

Ajuste Patrimonial e Padrão de Rentabilidade dos Bancos Privados no Brasil durante o Plano Real (1994/98)

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ e Pesquisador-visitante do Centre for Brazilian Studies, Universidade de Oxford
Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Mestranda de Economia da UFF

Antonio José Alves Júnior

Maria Beatriz Leme Marques

RESUMO

Este artigo analisa as principais mudanças ocorridas na estrutura patrimonial do setor bancário privado brasileiro no período 1994/98, à luz do referencial teórico pós-keynesiano. Este referencial enfatiza que os bancos apresentam preferência pela liquidez determinada por suas expectativas formadas sob condições de incerteza, conformando seu portfólio de acordo com o trade-off liquidez e rentabilidade. O artigo apresenta evidências de que o comportamento dos bancos durante o Plano Real seguiu um ciclo explicável a partir deste marco teórico: no primeiro momento do Real os bancos compensaram as perdas das receitas inflacionárias expandindo crédito e adotando uma postura financeira mais ousada; no segundo momento, a partir da crise bancária de 1995, passaram a adotar uma postura mais defensiva, expressão de sua maior preferência pela liquidez e aversão ao risco. Conclui-se que o setor bancário revelou grande capacidade de adaptação às mudanças no contexto macroeconômico do País, o que só foi possível devido às necessidades e condições de financiamento da dívida pública.

PALAVRAS-CHAVE

setor bancário brasileiro, sistema financeiro, crédito, teoria pós-keynesiana

ABSTRACT

This article aims at analyzing the main changes in the patrimonial structure of the Brazilian private banking system in 1994/98 in the light of Post Keynesian theory. This approach argues that the liquidity preference of the banks is determined by their expectations, which are formed in a context of uncertainty, considering the trade-off between liquidity and profitability. The article presents some evidences that the banking behavior during the Real Plan can be explained by this theoretical framework: in the first moment of Real Plan the banking system compensates its loss of inflationary revenue by increasing the volume of credit and, as a result, adopting an aggressive financial position; in the second moment, as a result of the banking crisis in 1995, it adopts a defensive position - that is to say, it prefers the liquidity preference instead of assuming risks. The article concludes that banking sector showed a huge competence to adapt to Brazilian macroeconomic context, but this performance was only possible due the public debt financing conditions.

KEY WORDS

Brazilian banking sector, financial system, credit, Post Keynesian theory

JEL Classification

E12, E44, G21

INTRODUÇÃO

Este artigo tem como objetivo analisar as principais mudanças na estrutura patrimonial e nas estratégias do setor bancário privado brasileiro no período 1994/98, à luz do referencial teórico pós-keynesiano, enfatizando os impactos que tais mudanças tiveram sobre o desempenho dos mesmos.

Tal arcabouço teórico, aprofundado em outros artigos (PAULA, 1999a e 1999b)¹ a partir dos desenvolvimentos de Keynes e Minsky, enfatiza que os bancos, como qualquer outra firma, também apresentam preferência pela liquidez determinada fortemente por suas expectativas formadas sob condições de incerteza não-probabilística,² conformando seu portfólio de acordo com o *trade-off* percebido entre liquidez e rentabilidade. Nesse enfoque, os bancos são vistos como agentes ativos que administram dinamicamente os dois lados de seu balanço, o que significa que eles não tomam o seu passivo como dado, na medida em que procuram influenciar as preferências dos depositantes por meio do gerenciamento das obrigações e da introdução de inovações financeiras. Seu comportamento, determinado por expectativas e motivações próprias, exerce impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gastos dos agentes, afetando assim as variáveis reais da economia, como produto e emprego.

Neste sentido, procura-se mostrar neste artigo que o comportamento dos bancos durante o Real seguiu um ciclo explicável a partir de um marco teórico iniciado por Keynes-Minsky: no primeiro momento do Real os bancos exploraram o contexto de forte crescimento econômico e de conseqüente aumento na demanda por crédito, para compensarem as perdas das receitas inflacionárias, atendendo ao aumento da demanda por crédito

1 Para um enfoque microeconômico do comportamento dos bancos, ver também DYMSKI (1988) e CARVALHO (1999), e para um enfoque macroeconômico, DAVIDSON (1986) e STUDART (1995). Para uma análise da dinâmica da concorrência bancária em economias capitalistas, ver FREITAS (1998).

2 Ou seja, refere-se a fenômenos econômicos para os quais “*não existe base científica sobre o qual formar cálculos probabilísticos.*” (KEYNES, 1987, p. 114) Para o tratamento desta questão, ver, entre outros, DAVIDSON (1994).

dos agentes econômicos (a despeito das restrições das autoridades monetárias), adotando, conseqüentemente, uma postura financeira mais ousada; no segundo momento, a partir da crise bancária de 1995 e, posteriormente, com a crise externa de 1997/98, passaram a adotar uma postura mais defensiva, expressão de sua maior preferência pela liquidez e aversão ao risco, via diminuição de sua alavancagem e da elevação da participação de títulos públicos em sua carteira, com os quais, mais recentemente, procuraram fazer “*hedge* cambial”. A conclusão do artigo é que o sistema bancário privado brasileiro tem revelado grande capacidade de adaptação às mudanças no contexto macroeconômico do País, sabendo extrair vantagens tanto em períodos de crescimento quanto de crise.

O artigo está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na seção 1 desenvolve-se, brevemente, o arcabouço teórico que irá ajudar a análise que se segue. Na seção 2 são examinadas as mudanças patrimoniais dos bancos privados no Brasil durante o período 1994/98, enquanto que a seção 3 analisa o desempenho do setor no período. Por fim, as considerações finais ao texto são feitas na última seção.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

1.1 Preferência Pela Liquidez dos Bancos: o Portfólio de Aplicações

Keynes, em sua Teoria Geral, formulou sua teoria da preferência pela liquidez,³ em que a taxa de juros é “*a recompensa por abrir-se mão da liquidez, uma medida do desejo daqueles que possuem moeda de abrir mão do seu controle sobre ela*” (KEYNES, 1973, p. 167), em um modelo em que havia somente duas classes de ativos: moeda e títulos. Nesse modelo, a taxa de juros paga aos títulos é uma compensação pelo seu menor grau de liquidez quando comparado com a moeda, que possui o maior prêmio de liquidez entre os ativos. Em uma economia monetária, os agentes retêm moeda, seja porque

3 Para uma análise sobre a teoria da preferência pela liquidez de Keynes, ver, entre outros, WELLS (1988).

têm planos de gastos para financiar (motivo transação), seja porque estão especulando sobre a elevação futura da taxa de juros (motivo especulação), ou ainda por precaução contra um futuro incerto, uma vez que a moeda é um ativo seguro com o qual se pode transportar a riqueza no tempo (motivo precaução).

