grande redução nos prazos mínimos de vencimento dos depósitos a prazo fixo nos anos 80, passando de 360 dias em 1979 para apenas 30 dias em 1989, o que evidencia o quanto o aperfeiçoamento das quase-moedas privilegiou o desenvolvimento de ativos financeiros de maturidade curta e com alto grau de liquidez.

TABELA 3.9
Estrutura Patrimonial, Depósitos e Operações de Crédito de Nove Grandes Bancos Privados* - 1991/1993
(R\$ bilhões de dez/94)**

Discriminação	Valores constantes de dez/94			Variação real (%)		Participação relativa (%)***		
	1991	1992	1993	1991/92	1992/93	1991	1992	1993
Ativo Circulante	39,01	48,94	72,08	25,4%	47,3%	66,2%	68,7%	73,6%
Ativo Realizável a Longo Prazo	10,13	12,64	14,97	24,8%	18,4%	17,2%	17,8%	15,3%
Ativo Permanente	9,80	9,65	10,89	-1,6%	12,9%	16,6%	13,5%	11,1%
Ativo Total	58,94	71,23	97,94	20,8%	37,5%	100,0%	100,0%	100,0%
Passivo Circulante	46,35	56,27	76,38	21,4%	35,7%	78,6%	79,0%	78,0%
Passivo Exigível a Longo Prazo	2,27	4,52	9,72	99,4%	115,0%	3,8%	6,3%	9,9%
Patrimônio Líquido	10,34	10,32	11,72	-0,1%	13,6%	17,5%	14,5%	12,0%
Passivo Total	58,94	71,23	97,94	20,8%	37,5%	100,0%	99,8%	99,9%
Depósitos Totais	27,65	35,48	43,07	28,3%	21,4%	46,9%	49,8%	44,0%
Operações de Crédito (total)	17,77	20,23	29,34	13,8%	45,0%	30,2%	28,4%	30,0%

Fonte: DIEESE/Linhas Bancárias, a partir de dados do balanço patrimonial dos bancos ao final do ano.

OBS: (*) Inclui os seguintes bancos comerciais ou múltiplos: Bradesco, Itaú, Unibanco, Bamerindus, Mercapaulo, Econômico, Nacional, Real e BCN.

(**) Valores deflacionados pelo IGP-DI.

(***) Participação relativa dos Depósitos Totais é em relação ao Passivo Total e das Operações de Crédito ao Ativo Total.

No lado do ativo, os bancos procuraram administrar um ativo cujo *turnover* fosse mais rápido, aumentando a participação de formas mais líquidas de aplicações na composição do ativo, ao mesmo tempo que para evitar os efeitos do imposto inflacionário sobre os seus recursos, os bancos procuravam diminuir a participação de reservas

primárias no total do ativo, mantendo-a a um nível mínimo, elevando em contrapartida suas reservas secundárias, constituída sobretudo por aplicações em títulos públicos. Deste modo, a participação do ativo circulante no total do ativo de nove grandes bancos privados, como mostra a Tabela 3.9, era superior a 65% no período 1991/93. Da mesma forma, a participação do passivo circulante - obrigações de curto termo - no total do passivo era maior que 78% no mesmo período.

Como foi visto no capítulo 2, a gestão monetária no início da década de 80 esteve vinculada ao ajustamento externo, ocasionando modificações profundas nos preços básicos da economia (câmbio, juros e salários), que, ao alterarem os critérios básicos de avaliação de expectativas e riscos dos agentes, afetaram de forma decisiva o comportamento do sistema bancário, iniciando no período um processo de profunda mudança patrimonial. Por outro lado, na virada da década de 80 para a de 90, em função das alterações no marco institucional-legal do sistema financeiro, da reintegração do país ao mercado internacional e das alterações na institucionalidade do mercado aberto no bojo dos Planos Collor I e II, observam-se grandes alterações na estrutura patrimonial dos bancos privados, revelando em particular o maior dinamismo dos bancos múltiplos privados.

3.4.2. Dinâmica e estrutura do balanço bancário

A estrutura do ativo bancário

Na década de 70, as operações de crédito e os encaixes voluntários e compulsórios tinham participação predominante no total do ativo dos bancos comerciais, sendo pequena a participação relativa das aplicações em títulos e valores mobiliários, em particular dos títulos públicos (ver Tabelas 3.10 e 3.11). A expansão do crédito bancário no período (crédito ao consumidor e crédito de curto e médio termo para as firmas) esteve vinculada em grande medida às oscilações do ciclo econômico, num período marcado por elevadas taxas de crescimento econômico⁹⁶. Ao final dos anos 70 e na primeira metade dos anos 80, as mudanças na conjuntura macroeconômica, na própria política econômica e na forma

⁹⁶ Para uma análise sobre a expansão do setor financeiro no Brasil *vis-à-vis* os ciclos da economia brasileira nos anos 70, ver Zini Jr. (1982: cap.3).

como se deu o ajuste macroeconômico no contexto da crise da dívida externa no país tiveram forte impacto sobre a estrutura patrimonial dos bancos comerciais.

TABELA 3.10
Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89
(valores em R\$ bilhões de dez/84)

Fim do período	Encaixe voluntário*		Encaixe compulsório**		Aplic. em títulos***		Empréstimos totais****		Oper. cambiais e DRME		Permanente		Demais contas*****		Total do ativo	
		%		%		%		%		%		%		%		%
1968	1,91	8,8	3,33	15,4	0,35	1,6	12,25	56,7	0,83	3,8	1,83	8,5	1,10	5,1	21,59	100,0
1969	1,84	7,2	3,51	13,7	0,50	2,0	14,86	58,0	0,90	3,5	1,99	7,8	2,01	7,8	25,61	100,0
1970	1,76	6,3	3,72	13,3	0,57	2,1	16,50	59,2	1,01	3,6	2,00	7,2	2,28	8,2	27,86	100,0
1971	2,34	6,8	4,09	11,9	0,99	2,9	20,91	61,1	1,73	5,1	2,01	5,9	2,18	6,4	34,25	100,0
1972	3,19	7,1	4,73	10,6	1,27	2,8	26,43	59,1	2,73	6,1	2,28	5,1	4,08	9,1	44,70	100,0
1973	4,12	7,8	6,31	11,9	1,47	2,8	31,79	60,0	3,50	6,6	2,33	4,4	3,48	6,6	53,00	100,0
1974	3,80	7,1	5,02	9,3	2,21	4,1	33,32	61,9	4,34	8,1	2,30	4,3	2,85	5,3	53,84	100,0
1975	3,57	6,1	4,90	8,4	3,15	5,4	37,99	65,3	3,24	5,6	2,62	4,5	2,68	4,6	58,16	100,0
1976	4,75	7,6	7,16	11,5	3,64	5,8	38,52	61,7	3,51	5,6	2,53	4,1	2,29	3,7	62,40	100,0
1977	3,85	5,5	9,52	13,7	2,99	4,3	41,98	60,3	5,54	8,0	3,08	4,4	2,67	3,8	69,63	100,0
1978	4,42	5,3	9,56	11,4	2,92	3,5	47,02	56,3	9,85	11,5	6,27	7,5	3,74	4,5	83,59	100,0
1979	3,34	4,0	8,12	9,6	2,69	3,2	45,91	54,3	12,43	14,7	6,99	8,3	5,09	6,0	84,58	100,0
1980	2,34	3,2	6,26	8,6	5,67	7,8	37,74	52,1	10,51	14,5	6,11	8,4	3,82	5,3	72,45	100,0
1981	3,43	4,0	5,03	5,9	7,88	9,2	41,53	48,6	16,08	18,8	8,20	9,6	3,22	3,8	85,37	100,0
1982	1,80	2,0	5,29	6,0	12,04	13,7	41,12	46,7	15,38	17,5	10,13	11,5	2,30	2,6	88,06	100,0
1983	0,39	0,4	3,51	3,9	7,96	8,8	36,30	40,3	28,93	32,1	9,38	10,4	3,69	4,1	90,16	100,0
1984	0,61	0,7	5,51	6,0	6,24	6,8	38,80	42,2	26,05	28,3	10,21	11,1	4,49	4,9	91,91	100,0
1985	0,90	1,1	4,00	5,1	7,70	9,8	39,43	50,2	14,54	18,5	10,42	13,2	1,64	2,1	78,62	100,0
1986	0,92	0,9	12,35	11,7	10,25	9,7	60,74	57,6	10,34	9,8	12,22	11,6	-1,30	-1,2	105,52	100,0
1987	0,44	0,5	4,90	5,6	24,34	27,9	36,80	42,2	8,88	10,2	11,65	13,4	0,17	0,2	87,19	100,0
1988	0,29	0,6	0,61	1,2	19,73	39,1	27,09	53,7	9,40	18,6	6,27	12,4	-12,97	-25,7	50,41	100,0
1989	0,08	0,6	0,05	0,4	3,81	27,5	6,04	43,7	3,99	28,8	1,85	13,4	-1,99	-14,4	13,83	100,0

Fonte: Tabela A.3.7. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

OBS. (*) Engloba disponibilidades em caixa, depósitos no Banco do Brasil e Letras do Tesouro Nacional.

(**) Engloba encaixes compulsórios em moeda e em títulos públicos.

(***) Inclui, além dos títulos e haveres públicos e privados, "outros" títulos não classificados, além da provisão para desvalorização (subtraído do valor global).

(****) Engloba empréstimos ao setor privado, setor público e a instituições financeiras.

(*****) Inclui, entre outros, rendas a receber, a partir de 1981, e operações interfinanceiras compromissadas, a partir de 1988.

O ajuste patrimonial, no lado da estrutura do ativo, significou um crescimento em termos absolutos e relativos nas operações cambiais/DRME e nas aplicações em títulos e valores mobiliários, com participação preponderante dos títulos públicos (que até então tinham uma participação pequena no total das aplicações em títulos dos bancos em relação aos títulos privados), e um declínio relativo nos empréstimos (exceção de 1985/86) e nos encaixes voluntários, sendo este último devido ao aumento do imposto inflacionário. O

forte crescimento da rubrica "operações cambiais e DRME", em 1977/84, deve-se em grande medida aos depósitos feitos pelos bancos junto ao Banco Central sob a forma de depósitos registrados em moeda estrangeira, procurando neutralizar, assim, os riscos de desvalorização cambial sobre seu passivo externo, num período marcado por graves problemas relacionados ao setor externo da economia.

TABELA 3.11
Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89:
taxa de crescimento real (%)

Fim do período	Encaixe voluntário	Encaixe compulsório	Aplicações em títulos (publ.+priv.)	Empréstimos totais	Operações cambiais e DRME	Permanente (invest., imobil. e difer.)	Demais contas (saldo liq.)	Total do ativo
1968	-	-	-	-	-	-	-	-
1969	-3,7	5,6	43,1	21,3	8,5	8,8	83,5	18,6
1970	-4,0	5,9	13,6	11,0	12,8	0,7	13,7	8,8
1971	32,8	10,0	72,0	26,7	71,1	0,6	-4,6	23,0
1972	36,5	15,5	28,8	26,4	57,6	13,3	87,1	30,5
1973	29,1	33,5	15,8	20,3	28,3	2,2	-14,7	18,6
1974	-7,7	-20,4	50,1	4,8	24,0	-1,4	-18,1	1,6
1975	-6,1	-2,3	42,7	14,0	-25,3	13,9	-6,0	8,0
1976	33,0	46,1	15,3	1,4	8,3	-3,6	-14,2	7,3
1977	-18,9	32,9	-17,7	9,0	57,9	22,0	16,2	11,6
1978	14,8	0,4	-2,4	12,0	74,2	103,4	40,4	20,0
1979	-24,4	-15,1	-7,9	-2,4	28,8	11,5	36,1	1,2
1980	-30,0	-22,9	110,7	-17,8	-15,4	-12,7	-25,0	-14,3
1981	46,4	-19,6	38,8	10,0	52,9	34,3	-15,7	17,8
1982	-47,4	5,1	52,9	-1,0	-4,4	23,5	-28,5	3,2
1983	-78,5	-33,6	-33,9	-11,7	88,2	-7,4	60,1	2,4
1984	57,3	57,0	-21,5	6,9	-10,0	8,9	21,7	1,9
1985	47,3	-27,4	23,3	1,6	-44,2	2,0	-63,5	-14,5
1986	1,8	208,7	33,1	54,0	-28,8	17,3	-179,5	34,2
1987	-51,4	-60,3	137,5	-39,4	-14,1	-4,7	-113,3	-17,4
1988	-34,1	-87,6	-19,0	-26,4	5,8	-46,2	-7570,9	-42,2
1989	-72,6	-91,9	-80,7	-77,7	-57,6	-70,5	-84,7	-72,6

Fonte: Tabela 3.10. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

A contração relativa do crédito por parte dos bancos comerciais privados acontece desde 1976⁹⁷ e se aprofunda a partir de 1980, quando ocorre uma diminuição dos empréstimos destinados ao setor privado não-financeiro, explicado tanto pelo aumento do

⁹⁷ Em contrapartida à retração nos empréstimos por parte das instituições financeiras privadas na segunda metade da década de 70, acompanhando a diminuição no ritmo do investimento privado, as instituições financeiras públicas - destacando-se em particular aqueles que compunham o SFH - expandiram suas operações de crédito no período, exercendo, junto com os gastos públicos, um papel anti-cíclico na economia. Ver, a respeito, Zini Jr. (1982: cap.3) e Almeida *et alli* (1988: cap.1).

risco do crédito em um contexto de forte instabilidade macroeconômica, quanto pelo baixo crescimento econômico típico do período⁹⁸. Simultaneamente, crescem os empréstimos ao setor público não-financeiro (empresas estatais e governos, sobretudo os estaduais), que era, naquela conjuntura, cliente de menor risco, atingindo em 1989 cerca de 65% do total de crédito do sistema bancário (público e privado).

Quanto aos outros itens do ativo bancário, observa-se que a participação da conta "permanente" aumenta a partir de 1986, o que se deve principalmente ao crescimento nos investimentos em automação e modernização tecnológica, assim como em participações em empresas coligadas e controladas no país, efetuados a partir de então. O saldo negativo negativo no item "demais contas" em 1988/89 é decorrente da inclusão, nesses anos, do saldo das operações interfinanceiras compromissadas, cujo valor é negativo por incluir os depósitos vinculados ao mercado aberto (passivo bancário).

TABELA 3.12
Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/93
(valores em bilhões de reais de dez/94)

Fim do ano	Disponibilidades	%	Dep. compuls BCB ¹	%	Aplic. tit., val. mobil. ²	%	Oper. interfinanc. comprom. ³	%	Oper. cred. e arrend. merc. ⁴	%	Oper. cambiais hav. ext. ⁵	%	Permanente	%	Total do Ativo ⁶	%
1988	0,22	0,7	4,06	12,4	15,22	46,7	-5,83	-17,9	11,40	35,0	1,77	5,4	3,94	12,1	32,61	100,0
1989	0,73	1,1	4,90	7,2	33,10	48,6	-25,05	-36,8	30,60	45,0	11,84	17,4	9,35	13,7	68,06	100,0
1990	0,58	0,7	23,92	28,8	8,77	10,5	-6,90	-8,3	33,29	40,0	12,20	14,7	8,29	10,0	83,19	100,0
1991	0,61	0,7	13,51	15,8	3,69	4,3	4,67	5,5	32,30	37,8	12,62	14,8	14,31	16,7	85,44	100,0
1992	0,48	0,4	4,45	4,0	19,44	17,3	10,11	9,0	42,88	38,2	19,01	16,9	14,88	13,3	112,19	100,0
1993	0,47	0,4	4,64	3,5	15,87	11,9	17,47	13,1	55,13	41,4	24,74	18,6	15,16	11,4	133,25	100,0

Fonte: Tabela A.3.8. Valores nominais deflacionados pelo IGP-DI.

OBS: (1) Engloba reservas compulsórias em espécie, depósitos especiais remunerados, depósitos em moeda estrangeira no BCB, recolhimentos decorrentes do Plano Collor I e depósitos compulsórios do SBPE.

(2) Total líquido: inclui, além dos títulos públicos e privados, "outros" títulos e subtrai as rendas a apropriar e provisão para desvalorização de títulos.

(3) Saldo líquido: inclui títulos e valores a elas relacionados sob a denominação "financiamentos concedidos-rendas a liquidar" e os valores da antiga rubrica do Passivo "depósitos vinculados ao mercado aberto" sob a denominação "financiamentos tomados-recompras a liquidar".

(4) Total efetivo, ou seja, subtrai rendas a apropriar.

(5) Inclui operações cambiais realizadas pelos bancos no país e aplicações em haveres no exterior.

(6) O total engloba outras contas do ativo não incluídas nos itens anteriores.

⁹⁸ As exceções são os anos de 1985 e 1986, que tiveram elevadas taxas de crescimento econômico acompanhadas por uma expansão no crédito bancário, sobretudo em 1986.

Em 1990/91, no contexto dos Planos Collor I e II, aumentaram sobremaneira os depósitos compulsórios junto ao Banco Central (ver Tabela 3.12), seja em função dos recolhimentos decorrentes do Plano Collor I, seja devido a própria adoção de uma taxa de compulsório mais elevada, como parte de uma política monetária mais restritiva. Ademais, caem fortemente as aplicações em títulos e valores mobiliários, em particular em títulos públicos, e há um aumento da participação relativa das operações de crédito (que cresce pouco em termos absolutos), apesar da recessão nesses anos.

Em 1992/93 há um forte crescimento real nas operações de crédito e arrendamento mercantil (32,8% de 1991 a 1992 e 28,6% de 1992 a 1993), decorrente, no lado do ofertante de crédito, da crescente disponibilidade de recursos externos, repassados em condições e prazos mais favoráveis, e da emissão de obrigações em moeda estrangeira por parte dos bancos; do lado da demanda por crédito, do processo de reestruturação de dívidas - troca de crédito de curto termo por outros de mais longo termo - por parte das grandes empresas nacionais e transnacionais (principalmente do setor industrial), muitas das quais ligadas ao setor exportador, e, em 1993, do aumento na demanda por crédito devido ao crescimento da produção industrial.

TABELA 3.13
Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/93:
taxa de crescimento real (%)

Fim do período	Disponibilidades	Depósitos compuls. no BCB	Aplic. em tit. e val. mobiliários	Oper. interf. comprom. (saldo liq.)	Oper. cred. e arrend. mercantil	Operações cambiais e hav. externo	Permanente	Total do Ativo
1988	-	-	-	-	-	-	-	-
1989	233,1	20,9	117,4	329,4	168,5	568,3	137,7	108,7
1990	-20,3	387,7	-73,5	-72,5	8,8	3,0	-11,3	22,2
1991	4,4	-43,5	-57,9	-167,7	-3,0	3,4	72,5	2,7
1992	-21,5	-67,1	427,3	116,7	32,8	50,7	4,0	31,3
1993	-1,7	4,4	-18,4	72,8	28,6	30,1	1,9	18,8

Fonte: Tabela 3.12. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

Além das operações de crédito, crescem também em 1992/93 as operações cambiais e as operações com haveres externos, evidenciando a importância dessas operações em um contexto de maior "extroversão" do sistema financeiro em um quadro de crescente globalização financeira. A partir de 1991 há um grande incremento nas aplicações no item "permanente", revelando um novo aumento dos investimentos em

modernização tecnológica por parte dos bancos, em um ambiente de acirrada concorrência interbancária na disputa pela ampliação de seu *market share*, assim como em participações em empresas coligadas e controladas no país, no contexto do processo de diversificação patrimonial dos bancos de médio e longo porte⁹⁹. As aplicações em títulos e valores mobiliários declinam em 1990/91, em função dos Planos Collor I e II, mas voltam a crescer fortemente em 1992 e 1993, sobretudo em títulos públicos, que, como visto no capítulo 2, funcionam como reserva secundária dos bancos e lastro para a apropriação dos ganhos com o *float*. Da mesma forma, cresceram, nesses anos, as aplicações interfinanceiras compromissadas¹⁰⁰, o que mostra a maior importância que o mercado interbancário passou a ter no provimento de reservas entre os bancos e o crescimento dos acordos de recompra com títulos públicos, com o restabelecimento pleno do mecanismo da zeragem automática no período pós-Plano Collor II.

. A estrutura do passivo bancário

No lado do passivo, observa-se na década de 70 um claro predomínio dos depósitos à vista nas obrigações por haveres financeiros dos bancos comerciais (ainda que declinante a partir de 1976), embora a participação dos depósitos a prazo seja crescente no período, particularmente a partir de 1978/79, quando a inflação volta a acelerar no Brasil e aumenta a demanda do público por ativos financeiros indexados e/ou de curto prazo, iniciando o processo de substituição do *dinheiro monetário* pelo *dinheiro financeiro* (cf. Tavares, 1983). As obrigações dos bancos junto às autoridades monetárias (redesconto e empréstimos) e junto às entidades financeiras oficiais (empréstimos e repasses) têm peso relativamente importante, e esta dependência dos bancos com relação aos empréstimos e repasses do governo foi apontada por alguns autores como uma das características centrais do sistema financeiro no período (cf. Moura da Silva: 1979), chegando a representar a mais de 10% do total do passivo bancário em 1975 (ver Tabela 3.14). Ademais, destaca-se também a importância das obrigações cambiais a partir de

⁹⁹ Ver, a respeito, a seção 3.5.1, a seguir.

¹⁰⁰ O saldo negativo na rubrica "operações financeiras compromissadas" em 1988/89 se deve fundamentalmente aos valores relacionados aos depósitos vinculados ao mercado aberto (passivo), que no auge da moeda indexada concentrava a maior parte das aplicações do público. Em 1991, o Plano Collor II acabou com o *overnight* para pessoas físicas e jurídicas não-financeiras.

1973, devido principalmente as repasses de recursos externos via Resolução nº 63, num contexto em que as taxas de juros internas elevadas *vis-à-vis* as taxas externas tornavam altamente atraente a captação de recursos externos por parte das instituições financeiras.

TABELA 3.14

Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89
(valores em bilhões de reais de dez/94)

Fin do ano	Dep. à vista	%	Dep. a Prazo	%	Obrig. c/ autorid. mon.(2)	%	Obrig. c/ entid.fin. ofic.(3)	%	Obrig. p/ arrecad. (4)	%	Oper. cambiais	%	Recursos próprios	%	Total Passivo	%
			(1)								(5)		(6)		(7)	
1968	13,96	64,7	1,71	7,9	1,12	5,2	0,43	2,0	0,68	3,2	1,09	5,1	2,60	12,0	21,59	100,0
1969	15,51	60,6	1,76	6,9	1,58	6,2	0,48	1,9	0,86	3,4	2,16	8,4	3,26	12,7	25,61	100,0
1970	16,43	59,0	2,13	7,7	1,50	5,4	0,65	2,3	0,87	3,1	2,69	9,7	3,58	12,8	27,86	100,0
1971	18,26	53,3	2,80	8,2	1,57	4,6	1,20	3,5	2,17	6,3	4,02	11,7	4,23	12,3	34,25	100,0
1972	22,13	49,5	4,19	9,4	2,03	4,5	1,51	3,4	2,99	6,7	3,47	15,5	4,95	11,1	44,71	100,0
1973	27,76	52,4	4,31	8,1	2,16	4,1	1,29	2,4	2,86	5,4	8,67	16,4	5,96	11,2	53,00	100,0
1974	26,80	49,8	3,95	7,3	2,60	4,8	1,60	3,0	3,54	6,6	9,55	17,7	5,80	10,8	53,84	100,0
1975	29,86	51,3	4,35	7,5	4,28	7,4	1,77	3,0	3,74	6,4	7,87	13,5	6,29	10,8	58,16	100,0
1976	27,41	43,9	5,07	8,1	4,13	6,6	1,99	3,2	4,09	6,6	12,62	20,2	7,09	11,4	62,40	100,0
1977	26,88	38,6	7,47	10,7	5,06	7,3	2,35	3,4	4,63	6,7	14,87	21,4	8,37	12,0	69,63	100,0
1978	27,38	32,8	11,44	13,7	4,53	5,4	2,71	3,2	4,55	5,4	21,98	26,3	10,99	13,1	83,59	100,0
1979	26,63	31,5	11,78	13,9	3,56	4,2	2,74	3,2	3,80	4,5	27,23	32,2	8,84	10,5	84,58	100,0
1980	22,10	30,5	7,46	10,3	3,32	4,6	2,18	3,0	3,80	5,2	26,16	36,1	7,44	10,3	72,45	100,0
1981	20,30	23,8	8,22	9,6	4,31	5,0	2,22	2,6	4,24	5,0	35,81	41,9	10,30	12,1	85,40	100,0
1982	16,67	18,9	10,39	11,8	4,09	4,6	2,69	3,1	4,47	5,1	37,76	42,9	11,99	13,6	88,07	100,0
1983	10,44	11,6	10,77	11,9	2,31	2,6	1,74	1,9	2,06	2,3	50,70	56,2	12,14	13,5	90,16	100,0
1984	8,99	9,8	16,54	18,0	0,72	0,8	1,23	1,3	3,26	3,5	48,70	53,0	12,47	13,6	91,91	100,0
1985	12,57	16,0	17,18	21,9	0,17	0,2	1,06	1,4	2,15	2,7	32,25	41,0	13,24	16,8	78,62	100,0
1986	32,05	30,4	30,90	29,3	0,25	0,2	1,30	1,2	1,89	1,8	23,68	22,4	15,43	14,6	105,52	100,0
1987	10,92	12,5	35,98	41,3	1,16	1,3	1,63	1,9	1,51	1,7	21,00	24,1	15,00	17,2	87,19	100,0
1988	2,36	4,7	16,88	33,5	0,07	0,1	1,48	2,9	0,75	1,5	17,16	34,0	9,12	18,1	50,41	100,0
1989	0,15	1,1	3,10	22,4	0,01	0,1	0,28	2,0	0,11	0,8	6,22	45,0	3,08	22,3	13,83	100,0

Fonte: Tabela A.3.9. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

OBS: (1) Inclui outros depósitos e, a partir de 1986, os depósitos interfinanceiros (líquidos).

(2) Engloba empréstimos do BCB (inclusive redesconto) e fundos e programas de financiamentos.

(3) Engloba obrigações junto ao BNH, FINAME, BNDE, CEF, órgãos estaduais e outras instituições financeiras públicas.

(4) Engloba obrigações por empréstimos externos (Resolução n.63) e obrigações em moedas estrangeiras.

(5) Inclui patrimônio líquido e contas de resultado.

(6) Nos anos 1988 e 1989 o total do passivo inclui obrigações para pagamentos a efetuar e obrigações para valores a incorporar, que não estão discriminados em nenhuma das contas da tabela.

Ao longo dos anos 80, contudo, há uma profunda alteração na composição do passivo bancário, acentuando algumas tendências que vinham ocorrendo a partir de meados dos anos 70, em um quadro de instabilidade macroeconômica que caracterizou o período (crise fiscal/financeira do Estado, aceleração inflacionária, ajustamento externo na

primeira metade dos anos 80 e fracassos sucessivos dos planos de estabilização a partir de 1986). No lado do passivo, houve uma diminuição significativa em termos absolutos e relativos nos depósitos à vista e nas obrigações junto às autoridades monetárias e às entidades financeiras oficiais, e um aumento real nos depósitos a prazo (incluindo os depósitos interfinanceiros) e, sobretudo, nas operações cambiais. Tais modificações expressam, por um lado, a preferência do público por depósitos e ativos indexados e de grande liquidez em um contexto de alta inflação, e, de outro, o aprofundamento da crise fiscal/financeira do Estado no contexto de ajustamento externo, o que acarretou uma diminuição nos repasses internos das entidades financeiras oficiais e dos empréstimos do Bacen para os bancos.

TABELA 3.15
Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89:
taxa de crescimento real (%)

Fim do período	Depósitos à vista	Depósitos à prazo	Obrigações c/ autor.monet.	Obrig. c/ entid. financ.oficiais	Obrig. por arrecad.	Operações cambiais	Recursos próprios	Total do passivo
1968	-	-	-	-	-	-	-	-
1969	11,1	2,9	41,3	9,6	27,1	97,6	25,7	18,6
1970	5,9	21,3	-4,9	36,0	0,7	24,8	9,7	8,8
1971	11,1	31,6	4,3	86,2	148,9	49,4	18,1	23,0
1972	21,2	49,3	29,2	25,1	37,7	72,1	17,2	30,5
1973	25,4	3,0	6,6	-14,5	-4,3	25,3	20,3	18,6
1974	-3,4	-8,4	20,5	24,0	23,8	10,1	-2,6	1,6
1975	11,4	10,1	64,2	11,0	5,8	-17,6	8,4	8,0
1976	-8,2	16,6	-3,5	12,0	9,4	60,4	12,7	7,3
1977	-2,0	47,1	22,7	18,4	13,2	17,9	18,1	11,6
1978	1,9	53,3	-10,6	15,3	-1,8	47,8	31,4	20,0
1979	-2,7	3,0	-21,4	0,9	-16,5	23,9	-19,6	1,2
1980	-17,0	-36,7	-6,8	-20,5	0,0	-3,9	-15,9	-14,3
1981	-8,1	10,2	29,8	2,2	11,6	36,9	38,6	17,9
1982	-17,9	26,4	-5,1	21,1	5,4	5,5	16,4	3,1
1983	-37,4	3,7	-43,4	-35,5	-54,0	34,3	1,2	2,4
1984	-13,9	53,5	-68,9	-29,2	58,5	-3,9	2,7	1,9
1985	39,8	3,9	-76,8	-13,5	-33,9	-33,8	6,2	-14,5
1986	155,1	79,8	51,3	22,3	-12,1	-26,6	16,5	34,2
1987	-65,9	16,4	360,1	25,4	-20,5	-11,3	-2,8	-17,4
1988	-78,4	-53,1	-94,3	-9,3	-50,0	-18,3	-39,2	-42,2
1989	-93,5	-81,6	-85,3	-80,8	-85,0	-63,7	-66,2	-72,6

Fonte: Tabela 3.14. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

As operações cambiais tiveram participação importante no período 1976/84, em boa medida explicada pela captação de recursos externos via Resolução nº 63, num

quadro de grandes restrições quantitativas ao crédito e de elevadas taxas de juros internas, no bojo da política de ajustamento macroeconômico. Os depósitos à vista, que perfaziam em meados dos anos 70 cerca de metade do total do passivo dos bancos comerciais privados, começam a partir daí a perder importância relativa no passivo dos bancos comerciais privados, caindo fortemente a partir de 1980. Esta retração reflete a intensidade do processo de desmonetização da economia num quadro de elevada e persistente inflação, por um lado, e o provimento de substitutos domésticos sob a forma de quase-moedas, de outro. Este processo se acentua a partir de 1987, com a recrudescimento do processo inflacionário, quando a participação dos depósitos à vista no total do passivo alcança níveis ínfimos (ver Tabela 3.14).

TABELA 3.16

Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/93
(valores em R\$ bilhões de dez/94)

Fim do ano	Dep. à vista	%	Obrig. p/nav. financ. ¹	%	Obrig. p/emprest. e repas.int. ²	%	Obrig. espe-ciais ³	%	Obrig. e repasse ext. ⁴	%	Oper. cambiais ⁵	%	Recursos próprios	%	Outras contas Pas. ⁶	%	Total do Passivo	%
1988	3,29	10,1	15,47	47,4	0,53	1,6	-	-	2,06	6,3	0,17	0,5	6,17	18,9	4,93	15,1	32,61	100,0
1989	3,05	4,5	23,68	34,8	2,22	3,3	-	-	11,76	17,3	2,84	4,2	14,81	21,8	9,70	14,3	68,06	100,0
1990	5,56	6,7	20,61	24,8	3,55	4,3	21,32	25,6	13,52	16,3	1,55	1,9	12,89	15,5	4,18	5,0	83,19	100,0
1991	4,71	5,5	27,78	32,5	3,05	3,6	9,54	11,2	15,56	18,2	1,42	1,7	18,44	21,6	4,93	5,8	85,44	100,0
1992	3,47	3,1	47,22	42,1	4,37	3,9	0,64	0,6	18,56	16,5	10,80	9,6	20,72	18,5	6,42	5,7	112,20	100,0
1993	2,41	1,8	54,43	40,8	4,83	3,6	0,35	0,3	27,37	20,5	13,29	10,0	21,64	16,2	8,93	6,7	133,25	100,0

Fonte: Tabela A.3.10. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

OBS:(1) Engloba depósitos de poupança, depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias, DER e outros e, ainda, saldo líquido dos depósitos interfinanceiros.

(2) Engloba obrigações junto ao Banco Central (empréstimos de liquidez e outras linhas de crédito) e junto ao Tesouro Nacional, SFH, BNDES, CEF, FINAME e outras instituições financeiras oficiais.

(3) Obrigações decorrentes do Plano Collor I e fundos e programas.

(4) Inclui obrigações de curto prazo (empréstimos e depósitos em moeda estrangeira) e a longo prazo (empréstimos e repasses via Resolução n.63, subtraído as despesas a apropriar).

(5) Engloba as operações cambiais realizadas no país pelos bancos.

(6) Inclui, além das obrigações por arrecadações, obrigações para pagamentos a efetuar e obrigações para valores a incorporar.

Concomitantemente, tanto as obrigações junto às autoridades monetárias quanto junto às entidades financeiras oficiais declinam em termos absoluto e relativo a partir 1983 (ver Tabela 3.15), expressando a perda de importância dos empréstimos e repasses do Banco Central (o redesconto perde sentido com a existência do mecanismo da zeragem automática) e dos empréstimos das entidades financeiras públicas aos bancos privados

(principalmente sob a forma de repasses que haviam sido importantes nos anos 70), caindo também as obrigações por arrecadação, o que está relacionado em boa medida à diminuição nos prazos de recolhimento dos tributos por parte do governo. A rubrica “depósitos a prazo”, por sua vez, continua a crescer nos anos 80, sobretudo a partir de 1986, devido particularmente ao aumento dos depósitos indexados e/ou de curto prazo e das contas remuneradas. Da mesma forma, crescem os recursos próprios dos bancos, que servem como principal base de *funding* dos investimentos em modernização por parte dos bancos e em participações em empresas controladas e coligadas no país. Ao final da década de 80, como resultado da preferência dos aplicadores por ativos líquidos, sob a forma de moeda indexada, as aplicações no *overnight* passam a concentrar a maioria das aplicações do público.

TABELA 3.17
Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/93:
taxa de crescimento real (%)

Fim do período	Depósitos à vista	Obrig. p/ hav. financeiras (exceto DV)	Obrig. por emprést. e repasse int.	Obrigações especiais	Obrigações e repasses externos	Operações cambiais	Recursos próprios	Outras contas do Passivo	Total do Passivo
1988	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1989	-7,4	53,1	322,8	-	470,3	1607,1	140,0	96,8	108,7
1990	82,7	-13,0	59,9	-	15,0	-45,4	-12,9	-56,9	22,2
1991	-15,3	34,8	-14,1	-55,3	15,1	-8,3	43,1	17,9	2,7
1992	-26,4	70,0	43,2	-93,3	19,2	659,6	12,3	30,2	31,3
1993	-30,4	15,3	10,5	-45,6	47,5	23,1	4,4	39,1	18,8

Fonte: Tabela 3.16. Valores nominais deflacionados pelo IGP-DI.

Em 1990/91, é importante a participação das obrigações especiais decorrentes do Plano Collor I no total do passivo bancário, que passam a ser devolvidas posteriormente via Depósitos Especiais Remunerados - DER. Ademais, mantém-se baixa a participação dos depósitos à vista e das obrigações por empréstimos e repasses internos e das obrigações por arrecadação, crescendo em contrapartida as obrigações por haveres financeiros, as obrigações e repasses externos e os recursos próprios (patrimônio líquido e provisões), como mostram as Tabelas 3.16 e 3.17.

A novidade, do lado do passivo, no início da década de 90, é o grande aumento em termos absoluto e relativo dos depósitos a prazo - para onde foi dirigida uma boa parte das aplicações dos fundos de investimento - e, em menor grau, dos depósitos de

poupança, que melhoraram sua atratividade a partir da criação da poupança com datas múltiplas (ver Tabela 3.18). Por outro lado, há forte crescimento da participação das obrigações e repasses externos e, em menor grau, das operações cambiais, o que se deve principalmente ao movimento recente de abertura financeira da economia brasileira e ao forte diferencial entre as taxas de juros interna e externa, favorecendo o repasse de recursos via Resolução nº 63, e, também, ao incremento de novas operações externas, como securitização, emissão de títulos de dívida direta por parte dos bancos no mercado internacional etc. Há, ainda, um razoável crescimento dos recursos próprios, que, como já foi destacado, serve de base de *funding* para os investimentos em modernização tecnológica e em empresas coligadas e controladas, sendo que estes dois processos se intensificaram na primeira metade da década de 90.

TABELA 3.18
Bancos Múltiplos Privados - Obrigações por Haveres Financeiros - 1988/94
(saldos em milhões de dólares)*

Final per.	Dep. à vista		Dep. poupança		Dep. a prazo		L. câmbio		L. hipotec.		DER		Outras		Total	
	saldo	%	saldo	%	saldo	%	saldo	%	saldo	%	saldo	%	saldo	%	saldo	%
dez/88	1,6	15,3	7,41	69,9	1,5	14,6	0,0	0,1	-	0,0	-	0,0	0,0	0,1	10,6	100,0
dez/89	1.911,3	11,7	8.360,65	51,1	5.905,9	36,1	85,7	0,5	63,9	0,4	-	0,0	48,9	0,3	16.376,3	100,0
dez/90	3.677,0	20,8	4.504,72	25,5	9.114,4	51,6	100,9	0,6	226,3	1,3	-	0,0	24,8	0,1	17.648,1	100,0
dez/91	2.874,8	13,6	5.595,87	26,5	10.776,6	51,1	3,8	0,0	401,6	1,9	1.404,9	6,7	31,6	0,1	21.089,1	100,0
jun/92	2.164,3	7,9	6.483,22	23,6	15.501,1	56,5	3,4	0,0	473,2	1,7	2.816,1	10,3	17,5	0,1	27.458,9	100,0
dez/92	2.293,1	7,1	7.555,21	23,5	19.624,0	61,0	13,6	0,0	290,5	0,9	2.377,1	7,4	32,0	0,1	32.185,6	100,0
jun/93	1.723,8	5,4	8.414,08	26,5	19.585,5	61,7	26,1	0,1	257,7	0,8	1.735,6	5,5	17,4	0,1	31.760,1	100,0
dez/93	1.703,3	4,6	10.384,77	28,1	23.247,9	62,8	27,7	0,1	304,2	0,8	1.313,5	3,5	21,7	0,1	37.003,1	100,0
jun/94	1.990,8	4,6	11.304,09	26,0	28.582,8	65,8	3,2	0,0	384,2	0,9	1.125,9	2,6	29,8	0,1	43.420,8	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (Suplemento Estatístico), de março de 1995.

OBS: (*) Valores originais correntes convertidos em dólares pela taxa de câmbio comercial do fim de período.

Fundos de investimentos

Desenvolvida, fundamentalmente, a partir do Plano Collor II, a indústria de fundos de investimento cresceu muito em 1991/94, inicialmente com o Fundo de Aplicação Financeira - FAF (para onde foi canalizada boa parte dos recursos antes aplicados nos depósitos vinculados ao mercado aberto e nas contas remuneradas) e, em 1992/93, com o forte crescimento da captação dos Fundos de *Commodities* (criado em agosto de 1992) e,

TABELA 3.19
Fundos Mútuos de Investimento - 1987/94

(US\$ milhões)*

Período	FAF		RENDA FIXA		COMMODITIES		AÇÕES	
	Patrimônio Líquido	Captação Líquida	Patrimônio Líquido	Captação Líquida	Patrimônio Líquido	Captação Líquida	Patrimônio Líquido	Captação Líquida
1987 Dez	-	-	927	-41	-	-	636	-14
1988 Dez	-	-	1488	276	-	-	767	-9
1989 Dez	-	-	2058	241	-	-	1091	4
1990 Dez	-	-	438	46	-	-	301	-6
1991 Dez	9630	784	1929	371	-	-	558	4
1992 Jan	10362	517	1711	-264	-	-	811	81
Fev	10223	-192	2092	273	-	-	744	-14
Mar	10574	220	2368	183	-	-	809	-1
Abr	10529	240	2840	389	-	-	912	-42
Mai	10750	118	2540	-339	-	-	898	3
Jun	10347	448	2390	-184	-	-	659	-28
Jul	10323	-124	2328	-110	-	-	699	-8
Ago	10031	150	2458	90	17	-	677	4
Set	10230	182	2647	104	474	460	708	9
Out	10218	15	2525	-154	1364	987	644	0
Nov	10624	482	3010	426	3716	2615	572	-18
Dez	10663	32	2636	-441	5159	2174	615	-1
1993 Jan	9751	-331	2272	-233	4024	-803	588	5
Fev	10586	948	3181	805	3775	-273	660	0
Mar	10053	-550	3289	-152	3516	-281	832	66
Abr	8900	-904	3276	-31	3236	-250	832	0
Mai	8429	-313	3533	175	3531	172	1018	29
Jun	8534	161	3639	61	4075	508	1172	119
Jul	8590	113	3729	63	5424	1170	1175	-8
Ago	7912	-565	5462	1433	9551	3400	1342	69
Set	7958	-148	4669	-666	8260	-1327	1532	85
Out	7842	85	4947	-71	7978	-331	1434	85
Nov	8008	220	5367	295	8202	89	2047	219
Dez	7801	-356	5736	-17	8680	358	2467	290
1994 Jan	7475	-240	5827	-34	9745	596	2449	-202
Fev	7786	363	6026	74	11316	1450	2577	-2
Mar	7406	-323	6355	159	13696	1841	3469	47
Abr	7330	164	6783	137	15541	1134	2974	-30
Mai	6098	-919	6968	-25	17313	1164	3043	57
Jun	3726	-1222	7111	27	117519	52	3237	145

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil de novembro de 1993 e de setembro de 1994.