No capítulo 17 da *Teoria Geral*, Keynes generalizou sua teoria da preferência pela liquidez para uma teoria de precificação de ativos, não mais presa em uma dicotomia entre ativos líquido e ilíquido, mas baseada no princípio geral de que os diferentes graus de liquidez devem ser compensados pelos retornos pecuniários que definem a taxa de retorno obtida pela posse dos diferentes ativos. Assim, cada classe de ativos existentes possui sua taxa de juros própria, definida em termos de preços correntes de mercado, em que: $a + q - c + l$, onde q é o rendimento do ativo, c o custo de carregamento incorrido na sua conservação, l o seu prêmio de liquidez e a o seu valor de mercado (taxa de apreciação). Nesta abordagem, a preferência pela liquidez é refletida em termos do *trade off* entre retornos monetários ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez da moeda (l), causando assim substituições na estrutura de demanda por ativos. Estes se diferenciam de acordo com combinações entre retornos monetários e prêmio de liquidez que eles oferecem, sendo a liquidez valorizada quando a incerteza aumenta.⁴

A extensão do modelo de preferência pela liquidez para explicar a composição de portfólio com mais de dois ativos pode ser encontrada em Keynes (1971, v. II, cap. 25) no *Treatise on Money*, ao classificar as aplicações disponíveis para os bancos em três categorias amplas: (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, são mais lucrativos do que os títulos e

4 Para uma análise da abordagem da preferência pela liquidez dos bancos, ver CARVALHO (1999) e PAULA (1999a).

call loans, embora esta ordem não seja invariável. Quanto à liquidez, as letras de câmbio e os *call loans* são mais líquidos⁵ 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 e ilíquidas.

Tal análise, quando compatibilizada com a teoria de decisões dos agentes sob condições incerteza, aprofundada e desenvolvida por Keynes (1973, 1987) em trabalhos posteriores ao *Treatise on Money*, permite enfocar as estratégias dos bancos (e tomada de decisões) com relação ao seu portfólio de aplicações considerando sua preferência pela liquidez. 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 incertos.⁶

5 A liquidez dos diversos ativos, segundo DAVIDSON (1978), é determinada em função do seu tempo de conversibilidade em moeda e de sua capacidade esperada de retenção do valor do ativo, estando relacionada à possibilidade de um ativo transformar-se em moeda sem que haja perda considerável de seu valor. Quanto menor o tempo esperado de negociação e maior a capacidade esperada de um ativo reter valor, mais elevado será o seu atributo de liquidez.

6 A abordagem desenvolvida neste artigo difere da análise média-variância, ao qual o agente define suas preferências a partir do *trade-off* risco e retorno (TOBIN, 1982), assim como dos modelos neoclássicos de firma bancária, também de inspiração tobiniana, que partem do pressuposto básico de que o banco é uma firma maximizadora de lucro neutra ao risco. (SANTOMERO, 1984) Nossa perspectiva (PAULA, 1999b; PAULA & ALVES JR., 2000b), de inspiração pós-keynesiana, se contrapõe a esta visão, assinalando que nestes modelos: (i) o setor bancário não é um determinante fundamental da atividade econômica uma vez que ele simplesmente se ajusta passivamente a condições estruturais originadas em outro lugar: as condições do mercado financeiro determinam o tamanho do setor bancário e o volume de crédito é estabelecido pela posição da curva de demanda por empréstimos, que é presumivelmente dada por fatores “reais”; (ii) 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 estes determinados pelas suas restrições orçamentárias, o que evidencia a ausência do “fator preferência” por parte das instituições bancárias; (iii) trabalha-se com o conceito de risco probabilístico, enquanto que a abordagem pós-keynesiana utiliza o conceito de incerteza não-probabilística, que pressupõe que nem os tomadores de crédito nem os bancos têm garantias a respeito do resultado probabilístico dos projetos financiados, pois - em economias monetárias - não há elementos objetivos que permitam a obtenção de um par média-variância que possa assegurar que a estrutura financeira que serviu de base para a concessão de empréstimos seja validada.

Assim, a composição dos ativos em termos das diferentes aplicações sofre grandes flutuações, refletindo as expectativas dos bancos quanto à rentabilidade e liquidez de seus ativos. Quando suas expectativas são otimistas, os bancos privilegiam rentabilidade à liquidez, procurando elevar prazos e diminuir a margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos) nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos e 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 e a incerteza é alta, eles expressam sua maior preferência pela liquidez dirigindo suas aplicações para ativos menos lucrativos porém mais líquidos, o que faz declinar a oferta de crédito aos seus clientes. Procurarão, assim, reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, por meio da manutenção de reservas excedentes e/ou da compra de ativos de grande liquidez, como os papéis do governo, diminuindo, em contrapartida, a participação de adiantamentos no total do ativo.

Deste modo, as estratégias bancárias procuram explorar o *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 risco.⁷ Em suma, tendo em vista a sua preferência pela liquidez, os bancos poderão não acomodar passivamente a demanda por crédito, caso a comparação dos retornos esperados com os prêmios de liquidez de todas os ativos que podem ser comprados assim indicar. A sensibilidade dos bancos em relação às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam as suas decisões de portfólio.

1.2 Administração do Passivo: Gerenciamento de Reservas e Inovações Financeiras

Minsky (1986, p. 239) toma como ponto de partida de sua análise sobre o comportamento dos bancos o fato de que, enquanto antes do início dos

7 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.

anos 60 os bancos procuravam aumentar sua lucratividade gerenciando seu portfólio de aplicações (ativo bancário), a partir daí passaram a almejar lucros via alterações na estrutura de suas obrigações (passivo) e do aumento da alavancagem.⁸

A **administração do passivo** pelo banco envolve decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no passivo, envolvendo inclusive a proporção do patrimônio líquido sobre o ativo total (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 ou via administração das necessidades de reservas, 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 alterações em suas obrigações para que possam aproveitar-se de possíveis oportunidades de lucro.

As mudanças no perfil das obrigações bancárias podem ser obtidas por meio do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo e, ainda, de outras formas indiretas de estímulo a um redirecionamento no comportamento do público, por intermédio de publicidade, oferecimento de prêmios aos clientes, criação de novos e atrativos tipos de obrigações etc. Contudo, para sustentar uma estratégia mais ousada de expansão, as firmas bancárias adotam uma política mais agressiva de captação de fundos, gerenciando suas obrigações de modo a privilegiar o aumento da participação de componentes do passivo que absorvam menos reservas e, ainda, introduzem novos produtos e serviços (ou uma nova forma de oferecer um produto já existente) - as chamadas **inovações financeiras**. Estas, ao ampliarem as formas por meio das quais os bancos podem atrair recursos, exercem forte influência sobre o montante e perfil dos recursos captados pelos bancos, alavancando a capacidade destas instituições de atender a uma expansão na demanda por crédito.

8 Esta etapa corresponde ao estágio V de evolução do sistema bancário, de acordo com a estilização de VICTORIA CHICK (1992).

As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras 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, permitindo que os bancos tornem-se mais responsivos à demanda por crédito do público. Um dado volume de reservas pode ser sustentado por diferentes quantias de obrigações, dependendo da composição e do grau de absorção de reservas. Como estas 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 abertos⁹ compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas requeridas.” (MINSKY, 1986, p. 242)

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, representado pela taxa de juros de mercado. Desta forma, o banco pode liberar recursos para serem direcionados para as oportunidades percebidas de lucro. A habilidade de criar substitutos para reservas, minimizando sua absorção, é uma propriedade essencial de um sistema bancário composto por firmas que gerem dinamicamente seu passivo e ativo.

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

9 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 pelos custos de oportunidade que o banco incorre em manter reservas ociosas no banco central.

obrigações e criarem inovações financeiras, minimizando a absorção de reservas. 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 às demandas por empréstimos do público, desde que seja rentável para as instituições bancárias. Por isso, conclui Minsky (1986, p. 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” (grifos acrescentados).