OBS: (*) Valores originais em cruzeiros reais convertidos em dólares pela taxa de câmbio comercial do fim de período.

em menor grau, com os Fundos de Renda Fixa (que já existiam desde 1987). Esses dois últimos, por proporcionarem um melhor rendimento que os FAFs, passaram a concorrer com estes na captação de recursos sob a forma de quase-moedas. Tais fundos, que em suas várias modalidades combinavam operações com títulos públicos e privados, mercados interbancário e de futuros, operações de securitização, além de mercado de câmbio e de ouro, direcionavam predominantemente suas aplicações para títulos públicos e privados, como mostra a composição da carteira do Fundo de *Commodities* (ver Tabela 3.20).

Os FAFs, devido às suas características de quase-moeda e de baixa exigência para o valor mínimo de aplicação, tornaram-se uma importante fonte de aplicação de recursos para os segmentos de média e de mais baixa renda (como as cadernetas de poupança), funcionando como uma espécie de conta remunerada, uma vez que seu resgate, na maioria das instituições financeiras, ocorria automaticamente de acordo com os saques na conta corrente do cliente. Os Fundos de *Commodities* atingiram um papel de destaque entre as alternativas de investimento, face à sua característica de liquidez imediata após um período de carência de 30 dias e da atratividade de sua rentabilidade, em função da maior liberdade na composição de sua carteira, enquanto que os Fundos de Renda Fixa, apesar da boa rentabilidade, apresentavam patrimônio líquido menor do que os FAFs e os *Commodities* devido ao período de carência para os saques, de 28 em 28 dias, semelhante ao das cadernetas de poupança para pessoas físicas (30 dias). Os Fundos de Ações, por sua vez, apresentavam menor atratividade do que os outros fundos em função de seu perfil mais arriscado, enquanto que fundos como *Commodities* e Renda Fixa proporcionavam boa rentabilidade e alta liquidez.

Os fundos de investimento se tornaram uma das áreas de maior concorrência do sistema financeiro, expresso no rápido crescimento de seu patrimônio, seja pelo fato de representarem uma importante fonte de receita para as instituições financeiras, através da cobrança de taxas de administração de fundos, seja pelo fato de que boa parte de seus recursos eram aplicados em títulos privados de emissão dos próprios bancos.

TABELA 3.20
Fundo de Investimento em "Commodities": direcionamento das aplicações - out./92 a dez/94

(participação percentual no total de aplicações)

Ano/ mês	Export Note Prod. Agro- Pec. e Agric.	CDB vincula- do a produtos agropecuários	Warrants Dep Prod. Agro- Pec. e Agric.	Certific. Merc. Prod. Agro- Pec. e Agric.	Direitos Creditórios/ Cotas-Parte	Tit. Emissão do Tesouro ou do Bacen	Tit. Dívida Estadual e Municipal	CDB, L.Cambio L.Hipotec. e Debêntures	Quotas de FAF	Notas Pro- missórias (Res.1723)	Ações	Ouro em Barra	Outras	TOTAL
1992 - OUT.	1,28	0,00	0,00	1,62	-	50,18	5,39	41,15	0,01	0,00	0,18	0,20	...	100,00
NOV.	1,68	0,00	0,00	0,00	-	59,50	4,78	33,76	0,03	0,00	0,19	0,06	...	100,00
DEZ.	0,61	0,00	0,00	0,00	-	48,56	3,87	46,22	0,08	0,00	0,53	0,12	...	100,00
1993 - JAN.	0,87	0,03	0,00	0,00	-	43,56	4,68	50,13	0,05	0,00	0,61	0,05	...	100,00
FEV.	3,61	0,23	0,00	0,05	-	48,43	5,31	41,40	0,16	0,00	0,75	0,04	...	100,00
MAR.	6,30	3,25	0,08	2,34	-	41,78	5,88	38,74	0,58	0,00	1,41	0,13	...	100,00
ABR.	7,36	6,08	0,54	0,79	-	40,81	5,59	37,03	0,16	0,00	1,35	0,29	...	100,00
MAI.	8,73	8,20	0,95	4,35	-	40,48	3,63	31,71	0,07	0,00	1,59	0,28	...	100,00
JUN.	7,92	9,11	0,95	9,00	-	38,02	3,18	27,34	0,14	0,00	3,33	0,99	...	100,00
JUL.	8,97	8,73	0,63	11,66	-	29,06	8,40	28,56	0,13	0,00	2,85	1,02	...	100,00
AGO.	7,46	6,01	0,04	9,82	-	35,52	2,50	36,68	0,09	0,00	1,29	0,58	...	100,00
SET.	8,49	8,23	0,05	12,18	-	28,46	3,58	36,90	0,07	0,00	1,65	0,18	...	100,00
OUT.	7,82	7,55	0,05	13,77	-	29,03	4,52	35,75	0,07	0,00	1,25	0,19	...	100,00
NOV.	7,91	7,05	0,04	14,86	-	28,48	4,44	35,36	0,02	0,00	1,58	0,26	...	100,00
DEZ.	7,82	7,34	0,05	15,87	-	19,94	4,14	43,40	0,03	0,00	1,17	0,25	...	100,00
1994 - JAN.	7,89	6,92	0,02	16,42	-	22,79	4,51	39,94	0,03	0,00	1,37	0,12	...	100,00
FEV.	8,07	6,21	0,05	14,07	-	26,54	5,12	38,22	0,02	0,00	1,57	0,12	...	100,00
MAR.	8,31	5,28	0,04	14,89	-	20,27	5,87	43,62	0,03	0,00	1,56	0,12	...	100,00
ABR.	8,80	4,85	0,04	15,81	-	20,16	6,83	42,45	0,03	0,00	0,91	0,11	...	100,00
MAI.	8,06	4,50	0,05	16,17	-	16,69	6,73	47,09	0,04	0,00	0,57	0,10	...	100,00
JUN.	7,10	5,22	0,11	17,11	-	15,20	4,39	49,77	0,27	0,00	0,70	0,12	...	100,00
JUL.	6,26	5,77	0,06	17,39	-	18,52	4,49	46,52	0,08	0,00	0,83	0,09	...	100,00
AGO.	5,98	5,62	0,05	16,80	-	18,24	4,52	47,72	0,06	0,01	0,97	0,04	...	100,00
SET.	6,99	4,35	0,25	20,11	-	15,28	6,79	43,95	0,09	0,00	2,15	0,04	...	100,00
OUT.	7,57	4,36	0,34	21,41	0,44	10,14	5,00	49,50	0,05	0,01	1,10	0,07	...	100,00
NOV.	7,46	3,94	0,35	23,66	0,07	7,55	3,87	52,01	0,07	0,00	0,96	0,06	...	100,00
DEZ.	3,84	3,13	0,16	20,05	0,27	18,04	3,23	49,75	0,04	0,02	1,17	0,15	0,15	100,00

Fonte: Estatísticas Básicas do Mercado Financeiro e de Capitais de dez/94 - BCB/DEASF.

3.5. ESTRATÉGIAS DOS BANCOS, RENTABILIDADE E RECEITAS INFLACIONÁRIAS

3.5.1. Novas estratégias dos bancos na primeira metade dos anos 90: diferenciação de produtos e serviços e diversificação patrimonial¹⁰¹

A mudança no arcabouço legal, com a reforma bancária de 1988, teve impactos decisivos na estruturação de mercado e nas estratégias de concorrência e valorização da riqueza dos bancos múltiplos privados, definindo-se novos critérios de segmentação do mercado em função da seleção de clientela (pessoas físicas ou jurídicas). A reforma, contudo, não determinou o fim da especialização no mercado financeiro (que antes era estabelecido através de restrições legais) com a criação dos bancos múltiplos: a especialização passou a ser resultado da estratégia de concorrência das instituições financeiras.

Neste contexto, a intensificação do processo de *diferenciação de produtos e serviços* deve ser entendida como uma tentativa dos bancos, em um contexto de instabilidade macroeconômica e de forte concorrência, de garantir condições de rentabilidade e conquistar uma maior fatia no mercado, sobretudo a partir das restrições à operação dos bancos colocadas pelas alterações no mercado monetário e financeiro feitas a partir dos Planos Collor I e II. Assim, as inovações financeiras, seja no provimento de quase-moedas sob diversas modalidades, seja na oferta de novos serviços e produtos bancários, passaram a ter um papel crucial no contexto da estratégia concorrencial dos bancos. Este movimento, como já foi visto, teve como sua contraface uma intensificação nos programas de investimento de automação bancária, através da expansão da automação nas agências e fora delas (caixas eletrônicos, *home banking* etc.).

“Bancos múltiplos privados” foi o segmento do sistema bancário que liderou o processo de lançamento e aperfeiçoamento de produtos e serviços bancários na primeira metade dos anos 90, passando a diversificar seus negócios e prestar serviços financeiros e parafinanceiros, como serviços de intermediação de negócios (por exemplo, operações de *underwriting* doméstico), serviços especiais para empresas (cobrança, gestão de fundos de pensão, seguros etc.), gestão de fusões e incorporações, administração de carteiras (gestão

¹⁰¹ Esta seção está baseada em IESP/FUNDAP (1993), Madi (1993: cap.3) e Madi & Meleti (1995).

de fluxos de caixa das empresas não-financeiras), serviços de engenharia financeira, entre outros. Uma discriminação dos produtos e serviços ofertados pelos bancos múltiplos privados pode ser visto no Quadro 3.7.

Os grandes bancos, com perfil mais varejista, além de procurarem ampliar suas redes de serviços para se apropriarem dos ganhos com o *float* e introduzirem inovações na área de fundos de investimento, passaram também a diversificar suas atividades, seja na área externa, seja na área de fusões e incorporações e reestruturação de empresas. Pequenos e médios bancos, com perfil mais atacadista, especializados em pessoas jurídicas e pessoas físicas com grande volume de recursos, concentraram-se em nichos de mercado, oferecendo produtos especializados a seus clientes, obtendo seus ganhos nos serviços de administração de recursos de terceiros, na montagem de engenharias financeiras, nas operações de *underwriting* e na área internacional (comércio internacional e captação de recursos externos).

Quanto à segmentação da estrutura de mercado, pode-se estabelecer a seguinte subdivisão para os bancos privados: (a) *private bank* - baseado na seleção de clientela, especializado na administração de carteiras e patrimônio dos clientes; (b) *corporate bank* - neste segmento desenvolvem-se novas relações entre as instituições financeiras e as empresas não-financeiras (serviços de assessoria de negócios, gestão de fusões e incorporações, administração de carteiras e serviços de engenharia financeira).

Outro processo que ocorre no período é o de *diversificação patrimonial dos bancos para a área não-financeira*, a partir do final da década de 80, que se tornou uma alternativa para investimentos de retorno a longo prazo, em um quadro de profunda instabilidade macroeconômica para as instituições financeiras. Trata-se fundamentalmente de uma estratégia defensiva dessas instituições, procurando diversificar suas fontes de receitas através da formação de uma carteira diversificada de ações de empresas não-financeiras.

A estratégia de diversificação dos bancos privados pode ser dividida em três grandes grupos (cf. IESP/FUNDAP, 1993: seção 2.3): (a) bancos que procuram manter o controle acionário sobre as empresas não-financeiras, assumindo estratégias tipicamente industriais, como, por exemplo, a empresa Itaotec de informática, controlada pelo Banco Itaú, a participação do Banco Bamerindus na área de papel e celulose (Inpapel

QUADRO 3.7

Classificação dos Serviços Ofertados pelos Bancos Múltiplos Privados no Brasil

Tipo de função	Discriminação dos produtos e serviços
Serviços de pagamento	transferências, cartões de crédito, cartões automático, cheques de viagem, serviços especiais para pagamentos no exterior, transferências eletrônicas de fundos etc.
Captação de recursos	. depósitos à vista, a prazo, de poupança, interfinanceiros, letras de câmbio, imobiliárias e hipotecárias; . fundos de renda fixa e variável (inclusive aqueles vinculados aos mercados futuros); . instrumentos de proteção ao risco: "swaps" de taxas de juros ou de moeda estrangeira, opções e futuros e outros instrumentos de mercado a termo.
Serviços na área internacional	administração de carteiras de investimento no exterior; conversão de títulos da dívida externa; lançamento de certificados e bônus no mercado internacional; operações de "trading" vinculadas a créditos para o comércio exterior e operações de securitização através do lançamento de bônus e "export notes"; linhas de crédito junto a bancos estrangeiros.
Serviços de arbitragem (compra e venda de instrumentos financeiros)	instrumentos vinculados ao mercado aberto; instrumentos de investimento coletivo (fundos mútuos, fundos de investimento; etc); moedas estrangeiras; instrumentos vinculados aos mercados de opções e futuros; instrumentos vinculados ao mercado de capitais.
Serviços na área de investimentos para investidores privados individuais e institucionais	gestão de empréstimos e de patrimônios; gestão de carteiras e serviços de assessoria de investimentos; gestão de fundos mútuos e de pensão; custódia de valores; seguros.
Financiamentos e empréstimos	créditos para financiamento aos setores público e privado, e às pessoas físicas; operações especiais: serviços de "leasing", "factoring" e "vender".
Serviços financeiros e para-financeiros "especiais" para industriais e comerciais	cobrança de dívidas e impostos; transferência e arrecadação de valores; concessão de avais, fianças e garantias; serviços gerais e financeiros de gestão de caixa e assessoria de investimentos; assessoria em fusões e aquisições; gestão de fundos de pensão; seguros.
Serviços para-financeiros diversos	corretagem e assessoria de seguros; assessoria imobiliária; serviços relacionados com o comércio de ouro; serviços gerais de custódia.

Fonte: IESP/FUNDAP (1993) e O Globo, de 25/7/94, p.18.

QUADRO 3.8
Conglomerados Financeiros-industriais Liderados por Bancos

Banco/ grupo (1)	Principais empresas do conglomerado (2)	Principais setores de atividades (3)	Participações acionárias em empresas do setor produtivo (4)
Bradesco	Banco Bradesco, Bradesco Seguros, Bradesco Capitalização, Bradesco Leasing Arrendamento Mercantil, Bradesco Previdência e Seguros, Bradesco CTVM, Fortaleza Cia. Nacional, Scopus Informática	Finanças, seguros/previdência, informática e telecomunicações, serviços gerais, holdings, madeiras/móveis/papel	Apiminas, Albergasse, Antares, Arco, Arjet, Belgas Minera, Brasma, Brasmotor, Cimel, Colap, Coteminas, Cremer, CST, Hansen, Erlsson, Figueiredo, Gardau, Ipiranga, Jacobson, Latasa, Magnésia, Maratã, Mappan, Metal Leve, Monho, Santista, Monteiro Aranha, Newtechnos, Nordon, Oosteno, Pirelli, Polar, Retripar, Renner, Romi, Sadia, Samitri, Sharp, Tupy, Ucar Carbon, Usiminas
Unibanco	Unibanco União Bancos Brasileiros, Bld Reprs. Pars. Ltda, Unibanco Leasing Arrend. Mercantil, Unibanco DTVM, Unibanco Holdings	Finanças, informática e telecomunicações, bebidas e fumo, holdings, comunicação	Agroceras, Cambuhy Empreendimentos Agropecuários, Cambuhy Citrus, Club Méditerranée, Companhia Brasileira de Mineração e Metalurgia, Companhia das Letras, Companhia Siderúrgica de Tubarão
Itaú	Itaúsa Investimentos Itaú, Banco Itaú, Itaú Seguros, Duratex, PRT Investimentos, Itautec Philco, Elekpact Parts Adm., Itauprev Seguros	Finanças, madeiras/móveis/papel, serviços gerais, construção, holdings, química e petroquímica, transporte e armazenagem, informática e telecomunicações, seguros e previdência, carne e pecuária, comércio exterior	
Garantia	Banco Garantia, Banco de Investimentos Garantia, Cia Cervejaria Brahma, Lojas Americanas, Artex, Direta Propaganda, Figar, Garantia DTVM, Cervejarias Skol Caracu, Lonas Americanas Amazônia	Finanças, comunicação, comércio varejista, comércio atacadista, bebidas e fumo, construção, serviços gerais, têxtil e couro, comércio exterior, agricultura, holdings, seguros e previdência	
Bamerindus	Banco Bamerindus do Brasil, Bamerindus Cia. de Seguros, Bamerindus SA Participações Empre., Impact Ind. de Papel Arapoti, Alakia Parts S/C, Basteo Tecnologia Servs., Maroosa Mercantil Corretora de Seguros, Financial Cia. de Capitalização	Finanças, seguros e previdência, holdings, madeiras/móveis/papel, carne e pecuária, serviços gerais, comércio exterior	Acessa, CSN, Copeluz, Impact, Retripar, Sanyo, Usiminas
Bozano, Simonsen	Banco Bozano, Simonsen, Cia Bozano Simonsen Com. e Ind., Bozano, Simonsen Centros Comis, Bozano, Simonsen Seguradora, Bozano, Simonsen Leas Arrend. Mercantil, Bozanglo Parts, Guanabara Citrus, Bozano, Simonsen Parts	Finanças, construção, seguros e previdência, agricultura, holdings, mineração, metalurgia	Cosipa, Companhia Siderúrgica de Tubarão, Usiminas
Safra	Safra Holding, Banco Safra, Safra Leasing, Arrend. Mercantil, Safra DTVM, Safra CVC, Safra Seguradora, Albatroz, Filobel Inds Têxteis Brasil, Safra Parts, Pastoral Agrop Couto Magalhães	Seguros e previdência, holdings, finanças, têxtil e couro, carne e pecuária, comércio exterior	Araucária Celulose, Acessa, Filobel Indústrias Têxteis, Celma, Gevisia

Fonte: Balanço Anual 95/96 da Gazeta Mercantil (colunas 2 e 3) e Revista Exame, de 22/06/94 (coluna 4).

Indústria de Papel), a Cervejaria Brahma controlada pelo Banco Garantia; (b) estratégia de diversificação de portfólio, sem que a instituição financeira assuma formalmente a direção da empresa não-financeira (ver Bradesco e Bamerindus no Quadro 3.8); (c) bancos que possuem a participação acionária (e não o controle) em empresas não-financeiras e têm uma participação ativa na administração da empresa, como, por exemplo, do Banco Safra nas empresas Aracruz e Globotex, e a participação de alguns bancos na privatização de empresas estatais.

3.5.2. Padrão de rentabilidade e rentabilidade do patrimônio dos bancos

O período 1980/94 é marcado pela elevada rentabilidade dos bancos associada diretamente às possibilidades de obtenção de altas receitas financeiras num contexto de alta inflação e de moeda indexada. O padrão de rentabilidade neste período, *grosso modo*, pode ser caracterizado pelas elevadas rendas financeiras proporcionadas pela *arbitragem inflacionária do dinheiro*¹⁰². Este padrão, contudo, sofreu alterações a partir de 1990/91, quando passou a ocorrer um importante movimento de diferenciação de produtos e serviços e de diversificação patrimonial para a área não-financeira por parte dos bancos, além do estabelecimento de novas estratégias de concorrência, com base na segmentação do mercado e na exploração de nichos de mercado.

Para se medir a rentabilidade dos bancos no período analisado, utilizou-se o índice “rentabilidade do patrimônio”. A rentabilidade do patrimônio - razão lucro sobre o patrimônio líquido - é uma medida que reflete o quanto que o banco está ganhando sobre o investimento que os acionistas e/ou proprietários dos bancos fizeram, e está relacionada tanto à lucratividade da instituição quanto ao tamanho de seu patrimônio líquido.

¹⁰² As receitas financeiras proporcionadas pela arbitragem inflacionária do dinheiro referem-se aos ganhos com o *float*, com o *spread* nas operações de intermediação financeira e com a arbitragem de taxas num contexto de alta inflação. Ver, a respeito, a seção 1.4.3, do capítulo 1.

TABELA 3.21
Rentabilidade do Patrimônio dos Bancos Comerciais e Múltiplos*:
1977/93

(%)

Ano	Bancos Comerciais e Múltiplos Privados					Bancos Com. e Múltiplos Públicos			Média
	5 maiores	15 maiores	Média			Maior (B. Brasil)	5 maiores (exclui B.B.)	Média sub-setor	Geral (Publ.+Priv.)
			B.Com.	B.Múltiplo	B.Com.+Mult.				
1977**	...	...	10,3	...	10,3	6,6	...	7,1	...
1978**	...	...	9,1	...	9,1	6,6	...	7,0	8,3
1979**	...	...	12,1	...	12,1	20,0	...	18,7	16,4
1980**	...	...	10,6	...	10,6	24,3	...	22,0	17,8
1981**	19,7	20,7	22,8	...	22,8	73,2	22,2	62,3	47,9
1982**	15,4	18,7	21,2	...	21,2	31,1	24,9	30,3	26,6
1983**	14,9	18,0	22,2	...	22,2	35,9	10,9	31,7	27,3
1984***	14,8	14,9	13,5	...	13,5	14,6	6,7	13,6	13,6
1985***	20,6	18,2	17,7	...	17,7	18,8	16,8	18,6	18,2
1986***	16,5	16,1	15,7	...	15,7	4,7	14,8	3,6	9,1
1987***	6,5	6,7	6,9	...	6,9	8,2	10,9	9,2	8,1
1988	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1989**	7,4	8,6	10,4	...	10,4	0,5	11,9	10,3	10,4
1990***	13,7	13,0	8,2	14,8	14,1	7,8	9,8	10,2	12,3
1991***	8,7	8,4	1,8	8,9	8,3	5,4	5,8	4,8	6,8
1992***	11,8	11,7	4,6	12,0	11,4	5,1	8,6	6,4	8,9
1993***	14,2	15,8	7,4	16,2	15,5	6,1	15,9	9,0	12,8

Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Balanço Anual da Gazeta Mercantil (vários números).