1.3 Posturas Financeiras e Oferta de Crédito

Minsky (1982, 1986) elaborou a sua hipótese de fragilidade financeira¹⁰ a partir da construção de uma tipologia de posturas financeiras dos agentes.¹¹ É conhecida sua referência de que os bancos, pela natureza intrinsecamente especulativa de seu negócio enquanto transformadores de maturidades, são agentes tipicamente especulativos, uma vez que são obrigados a refinanciar sistematicamente seu ativo. Consequentemente, o descasamento de taxas e de maturidades entre operações ativas e passivas torna o banco sujeito ao

10 De acordo com esta hipótese, a taxa acelerada de crescimento do produto impele as firmas a se tornarem crescentemente endividadas para expandir a produção, com o setor bancário acomodando a demanda por crédito. As flutuações cíclicas da economia resultam da maneira como as firmas financiam suas posições de carteira, com a fragilidade se elevando em períodos de crescimento devido ao aumento de agentes com posturas especulativas.

11 MINSKY (1982, 1986) distingue três posturas financeiras para os agentes na economia via 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, pois os lucros superam as despesas com juros e os pagamentos de amortizações; (ii) postura especulativa: por alguns períodos, os compromissos financeiros de curto prazo de uma firma 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: 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.

risco de liquidez e ao risco de juros, enquanto que em sua atividade básica de provedor de empréstimos está sujeito ao risco de inadimplência (risco de crédito) do tomador.¹²

De modo a minimizar a incerteza que é inerente ao negócio bancário, que se expressa na perda de valor de seus ativos, o conjunto das firmas bancárias concede empréstimos aos clientes com base em suas fontes de pagamento primárias - rendimento líquido auferido por seus ativos - e secundárias (valor dos colaterais, avais, recebíveis ou receitas com venda de ativos transacionáveis). Como os fluxos de lucros dos clientes são meras expectativas no momento da concessão de empréstimos, o banco pode exigir algum colateral como garantia, ou seja, bens ou ativos do tomador que ele poderá tomar para si caso o devedor não honre suas obrigações.

Neste sentido, 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 os seus compromissos contratuais - e/ou à manutenção do valor dos colaterais dados em garantia.¹³ Como observa Minsky (1986, p. 232): *“os banqueiros precisam estruturar os empréstimos que 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*

12 O risco de juros e de liquidez resultam diretamente do descasamento de taxas e de maturidades entre as operações ativas e passivas dos bancos, sendo que o primeiro refere-se ao risco de um banco ter um *spread* pequeno ou mesmo negativo em suas operações de intermediação financeira, devido às oscilações das taxas de juros de mercado, e o segundo à habilidade de um banco de satisfazer suas obrigações quando elas forem devidas, uma vez que os bancos têm que atender a qualquer procura repentina de caixa ou transferência de dinheiro sem hesitação ou demora. Por outro lado, o risco de crédito ou risco de default, assim como o risco de mercado, são influenciados pelo movimento dos juros. O primeiro é o risco que um prestador ou credor enfrenta devido à possibilidade de o devedor não honrar sua obrigação financeira. O segundo - risco de mercado - é o risco de desvalorização de ativos negociados em mercado antes de seu vencimento decorrente de uma elevação de juros. Quanto maior o prazo de vencimento dos ativos em questão, maiores as perdas em seu valor a vista associadas a uma elevação de juros. Para análise dos riscos na atividade bancária, ver, entre outros, LEWIS (1992).

13 Colaterais são títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são dados em garantia a um empréstimo.

como o tomador de empréstimos irá operar na economia para auferir o dinheiro e pagá-lo.”

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. Quando as instituições bancárias tornam-se em geral mais pessimistas, os tomadores de crédito que tinham sido previamente aceitos pelos bancos podem se defrontar com o valor do colateral e projeções de fluxos de rendas futuras reduzidos de acordo com a avaliação feita pelas instituições bancárias.

A partir de Minsky (1982, 1986), pode-se construir as seguintes posturas financeiras para os bancos em suas estratégias relacionadas às operações de crédito. 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 financeiros. Isto se caracteriza como uma postura de financiamento *hedge*, tanto para o tomador quanto para o prestador. Concomitantemente, os bancos procuram aumentar a participação de formas líquidas de aplicações no total do ativo, visando diminuir, assim, a exposição ao risco de crédito. Um exemplo de financiamento *hedge* é o empréstimo comercial tradicional em que a venda ou estoque de bens rende um fluxo de caixa suficiente para o pagamento do débito.

Todavia, quando as 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, aumenta a participação de formas menos líquidas de ativos e com retornos mais longos. A maior rentabilidade vai ocupando a posição de principal critério a ser atendido na composição do balanço bancário, passando os

bancos a adotar uma postura de financiamento especulativo. Neste caso, o financiamento de posições em ativos que proporcionam retornos a longo prazo por meio de dívidas de curto prazo configura-se como norma. A viabilidade de uma estrutura financeira especulativa depende tanto dos fluxos de lucro (no caso dos bancos dos rendimentos líquidos sobre os seus ativos) para pagar os juros sobre dívidas quanto do funcionamento do mercado financeiro em que tais dívidas podem ser negociadas.

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição ainda maior na preferência pela liquidez dos bancos e a concomitante aceitação de práticas financeiras mais agressivas. Deste modo, os bancos relaxam ainda mais os seus critérios na concessão de empréstimos, aceitando uma relação de fluxo de caixa especulativo baseada quase exclusivamente no valor dos colaterais, se engajando, tendencialmente, em uma estrutura financeira Ponzi, um caso extremo de especulação. Neste caso, ao mesmo tempo em que o banco diminui as exigências pelos quais concede fundos, cresce a participação de adiantamentos no total do ativo. Portanto, a procura por maiores lucros por parte dos bancos, ou uma mudança nas condições do mercado financeiro, induz ao financiamento especulativo ou mesmo Ponzi.

A fragilidade ou robustez global da estrutura financeira, do qual a estabilidade cíclica da economia depende, emerge da natureza dos empréstimos feitos pelos bancos e também das próprias condições do mercado. A orientação dos banqueiros pelo fluxo de caixa, ao avaliarem a capacidade de pagamento do tomador de crédito, os leva a sustentar uma estrutura financeira robusta; a ênfase nos valores dos colaterais empenhados e nos valores esperados dos ativos leva à emergência de uma estrutura financeira mais fragilizada. Minsky expõe, assim, o caráter contraditório da atividade bancária: ao mesmo tempo que é um elemento essencial no financiamento da atividade de investimento e uma condição necessária para a operação satisfatória de uma economia capitalista, pode induzir ou amplificar uma instabilidade financeira, tornando a economia mais vulnerável a oscilações nos juros, câmbio e renda, sobretudo em situações de *boom* econômico, quando o grau de endividamento dos empresários tende a aumentar substancialmente.