OBS: (*) Exclui caixas econômicas e inclui, a partir de 1990, os bancos múltiplos; a classificação dos bancos foi feita com base na sua participação relativa no total de depósitos.

Rentabilidade do patrimônio: resultado líquido (antes da correção monetária) dividido pelo patrimônio líquido.

(**) Dados do balanço patrimonial de junho; (***) Dados do balanço patrimonial de dezembro.

(1) Inclui bancos privados nacionais e bancos estrangeiros; (2) Inclui bancos estaduais e federais.

Com base numa análise geral da rentabilidade do patrimônio do sistema bancário brasileiro feita a partir da Tabela 3.21¹⁰³, pode-se efetuar, ainda que de forma preliminar,

¹⁰³ O cálculo da rentabilidade do patrimônio dos bancos comerciais e múltiplos foi feito com base nas informações sobre os bancos publicada no "Balanço Anual da Gazeta Mercantil", e requer algumas explicações metodológicas (conforme explicações dos próprios Balanços Anuais), a saber: (i) o índice de rentabilidade é calculado pela comparação percentual do resultado líquido com o *patrimônio líquido real*, que resulta da soma do patrimônio líquido declarado com resultados de exercícios futuros mais rendas a apropriar menos despesas do exercício seguinte menos o ativo diferido menos despesas a apropriar; a justificativa para tal procedimento é que o patrimônio líquido expurgado de falsos ativos reflete com maior fidelidade a situação patrimonial do banco, uma vez que não é correto comparar o resultado líquido - corrigido monetariamente - com o patrimônio líquido declarado, que no final do exercício é inflado pelos acréscimos de correção monetária; (ii) o cálculo da rentabilidade do patrimônio dos bancos com base no resultado líquido deve ser visto com reservas, uma vez que a razão resultado líquido/patrimônio líquido pode estar desfigurada pelos saldos devedores ou credores da correção monetária do balanço, comprometendo a avaliação de desempenho dos bancos.

a seguinte periodização no que tange à rentabilidade dos bancos privados no período 1977/93¹⁰⁴:

a) 1977/80: ao final da década de 70 a rentabilidade do patrimônio dos bancos comerciais privados já havia alcançado patamares relativamente elevados (média do período de 10,5%)¹⁰⁵, num período em que a inflação se situava em níveis superiores a 30% a.a. e que, como visto, iniciava-se um processo de mudança na estrutura patrimonial dos bancos;

b) 1981/83: a rentabilidade bancária alcança patamares elevadíssimos (média de 22,1%), com a inflação na casa dos 100% até atingir mais de 200% em 1983; a acentuada elevação na rentabilidade bancária foi lograda em função do rápido e profundo ajuste realizado pelos bancos privados, reduzindo o volume de crédito (mas se aproveitando dos *spreads* elevados obtidos em função das altas taxas de juros) e aumentando as operações cambiais - de modo a neutralizar os riscos de uma desvalorização cambial - e as aplicações em títulos e valores mobiliários, em especial em títulos públicos, o que permitiu se apropriarem dos ganhos do *float* e com a corretagem dos títulos de dívida pública, num período em que ainda não havia se generalizado os depósitos remunerados aos clientes¹⁰⁶;

c) 1984/86: a rentabilidade média cai para 15,6%, mas mantém-se ainda relativamente elevada, num período em que os bancos passaram a dividir os ganhos obtidos com as aplicações em títulos públicos com os seus clientes (através dos depósitos de *overnight*), ao mesmo tempo que há uma forte contração nos depósitos à vista (base de captação do *float*) e nos repasses do governo (sobretudo das entidades financeiras oficiais) ao sistema bancário; em 1986, ano do Plano Cruzado, há uma mudança na estrutura patrimonial e no padrão de rentabilidade do sistema bancário privado, com a diminuição nos ganhos financeiros relacionados à arbitragem inflacionária do dinheiro e um aumento

¹⁰⁴ Para uma análise mais aprofundada do ajuste dos bancos e do seu padrão de rentabilidade bancária nos anos 80, ver Almeida (1994, cap. V), e no período 1988/92, ver IESP/FUNDAP (1993).

¹⁰⁵ Para se estabelecer um termo de comparação, no ano de 1995, em que a taxa de inflação acumulada (IGP-DI) foi de 14,8%, a rentabilidade do patrimônio dos bancos comerciais e múltiplos privados foi de 9,8% (cf. Balanço Anual de 1996), em geral menor do que a rentabilidade média do período de alta inflação no Brasil, mas ainda assim elevada, sendo a perda das receitas do *float* compensada parcialmente pelas receitas auferidas com a intermediação financeira garantidas pelos juros reais elevados.

¹⁰⁶ A rentabilidade média dos bancos públicos no período foi ainda maior (33,9%), puxada sobretudo pelo desempenho do Banco do Brasil, que pela disponibilidade de uma vasta rede de agências pôde se apropriar dos ganhos com o *float*.

nas receitas com a intermediação financeira, em função da forte expansão do crédito, e nas receitas derivadas da cobrança dos serviços bancários; inicia-se aí uma mudança na estrutura operacional dos bancos privados, visando à redução nos custos operacionais, através da diminuição nos custos de pessoal e da intensificação no processo de difusão da automação bancária, sobretudo nos grandes bancos;

d) 1987/89: com o recrudescimento inflacionário, a partir de 1987, há um retorno ao padrão rentabilidade vinculado às receitas inflacionárias; em 1987, a rentabilidade do patrimônio dos bancos privados cai para 6,9%, principalmente devido ao aumento da inadimplência referente aos empréstimos concedidos durante o Plano Cruzado, mas volta a crescer em 1989 (10,4%), situando-se em um patamar equivalente ao do período 1977/80, sendo a rentabilidade determinada, num período em que se generalizaram os depósitos remunerados (contas remuneradas, *overnight* etc.), pelos ganhos auferidos com as aplicações em títulos públicos, num contexto de juros reais elevados;

e) 1990/91: neste período, marcado pelos Planos Collor I e II, a rentabilidade média dos bancos privados (comerciais e múltiplos) foi de 11,2%, sendo menor em 1991 (8,3%) do que em 1990 (14,1%); neste ano, a perda dos ganhos financeiros obtidos com a inflação e com a corretagem da dívida pública foi compensada pelo aumento nas receitas com as operações de crédito, em função dos juros altos, apesar da forte recessão que se seguiu ao Plano Collor I, e pela redução nas despesas administrativas por parte dos bancos; em 1991, as mudanças no funcionamento do mercado financeiro, entre as quais a extinção do *overnight* para pessoas físicas e jurídicas não-financeiras, impactaram de forma negativa na rentabilidade dos bancos privados, tendência que é revertida nos anos seguintes;

f) 1992/93: a rentabilidade bancária (média de 13,5% no período) se eleva em comparação aos períodos anteriores, mas se situa em um patamar inferior ao do início da década de 80¹⁰⁷; o aumento da rentabilidade no período esteve associado fundamentalmente ao crescimento da inflação e à elevação das taxas de juros nominais, observando-se um retorno ao padrão de rentabilidade típico de um contexto de alta

¹⁰⁷ Note-se que a rentabilidade do patrimônio dos bancos públicos (comerciais e múltiplos), que foi bastante elevada até o ano de 1985, começa a declinar, sobretudo a partir de 1991, evidenciando os problemas financeiros que tanto os bancos estaduais quanto os federais, em particular o Banco do Brasil (ver a respeito a nota nº 87), passaram a enfrentar.

inflação no Brasil¹⁰⁸; há no período uma participação importante das receitas de intermediação financeira, proporcionada pela expansão do crédito, além de outras receitas menos tradicionais, como o “resultado de participação em coligadas e controladas” e as “receitas de prestação de serviços”.

TABELA 3.22
Resultados dos 40 Maiores Bancos Brasileiros - dezembro de 1993

Discriminação	Em US\$ mil	% do total
1) RECEITAS TOTAIS	35.022.810	100,0
Operações de crédito	10.402.667	29,7
<i>Floating</i>	9.196.873	26,3
Resultado de títulos e valores mobiliários	5.617.987	16,0
Resultado de participações em coligadas e controladas	2.621.829	7,5
Receitas de prestação de serviços	2.310.643	6,6
Resultado de câmbio	1.968.819	5,6
Outras receitas (despesas) operacionais	1.923.279	5,5
Aplicações compulsórias	855.389	2,4
Operações de arrendamento mercantil	85.951	0,2
Resultado não-operacional	33.873	0,1
Reversão de provisão p/ créditos de liquidação duvidosa	5.499	0,0
Ajustes do Programa de Estabilização Econômica	1	0,0
2) DESPESAS TOTAIS	(32.944.820)	100,0
Despesas de pessoal	(12.545.080)	38,1
Captações no mercado aberto	(8.144.438)	24,7
Outras despesas administrativas	(5.811.792)	17,6
Empréstimos, cessões e repasses	(3.491.965)	10,6
Resultado de câmbio	(1.106.022)	3,4
Provisão p/ créditos de liquidação duvidosa	(685.081)	2,1
Imposto de renda e contribuição social	(694.313)	2,1
Despesas tributárias	(280.312)	0,9
Participações estatutárias no lucro	(153.367)	0,5
Arrendamento mercantil	(24.735)	0,1
Perdas com ativos não remunerados	(7.221)	0,0
Aplicações compulsórias	(492)	0,0
Ajustes do Programa de Estabilização Econômica	(2)	0,0
3) LUCRO (1+2)	2.077.990	

Fonte: Gazeta Mercantil, 18/09/95, p. A-11.

¹⁰⁸ Outra característica importante relacionada à rentabilidade bancária dos bancos privados na primeira metade dos anos 90 é o fato de que a rentabilidade do patrimônio dos bancos múltiplos (média de 13,0% em 1990/93) ter sido bem superior a dos bancos comerciais (média de 5,5%), evidenciando assim o maior dinamismo do segmento “bancos múltiplos”.

3.5.3. Receitas dos bancos e ganhos com a arbitragem inflacionária do dinheiro

Como pode ser visto na Tabela 3.22, as duas principais fontes de receitas dos 40 maiores bancos, em dezembro de 1993, eram as receitas com operações de crédito (29,7% do total de receita) e os ganhos com o *float* (26,3%) - ganhos com passivos sem encargos, deduzidos das perdas com ativos não remuneráveis -, destacando-se ainda as receitas líquidas de títulos e valores mobiliários (16%) e, em menor grau, as receitas de participações em coligadas e controladas e receitas de prestação de serviços. Os ganhos com o *float* são mais importantes para os bancos de grande porte, que têm amplas estruturas operacionais, como pode ser observado na Tabela 3.23 abaixo, enquanto que para os bancos de médio e pequeno porte especializados em certos "nichos de mercado", o resultado de títulos e valores mobiliários tende a ganhar maior importância, derivado das chamadas "operações de tesouraria".

TABELA 3.23
Ganhos com a Inflação/Receitas de Intermediação Financeira* -1992/93

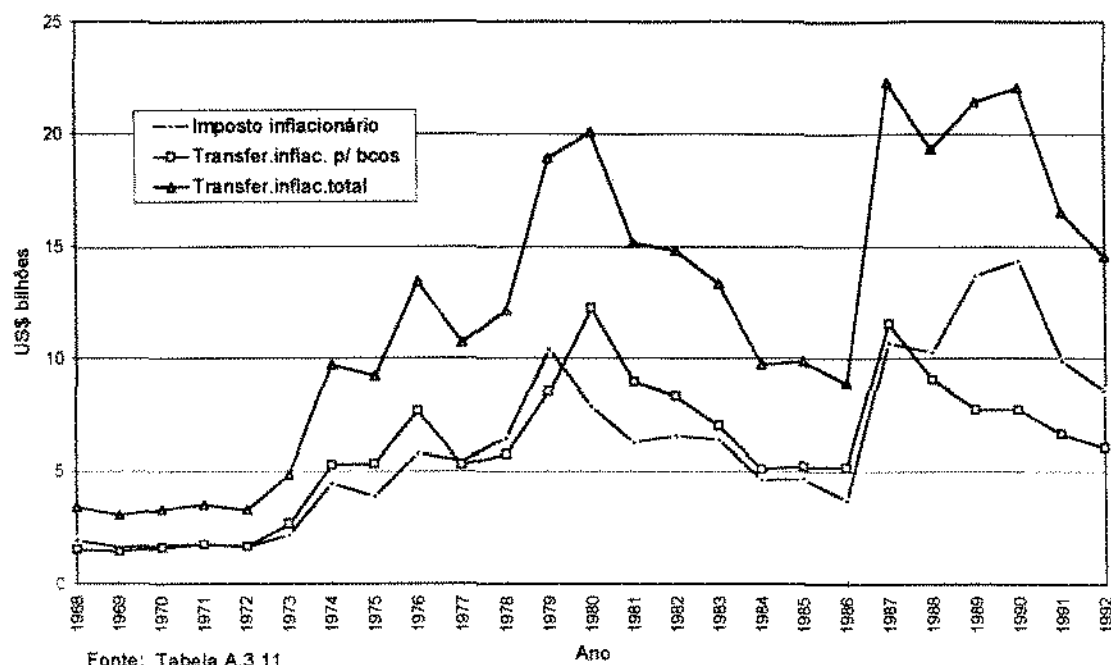
BANCOS	1992	1993
Bradesco	44%	51%
Itaú	45%	57%
Unibanco	39%	49%
Bamerindus	29%	34%
Mercantil	8%	15%
Econômico	3%	2%
Nacional	36%	25%
BCN	-3%	-5%
Real	-2%	30%
Total	27%	32%

Fonte: DIEESE/Linha Bancários, com base nas Demonstrações de Resultados.

OBS: (*) Ganhos com a inflação = ganhos com passivos sem encargos, deduzidos de perdas com ativos não-remuneráveis.

A seguir são analisadas separadamente duas fontes de receitas relacionadas à *arbitragem inflacionária do dinheiro*, ou seja, a transferência inflacionária para os bancos com carteira comercial e o ganho com o *spread* na intermediação financeira.

GRÁFICO 3.5
Transferências Inflacionárias no Brasil - 1968/92



Transferência inflacionária para os bancos

Como definida no capítulo 1 (seção 1.4.3), a transferência inflacionária para os bancos com carteira comercial diz respeito ao ganho bruto dos bancos obtido com as rendas auferidas sobre os depósitos à vista, deduzido o imposto inflacionário pago às autoridades monetárias na forma de encaixe bancário. Como pode ser verificado no Gráfico 3.5 e na Tabela A.3.11, em anexo, as transferências inflacionárias estão correlacionadas com o movimento da taxa de inflação, mas a relação não é linear, uma vez que a ampliação da margem diferencial da apropriação do *float* tende a ser parcialmente compensada pela diminuição na base de captação de recursos (depósitos à vista). Deste modo, as transferências inflacionárias para os bancos, que eram da ordem de cerca de US\$ 1,5 bilhões durante o “milagre”, atingiram seu ápice no período 1980/82, correspondendo a cerca de US\$ 9 bilhões ao ano (na média cerca de 3,0% do PIB), justamente no período em que ocorreu uma elevação no patamar inflacionário. Depois de uma queda em termos absolutos e relativos em 1984/86, as transferências inflacionárias voltam a crescer em 1987/89 (média de 2,9% do PIB), período em que há uma forte aceleração inflacionária. Na primeira metade dos anos 90, após um declínio em 1991 e 1992, as transferências

inflacionárias crescem em 1993, mantendo-se elevada no primeiro semestre de 1994, como pode ser visto na Tabela 3.25, com base em novas estimativas de Cysne (1995)¹⁰⁹.

TABELA 3.24
Transferências Inflacionárias dos Bancos com Carteira Comercial no Brasil - 1991-94

Período	TIP *		TIE **		TIF ***		TIT ****	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Jan. a dez. 1990								
Total	4.008,7	38,2	3.560,3	33,9	2.925,8	27,9	10.494,8	100,0
Média	334,1		296,7		243,8		874,6	
Jan. a dez. 1991								
Total	3.381,1	37,9	2.852,8	32,0	2.691,9	30,2	8.925,8	100,0
Média	281,8		237,7		224,3		743,8	
Jan. a dez. 1992								
Total	3.092,2	38,2	2.597,3	32,1	2.400,0	29,7	8.089,5	100,0
Média	257,7		216,4		200,0		674,1	
Jan. a dez. 1993								
Total	3.750,4	39,3	2.954,1	30,9	2.843,8	29,8	9.548,3	100,0
Média	312,5		246,2		237,0		795,7	
Jan. a maio 1994								
Total	1.992,1	41,2	1.491,4	30,9	1.349,8	27,9	4.833,3	100,0
Média	398,4		298,3		270,0		966,7	
Jan/90 a mai/94								
Total	16.224,5	38,7	13.455,9	32,1	12.211,3	29,1	41.891,7	100,0
Média	306,1		253,9		230,4		790,4	

Fonte: Cysne (1995), com base em dados primários do DEPEC/BACEN.

OBS: (**) TIP: transferências inflacionárias dos bancos privados.

(***) TIE: transferências inflacionárias dos bancos estaduais.

(****) TIF: transferências inflacionárias dos bancos oficiais federais (B. Brasil, Banco da Amazônia, CEF e Banco Meridional).

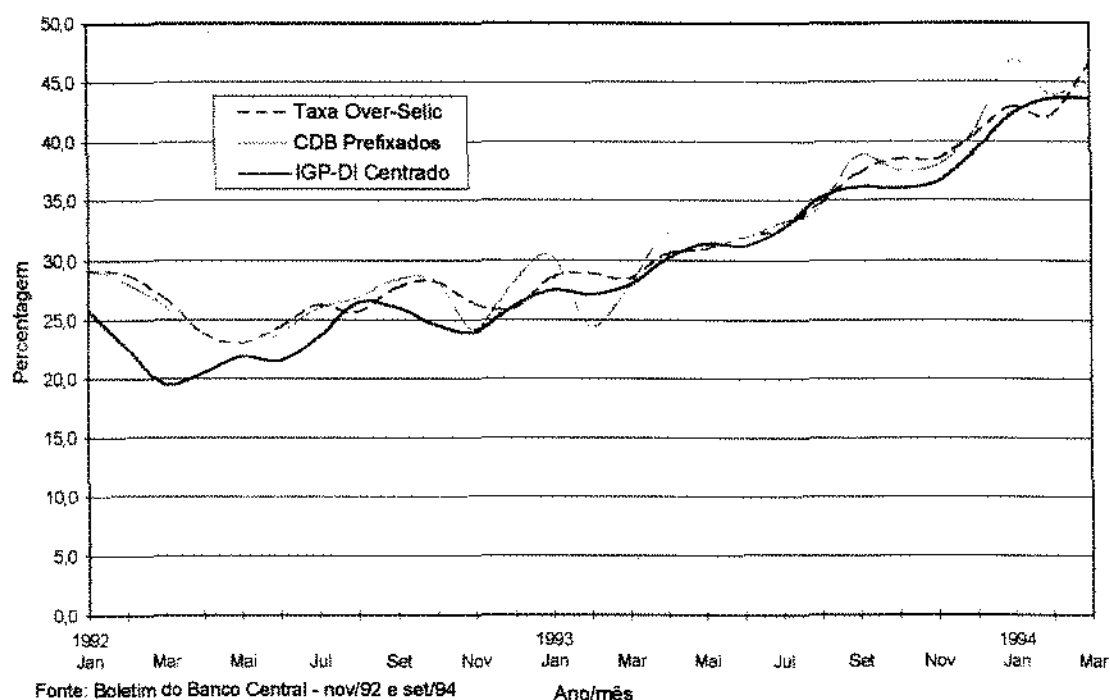
(***** TIT: transferências inflacionárias totais dos bancos (TIT = TIP + TIE + TIF).

É preciso destacar, ainda, que, em um quadro de forte demanda por liquidez dos agentes expressa na procura por quase-moedas e de acirrada concorrência entre as instituições financeiras na captação dos recursos de seus clientes, os bancos passaram a oferecer diferentes modalidades de quase-moedas, inicialmente através das aplicações no *overnight* para pessoas físicas e jurídicas não-financeiras, a partir da segunda metade dos anos 80 por intermédio das contas remuneradas e dos fundos de aplicação de curto prazo,

¹⁰⁹ Pode ser verificado, ainda, na Tabela 3.24, que de janeiro de 1990 a maio de 1994 a participação dos bancos privados, dos bancos estaduais e dos bancos oficiais federais no total das transferências inflacionárias foi de, respectivamente, 38,7%, 32,1% e 29,1%, o que guarda uma certa relação com a participação relativa de cada um desses segmentos quanto ao número de agências bancárias em junho/92: 8.270 agências (45,1%), 4.567 agências (24,9%) e 5.494 agências (30,0%), respectivamente.

e, posteriormente, com o fim do *overnight* em 1991, através dos fundos de investimento (FAF, *Commodities* etc.). Isto explica, em parte, o relativo declínio na apropriação da transferência inflacionária para os bancos nos anos 80 e no início dos 90, quando comparado ao início da década de 80.