1.4 *Lucratividade dos Bancos*

A tendência dos bancos na direção de acomodar a demanda por financiamento e de corroboração de estruturas financeiras mais frágeis é induzida pelo comportamento dos determinantes da lucratividade dos bancos em momentos de euforia no decorrer do ciclo econômico. (MINSKY, 1986; PAULA & ALVES, 2000b)

A lucratividade do banco é determinada primariamente pelos ganhos líquidos de seus ativos. Portanto, as instituições bancárias 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. O banco opera procurando controlar os seus custos de operação e adquirindo fundos em termos favoráveis, buscando do lado do ativo novas e mais lucrativas aplicações, além de formas adicionais de cobrar taxas por seus serviços: “*Um banqueiro está sempre tentando encontrar novos meios para emprestar, novos clientes e novos meios para adquirir fundos, que é tomar emprestado; ele está sempre sob a pressão de inovar.*” (MINSKY, 1986, p. 237)

A lucratividade dos bancos é estabelecida pelo retorno sobre ativos, pelos custos das obrigações, e pela alavancagem sobre o patrimônio. Assumindo-se que os custos de operação estão sob controle, a taxa de lucro dos bancos poderá se elevar caso os ganhos líquidos por unidade de ativo ou a razão de ativo por capital próprio aumentem. Segundo Minsky (1986), 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 é realizada por meio 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. Para tanto, os bancos procuram oportunidades de financiamentos de mais longo prazo e em ativos mais arriscados, ou seja, justamente as operações em que os juros são mais elevados. De outro lado, procuram encurtar o prazo de suas captações, pois essas formas mais líquidas de recursos são aquelas que de um modo geral

exigem menor remuneração. Desse modo, a busca por um *spread* maior leva ao maior descasamento das operações financeiras dos bancos, aumentando sua vulnerabilidade a choques exógenos.

O aumento no grau de alavancagem do banco, por sua vez, faz com que se busquem 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, aumentando o uso de recursos de terceiros para adquirir ativos. O fator alavancagem afeta diretamente o volume de financiamento bancário disponível. Concluindo, as técnicas de administração de passivo e o lançamento de inovações financeiras assumem um papel crucial na estratégia bancária, procurando reduzir a necessidade de reservas e aumentar o volume de recursos de terceiros captados, de maneira compatível com a alavancagem dos empréstimos.

2. AJUSTE PATRIMONIAL DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO NO PERÍODO 1994/98¹⁴

2.1 Posturas Financeiras e Ajuste Patrimonial dos Bancos Privados

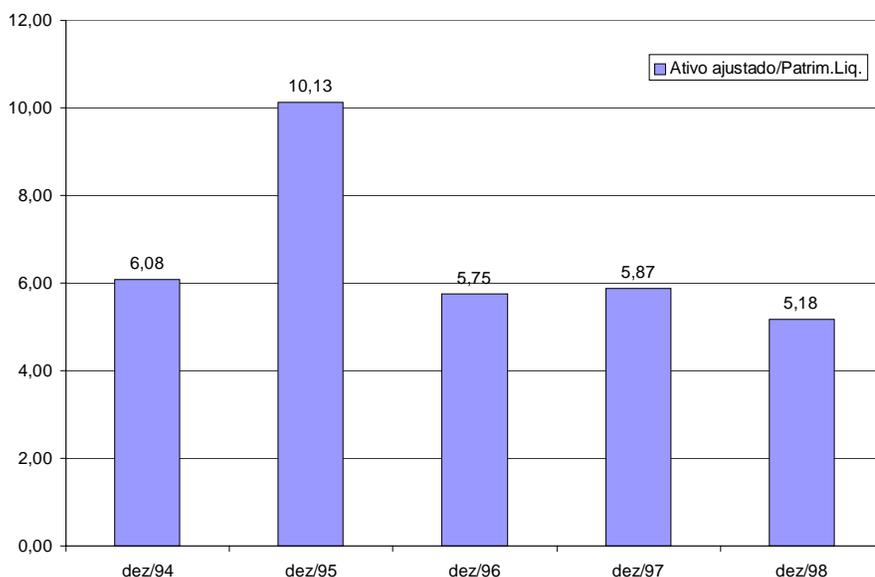
Um aumento no grau de alavancagem está, portanto, associado geralmente a uma postura financeira mais agressiva e arriscada do banco para financiar suas operações ativas, o que ocorre normalmente em períodos de maior

14 A escolha do segmento privado do sistema bancário para análise se deve ao fato de que esse segmento liderou as transformações recentes do setor, em termos de diferenciação de produtos e processos e de diversificação patrimonial, de estabelecimento de novas estratégias, de grau de difusão de automação bancária, de ajuste na estrutura de custos operacionais, 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.

otimismo em relação aos negócios e à economia em geral. Alternativamente, um grau de alavancagem menor revela maior aversão ao risco, ou seja, uma postura mais cautelosa e conservadora por parte do banco, estando associada, normalmente, a um período de pessimismo e maior incerteza sobre as perspectivas de seus negócios.

Nesta seção, o grau de alavancagem dos bancos brasileiros é medida pela razão risco-ativo (REED & GILL, 1994, cap. 7), ou seja, a razão ativo ajustado (total do ativo menos encaixe bancário menos título do governo) sobre o capital próprio. Como os títulos públicos em geral, e especialmente no Brasil, constituem, em boa medida, reservas secundárias dos bancos, a razão ajustada reflete melhor a alavancagem do ativo dos bancos como uma medida do grau de aversão ao risco do banco, assim como de sua capacidade de absorver possíveis perdas.

GRÁFICO 1 - ALAVANCAGEM DOS BANCOS MÚLTIPLOS PRIVADOS - 1994/98



Fonte: *Boletim do Banco Central do Brasil* (Suplemento Estatístico).

Como pode ser observado no Gráfico 1, há um acentuado crescimento no grau de alavancagem do agregado “bancos múltiplos privados” no início do Plano Real, revelando uma postura mais agressiva dos bancos. Este período foi marcado por um acentuado crescimento econômico inicial e se encerra com uma forte ameaça de crise bancária em 1995/96, um dos impactos mais graves do “efeito Tequila” sobre a economia brasileira. O período caracterizou-se ainda pelo ajustamento do sistema bancário brasileiro ao contexto de estabilização de preços, que em face do virtual fim das receitas inflacionárias¹⁵ passou a expandir a concessão de crédito num quadro de forte crescimento da demanda por empréstimos por parte dos agentes (firmas e famílias), o que é típico do período inicial de um plano de estabilização com âncora cambial. (KIGUEL & LIVIATAN, 1992) De 1995 para 1996 o grau de alavancagem diminuiu significativamente, mantendo uma tendência de queda nos períodos subseqüentes, expressando, portanto, o maior conservadorismo e aversão ao risco dos bancos múltiplos privados, num contexto de maior incerteza, que começou com crise bancária de 1995 até chegar ao quadro de crise externa em 1997 e 1998.¹⁶

15 A participação das receitas inflacionárias das instituições no PIB, obtidas com o *float*, reduziu-se drasticamente de 4,2% em 1993 para 2,0% em 1994, até atingir um percentual nulo em 1995. (IBGE, 1997, p. 44-6)

16 Em parte, o aumento no grau de alavancagem refletiu também a gradual adaptação dos bancos no Brasil às regras do acordo da Basileia, a respeito dos requisitos mínimos de capital, implantados a partir de 1995. A Resolução 2.099, do Banco Central do Brasil, estabeleceu a nova sistemática de cálculo do patrimônio líquido exigível (PLE) dos bancos, em função do risco dos ativos, conforme recomendado pelo acordo da Basileia. Esta resolução estabeleceu que as instituições financeiras devem calcular o capital exigível considerando a razão capital-ativo igual a 0,08, ao mesmo tempo que instituiu quatro classificações de risco de ativos, com ponderação de 0%, 20%, 50% e 100%, respectivamente. Posteriormente, outros normativos do Banco Central fizeram alterações na Resolução 2.099, com exigências mais rigorosas ou aperfeiçoamentos na norma original, aumentando, em particular, a razão capital-ativo de 0,08 para 0,10 e, em seguida, para 0,11.