GRÁFICO 3.6
Taxas de Juros Nominais - jan/92 a mar/94



. Ganhos com *spread* na intermediação financeira

Os ganhos com *spread* na intermediação financeira resultam da margem diferencial entre a taxa de aplicação e a taxa de captação de recursos nas operações de intermediação financeira. O *spread*, embora altamente volátil, tende a ser elevado na alta inflação¹¹⁰, o que permite um aumento nas receitas com a intermediação financeira, mesmo que o volume de crédito seja relativamente baixo, pois o lucro líquido por unidade de ativo neste tipo de operação costuma a ser bastante elevado nestas circunstâncias. Isto porque, como

¹¹⁰ De acordo com dados de Carneiro *et alli* (1993), nos períodos de relativamente baixa inflação (1973/79), de alta inflação sem choques econômicos (1980/85) e de alta inflação com choques econômicos (1986/90), o *spread* bancário médio, medido pela diferença entre a taxa de empréstimo (desconto comercial) e a taxa de depósito (CDB não-indexado), foi de 1,0%, 3,3% e 4,8%, respectivamente, acompanhado de um aumento no desvio-padrão do *spread*, que passou de 0,5% (1973/79) para 1,0% (1980/85) e 5,1% (1986/90).

assinalado no capítulo 1 (seção 1.4.3), o *spread* bancário tende, em geral, a aumentar pois, em um contexto de altas e instáveis taxas de inflação, se as expectativas dos bancos quanto às estas taxas não se confirmarem, os bancos podem incorrer em perdas, com as taxas de aplicação não sendo capazes de cobrir a taxa de captação¹¹¹. Por isso, os bancos procuram ampliar a margem diferencial (uma espécie de *mark up* preventivo), elevando as taxas de juros cobradas em suas operações de crédito, de modo a se precaver de possíveis perdas futuras. Os gráficos abaixo, com taxas deflacionadas pelo IGP-DI, ajudam a entender tal comportamento, ainda que a análise seja limitada pela pouca disponibilidade de dados sobre o *spread* bancário no Brasil, existentes somente a partir de 1991, conforme com as estatísticas do Bacen.

Como pode ser observado no Gráfico 3.6, a taxa mensal dos CDB pré-fixados acompanha de perto o movimento da taxa básica de juros (Over-Selic) no período 1992/94, enquanto ambas as taxas tendem a se manter num patamar próximo ao da taxa da inflação (IGP-DI Centrado), em geral com alguns pontos acima desta. A manutenção de *spreads* elevados, portanto, passa a depender, principalmente, do comportamento das taxas de aplicação. No caso do financiamento para pessoas físicas - empréstimo pessoal de curto ou curtíssimo prazo -, que se constituía na principal modalidade de empréstimo bancário (de acordo com informações do Bacen), a variabilidade do *spread*, que se situa em patamares elevadíssimos (superiores a 5%), não é tão grande (comparativamente ao financiamento de capital de giro), acompanhando fundamentalmente o movimento das altas taxas de aplicação, ou seja, da taxa de juros cobrada nos empréstimos (ver Gráfico 3.7). Quanto ao financiamento de capital de giro das empresas - empréstimos de maturidade curta e média - o *spread* não só é bem mais volátil como se situa em patamares bem menores do que dos empréstimos pessoais, evidenciando um comportamento bem menos previsível do que este último e fugindo ao padrão estabelecido acima (ver Gráfico 3.8). Em que pese as diferenças no *spread* bancário, de acordo com as diferentes

¹¹¹ Note-se que, mesmo considerado que os empréstimos concedidos pelo banco a seus clientes são normalmente realizados com base em taxas de juros flutuantes, ou seja, reajustados em períodos relativamente curto, a remuneração das obrigações, geralmente depósitos indexados e/ou de curtíssimo prazo, além de ocorrer em períodos ainda mais curtos, é atrelada à remuneração do *overnight* (em geral alguns pontos abaixo); portanto, estes últimos são muito mais sensíveis às variações nas taxas de juros (cujo movimento das taxas primárias - *overnight* - tende a acompanhar as oscilações nas taxas inflacionárias) do que os primeiros.

modalidades de empréstimos, pode-se concluir que os bancos, na alta inflação, emprestavam, em geral, com maturidade curta (principalmente) para financiamento do consumo das famílias e (secundariamente) para o financiamento de capital de giro das empresas, o que lhes permitia obter nessas operações, na média, um rápido e elevado retorno.

GRÁFICO 3.7
Spread bruto dos bancos comerciais e múltiplos (empréstimo pessoal) - 1991/94

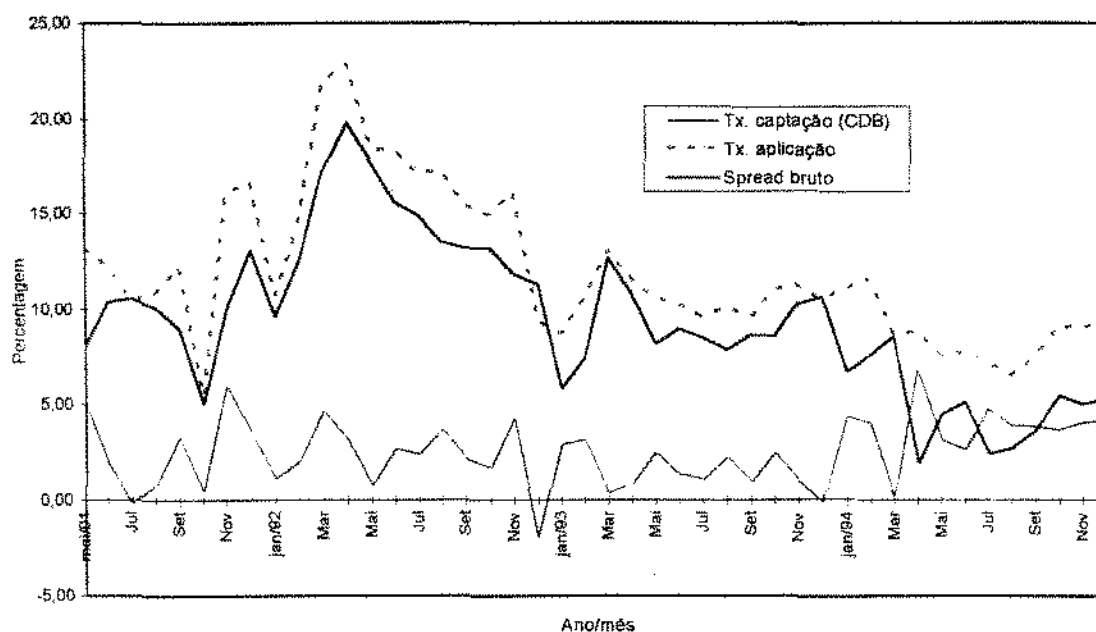
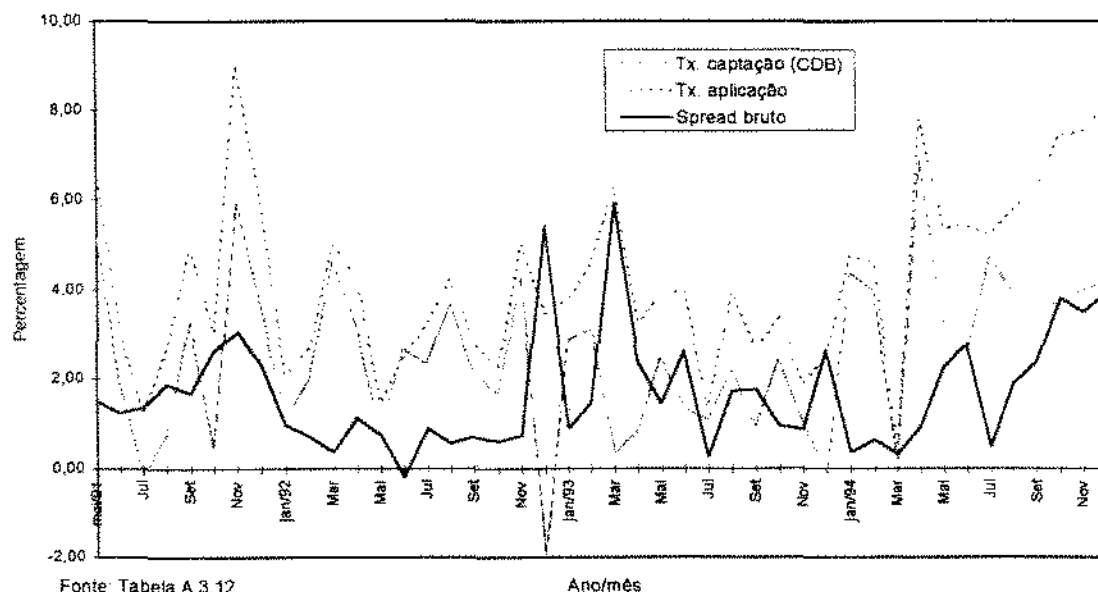


GRÁFICO 3.8
Spread bruto dos bancos comerciais e múltiplos (financiamento de capital de giro) - 1991/94



3.6. SUMÁRIO DO CAPÍTULO

Este capítulo analisou as características gerais e as transformações, relacionadas ao ajuste patrimonial e desempenho dos bancos, que ocorreram no sistema bancário privado no Brasil no período 1980/94 em um contexto de alta inflação e de moeda indexada, em termos de sua dimensão e tamanho físico, grau de concentração, estratégias bancárias e postura financeira, estrutura patrimonial, padrão de rentabilidade, tipos de receitas etc. Procurou-se mostrar, em primeiro lugar, que a elevada performance do setor no período, alcançada através das altas receitas obtidas com a *arbitragem inflacionária do dinheiro*, só pode ser explicada conjugando-se fatores externos, relacionados a mudanças institucionais e no ambiente macroeconômico ocorridas no período analisado, com fatores internos, que dizem respeito a aspectos microeconômicos do setor (difusão da automação bancária, lançamento de inovações financeiras, diversificação de produtos e serviços etc.).

Em segundo lugar, procurou-se mostrar que, ao final dos anos 80 e na primeira metade dos anos 90, ocorreram alterações estruturais importantes no sistema bancário privado no Brasil - entre as quais, o maior dinamismo dos bancos privados (em especial os bancos múltiplos), a grande proliferação de novas instituições bancárias, a intensificação do processo de difusão da automação bancária, a maior diversificação patrimonial dos bancos para a área não-financeira, as alterações na estrutura patrimonial - como consequência da desregulamentação do sistema financeiro efetuada pela reforma bancária de 1988, das mudanças ocasionadas pelos Planos Collor I e II no funcionamento do mercado financeiro, da maior diferenciação dos produtos e serviços bancários, da adoção de uma postura mais agressiva por parte dos bancos privados e, por fim, da reintegração do país ao fluxo de capitais internacionais. Como resultado, o sistema bancário privado, em particular os bancos múltiplos, cresceu muito no período, tanto em termos relativos (em relação ao setor público) quanto absolutos (dimensão do setor e crescimento do produto financeiro), no contexto de um processo de diversificação do negócio bancário, em que o próprio papel dos bancos, enquanto intermediários financeiros, passa por uma revisão.

No próximo capítulo (conclusão), efetua-se um balanço geral dos principais argumentos desenvolvidos nesta tese, procurando-se, ainda, apontar algumas tendências relacionadas ao processo de reestruturação do sistema bancário no período pós-Real.

TABELA A.3.1

Market Share do Sistema Bancário Brasileiro* - segmento público** e privado - 1971/94

(valores em bilhões correntes)

Final Ano	Depósitos Totais								Empréstimos Totais***								Patrimônio Líquido							
	Privado	%	Público	%	B.B.	%	Total	%	Privado	%	Público	%	B.B.	%	Total	%	Privado	%	Público	%	B.B.	%	Total	%
1971	25,3	55,6	8,8	19,3	11,4	25,1	45,5	100,0	25,1	41,8	12,6	20,9	22,6	37,5	60,3	100,0	4,7	64,4	2,6	35,6	...	...	7,3	100,0
1972	36,5	55,9	12,9	19,8	15,9	24,3	65,3	100,0	36,7	42,9	18,2	21,3	30,6	35,8	85,5	100,0	6,5	65,7	3,4	34,3	...	...	9,9	100,0
1973	51,4	54,2	19,4	20,4	24,1	25,4	94,9	100,0	51,0	40,7	27,8	22,2	46,4	37,1	125,2	100,0	8,0	66,0	4,3	35,0	...	...	12,3	100,0
1974	66,3	51,4	27,6	21,4	35,1	27,2	129	100,0	71,9	36,2	42,8	21,6	83,7	42,2	198,4	100,0	10,7	66,0	5,5	34,0	...	...	16,2	100,0
1975	95,5	52,0	37,7	20,6	50,4	27,5	183,6	100,0	106,1	34,1	67,5	21,7	137,2	44,1	310,8	100,0	14,7	33,2	7,4	16,7	22,2	50,1	44,3	100,0
1976	132,7	55,0	49,8	20,6	58,9	24,4	241,4	100,0	157,3	32,3	106,8	22,0	222,3	45,7	486,4	100,0	22,0	33,5	10,7	16,3	33,0	50,2	65,7	100,0
1977	194,7	57,2	78,9	23,2	66,8	19,6	340,4	100,0	238,0	32,4	164,8	22,4	332,7	45,2	735,5	100,0	36,9	33,9	17,8	16,3	54,3	49,8	109	100,0
1978	309,9	60,6	118,3	23,1	83,9	16,4	512,1	100,0	375,3	34,6	260,3	24,0	450,6	41,5	1086,2	100,0	76,8	37,5	34,2	16,7	94,0	46,9	205	100,0
1979	543,3	61,3	200,1	22,6	142,8	16,1	886,2	100,0	649,3	35,3	447,2	24,3	742,1	40,4	1838,6	100,0	111,7	35,1	46,8	14,7	159,5	50,2	318	100,0
1980	878,6	61,9	322,3	22,7	219,3	15,4	1420,2	100,0	1121,9	35,7	784,9	25,0	1238,4	39,4	3145,2	100,0	200,3	36,6	77,9	13,9	283,8	50,5	562	100,0
1981	1655	58,6	712	25,2	459	16,2	2826	100,0	2410	38,7	1682	27,0	2137	34,3	6229	100,0	450	37,0	167	13,7	600	49,3	1217	100,0
1982	3136	60,0	1181	22,6	912	17,4	5229	100,0	4765	39,3	3731	30,7	3641	30,0	12137	100,0	1181	39,1	410	13,6	1429	47,3	3020	100,0
1983	7644	62,3	2584	21,1	2032	16,6	12260	100,0	13080	42,2	10251	33,1	7665	24,7	30996	100,0	3527	38,9	1142	12,6	4394	48,5	9063	100,0
1984	29784	66,6	8905	19,9	6018	13,5	44707	100,0	45271	48,1	32099	34,1	16844	17,9	94214	100,0	12629	38,9	3982	12,3	15895	48,9	32506	100,0
1985	116210	59,9	44386	22,9	33285	17,2	193881	100,0	154028	45,7	118070	35,0	65083	19,3	337181	100,0	43647	40,5	15214	14,1	48838	45,3	107699	100,0
1986	406,2	63,8	124,5	19,5	106,3	16,7	637	100,0	391,9	48,6	219,4	27,2	195,4	24,2	806,7	100,0	86,9	43,9	25,7	13,0	85,4	43,1	198	100,0
1987	826,3	51,4	331,3	20,6	449,5	28,0	1607,1	100,0	1224,8	38,4	841,7	26,4	1124,7	35,2	3191,2	100,0	453,4	48,3	97,8	10,4	386,9	41,2	938,1	100,0
1988	13693	45,6	10260	34,2	6088	20,3	30041	100,0	14572	38,8	10256	25,9	14821	37,4	39649	100,0	4361	49,1	1043	11,8	3472	39,1	8876	100,0
1989	203,0	45,8	153,8	34,7	86,9	19,6	443,673	100,0	261,3	53,0	77,4	15,7	153,9	31,2	492,516	100,0	90,3	51,1	24,8	14,0	61,7	34,9	176,9	100,0
1990	3317,2	56,6	1788,8	30,0	857,1	14,4	5963,1	100,0	4287,6	46,4	2526,5	27,4	2423,4	26,2	9237,5	100,0	1159,6	54,0	389,567	16,1	598,5	27,9	2147,67	100,0
1991	25182,5	58,2	11331,2	26,2	6765,7	15,6	43279,4	100,0	23781,6	44,4	15684,1	29,3	14079,2	28,3	53544,9	100,0	10901,0	57,6	3206,0	16,9	4824,0	25,5	18931	100,0
1992	438173	62,3	162579	23,1	102543	14,6	703296	100,0	389311	44,3	272492	31,0	216874	24,7	878677	100,0	154785	57,0	42279	15,6	74512	27,4	271576	100,0
1993	12475,9	60,1	5128,5	24,7	3151,3	15,2	20755,7	100,0	13949,9	49,1	7845,8	27,6	6623,0	23,3	28418,7	100,0	4758,2	56,3	1266,9	15,5	2135,5	25,2	8160,6	100,0
1994	131272	62,9	44759	21,4	32730	15,7	208761	100,0	132535	52,1	64991	25,6	56806	22,3	254332	100,0	43948	60,4	11092	15,3	17692	24,3	72731,2	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil de junho de 1982 (até 1980), de dezembro de 1985 (para 1981-84), de julho de 1989 (1985-87) e de março de 1995 (1988-94).

OBS: Os dados referem-se ao final de dezembro de cada ano, com exceção de 1994 (final de junho).

(*) Inclui bancos comerciais e, a partir de 1988, bancos múltiplos.

(**) O market share do segmento público exclui o Banco do Brasil, que é calculado a parte.

(***) Inclui empréstimos ao setor privado, ao setor público e às instituições financeiras.

TABELA A.3.2

Sistema Financeiro Brasileiro: número das principais instituições financeiras em funcionamento - 1964/94

(fim de ano)

Tipo de instituição	1964	1966	1968	1970	1972	1974	1976	1978	1980	1982	1984	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1) Bco. Comerciais	336	313	224	178	128	109	116	107	111	114	111	105	103	106	66	50	45	36	37	34
Privados	312	287	196	150	100	81	79	80	84	87	83	76	74	77	...	...	...	...	32	30
Oficiais	24	26	28	28	28	28	37	27	27	27	28	29	29	29	...	...	...	...	5	4
2) Bco. Múltiplos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	113	166	180	198	206	210
Privados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	...	...	...	...	183	184
Oficiais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	...	...	...	...	23	26
SUBTOTAL (1+2)	336	313	224	178	128	109	116	107	111	114	111	105	103	106	179	216	225	234	243	244
3) Cx. Econômicas*	26	26	26	6	6	6	6	6	5	5	5	5	5	5	5	3	2	2	2	2
4) Socied. Cooperativa	...	...	...	...	327	329	349	367	403	481	558	583	579	661	767	806	838	840	822	981
5) Bco. Investimento	-	7	21	30	44	41	39	39	39	39	39	41	44	56	36	23	21	20	17	17
6) Bco. Fed. Fomento**	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	1	1	1	1	1
7) Bco. Estad. Desenv.	1	2	3	10	10	11	11	12	13	13	13	13	13	13	12	10	8	8	6	6
8) SCFI/financeiras***	134	275	251	214	157	150	135	119	115	115	112	112	112	107	70	51	45	41	40	42
10) Soc. Cred. Imobil.	-	2	25	44	46	46	40	40	53	61	74	79	70	57	42	29	25	26	25	25
11) Ass. Poup. Emprést.	-	-	21	32	34	36	36	36	36	27	12	2	1	2	2	2	2	2	2	2
10) Soc. Corretoras****	-	-	377	404	417	396	362	290	271	255	266	275	277	273	282	260	273	279	285	286
11) Soc. Distribuidora	-	-	556	573	568	567	527	477	461	434	411	412	434	447	419	395	386	370	372	372
12) Soc. Arrend. Merc.	-	-	-	-	-	-	51	56	57	57	56	56	56	56	61	60	62	63	65	76

Fonte: Relatórios do Banco Central do Brasil (vários números) até 1987 e BACEN/DECAD para 1988 a 1992, e BACEN/DEASF para 1993 e 1994.

OBS: (*) Inclui as caixas econômicas federal e estaduais; as Caixas Econômicas Federais foram unificadas em 1969 (Decreto-lei no. 759).

(**) Inclui o BNDE, o BNH (Incorporado pela CEF em 1986) e, a partir de 1970, o BNCC (extinto em 1990).

(***) SCFI: Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento; até 1974, os dados incluem as sociedades de investimento (DL no. 1.401).

(****) Inclui as Sociedades Corretoras de Câmbio a partir de 1984.