TABELA 1 - ESTRUTURA PATRIMONIAL DOS DEZ GRANDES BANCOS PRIVADOS* - 1994/98 (R\$ BILHÕES DE DEZ/98)

Discriminação	Valores constantes de dez/98					Variação Real (%)				Participação Relativa (%)				
	1994	1995	1996	1997	1998	94/95	95/96	96/97	97/98	1994	1995	1996	1997	1998
Ativo Circulante	78,09	100,11	104,83	118,22	118,04	28,2	4,7	12,8	-0,2	74,9	75,4	75,1	75,5	70,0
Ativo Realiz. a LP	13,81	17,06	19,01	21,56	27,35	23,5	11,5	13,4	26,9	13,3	12,9	13,6	13,8	16,2
Ativo Permanente	12,31	15,57	15,77	16,72	23,26	26,4	1,3	6,0	39,1	11,8	11,7	11,3	10,7	13,8
Ativo Total	104,21	132,74	139,61	156,50	168,64	27,4	5,2	12,1	7,8	100	100	100	100	100
Passivo Circulante	84,58	106,72	110,64	125,31	134,06	26,2	3,7	13,3	7,0	81,2	80,4	79,2	80,1	79,5
Passivo Exigível a LP	5,56	8,83	11,72	14,57	15,93	58,8	32,7	24,3	9,3	5,3	6,7	8,4	9,3	9,4
Patrimônio Líquido	14,07	17,18	17,25	16,61	18,66	22,1	0,4	-3,7	12,3	13,5	12,9	12,4	10,6	11,1
Passivo Total	104,21	132,74	139,61	156,50	168,64	27,4	5,2	12,1	7,8	100	100	100	100	100
Depósitos Totais	56,63	64,22	59,08	71,99	84,66	13,4	-8,0	21,8	17,6	54,3	48,4	42,3	46,0	50,2
Oper de Crédito (total)	49,07	59,40	64,23	66,53	69,05	21,1	8,1	3,6	3,8	47,1	44,8	46,0	42,5	40,9

Fonte: Balanço patrimonial dos bancos (dezembro de cada ano). Os dados foram deflacionados pelo IGP-DI

OBS.:(*) Os bancos incluídos na amostra são: América do Sul, Bandeirantes, BCN, Boavista, Bradesco, HSBC Bamerindus, Itaú, Mercantil de SP, Noroeste, Unibanco.

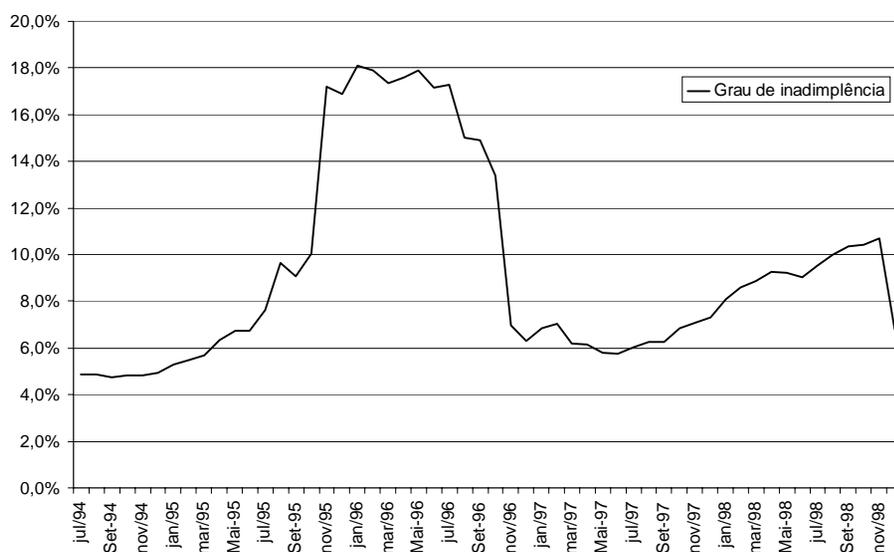
O resumo da estrutura patrimonial de 10 grandes bancos privados brasileiros selecionados,¹⁷ como mostra a Tabela 1, apresenta dados interessantes. Em primeiro lugar, ainda que haja um crescimento relativo e absoluto do passivo exigível a longo prazo, a participação preponderante do passivo circulante no total do passivo, assim como do ativo circulante no total do ativo, revela, em boa medida, uma continuidade na **preferência por flexibilidade**¹⁸ dos bancos privados que foi típica do período de alta inflação e se manteve durante o período de estabilização pós-Real. Ou seja, embora tenha havido um alongamento relativo nas obrigações e aplicações dos bancos, este alongamento não se realizou na magnitude que se esperava para um contexto de estabilidade de preços. Isto parece comprovar a

17 A escolha de 10 grandes bancos, no segmento “bancos múltiplos e comerciais privados” foi feita a partir da disponibilidade de dados (balanço patrimonial e demonstrativo de resultados) completos para todo o período considerado (1994/98). Apesar do *ranking* dos bancos variar ano a ano, os bancos escolhidos aparecem em praticamente todos os anos entre os 15 maiores pelo critério de participação nos depósitos totais do sistema bancário.

18 A noção de preferência por flexibilidade dos agentes, que procuram em um contexto de alta inflação estabelecer contratos em prazos mais curtos e/ou indexados como mecanismo de defesa ao aumento da incerteza, foi desenvolvido originalmente por FRENKEL (1990). Sua utilização para a análise da firma bancária em alta inflação, numa abordagem teórica, é feita em PAULA (1997).

hipótese de Fanelli e Frenkel (1994) de que, num contexto de estabilização de alta para baixa inflação, a configuração do sistema bancário continua a estar, por um bom tempo, contaminada - ainda que parcialmente - por práticas e comportamentos que foram típicos de um contexto de alta inflação. No caso brasileiro, isto se acentua ainda pelo fato de que o comportamento dos bancos tem sido afetado por um ambiente macroeconômico atípico, como revelam as altas taxas de juros praticadas pelo Banco Central e o grande crescimento da dívida pública interna.

GRÁFICO 2 - INADIMPLÊNCIA DOS BANCOS MÚLTIPLOS PRIVADOS - 1994/98

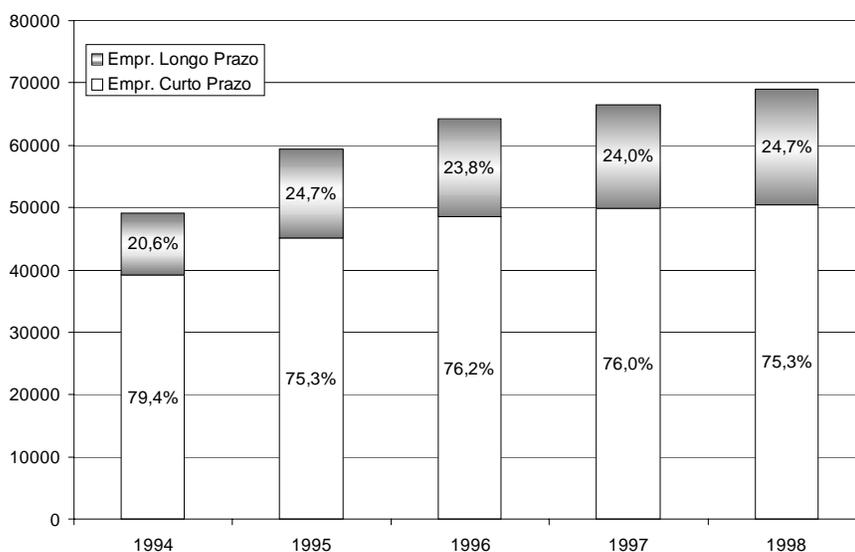


Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (Suplemento Estatístico).

Em segundo lugar, observa-se um forte crescimento real nas operações de crédito dos grandes bancos privados em 1994/95, que, a partir daí, se arrefece. Em particular, essa tendência de desaceleração se intensifica no período 1997/98, caracterizado por um quadro de iminente crise externa no País, a partir das crises asiática e russa. A participação relativa das operações de crédito no total do ativo, que alcançou a marca de 47,1% em 1994, declinou a partir daí, até alcançar o patamar médio ao redor de 41,5% em 1997/98. De fato, este movimento foi acompanhado - ainda que de forma não coincidente - pela evolução do grau de inadimplência (total de créditos em atraso e em liquidação sobre o crédito efetivo) de

todo segmento “bancos múltiplos privados” - como pode ser visto no Gráfico 2 - que cresceu acentuadamente, atingindo a mais de 16% no decorrer de 1995 e mantendo-se em patamares elevados na primeira metade de 1996. No decorrer de 1996 há uma forte queda no índice de inadimplência, ainda que sem voltar aos patamares de 1994 (cerca de 5%). A partir do final de 1997 - no quadro da crise russa - o índice volta a crescer de forma moderada, mas contínua, embora em patamares bem menores do que aqueles de 1995.

GRÁFICO 3 - EVOLUÇÃO DO CRÉDITO CURTO PRAZO X LONGO PRAZO - 10 GRANDES BANCOS PRIVADOS



Fonte: Balanço patrimonial dos bancos (final de período).

Mais importante é que - como mostra o Gráfico 3 - as operações de crédito de curto prazo predominaram durante todo o período 1994/98, o que evidencia que tampouco houve um alongamento neste tipo de operação, expressando tanto uma aversão ao risco de crédito por parte dos bancos como, principalmente, o fato de que ao encurtar os prazos de aplicações (empréstimos, títulos e valores mobiliários etc.) o banco visa à realização de um “casamento” entre as estruturas ativa e passiva, o que lhe permite a diminuição à exposição aos riscos de juros e de liquidez sobre as operações de intermediação financeira.

2.2 Evolução da Estrutura Patrimonial dos Bancos Múltiplos Privados

Nesta seção analisa-se a evolução da estrutura patrimonial dos bancos múltiplos privados como um todo, com base nos dados do Banco Central do Brasil. Desde o início do Plano Real até o final de 1998 a composição dos ativos dos bancos passou por importantes alterações. Ao que tudo indica, o setor como um todo tendeu a adotar posturas mais ousadas no início do plano para, aos poucos, retornar a uma postura mais conservadora, já em 1995. As operações de crédito cresceram no início do Real e desaceleraram após o delineamento da crise bancária em 1995.¹⁹ De qualquer forma, é importante destacar que o crescimento do crédito observado durante o primeiro ano do Plano Real ocorreu num contexto de fortes restrições das autoridades monetárias sobre os bancos, como pode ser observado na Tabela 2: a participação relativa dos depósitos compulsórios no total do ativo dos bancos pulou de 2,9% em junho para 9,0% em dezembro de 1994. Contudo, o Banco Central, tendo em vista a capacidade revelada pelos bancos brasileiros de utilizar técnicas de administração de passivo (gerenciamento de reservas²⁰ e introdução de inovações financeiras) para alavancar suas operações ativas, teve de instituir, no limite, um compulsório de 15% sobre os créditos concedidos, diante da relativa ineficácia dos elevados compulsórios sobre depósitos a vista e a prazo.

19 Em particular, os empréstimos do sistema financeiro - como um todo - para o financiamento do consumo cresceram 150% entre junho e dezembro de 1994, de acordo com os dados do *Boletim do Banco Central*. Deve-se ressaltar que uma boa parte da expansão do crédito, no início do Plano Real, se deu fora do sistema bancário, por meio, por exemplo, das empresas de *factoring*, que realizavam principalmente descontos de cheques pré-datados e que - por não serem consideradas instituições pertencentes ao sistema financeiro nacional - não estavam sujeitas à regulamentação do Banco Central.

20 Um exemplo claro do uso de gerenciamento de reservas por parte dos bancos no Brasil foi a aplicação automática, por vários bancos, dos valores depositados em conta corrente (depósitos a vista) em depósitos de poupança com liquidez imediata, uma vez que sobre estes as exigências de reservas compulsórias eram bem menores do que as dos depósitos a vista.

Os dados da Tabela 2 mostram, ainda, que o volume de crédito concedido manteve-se em patamares elevados em 1994/95, com uma participação relativa de mais de 40% do total do ativo, a despeito das fortes restrições monetárias.²¹ Isto parece evidenciar que o Brasil viveu, no início do Plano Real, um ciclo expansionista tipicamente minskiano, com os bancos procurando administrar seu passivo de modo a alavancar suas operações de empréstimos, o que tornou a oferta de crédito - em boa medida - responsiva à demanda.

TABELA 2 - PRINCIPAIS CONTAS DO ATIVO DO BALANÇO PATRIMONIAL DOS BANCOS MÚLTIPLOS PRIVADOS - 1994/98 (R\$ BILHÕES DE DEZ/98)

Ativo	Jun-94	%	Dez/94	%	Dez/95	%	Dez/96	%	Dez/97	%	Dez/98*	%
Disponibilidades	0.38	0.2	1.07	0.6	2.32	1.1	1.40	0.7	1.56	0.7	2.20	0.9
Dep. Compuls.no BCB	5.72	2.9	15.80	9.0	11.29	5.3	9.37	4.6	18.77	8.4	12.15	4.9
Operações Interfinan.	30.48	15.4	2.12	1.2	11.61	5.5	-2.65	(1.3)	4.07	1.8	-4.89	(2.0)
Aplic. em Tit. e Val.Mob.	30.23	15.2	27.64	15.8	26.67	12.6	39.71	19.4	43.92	19.7	73.05	29.6
Títulos Públicos	17.95	9.0	9.45	5.4	14.72	7.0	33.59	16.4	34.18	15.3	51.14	20.7
Demais Haveres	12.29	6.2	18.19	10.4	11.96	5.7	6.13	3.0	9.74	4.4	21.91	8.9
Oper. de Credito (Efetivo)	82.41	41.5	81.62	46.6	93.18	44.1	92.33	45.1	91.80	41.2	88.32	35.8
Haveres Externos - CP	8.09	4.1	6.21	3.5	6.99	3.3	7.51	3.7	7.49	3.4	4.89	2.0
Operações Cambiais	23.73	12.0	17.02	9.7	22.99	10.9	20.06	9.8	19.20	8.6	20.76	8.4
Permanente	21.49	10.8	20.93	11.9	26.16	12.4	26.68	13.0	28.04	12.6	39.20	15.9
Investimento	13.82	7.0	13.82	7.9	18.03	8.5	20.07	9.8	22.58	10.1	33.77	13.7
Outras	(4.18)	(2.11)	2.83	1.6	10.13	4.8	10.44	5.1	8.07	3.6	10.92	4.4
Total	198.35	100.0	175.23	100.0	211.33	100.0	204.84	100.0	222.92	100.0	246.59	100.0

Fonte: *Boletim do Banco Central do Brasil* (Suplemento Estatístico). Valores deflacionados pelo IGP-DI.