TABELA A.3.3
Dimensão do sistema bancário* no Brasil: número de bancos e de agências - 1964/88

Fim do ano	Número de bancos							Número de agências						
	Privados			Públicos			Total geral	Privadas**			Públicos			Total geral
	Nacionais	Estrang.	Total	Federais	Estaduais	Total		Nacionais	Estrang.	Total	Federais	Estaduais	Total	
1964	304	8	312	3	21	24	336	5.705	36	5.741	578	na	578	6.319
1966	279	8	287	3	23	26	313	6.398	38	6.436	640	na	640	7.076
1968	188	8	196	4	24	28	224	5.775	35	5.810	850	1.231	2.081	7.891
1969	164	8	172	4	24	28	200	5.659	35	5.694	878	1.286	2.164	7.858
1970	142	8	150	4	24	28	178	5.623	35	5.658	878	1.325	2.203	7.861
1971	119	8	127	4	24	28	155	5.600	35	5.635	882	1.340	2.222	7.857
1972	92	8	100	4	24	28	128	5.606	34	5.640	921	1.342	2.263	7.903
1973	79	8	87	4	24	28	115	5.506	34	5.540	934	1.457	2.391	7.931
1974	72	9	81	4	24	28	109	5.495	34	5.529	1.118	1.673	2.791	8.320
1975	69	9	78	4	24	28	106	5.655	34	5.689	1.110	1.745	2.855	8.544
1976	69	10	79	4	23	27	106	5.779	36	5.815	1.278	1.865	3.143	8.958
1977	70	10	80	4	23	27	107	6.312	37	6.349	1.381	1.992	3.373	9.722
1978	68	12	80	4	23	27	107	6.546	37	6.583	1.463	2.176	3.639	10.222
1979	68	13	81	4	23	27	108	6.884	38	6.922	1.399	2.360	3.759	10.681
1980	67	17	84	4	23	27	111	7.285	38	7.323	1.379	2.549	3.928	11.251
1981	67	17	84	4	23	27	111	7.757	38	7.795	1.528	2.867	4.395	12.190
1982	69	18	87	4	23	27	114	8.325	39	8.364	2.697	3.080	5.777	14.141
1983	66	19	85	4	24	28	113	8.570	59	8.629	2.694	3.113	5.807	14.436
1984	64	19	83	4	24	28	111	8.843	59	8.902	2.711	3.123	5.834	14.736
1985	60	18	78	5	24	29	107	9.000	62	9.062	3.187	3.173	6.360	15.422
1986	57	19	76	5	24	29	105	8.312	63	8.375	3.150	3.154	6.304	14.679
1987	56	18	74	5	24	29	103	7.657	79	7.736	3.194	3.157	6.351	14.087
1988	59	18	77	5	24	29	106	7.685	97	7.782	2.845	2.610	5.455	13.237

Fonte: Relatório do Banco Central do Brasil (vários números).

OBS: (*) Sistema bancário: inclui bancos comerciais e exclui caixas econômicas.

(**) Em 1964 e 1966 estão incluídas as agências dos bancos estaduais.

TABELA A.3.4
Grau de Concentração do Sistema Bancário Privado* - 1986/93

Participação no Total	1986		1987		1988***		1989		1990		1991		1992		1993	
	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)	Valor corrente (bilhões)	Participação relativa (%)
Dep. totais(%)																
Maior	75,3	18,6	379,1	13,4	13,1	31,0	344,6	21,0	715,3	17,2	4.838	14,8	77.632	12,9	2.397	12,3
5 maiores	201,9	49,8	1.259,7	44,5	26,7	63,3	923,4	56,4	1.839,0	44,2	13.753	42,1	243.273	40,5	8.213	42,2
15 maiores	326,1	80,5	2.100,8	74,1	34,0	80,6	1.251,4	76,4	2.939,9	70,7	22.775	69,7	404.709	67,3	13.014	66,9
Valor base (bilhões)	405,2		2.833,2		42,2		1.638,2		4.160,3		32.683		601.288		19.460	
Empréstimos (%)																
Maior	52,2	14,2	328,7	10,7	6,2	19,5	224,0	15,3	537,8	14,3	2.863	12,6	38.628	11,0	1.249	9,8
5 maiores	147,0	39,9	1.118,0	36,4	14,7	46,2	700,4	47,8	1.611,6	42,8	8.835	41,8	141.103	40,1	5.310	41,6
15 maiores	268,2	72,7	1.970,0	64,2	23,3	73,3	1.107,4	75,6	2.687,4	71,3	13.994	66,1	229.998	65,3	7.771	60,9
Valor base (bilhões)	368,8		3.070,9		31,8		1.464,4		3.769,7		21.155		352.286		12.762	
Ativo real (%)**																
Maior	122,3	17,3	1.633,7	16,2	28,1	19,2	1.037,8	16,5	2.032,0	15,6	9.875	13,2	154.182	11,8	5.500	12,3
5 maiores	324,0	45,7	4.321,7	42,8	73,5	50,3	3.083,5	49,1	5.868,8	45,2	30.480	40,7	481.905	37,0	17.250	38,5
15 maiores	555,9	78,5	7.687,4	76,2	114,7	78,6	4.759,7	75,7	9.546,0	73,5	51.607	68,9	818.740	62,9	26.732	59,6
Valor base (bilhões)	708,3		10.094,1		146,0		6.284,1		12.990,6		74.902		1.301.417		44.815	

Fonte: Elaboração própria do autor, com base em dados do Balanço Anual da Gazeta Mercantil (vários números).

OBS: (*) Sistema bancário privado: inclui bancos comerciais (nacionais e estrangeiros) e, a partir de 1989, bancos múltiplos privados.

Os dados foram extralidos, pela fonte citada, dos balanços patrimoniais dos bancos em dezembro de cada ano, com exceção de 1988 e 1989, cujos dados referem-se ao balanço de junho do ano seguinte (1989 e 1990, respectivamente).

(**) Ativo real: total do ativo declarado no balanço (menos) despesas antecipadas (menos) ativo diferido (menos) relações interdependências.

(***) Valores correntes em NCz\$ bilhões.

TABELA A.3.5

Investimentos em Automação Bancária X Emprego no Setor Bancário - 1990/94

Ano	Investim. em Automação* em US\$ bilhões (1)	Número de Bancários** em milhares (2)	Números-Índices (1992=100)		Números-Índices (1990=100)	
			(1)	(2)	(1)	(2)
1990	1,0	758	37,0	109,6	100,0	100,0
1991	1,0	705	37,0	102,6	100,0	93,0
1992	2,7	687	100,0	100,0	270,0	90,6
1993	3,0	677	111,1	98,6	300,0	89,3
1994	4,1	642	151,9	93,5	410,0	84,7

Fonte: Federação Nacional de Bancos (Febraban)

OBS: (*) Dados estimados

(**) Inclui bancos comerciais, múltiplos e de investimento.

TABELA A.3.8
Grau de Alavancagem do Sistema Bancário Brasileiro - razão risco-ativo* - 1968/94

(bilhões correntes)

Final de período	BANCOS COMERCIAIS						BANCOS MÚLTIPLOS					
	PRIVADOS			PÚBLICOS***			PRIVADOS			PÚBLICOS***		
	Patrim. Líquido	Ativo Ajustado**	Ativo/PL	Patrim. Líquido	Ativo Ajustado**	Ativo/PL	Patrim. Líquido	Ativo Ajustado**	Ativo/PL	Patrim. Líquido	Ativo Ajustado**	Ativo/PL
1968	1,704	11,469	0,15	0,891	5,664	0,16	-	-	-	-	-	-
1969	2,633	16,929	0,16	1,240	7,597	0,16	-	-	-	-	-	-
1970	3,427	22,351	0,15	1,781	10,944	0,16	-	-	-	-	-	-
1971	4,745	33,305	0,14	2,588	14,455	0,18	-	-	-	-	-	-
1972	6,475	50,984	0,13	3,365	20,804	0,16	-	-	-	-	-	-
1973	8,007	68,145	0,12	4,280	31,645	0,14	-	-	-	-	-	-
1974	10,709	96,864	0,11	5,545	50,258	0,11	-	-	-	-	-	-
1975	14,650	137,293	0,11	7,351	77,546	0,09	-	-	-	-	-	-
1976	21,891	203,962	0,11	10,742	119,940	0,09	-	-	-	-	-	-
1977	36,925	316,316	0,12	17,805	189,019	0,09	-	-	-	-	-	-
1978	76,754	551,333	0,14	34,240	317,331	0,11	-	-	-	-	-	-
1979	111,747	1009,753	0,11	46,842	548,809	0,09	-	-	-	-	-	-
1980	200,349	1772,134	0,11	77,933	985,335	0,08	-	-	-	-	-	-
1981	450	4122	0,11	167	1999	0,08	-	-	-	-	-	-
1982	1181	8424	0,14	410	4296	0,10	-	-	-	-	-	-
1983	3527	29074	0,12	1142	12278	0,09	-	-	-	-	-	-
1984	12629	94285	0,13	3982	42856	0,09	-	-	-	-	-	-
1985	43647	264866	0,16	15214	145229	0,10	-	-	-	-	-	-
1986	86,9	584,0	0,15	25,7	269,0	0,10	-	-	-	-	-	-
1987	453,4	2037,5	0,22	97,8	978,0	0,10	-	-	-	-	-	-
1988	2605	17810	0,15	1043	13375	0,08	1756	8623	0,20	-	-	-
1989	14,701	81,226	0,18	19,124	183,494	0,10	75,646	248,133	0,30	5,702	36,630	0,16
1990	145,8	1027,0	0,14	123,5	1014,7	0,12	1013,8	6048,9	0,17	266,1	2612,9	0,10
1991	1047,8	6739,6	0,16	632,6	5100,8	0,12	9853,2	45991,6	0,21	2573,4	18369,5	0,14
1992	14092,2	101476,7	0,14	2115,7	25385,2	0,08	140692,6	761134,1	0,18	40164,0	353391,2	0,11
1993	392,5	3367,2	0,12	45,4	422,0	0,11	4364,7	27186,9	0,16	1221,5	10629,6	0,11
1994	4169,0	40598,0	0,10	271,4	2579,6	0,11	39778,5	254285,8	0,16	10820,2	89412,6	0,12

Fonte: Cálculos do autor com base em dados Boletim do Bacen de out. 1978 (1968-70), jun. 1982 (1971-80), dez. 1985 (1981-84), jul. 1989 (1985-87) e mar. 1995 (1988-94).

OBS: Os valores do ano de 1994 correspondem ao mês de junho.

(*) Razão risco/ativo: ativo ajustado dividido pelo patrimônio líquido.

(**) Ativo ajustado: total do ativo menos encaixe bancário (voluntário e compulsório) e títulos públicos.

(***) Bancos oficiais federais (exceto B. Brasil) e estaduais; não inclui caixas econômicas.

TABELA A.3.7

Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89

(valores correntes e participação relativa %)

Fim do período	Encaixe voluntário*	%	Encaixe compulsório**	%	Aplicações em títulos públicos	%	Aplicações em títulos privados	%	Aplicações em títulos*** (publ.+priv.)	%	Empréstimos totais****	%	Operações cambiais e DRME	%	Permanente (invest., imo. bil. e difer.)	%	Demais contas (sal. do liq.)*****	%	Total do ativo	%
1968	1,345	8,8	2,348	15,4	0,071	0,5	0,178	1,2	0,249	1,8	8,643	56,7	0,584	3,8	1,291	8,5	0,773	5,1	15,233	100,0
1969	1,545	7,2	2,957	13,7	0,13	0,6	0,295	1,4	0,425	2,0	12,511	58,0	0,756	3,5	1,675	7,8	1,692	7,8	21,561	100,0
1970	1,770	6,3	3,735	13,3	0,122	0,4	0,454	1,6	0,576	2,1	16,573	59,2	1,017	3,6	2,012	7,2	2,295	8,2	27,978	100,0
1971	2,808	6,8	4,909	11,9	0,09	0,2	0,876	2,1	1,184	2,9	25,099	61,1	2,079	5,1	2,418	5,9	2,615	6,4	41,112	100,0
1972	4,434	7,1	6,562	10,6	0,101	0,2	1,396	2,2	1,765	2,8	36,697	59,1	3,79	6,1	3,171	5,1	5,662	9,1	62,081	100,0
1973	6,609	7,8	10,118	11,9	0,138	0,2	1,992	2,3	2,361	2,8	50,984	60,0	5,616	6,6	3,744	4,4	5,578	8,6	85,01	100,0
1974	8,205	7,1	10,83	9,3	0,249	0,2	2,545	2,2	4,767	4,1	71,877	61,9	9,365	8,1	4,963	4,3	6,141	5,3	116,148	100,0
1975	9,969	6,1	13,69	8,4	1,399	0,9	3,481	2,1	8,803	5,4	106,055	65,3	9,047	5,6	7,318	4,5	7,469	4,6	162,351	100,0
1976	19,391	7,6	29,258	11,5	2,241	0,9	5,144	2,0	14,851	5,8	157,328	61,7	14,328	5,6	10,325	4,1	9,371	3,7	254,852	100,0
1977	21,829	5,5	53,988	13,7	2,6	0,7	8,516	2,2	16,962	4,3	237,964	60,3	31,395	8,0	17,482	4,4	15,113	3,8	394,733	100,0
1978	35,284	5,3	76,324	11,4	4,224	0,8	5,063	0,8	23,321	3,5	375,288	56,3	77,014	11,5	50,061	7,5	29,873	4,5	667,165	100,0
1979	47,298	4,0	114,808	9,6	24,371	2,0	13,024	1,1	38,065	3,2	649,323	54,3	175,804	14,7	98,888	8,3	72,044	6,0	1196,23	100,0
1980	69,638	3,2	186,06	8,6	126,026	5,9	37,887	1,8	168,621	7,8	1121,92	52,1	312,521	14,5	181,526	8,4	113,571	5,3	2153,86	100,0
1981	199	4,0	292	5,9	341	6,9	99	2,0	457	9,2	2410	48,6	933	18,8	476	9,6	187	3,8	4954	100,0
1982	209	2,0	613	6,0	959	9,4	296	2,9	1395	13,7	4765	46,7	1782	17,5	1174	11,5	267	2,6	10205	100,0
1983	140	0,4	1265	3,9	2011	6,2	495	1,5	2868	8,8	13080	40,3	10427	32,1	3381	10,4	1329	4,1	32490	100,0
1984	713	0,7	6431	6,0	5818	5,4	881	0,8	7286	6,8	45271	42,2	30391	28,3	11919	11,1	5236	4,9	107247	100,0
1985	3515	1,1	15627	5,1	23113	7,5	9529	3,1	30085	9,8	154028	50,2	56786	18,5	40689	13,2	6391	2,1	307121	100,0
1986	5,909	0,9	79,677	11,7	11,28	1,7	8,119	1,2	66,137	9,7	391,938	57,6	66,751	9,8	78,847	11,6	-8,395	-1,2	680,864	100,0
1987	14,801	0,5	163,161	5,6	686,628	23,7	125,442	4,3	810,2	27,9	1224,8	42,2	295,7	10,2	387,6	13,4	5,778	0,2	2902,04	100,0
1988	111	0,6	230	1,2	937	4,9	1156	6,1	7470	39,1	10256	53,7	3558	18,6	2374	12,4	-4911	-25,7	19088	100,0
1989	0,572	0,6	0,350	0,4	16,446	16,7	10,658	10,8	27,141	27,5	43,08	43,7	28,431	28,8	13,2	13,4	-14,18	-14,4	98,594	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil de out. 1978 (para 1968-70), jun. 1982 (para 1971-80), dez. 1985 (1981-1984), jul. 1989 (1985-87), mar. 1995 (1988-89).

OBS: (*) Engloba disponibilidades em caixa, depósitos no Banco do Brasil e Letras do Tesouro Nacional.

(**) Engloba encaixes compulsórios em moeda e em títulos públicos.

(***) Inclui, além dos títulos e haveres públicos e privados, outros títulos e valores não classificados, além da provisão para desvalorização (subtraído do valor global).

(****) Engloba empréstimos ao setor privado, setor público e a instituições financeiras.

(*****) Inclui, entre outros, rendas a receber, a partir de 1981, e operações interfinanceiras compromissadas, a partir de 1988.

TABELA A.3.8
Principais Contas do Ativo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/94

(valores correntes e participação relativa %)

Fim do período	Disponibilidades*	%	Depósitos compuls. no BCB**	%	Aplic. em tit. e val. mobil.***	%	Títulos Públicos	%	Títulos Privados	%	Oper. interf. comprom. (saldo liq.)	%	Oper. cred. e arrend. merc.****	%	Oper. cambiais e hav. ext.	%	Permanente	%	Outras contas do Ativo*****	%	Total do Ativo	%
1988	83	0,7	1536	12,4	5764	46,7	2107	17,1	50	0,4	-2209	-17,8	4316	35,0	671	5,4	1490	12,1	698	5,7	12349	100,0
1989	5,205	1,1	34,967	7,2	235,957	48,6	197,866	40,8	38,306	7,9	-178,603	-36,8	218,182	45,0	84,424	17,4	66,679	13,7	18,36	3,8	485,171	100,0
1990	65,434	0,7	2688,8	28,8	985,3	10,5	547,447	5,9	403,856	4,3	-775,295	-8,3	3741,5	40,0	1371,5	14,7	932,3	10,0	341,068	3,6	9350,61	100,0
1991	396,337	0,7	8810,5	15,8	2404,6	4,3	532,262	1,0	954,74	1,7	3044	5,5	21066,6	37,8	8229,5	14,8	9333,1	16,7	2446,1	4,4	55730,7	100,0
1992	3907,9	0,4	36461,9	4,0	159318	17,3	118091	12,8	22830,2	2,5	82871,4	9,0	351477	38,2	155845	16,9	121956	13,3	7756,7	0,8	919594	100,0
1993	107,927	0,4	1069,5	3,5	3655,5	11,9	2331,9	7,6	848,7	2,8	4024,7	13,1	12700,8	41,4	5699,7	18,6	3491,7	11,4	-53,6	-0,2	30696,2	100,0
1994	544,386	0,2	8292,6	2,9	43909,1	15,3	24684,8	8,6	13627,8	4,7	44190,6	15,4	119578	41,5	46059,1	16,0	31219,1	10,8	-5985,4	-2,1	287808	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (Suplemento Estatístico) de março de 1995.

OBS: Os valores do ano de 1994 correspondem ao mês de junho.

(*) Engloba disponibilidades em caixa, depósitos bancários, reservas livres, aplicações em ouro, depósitos voluntários no SBPE e depósitos em moeda estrangeira no país (taxas flutuantes).

(**) Engloba reservas compulsórias em espécie, depósitos especiais remunerados, depósitos em moeda estrangeira no BCB, recolhimentos decorrentes do Pl. Collor I e dep. compulsórios do SBPE.

(***) Total líquido; inclui, além dos títulos públicos e privados, outros títulos e subtrai as rendas a apropriar e provisão para desvalorização de títulos.

(****) Total efetivo, ou seja, subtrai rendas a apropriar.

(***** Saldo líquido; inclui créditos especiais, adiantamentos para conta de pagamentos diversos, financiamento de títulos e valores mobiliários e outros.