Obs: (*) Dados preliminares.

Os bancos múltiplos privados, em seu conjunto, deixaram de ser doadores de recursos no interbancário, como revela a evolução das “operações

21 É importante destacar que o crescimento do crédito vinha ocorrendo antes do Plano Real, o que evidencia que o crescimento do crédito verificado após a introdução da nova moeda foi realizado sobre uma base já elevada. De fato, 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. (PAULA, 1998, p. 126)

interfinanceiras compromissadas”, com baixa participação relativa no total do ativo. Provavelmente esse movimento reflete o fato de que a troca de reservas estava ocorrendo no interior deste subsetor, principalmente entre os grandes bancos, o que ficou caracterizado como o fenômeno de **empoçamento de liquidez**, visível desde o segundo semestre de 1995, devido ao quadro de crise bancária que se configurou no período, a partir da intervenção do Banco Central do Brasil nos bancos Nacional e Econômico.²² Esse fato deve ser destacado porque anteriormente os bancos múltiplos privados utilizavam as operações interfinanceiras compromissadas como um canal importante de aplicação.²³

A busca de aplicações mais seguras se reflete na expansão do item “aplicação em títulos e valores mobiliários”, que quase duplica sua participação no ativo dos bancos de 1994 para 1998. Esse incremento se deve fundamentalmente ao aumento da participação dos títulos públicos em carteira, que praticamente triplica entre dezembro de 1994 e outubro de 1998, enquanto os demais haveres mantiveram-se estáveis. O aumento deste item se deu em detrimento da participação das operações de crédito e das operações interfinanceiras compromissadas no ativo total, o que evidencia uma postura mais conservadora por parte dos bancos a partir da crise bancária de 1995, expressando sua maior preferência pela liquidez, que é típica de um período de maior instabilidade macroeconômica, quando as expectativas empresariais tornam-se normalmente mais pessimistas.

O retorno a estratégias defensivas por parte dos bancos só foi possível porque a tendência esperada de controle do déficit público acabou não se concretizando. Premido pela necessidade de atrair capitais estrangeiros para “fechar” as contas externas, o governo manteve taxas de juros reais elevadas

22 A crise bancária sistêmica só foi evitada devido ao lançamento do PROER, um amplo programa de financiamento favorecido para absorção das instituições em dificuldades por bancos mais sólidos com recursos originados dos depósitos compulsórios dos próprios bancos no Banco Central. Para uma análise da ameaça da crise bancária no Brasil em 1995 e as razões pelos quais tal crise não ocorreu, ver CARVALHO (1998).

23 Em 1992 e 1993, a participação relativa das operações financeiras compromissadas no total do ativo dos bancos múltiplos privados era de 9,0% e 13,1%, respectivamente. (PAULA, 1998, p. 125)

em todo o período 1994/98. Esta política aumentou as despesas com o serviço da dívida interna, ao mesmo tempo em que atraía recursos do exterior, cuja esterilização foi necessária para evitar pressões inflacionárias. Como resultado, o serviço da dívida cresceu aceleradamente, agravando o déficit público e forçando a novas emissões de títulos. Com isso, a dívida líquida interna total do setor público passou da casa dos R\$ 108 bilhões em dezembro de 1994 para R\$ 238 bilhões em dezembro de 1996 e R\$ 329 bilhões em julho de 1998.²⁴

Deve-se notar que o governo, numa tentativa de assegurar a continuidade da política cambial vigente, colocou crescentemente no mercado, a partir de 1997, títulos públicos com correção cambial, oferecendo uma oportunidade de “*hedge*” cambial às instituições financeiras. Os bancos puderam, assim, investir nestes títulos para se protegerem contra uma possível desvalorização cambial. Segundo os cálculos de Puga (1999), em dezembro de 1998 os bancos (públicos e privados) teriam cerca de US\$ 65,5 bilhões em títulos cambiais em suas carteiras, montante que superava em muito as obrigações externas do sistema bancário, ou seja, em US\$ 5,67 bilhões. Logo, apesar da baixa participação absoluta e relativa dos haveres externos de curto prazo, constituído em boa parte de aplicações e disponibilidades em moeda estrangeira, no total do ativo, estes dados mostram que os bancos estavam protegidos ante uma possível desvalorização cambial, e as informações veiculadas na imprensa mostram que eles tiveram elevados ganhos nos meses de janeiro e fevereiro de 1999 com a flexibilização da política cambial efetuada no início do ano e a desvalorização cambial ocorrida a seguir.²⁵

Outro item que se destaca no ativo dos bancos são as “operações cambiais” (operações de letras de exportação, financiamentos de comércio exterior etc.), que tiveram um comportamento oscilatório no período analisado. Estas operações, assim como as aplicações em títulos e valores mobiliários (constituídos em parte por papéis com correção cambial), foram

24 Cf. dados de diferentes edições do *Boletim do Banco Central*.

25 Ver, entre outras, a reportagem “Bancos lucraram em janeiro além do esperado”, na *Gazeta Mercantil*, 3/3/99, p. B-1.

“financiadas” pelo *funding* proporcionado pelas obrigações externas dos bancos (empréstimos no exterior, operações de repasses de recursos via Resolução 63 e obrigações com títulos e valores mobiliários no exterior). Note-se que tais obrigações - que tiveram forte contração no início do período analisado - quase dobraram de valor no período de dezembro de 1994 a outubro de 1998 (ver Tabela 3).