TABELA A.3.9
Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Comerciais Privados - 1968/89
(valores correntes e participação relativa %)

Fim do período	Depósitos à vista	%	Depósitos à prazo e outros*	%	Obrigações junto às autor.monet.**	%	Obrig. junto entidades fin. oficiais***	%	Obrig. por arrecadações	%	Operações cambiais****	%	Rec.próprios (patrim.liq. e contas result.)	%	Total do passivo *****	%
1968	9,849	64,7	1,205	7,9	0,790	5,2	0,306	2,0	0,480	3,2	0,770	5,1	1,833	12,0	15,233	100,0
1969	13,059	60,6	1,479	6,9	1,332	6,2	0,400	1,9	0,728	3,4	1,815	8,4	2,748	12,7	21,561	100,0
1970	16,505	59,0	2,141	7,7	1,511	5,4	0,649	2,3	0,875	3,1	2,702	9,7	3,595	12,8	27,978	100,0
1971	21,920	53,3	3,366	8,2	1,883	4,6	1,444	3,5	2,603	6,3	4,823	11,7	5,073	12,3	41,112	100,0
1972	30,731	49,5	5,816	9,4	2,814	4,5	2,090	3,4	4,146	6,7	9,606	15,5	6,878	11,1	62,081	100,0
1973	44,525	52,4	6,916	8,1	3,466	4,1	2,065	2,4	4,582	5,4	13,902	16,4	9,554	11,2	85,010	100,0
1974	57,826	49,8	8,521	7,3	5,618	4,8	3,445	3,0	7,627	6,6	20,596	17,7	12,515	10,8	116,148	100,0
1975	83,356	51,3	12,145	7,5	11,938	7,4	4,950	3,0	10,446	6,4	21,962	13,5	17,554	10,8	162,351	100,0
1976	111,957	43,9	20,723	8,1	16,856	6,6	8,111	3,2	16,718	6,6	51,546	20,2	28,941	11,4	254,852	100,0
1977	152,366	38,6	42,317	10,7	28,709	7,3	13,329	3,4	26,258	6,7	84,319	21,4	47,435	12,0	394,733	100,0
1978	218,541	32,8	91,328	13,7	36,155	5,4	21,646	3,2	36,317	5,4	175,448	26,3	87,730	13,1	667,165	100,0
1979	376,617	31,5	166,638	13,9	50,381	4,2	38,719	3,2	53,710	4,5	385,128	32,2	125,037	10,5	1196,230	100,0
1980	656,941	30,5	221,701	10,3	98,653	4,6	64,691	3,0	112,948	5,2	777,831	36,1	221,093	10,3	2153,858	100,0
1981	1178	23,8	477	9,6	250	5,0	129	2,6	246	5,0	2078	41,9	598	12,1	4956	100,0
1982	1932	18,9	1204	11,8	474	4,6	312	3,1	518	5,1	4376	42,0	1390	13,6	10206	100,0
1983	3762	11,8	3882	11,9	834	2,6	626	1,9	741	2,3	18270	56,2	4376	13,5	32491	100,0
1984	10488	9,6	19296	18,0	840	0,8	1436	1,3	3804	3,5	56829	53,0	14553	13,6	107246	100,0
1985	49084	16,0	67126	21,9	652	0,2	4157	1,4	8417	2,7	125958	41,0	51727	16,8	307121	100,0
1986	206,828	30,4	199,382	29,3	1,630	0,2	8,395	1,2	12,224	1,8	152,820	22,4	99,585	14,6	680,864	100,0
1987	363,3	12,5	1197,34	41,3	38,686	1,3	54,3	1,9	50,1	1,7	699,0	24,1	499,3	17,2	2902,0	100,0
1988	892	4,7	6391	33,5	25	0,1	560	2,9	285	1,5	6496	34,0	3452	18,1	19088	100,0
1989	1,097	1,1	22,132	22,4	0,069	0,1	2,020	2,0	0,803	0,8	44,358	45,0	21,939	22,3	98,594	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil de out. 1978 (para 1968-70), jun. 1982 (para 1971-80), dez. 1985 (1981-1984), jul. 1989 (1985-87), mar. 1995 (1988-89).

(*) Inclui outros depósitos e, a partir de 1986, os depósitos interfinanceiros (líquidos).

(**) Engloba empréstimos do BCB (inclusive redesconto) e fundos e programas de financiamentos.

(***) Engloba obrigações junto ao BNH, FINAME, BNDE, CEF, órgãos estaduais e outras instituições financeiras públicas.

(****) Engloba obrigações por empréstimos externos (Resolução n.63) e obrigações em moedas estrangeiras.

(*****) Nos anos 1988 e 1989 o total do passivo inclui obrigações para pagamentos a efetuar e obrigações para valores a incorporar, que não estão discriminados em nenhuma das contas da tabela.

TABELA A.3.10
Principais Contas do Passivo do Balanço Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados - 1988/94

(valores correntes e participação relativa %)

Fim do ano	Depósitos à vista	%	Obrig. p/ hav. financ.*	%	Obrig. por emprést. e repasse int.**	%	Obrigações especiais***	%	Obrigações por arrecadações	%	Obrigações e repasses externos****	%	Operações cambiais	%	Recursos próprios (pat.liq. e provisões)	%	Outras contas do Passivo*****	%	Total do Passivo	%
1988	1245	10,1	5858	47,4	199	1,6	-	-	172	1,4	781	6,3	63	0,5	2336	18,9	1695	13,7	12349	100,0
1989	21.712	4,5	168.820	34,8	15.842	3,3	-	-	4.023	0,8	83.854	17,3	20.249	4,2	105.568	21,8	65.103	13,4	485.171	100,0
1990	625,3	6,7	2316,8	24,8	399,4	4,3	2395,8	25,8	49,5	0,5	1520,0	16,3	174,2	1,9	1449,0	15,5	420,4	4,5	9350,4	100,0
1991	3072,5	5,5	18119,6	32,5	1991,8	3,6	6220,6	11,2	153,9	0,3	10152,6	18,2	927,5	1,7	12031,9	21,6	3060,2	5,5	55730,6	100,0
1992	28406,3	3,1	387013,2	42,1	35848,5	3,9	5261,5	0,6	7040,4	0,8	152110,5	16,5	88530,4	9,6	169845,1	18,5	45538,7	5,0	919594,6	100,0
1993	555,5	1,8	12538,8	40,8	1113,2	3,6	80,5	0,3	57,4	0,2	6304,1	20,5	3062,4	10,0	4985,0	16,2	1999,3	6,5	30696,2	100,0
1994	5474,7	1,9	115409,3	40,1	10894,8	3,8	516,4	0,2	1655,8	0,6	58735,7	20,4	21617,1	7,5	45945,2	16,0	27558,7	9,6	287807,7	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (Suplemento Estatístico) de março de 1995.

OBS: Os valores do ano de 1994 correspondem ao mês de junho.

(*)Engloba depósitos de poupança, depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias, DER e outros e, ainda, saldo líquido dos depósitos interfinanceiros.

(**)Engloba obrigações junto ao Banco Central(empréstimos de liquidez e outras linhas de crédito) e junto ao Tesouro Nacional, SFH, BNDES, CEF, FINAME e outras instituições financeiras oficiais.

(***)Obrigações decorrentes do Plano Collor I e fundos e programas.

(****)Inclui obrigações de curto prazo (empréstimos e depósitos em moeda estrangeira) e a longo prazo (empréstimos e repasses via Resolução n.63, subtraído as despesas a apropriar).

(*****Inclui obrigações para pagamentos a efetuar e obrigações para valores a incorporar.

TABELA A.3.11

Imposto Inflacionário, Transferências Inflacionárias para os Bancos Comerciais e Transferências Totais

1968/92

(valores em US\$ bilhões constantes de 1992)

Ano	Inflação*	Imposto Inflac. II**	Transfer. Inflac. TI***	Transfer Total TIT****	II/PIB	TI/PIB	TIT/PIB
1968	25,5	1,92	1,49	3,41	1,72	1,34	3,06
1969	20,1	1,63	1,40	3,04	1,41	1,22	2,63
1970	19,3	1,69	1,61	3,30	1,36	1,30	2,66
1971	19,5	1,76	1,75	3,51	1,27	1,26	2,53
1972	15,7	1,63	1,65	3,28	1,02	1,04	2,06
1973	15,7	2,18	2,67	4,85	1,08	1,32	2,40
1974	34,5	4,45	5,26	9,72	1,81	2,14	3,96
1975	29,4	3,89	5,32	9,21	1,50	2,06	3,56
1976	46,3	5,79	7,64	13,43	1,89	2,48	4,37
1977	38,8	5,43	5,27	10,70	1,63	1,58	3,20
1978	40,8	6,41	5,72	12,13	1,83	1,63	3,46
1979	77,2	10,40	8,50	18,90	3,03	2,48	5,52
1980	110,2	7,86	12,23	20,09	2,46	3,81	6,27
1981	95,1	6,21	8,94	15,15	1,84	2,64	4,48
1982	99,8	6,53	8,29	14,82	1,97	2,49	4,45
1983	210,9	6,35	6,98	13,33	2,58	2,89	5,47
1984	223,8	4,61	5,09	9,70	2,03	2,23	4,26
1985	235,1	4,65	5,19	9,84	2,11	2,45	4,56
1986	65,0	3,71	5,16	8,87	1,34	1,88	3,22
1987	415,8	10,71	11,58	22,29	3,27	3,42	6,69
1988	1037,6	10,27	9,06	19,33	3,45	3,06	6,50
1989	1782,9	13,7	7,72	21,42	4,35	2,36	6,70
1990	1476,6	14,36	7,69	22,06	3,39	1,89	5,28
1991	480,2	9,90	6,62	16,52	2,11	2,11	5,20
1992	1157,9	8,53	6,01	14,54	2,69	1,90	4,59

Fonte: Estimativas de Cysne (1994: 124).

OBS: (*) Inflação medida pelo IGP-DI da FGV.

(**) Imposto Inflacionário (II): ganhos do Banco Central com a perda do poder aquisitivo da moeda devido ao fato de haver inflação, estimado com base em cálculos dos juros reais negativos sobre a base monetária.

(***) Transferências Inflacionárias para os Bancos Comerciais (TI): ganho bruto dos bancos comerciais com a inflação com base em cálculos sobre a diferença entre meios de pagamento e base monetária (excesso de depósitos à vista sobre os encaixes totais dos bancos).

(****) Transferências Inflacionárias Totais (TIT): soma de II com TI, ou seja, juros reais negativos "pagos" sobre os meios de pagamento (moeda corrente e depósitos à vista), devido à existência da inflação.

TABELA A.3.12
Spread Bruto dos Bancos Comerciais e Múltiplos* - 1991/94

(%)

Ano/mês	CAPTAÇÃO		APLICAÇÃO				SPREAD BRUTO**			
	(CDB)		Financiamento K Giro		Empréstimo Pessoal		Financiamento K Giro		Empréstimo Pessoal	
	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano
1991 - Mai	5,18	7,35	6,88	17,81	13,27	54,50	1,50	10,46	8,09	47,15
Jun	1,87	9,35	3,12	21,49	12,27	73,46	1,25	12,14	10,40	64,11
Jul	-0,16	9,18	1,21	22,95	10,44	91,58	1,37	13,77	10,60	82,40
Ago	0,77	10,02	2,65	26,22	10,86	112,38	1,88	16,20	10,09	102,36
Set	3,29	13,64	4,97	32,49	12,28	138,47	1,66	18,85	8,99	124,83
Out	0,42	14,12	3,04	36,52	5,44	151,43	2,62	22,40	5,02	137,31
Nov	5,94	20,90	9,01	48,81	15,87	191,57	3,07	27,91	10,03	170,67
Dez	3,60	25,25	5,96	57,68	16,75	240,41	2,36	32,43	13,15	215,16
1992- Jan	1,10	1,10	2,08	2,08	10,72	10,72	0,88	0,88	9,62	9,62
Fev	1,99	3,10	2,68	4,82	14,80	26,88	0,69	1,72	12,61	23,78
Mar	4,66	7,90	5,02	10,08	21,89	54,65	0,36	2,18	17,23	46,75
Abr	3,11	11,26	4,23	14,73	22,87	90,02	1,12	3,47	19,76	78,76
Mai	0,72	12,06	1,45	16,39	18,46	125,10	0,73	4,33	17,74	113,04
Jun	2,89	15,08	2,50	19,30	18,29	166,28	-0,19	4,22	15,60	151,20
Jul	2,35	22,98	3,25	30,18	17,22	225,92	0,90	7,20	14,87	202,94
Ago	3,68	27,50	4,23	35,68	17,25	282,13	0,55	8,18	13,57	254,63
Set	2,18	30,26	2,85	39,55	15,39	340,95	0,89	9,29	13,23	310,69
Out	1,66	32,43	2,25	42,69	14,91	406,69	0,59	10,26	13,25	374,26
Nov	4,29	38,11	5,03	49,88	16,13	488,41	0,74	11,77	11,84	450,30
Dez	-1,96	35,40	3,47	55,08	9,37	543,53	5,43	19,68	11,33	508,13
1993- Jan	2,89	2,89	3,78	3,78	8,72	8,72	0,89	0,89	5,83	5,83
Fev	3,12	6,10	4,58	8,53	10,59	20,24	1,46	2,43	7,47	14,14
Mar	0,34	6,46	6,27	15,34	13,12	36,01	5,93	8,88	12,78	29,55
Abr	0,84	7,36	3,24	19,08	11,61	51,80	2,40	11,72	10,77	44,44
Mai	2,48	10,02	3,92	23,74	10,65	67,97	1,44	13,72	8,17	57,95
Jun	1,35	11,51	3,98	28,67	10,30	85,27	2,63	17,16	8,95	73,76
Jul	1,09	12,73	1,34	30,40	9,60	103,06	0,25	17,67	8,51	90,33
Ago	2,21	15,23	3,93	35,54	10,09	123,56	1,72	20,31	7,88	108,33
Set	0,91	16,27	2,68	39,16	9,57	144,95	1,77	22,89	8,68	128,68
Out	2,44	19,11	3,38	43,67	11,02	171,94	0,95	24,76	8,58	152,83
Nov	1,01	20,31	1,88	46,58	11,37	202,87	0,87	26,27	10,36	182,56
Dez	-0,13	20,15	2,53	50,28	10,55	234,84	2,66	30,13	10,68	214,69
1994- Jan	4,40	4,40	4,75	4,75	11,18	11,18	0,35	0,35	6,78	6,78
Fev	3,98	8,56	4,62	9,59	11,59	24,06	0,64	1,03	7,61	15,50
Mar	0,13	8,70	0,44	10,08	8,71	34,87	0,31	1,38	8,58	26,17
Abr	6,87	16,17	7,80	18,66	8,82	46,76	0,93	2,49	1,95	30,59
Mai	3,12	19,80	5,38	25,05	7,61	57,93	2,26	5,25	4,49	38,13
Jun	2,62	22,94	5,42	31,83	7,73	70,14	2,80	8,89	5,11	47,20
Jul	4,76	28,79	5,23	38,72	7,18	82,35	0,47	9,93	2,42	53,56
Ago	3,89	33,80	5,78	46,74	6,59	94,37	1,89	12,94	2,70	60,57
Set	3,82	38,91	6,21	55,85	7,47	108,89	2,39	16,94	3,65	69,98
Out	3,65	43,98	7,46	67,48	9,11	127,92	3,81	23,50	5,46	83,94
Nov	4,01	49,75	7,51	80,05	9,02	148,48	3,50	30,30	5,01	98,73
Dez	4,16	55,99	8,11	94,65	9,46	171,97	3,95	38,66	5,30	115,98

Fonte: Banco Central do Brasil-DEASF/DIAFI - Estatísticas Básicas do Mercado Financeiro e de Capitais, de nov.1993 (de maio/91 a jun/92) e de dez 1994 (jul./92 a dez/94).

OBS: (*) Taxas reais calculadas a partir de taxas nominais deflacionadas pelo IGP-DI.

Os dados desta tabela devem ser vistos com reservas, considerando que as informações sobre as taxas de captação e taxas de aplicação, fornecidas pelos bancos ao Banco Central, não tinham até 1994 caráter obrigatório, e consequentemente não eram enviadas por todas as instituições financeiras; por isso, os dados eram revistos periodicamente pelo Banco Central.

(**) Spread bruto: taxa de aplicação menos taxa de captação.

CONSIDERAÇÕES FINAIS (À GUIA DE CONCLUSÃO)

Esta tese analisou o comportamento dos bancos em um contexto de alta inflação, destacando o caso brasileiro, que teve no desenvolvimento de uma sofisticada e abrangente institucionalidade da moeda indexada o elemento estrutural determinante na explicação do tipo de ajuste patrimonial efetuado pelos bancos. Neste contexto, objetivou-se analisar o desempenho, as transformações e as características do sistema bancário privado no Brasil no período 1980/94, procurando identificar os determinantes de desempenho, as estratégias bancárias e seu ajuste patrimonial, assim como as mudanças e tendências recentes do setor, de modo a permitir um entendimento sobre as especificidades do comportamento dos bancos no Brasil na convivência com um regime de alta inflação.

Para tanto, examinou-se, inicialmente, a dinâmica da firma bancária em alta inflação, a partir de uma abordagem pós-keynesiana - que trata os bancos como administradores dinâmicos de seu balanço que, como qualquer firma capitalista, possuem expectativas e motivações próprias, sendo que seu comportamento afeta as condições de financiamento da economia e sua dinâmica monetária -, enfocando em particular a forma pelo qual a firma bancária, através da administração do seu passivo e do ativo, adapta-se à conjuntura de incerteza extremada e de elevada preferência pela liquidez dos agentes (expressa na demanda por quase-moedas) típica de um contexto de alta inflação.

Em seguida, analisou-se o desenvolvimento da moeda indexada e do mercado aberto no Brasil, que tinha no mecanismo da zeragem automática uma de suas peças básicas, procurando mostrar que a institucionalidade da moeda indexada não só foi o elemento estrutural diferenciador do Brasil em relação a outras experiências de alta inflação, como, também, criou uma conjuntura altamente favorável ao bom desempenho dos bancos em um ambiente inflacionário, em que os títulos públicos se constituíram na base das elevadas receitas derivadas dos ganhos do *float* e na corretagem da dívida pública.

Por fim, foram examinadas as características gerais e modificações relativas ao ajuste patrimonial e desempenho do sistema bancário privado no Brasil no período

1980/94. A análise realizada permite concluir que, ainda que se possa caracterizar um padrão de comportamento mais geral dos bancos no período analisado (expresso no “sobredimensionamento” do setor, na forma do ajuste patrimonial e nas receitas inflacionárias), começaram a operar ao final dos anos 80 e no início dos 90 algumas modificações importantes na estrutura e dinâmica do sistema bancário privado brasileiro, como resultado das alterações no marco legal-institucional e na operação do mercado financeiro no Brasil, da maior diversificação nos negócios bancários, da reinserção do país junto ao mercado financeiro internacional e da intensificação no processo de difusão da automação bancária. Neste período, despontou, ainda, o maior dinamismo do segmento “bancos múltiplos privados”, que cresceu tanto em termos relativos (em relação à sua participação no valor adicionado do “produto financeiro”) quanto absolutos (crescimento de sua participação no PIB do país).

Algumas características gerais do sistema bancário brasileiro, em particular de seu segmento privado, no período analisado podem ser destacadas: o “sobredimensionamento” do setor, que pode ser observado não só considerando o grande número de instituições bancárias e da vasta rede de agências, como também a elevada participação do sistema financeiro e bancário no PIB; o alto grau de concentração bancária, ainda que a partir do final da década de 80 tenha havido uma tendência à desconcentração; a elevada rentabilidade do setor bancário derivada em grande medida da obtenção de receitas inflacionárias; a intensa difusão da automação bancária que vem ocorrendo desde o final da década de 70 mas que vem se intensificando nos anos 90, o que permitiu ao Brasil ter um dos sistemas de compensação de pagamentos mais eficientes do mundo; o alto grau de diferenciação de produtos e serviços bancários, despontando inclusive uma forte tendência de diversificação da atividade bancária - assessoria de investimentos e de fusões e aquisições de empresas, administração de carteiras, gestão de fundos e atividades de seguros, serviços de pagamentos diversos, serviços na área internacional etc.

Assim, o sistema bancário brasileiro na convivência com a alta inflação revelou grande capacidade de extrair vantagens do ambiente de instabilidade macroeconômica característico do período analisado, obtendo elevados índices de rentabilidade e aumentando sua participação no PIB do país, ao mesmo tempo que se mostrou bastante “funcional” à forma como foi realizado o ajustamento da economia nos anos 80 e início

dos 90, atuando como corretor da dívida pública e ofertando quase-moedas para atender a demanda por liquidez do público. Sua estrutura financeira, tendo como lastro títulos públicos de elevada liquidez, adaptou-se ao comportamento do portfólio privado característico de um regime de alta inflação.

A reversão na trajetória inflacionária implicaria, assim, num forte processo de reestruturação do setor. De fato, a redução na taxa de inflação no pós-Real, da ordem de 40% ao mês no período pré-Real para uma média de 3,7% ao mês (IGP-DI) entre julho de 1994 a maio de 1995, caindo ainda mais a partir daí, teve impactos imediatos sobre o comportamento e desempenho do sistema bancário brasileiro. Com o fim das receitas inflacionárias, num contexto de estabilização a partir do Plano Real, o sistema bancário entrou em uma fase de adaptação e de ajustamento a este novo ambiente, que engloba desde um ajuste em sua estrutura operacional até um processo de fusões e incorporações, tal como está em curso atualmente.

O ajuste dos bancos durante o Real, contudo, tem sido realizado de forma gradual, seja porque a configuração do sistema deverá continuar, por um bom tempo, contaminada por práticas e comportamentos que foram típicos de um ambiente de elevada instabilidade (cf. Fanelli & Frenkel, 1994) - por exemplo, pelo curtoprazismo expresso na preferência por flexibilidade dos agentes -, seja porque o comportamento dos bancos tem sido afetado por um contexto de estabilidade ainda atípico, como revela as altas taxas de juros na economia (resultado da política restritiva adotada) e o grande crescimento da dívida pública em função da necessidade de esterilização do intenso fluxo de entrada de capitais estrangeiros. Deste modo, os ganhos obtidos com as operações de crédito, decorrente do *spread* elevado entre as taxas de captação e as taxas de aplicação de recursos e das aplicações em títulos e valores mobiliários por parte dos bancos, compensaram, ainda que parcialmente, a redução drástica nas receitas com o *float*.

Estudos recentes acerca dos reflexos do Plano Real sobre o sistema bancário brasileiro em 1994/95 (IBGE/DECNA, 1997, e Cysne & Costa, 1996) permite-nos efetuar, de forma sumária, o seguinte panorama do processo de ajustamento no período recente:

- Embora tenha havido uma forte redução na participação do sistema financeiro no PIB de 1994 para 1995, caindo de 12,4% para 6,9%, de acordo com dados do IBGE, tal participação ainda é elevada em termos de comparação internacional, devendo cair, na

medida em que a experiência internacional possa servir de parâmetro, para um intervalo entre 3 a 6%.

- Ainda que tenha havido uma certa diminuição no número de instituições financeiras e bancárias, em função do processo de fusão e incorporação em curso estimulado pelo PROER¹⁰⁷, o sistema continua “sobredimensionado”, considerando que o número de agências praticamente não mudou no período. Deste modo, deve se esperar uma continuidade no processo de fusões/incorporações, assim como um enxugamento na rede de agências¹⁰⁸, mas este processo deverá seguir de forma lenta e gradual.

- A rentabilidade dos bancos declinou no período, em função de sua redução drástica nos bancos estaduais e sobretudo nos bancos federais (neste caso amplificado pelo elevado prejuízo do Banco do Brasil), mas manteve-se relativamente elevada no segmento privado¹⁰⁹. A rentabilidade dos bancos múltiplos tem sido superior à dos bancos comerciais, em função da sua capacidade de diversificação de produtos e serviços como fator de competitividade. Em que pese a forte redução nas receitas do *float*, que teve uma queda de 93% de 1995 em relação a 1993, atingindo mais fortemente os bancos públicos federais, a manutenção de uma rentabilidade elevada no segmento privado foi possível, como assinalado acima, pelo crescimento das operações de crédito (decorrente do aumento na demanda por crédito e pelo alto *spread*) - ainda que o resultado da intermediação financeira tenha se deteriorado em 1995 em função do crescimento da inadimplência - e das aplicações em títulos e valores mobiliários, além da elevação nas receitas de prestação de serviços, em decorrência do aumento na cobrança de tarifas bancárias, que dobrou a participação na receita total do setor bancário em 1994.

- O grau de alavancagem dos bancos em geral diminuiu no período, devido à forte redução no segmento privado (bancos comerciais e múltiplos), onde caiu de 8,0% em 1994 para 7,6% em 1995, ao mesmo tempo que a alavancagem cresceu tanto nos bancos estaduais quanto nos federais (neste último se elevando de 14,0% para 18,6%)¹¹⁰. A diminuição na alavancagem do segmento privado se deve, por um lado, ao

¹⁰⁷ PROER - Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, instituído pela Medida Provisória nº 1.179, de 3/11/95.

¹⁰⁸ Muitas das agências bancárias vem se transformando em “salas de auto-atendimento”, o que tem levado a uma diminuição no movimento de seus caixas.

¹⁰⁹ De acordo com Cysne & Costa (1996: 14), nos 6 maiores bancos privados brasileiros a rentabilidade do patrimônio líquido foi de 14,0% em 1993, 12,6% em 1994 e 10,6% em 1995.

¹¹⁰ Dados de Cysne & Costa (1996).

desaparecimento de alguns bancos, sobretudo bancos múltiplos, que tinham elevado grau de alavancagem, como o Econômico e o Nacional, e, de outro, à adoção de uma postura mais cautelosa dos bancos face às dificuldades conjunturais no ano de 1995 (crescimento no nível de inadimplência, adoção de medidas de restrições ao crédito por parte do governo etc.).

- Nos anos de 1994 e 1995 a automação bancária foi intensificada, sendo que o investimento total cresceu de US\$ 3,0 bilhões, em 1993, para US\$ 4,1 bilhões em 1994 e US\$ 4,3 bilhões em 1995, de acordo com estimativas da Febraban¹¹¹. O setor bancário tem investido principalmente em serviços de atendimento aos clientes, como centrais de atendimento e caixas eletrônicos, revelando a importância, cada vez maior, que a automação passou a ter nas estratégias bancárias, na medida em que num contexto de estabilidade, face à queda na rentabilidade geral, o oferecimento de novos serviços e produtos a clientes se torna primordial no processo de concorrência bancária.

- Com relação à estrutura de custos dos bancos, verifica-se uma diminuição no número de empregados, caindo de 704 mil, em março de 1995, para 635 mil, em abril de 1996 (cf. IBGE/DECNA, 1997: 66), tendo a redução sido maior no segmento público, principalmente nos bancos estaduais. O setor bancário privado já havia promovido ajustes drásticos em sua força de trabalho desde o Plano Cruzado. Por outro lado, a remuneração de pessoal tem declinado em todos os segmentos, sendo que o seu peso é maior nos bancos oficiais, enquanto que a relação depósitos/empregados e depósitos/agências é maior no segmento privado do que no público. Deste modo, o ajuste na estrutura de custos deverá ser maior, como aliás tem sido recentemente, no segmento público do que no privado.

Esses resultados, portanto, confirmam uma tendência que vem ocorrendo desde o Plano Cruzado e da reforma bancária de 1988, já caracterizada nesta tese, de um maior dinamismo por parte do sistema bancário privado, em particular dos bancos múltiplos, que é o segmento melhor preparado para a transição, levando em conta o ajuste realizado na sua estrutura de custos, o grau de difusão da automação bancária, a maior diversificação de produtos e serviços etc. Quanto ao segmento público, que não foi objeto de análise na

¹¹¹ O número equipamentos de auto-atendimento nas agências e fora das agências cresceu, respectivamente, de 25.395 e 6.069, em 1994, para 53.000 e 11.000, em 1995, e as instalações de *home banking* e *office banking* dobraram, no mesmo período, de 107,6 mil para 580 mil (dados da Febraban).

tese, onde há uma certa redundância na absorção de trabalho e um peso relativamente alto nos custos com remuneração de pessoal, observa-se mais recentemente um forte processo de ajustamento, inclusive com uma maior intensificação nos programas de automação e no lançamento de novos produtos e serviços. Neste segmento, o conflito entre a lógica empresarial privada e a lógica pública, colocando-os como instrumento de política governamental, é uma questão que não tem sido bem resolvida nos últimos anos. Deve-se assinalar, contudo, que alguns bancos públicos, como o Banco do Brasil, tiveram historicamente um papel fundamental no desenvolvimento do país por décadas, e sua importância numa nova configuração no sistema financeiro não deve ser subestimada.

Por outro lado, deve-se esperar uma redução no tamanho do sistema financeiro brasileiro, medido pela sua participação no produto do país. Como visto acima, os ajustes mais profundos e permanentes no sistema bancário ainda não foram realizados. Tal reestruturação deve levar em conta também a mudança no papel das instituições bancárias, num contexto de crescente globalização dos mercados, de crescimento das operações de securitização e de emergência de investidores institucionais, tais como os fundos de pensão, uma tendência que é mundial e tende a se aprofundar no Brasil. Na atividade bancária, as operações tradicionais de crédito têm perdido importância, ao mesmo tempo que os bancos tendem a diversificar suas atividades, atuando cada vez mais como corretores e assessores financeiros de negócios, e em outras áreas que tradicionalmente não atuavam, como seguros, administração de fundos de pensão etc.

É muito difícil fazer um prognóstico sobre qual sistema resultará deste processo de ajustamento, mas a experiência de países emergentes de processos inflacionários persistentes (cf. Fanelli & Frenkel, 1994, e IBGE/DECNA, 1997) mostra que tal adaptação é gradual e lenta. Portanto, o processo de ajustamento do setor bancário no Brasil deverá demorar mais alguns anos. Só então poderá vislumbrar-se com maior clareza qual vai ser a nova configuração do sistema bancário brasileiro. Por isso, qualquer estudo sobre a adaptação deste setor à baixa inflação, neste momento, terá necessariamente um caráter provisório. Ainda assim, fica a sugestão para uma nova pesquisa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGOSTINHO DA SILVA, P. *A zeragem automática do mercado financeiro: uma visão alternativa*. Mimeo. São Paulo: USP/FEA, 1993.
- ALMEIDA, J.S.G. *et alli*. Evolução e impasses do crédito. *Relatório de pesquisa n. 4*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1988.
- ALMEIDA, J.S.G. *Crise econômica e reestruturação de empresas e bancos nos anos 80*. Tese de doutorado. Campinas: UNICAMP/IE, 1994.
- ANDIMA. *Retrospectiva Andima de 1992*. Rio de Janeiro: Andima, 1992.
- ANDIMA. *Retrospectiva Andima de 1993*. Rio de Janeiro: Andima, 1993.
- ANDIMA. *Séries Históricas: dívida pública*. Rio de Janeiro: Andima, 1994a.
- ANDIMA. *Séries Históricas: câmbio*. Rio de Janeiro: Andima, 1994b.
- ANDIMA. *Brasil para investidores estrangeiros*. Rio de Janeiro: Andima, 1996.
- BALTENSPERGER, E. Alternative approaches to the theory of the banking firm. *Journal of Monetary Economics*, v. 6, january 1980.
- BARBOSA, F. H. A indexação dos ativos financeiros: a experiência brasileira. *Revista Brasileira de Economia*, v. 47, n. 3, jul./set. 1993.
- BARBOSA, F.H. El sistema financiero brasileño. In *Sistemas bancários y financieros en America Latina*. Buenos Aires: CIEDLA, 1995.
- BRESSER PEREIRA, L.C. & FERRER, A. Dolarização crônica: Argentina e Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 11, n.1, jan./mar. 1991.
- BELLUZZO, L.G.M. & ALMEIDA, J.S.G. Crise e reforma monetária no Brasil. *São Paulo em Perspectiva*, v. 4, n. 1, jan./mar. 1990.
- BELLUZZO, L.G.M. & ALMEIDA, J.S.G. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. In BELLUZZO, L.G.M. & BATISTA Jr., P.N. (org.). *A luta pela sobrevivência da moeda nacional*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.
- BRANDÃO, C. A dívida pública interna, seus problemas e soluções - parte I. *Conjuntura Econômica*, outubro de 1989a.
- BRANDÃO, C. A dívida pública interna, seus problemas e soluções - parte II. *Conjuntura Econômica*, novembro de 1989b.
- CARDIM DE CARVALHO, F. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In AMADEO, E. (org.). *Ensaio sobre Economia Política Moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- CARDIM DE CARVALHO, F. Alta Inflação e hiperinflação: uma visão pós-keynesiana. *Revista de Economia Política*, v. 10, n. 4, out/dez. 1990.

- CARDIM DE CARVALHO, F. *Mr. Keynes and the Post keynesians*. Cheltenham: Edward Elgar, 1992.
- CARDIM DE CARVALHO, F. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao Professor Nogueira da Costa. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 3, jul./set. 1993.
- CARNEIRO, D. *et alli*. Strengthening the financial sector in the Brazilian economy. *Texto para Discussão* n. 307. Rio de Janeiro: PUC, 1993.
- CARNEIRO, D. D. & GARCIA, M. G. P. Flujos de capital y control monetário bajo sustitución domestica de dinero: la reciente experiencia brasileña. In STEINER, R.(org.), *Afluencia de Capitales y Estabilización em America Latina*. Bogotá: TM Editores, 1994.
- CARVALHO, C.E. Liquidez dos haveres financeiros e zeragem automática de mercado. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 1, jan./mar. 1993.
- CHICK, V. The Evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. In CHICK, V. *On Money, Method and Keynes: sellected essays*. London: MacMillan, 1992.
- COSTA FILHO, B. *Automação bancária: uma análise sob a ótica do cliente*. Dissertação de mestrado. São Paulo: FEA/USP, 1996.
- CYPRIANO, M.P. *Relações entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional*. Dissertação de mestrado. Campinas: IE/UNICAMP, 1994.
- CYSNE, R.P. Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 3, jul./set. 1994
- CYSNE, R.P. O sistema financeiro oficial e a queda das transferências inflacionárias. In *Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia*. Salvador: ANPEC, dezembro de 1995.
- CYSNE, R.P. & COSTA, S.G.S. Reflexos do Plano Real sobre o sistema bancário brasileiro. *Ensaio Econômicos EPGE* n. 279. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, 1996.
- DAVIDOFF CRUZ, P. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores público e privado na crise dos anos 80. *Texto para Discussão* n. 24. Campinas: IE/UNICAMP, 1993.
- DAVIDOFF CRUZ, P. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira. *Economia e Sociedade*, n. 3, dezembro de 1994.
- DAVIDSON, P. *Money and the real world*. London: MacMillan, 1978.
- DAVIDSON, P. Finance, funding and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 9, n. 1, fall 1986.
- FRANCO, G.H.B. Hiperinflação: teoria e prática. In REGO, J.M. (org.). *Inflação e Hiperinflação: interpretação e retórica*. São Paulo: Bienal, 1990.
- FANELLI, J. & FRENKEL, R. *Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento economico*. Mimeo. Buenos Aires: CEDES, 1994.
- FRENKEL, R. Decisiones de precio em alta inflación. *Desarrollo Económico* n.75, out./dez. 1979.

- FRENKEL, R. Hiperinflação: o inferno tão temido. In REGO, J.M. (org.). *Inflação e Hiperinflação: interpretação e retórica*. São Paulo: Biental, 1990.
- FRISCHTAK, C.R. Automação bancária e mudança na produtividade: a experiência brasileira. In *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 22, n. 2, agosto de 1992.
- GARCIA, M.G.P. Política monetária e cambial: algumas lições do período 1991-1994. *Estudos Econômicos*, v. 25, n. 3, set./dez. 1995.
- GOWLAND, D. Financial innovation in theory and practice. In GREEN, C. & LLEWELLYN, D. (eds.). *Surveys in monetary economics*, v. 2. Oxford: Basil Blackwell, 1991.
- GURLEY, J. & SHAW, E. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, v. XLV, n. 4, september 1955.
- HEISE, A. Commercial banks in macroeconomic theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 14, n. 3, spring 1992.
- IBGE/DECNA. *Sistema financeiro: uma análise a partir das contas externas, 1990-1995*. Rio de Janeiro: IBGE/ANDIMA, 1997.
- IESP/FUNDAP. *Estratégias e padrão de rentabilidade dos bancos múltiplos privados (1988-92)*. Projeto "O novo formato institucional do sistema financeiro brasileiro". São Paulo: IESP/FUNDAP, 1993.
- IPT/Gazeta Mercantil. *Automação bancária*. Panorama Setorial. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1996.
- JAFFEE, D. & STIGLITZ, J. Credit rationing. In Friedman, B. & Hahn, F. (ed.). *Monetary economics* vol. 2. Amsterdam: North Holland, 1990.
- KASMAN, B. A comparison of monetary policy operating procedures in six industrial countries. *Quarterly Review-Federal Reserve of New York*, v. 17, n. 2, summer 1992.
- KEYNES, J.M. *A treatise on money*, vol. I e II. London: MacMillan, 1971.
- KEYNES, J.M. Essays of persuasion. In *The collected writings of John Maynard Keynes*, vol. IX. Editado por D.Moggridge. London: MacMillan, 1972.
- KEYNES, J.M. The 'ex-ante' theory of the rate of interest. In *The collected writings of John Maynard Keynes*, vol. XIII. Editado por D.Moggridge. London: MacMillan, 1973.
- KEYNES, J.M. The general theory of employment. In *The general theory and after: defence and development*. London: MacMillan, 1987.
- KREGEL, J.A. Summary of introductory chapter for Ente Einau Study on the future of role of banks. Mimeo, 1994.
- FEIJÓ, C.A. & CARVALHO, F.C. The reliance of high inflation: recent Brazilian failures with stabilization policies. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 15, n. 1, fall 1992.

- LEWIS, M.K. Off-balance sheet activities and financial innovation in banking. *Quarterly Review*, n. 167, december 1988.
- LEWIS, M.K. Asset and liability management. In Newman, P. et alli (ed.). *The new Palgrave dictionary of money & finance*. London: MacMillan, 1992.
- MACHADO, P.C. *Uma crítica pós-keynesiana à concepção ortodoxa de firma bancária*. Dissertação de mestrado. Rio de Janeiro: IEI/UFRJ, 1995.
- MADI, M.A.C. *A política monetária no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana*. Tese de doutorado. Campinas: IE/UNICAMP, 1993.
- MADI, M.A.C. & MELETI, P.M.F. Tendências estruturais dos bancos privados no Brasil: dinâmica da relação bancos e empresas não-financeiras (1990-1994). *Texto para Discussão IESP* n. 26. São Paulo: IESP/FUNDAP, agosto de 1995.
- MENDONÇA DE BARROS, L.C. A moeda indexada: uma experiência brasileira. *Economia e Sociedade*, n. 2, agosto de 1993.
- MEEK, P. *A política monetária e mercado financeiro nos Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Andima/APEC, 1984.
- MINELLA, A. *A indexação dos contratos financeiros em contexto de alta inflação: o caso brasileiro (1964-1990)*. Dissertação de Mestrado. Campinas: IE/UNICAMP, 1995.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MINSKY, H. Financiamento e lucros. In *Cadernos ANGE* n. 2. Rio de Janeiro: ANGE, 1992.
- MOURA DA SILVA, A.M. *Intermediação financeira no Brasil*. Mimeo. São Paulo: IPE/USP, 1979.
- OGASAVARA, R.S. Conta do Tesouro do Banco Central. *Revista Brasileira de Economia*, v. 45, n. 2, abr./jun. 1991.
- PASTORE, A.C. A reforma monetária do Plano Collor. In FARO, C. (org.). *Plano Collor: avaliações e perspectivas*. Rio de Janeiro/São Paulo: Livros Técnicos e Científicos Editora Ltda, 1990.
- PAULA, L.F.R. Liquidez e zeragem automática: crítica da crítica. *Estudos Econômicos*, v. 26, n. 3, set./dez. 1996.
- PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária em alta inflação. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 1, jan./mar. 1997.
- PAULA, L.F. & SOBREIRA, R. Política monetária, operações de mercado aberto e fim da zeragem automática: uma avaliação preliminar. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 23, n. 4, jan./mar. 1996.
- RAMALHO, V. "Zeragem automática" no mercado aberto e controle monetário. *Estudos Econômicos*, v. 25, n. 1, jan./abr. 1995.
- REED, E.W. & GILL, E.G. *Bancos comerciais e múltiplos*. São Paulo: Makron Books, 1994.

- REGO, E.C.L. *A operacionalidade da política monetária no contexto da moeda indexada*. Dissertação de Mestrado. Campinas: UNICAMP/IE, 1991.
- REGO, E.C.L. Política monetária em 1991: os limites da ortodoxia. In OLIVEIRA, F.A. e BIASOTO Jr, G. (org.). *Recessão e inflação: o (des)ajuste neoliberal*. São Paulo/Campinas: Hucitec/Fecamp, 1992.
- ROZENWURCEL, G. & FERNÁNDEZ, R. El fortalecimiento del sector financiero en el processo de ajuste: el caso argentino. In FRENKEL, R. (org.). *El fortalecimiento del sector financiero en el processo de ajuste: liberalización y regulación*. Buenos Aires: CEDES/BID, 1994.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 16, n. 4, november 1984.
- SARNO, P.M. *Conduta bancária e política monetária: uma interpretação pós-keynesiana*. *Archetypon*, ano 2, n. 6, 1994.
- SARNO, P.M. *Características da atividade bancária sob alta inflação: implicações das transferências inflacionárias*. Mimeo, 1995.
- SICSÚ, J. *O regime da alta inflação e as lições do Plano Keynes para um projeto de estabilização de uma economia monetária*. Dissertação de mestrado. Niterói: UFF, 1993.
- SIMONSEN, M.H. & DORNBUSCH, R. Estabilização da inflação com o apoio de políticas de rendas: um exame da experiência na Argentina, Brasil e Israel. *Revista Brasileira de Economia*, v. 41, n. 1, 1987.
- SOBREIRA, R. *Preferência pela liquidez e comportamento dos bancos: para uma teoria pós-keynesiana da firma bancária*. Dissertação de mestrado. Niterói: UFF, 1995.
- STUDART, R. *Investment finance in economic development*. London and New York: Routledge, 1995.
- TAVARES, M.A.R. & CARVALHEIRO, N. *O setor bancário brasileiro: alguns aspectos do crescimento e da concentração*. São Paulo: FIPE, 1985.
- TAVARES, M.C. O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente. In BELLUZZO, L.G. & COUTINHO, R. (org.), *Desenvolvimento capitalista no Brasil* n. 2. São Paulo: Brasiliense, 1983.
- TEIXEIRA, N.G. & HIGACHI, H.Y. *A reforma financeira: aspectos institucionais*. Relatório final de pesquisa. Campinas: Convênio FECAMP/FUNDAP, 1989.
- TOBIN, J. The commercial banks as creators of money. In *Essays in Economics*, v.1. Amsterdam: North-Holland, 1971.
- VIDOTTO, C.A. *Banco do Brasil: crise de uma empresa estatal do setor financeiro (1964-1992)*. Dissertação de mestrado. Campinas: IE/UNICAMP, 1995.
- ZINI Jr., A. *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil*. Dissertação de mestrado. Campinas: IFCH/UNICAMP, 1982.

FONTES ESTATÍSTICAS

ANDIMA - Séries Históricas.

Balanço Anual da Gazeta Mercantil, vários números.

Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

Convênio ANDIMA/IBGE-DECNA.

DIEESE/Linhas Bancárias. Estudos Setoriais DIEESE, vários números.

Estatísticas Básicas do Mercado Financeiro e de Capitais, vários números.

“Quem é Quem” da Revista Visão, vários números.

Relatórios do Banco Central do Brasil, vários números.