TABELA 3 - PRINCIPAIS CONTAS DO PASSIVO DO BALANÇO PATRIMONIAL DOS BANCOS MÚLTIPLOS PRIVADOS (R\$ BILHÕES DE DEZ/98)

Passivo	Jun-94	%	Dez/94	%	Dez/95	%	Dez/96	%	Dez/97	%	Dez/98*	%
Obrig. por Haveres Finan.	82.28	41.5	78.83	45.0	89.82	42.5	80.91	39.5	96.52	43.3	105.04	42.6
Moeda Escritural	3.72	1.9	8.31	4.7	7.61	3.6	6.16	3.0	11.50	5.2	11.09	4.5
Dep. Poupança	21.45	10.8	23.80	13.6	28.62	13.5	30.96	15.1	38.81	17.4	43.13	17.5
Dep. Prazo	54.18	27.3	44.72	25.5	52.52	24.9	42.92	21.0	45.33	20.3	49.07	19.9
Depósitos Interfinanc.	1.02	0.5	0.92	0.5	-3.17	(1.5)	6.74	3.3	8.33	3.7	8.78	3.6
Obrig. P/ Emprest./Repasses	7.51	3.8	7.64	4.4	21.10	10.0	10.59	5.2	8.12	3.6	11.37	4.6
Obrigações Especiais	0.35	0.2	0.18	0.1	2.19	1.0	0.24	0.1	0.25	0.1	0.10	0.0
Obrig. por Arrecadação	1.14	0.6	0.70	0.4	0.55	0.3	0.21	0.1	0.43	0.2	0.58	0.2
Obrigações Externas	40.52	20.4	25.52	14.6	34.56	16.4	41.30	20.2	43.46	19.5	41.61	16.9
Obrig. Externas – CP	28.35	14.3	16.33	9.3	24.00	11.4	28.35	13.8	27.78	12.5	21.86	8.9
Repasses (res.63)	9.35	4.7	7.04	4.0	8.05	3.8	10.65	5.2	10.80	4.8	13.47	5.5
Operações Cambiais	14.91	7.5	15.12	8.6	20.05	9.5	17.99	8.8	17.42	7.8	19.41	7.9
Obrig. por Pagto a Efetuar	3.19	1.6	3.73	2.1	4.73	2.2	4.54	2.2	4.69	2.1	5.95	2.4
Obrig. por Val. a Incorporar	15.79	8.0	10.67	6.1	1.65	0.8	1.34	0.7	1.44	0.6	1.03	0.4
Recursos Próprios	31.63	15.9	31.93	18.2	39.84	18.9	40.98	20.0	42.25	19.0	52.72	21.4
Provisões	4.24	2.1	4.88	2.8	20.27	9.6	9.71	4.7	10.78	4.8	14.06	5.7
Patrimônio Líquido	27.39	13.8	27.09	15.5	19.18	9.1	29.52	14.4	31.88	14.3	37.29	15.1
Total	198.35	100.0	175.23	100.0	211.33	100.0	204.84	100.0	222.92	100.0	246.59	100.0

Fonte: *Boletim do Banco Central do Brasil* (Suplemento Estatístico). Valores deflacionados pelo IGP-DI.

Obs: (*) Dados preliminares.

Os valores da conta “permanente”, que vinham aumentando desde o final dos anos 80, continuam a crescer ao longo do período analisado, e isto se deve principalmente ao crescimento nos investimentos em automação bancária dos bancos, que vêm se intensificando ao longo da década de 90,²⁶ e nos investimentos nas empresas coligadas e controladas, como sugere a participação predominante do item “investimento” na conta “permanente”.

26 Segundo dados da Febraban, os investimentos do setor bancário em informática e telecomunicações foram de R\$ 1,8 bilhões em 1997, R\$ 2,1 bilhões em 1998 e estimados em R\$ 2,2 bilhões para 1999.

Nas contas do passivo dos bancos múltiplos privados (Tabela 3) destaca-se, em primeiro lugar, a elevação dos depósitos a vista, cuja participação relativa passou da casa dos 1,9% em junho de 1994 para cerca de 4,0% ao longo de 1994/98, como resultado do esperado processo de remonetização da economia que seguiu à introdução do real. Contudo, essa alteração não chegou a causar maior impacto sobre a estrutura do balanço, nem tampouco sugere que os bancos tenham encontrado neles uma fonte de recursos mais barata, tendo em vista os elevados compulsórios incidentes sobre tais depósitos e a sua magnitude em relação ao passivo total. Deve-se destacar ainda que comparativamente à década de 70, quando perfaziam mais de 20% do total do ativo dos bancos privados, a participação relativa dos depósitos a vista no total do ativo no período 1994/98 é bem mais baixa, o que denota tanto a maior capacidade de provimento de quase-moedas por parte do sistema bancário como também a permanência de uma “preferência por flexibilidade” dos agentes, como destacado na seção anterior, com reflexos sobre a composição das obrigações por haveres financeiros dos bancos.

Os depósitos de poupança somados aos depósitos a prazo tiveram um crescimento contínuo no período, com uma participação relativa importante e estável ao redor de 37% no total do passivo. Observa-se, contudo, um crescimento maior dos depósitos de poupança *vis-à-vis* os depósitos a prazo, resultado, em parte, do fato de que vários bancos passaram a fazer aplicação automática dos recursos depositados em conta corrente em depósitos de poupança, concedendo liquidez automática aos recursos aplicados.

Outro item que, como visto acima, teve um crescimento importante foi as “obrigações externas” que, somadas às “operações cambiais”, perfazem mais de 25% do total do passivo dos bancos no período de dezembro de 1994 a dezembro de 1998, contra cerca de 20% de participação relativa no início da década (PAULA, 1998, p. 131), uma evidência da maior “extroversão” do sistema bancário brasileiro num quadro de abertura financeira e de reinserção do País no mercado financeiro internacional, que marcou a década de 90. No decorrer do período analisado, os bancos obtiveram lucros significativos tomando recursos no exterior a taxas bem menores do que as

do mercado local e repassando esses créditos a terceiros no País a taxas bastante elevadas.²⁷

Esses dados evidenciam que à medida que o Plano Real avançou e os riscos associados às operações de crédito aumentaram, os bancos expandiram seus ativos de forma comedida, procurando aplicações que embutissem menor risco. O indicador de alavancagem (Gráfico 1) mostrou que o conjunto dos bancos brasileiros procurou uma posição mais cautelosa no decorrer do período analisado, revelando, de fato, um perfil relativamente conservador na expansão do crédito, tendo em vista o elevado grau de inadimplência com que se defrontaram. Os bancos múltiplos privados enfrentaram a inadimplência por meio do maior provisionamento de recursos em relação aos créditos inadimplentes (créditos atrasados mais créditos em liquidação), e os dados evidenciam a confirmação de uma postura mais defensiva por parte deles: a relação entre provisões e créditos atrasados mais créditos em liquidação do sistema bancário cresceu de 35,8% em julho/94 para 54,2% em outubro/97. (MENDONÇA DE BARROS, LOYOLA & BOGDANSKI, 1998)

Com a reinserção do sistema financeiro brasileiro no sistema financeiro internacional e a crescente fragilidade externa da economia brasileira no decorrer do Plano Real (PAULA & ALVES JR., 2000), poderia se esperar uma crescente vulnerabilidade externa dos bancos privados múltiplos. Porém, na medida do que os dados permitem observar, este não foi necessariamente o caso. As rubricas “operações cambiais” e “obrigações externas” mantiveram-se relativamente estáveis na composição do passivo ao longo do período. Já as operações cambiais e haveres externos de curto prazo apresentam uma tendência de queda na participação no ativo total. Admitindo que a vulnerabilidade externa é medida pelos riscos assumidos pelos bancos quanto ao descasamento de prazos das operações ativas e passivas externas e pela exposição ao risco cambial, a Tabela 4 a seguir apresenta alguns indicadores que permitem avaliar o grau de exposição assumido pelos bancos.

27 Os recursos externos eram captados pelos bancos ao custo de 10% a 15% ao ano e emprestados a taxas que chegaram a 200% ao ano. (*Gazeta Mercantil Latino-Americana*, 28/7/99, p. 17)

TABELA 4 - INDICADORES DO GRAU DE VULNERABILIDADE EXTERNA DOS BANCOS MÚLTIPLOS PRIVADOS (%)

Final de Período	Dez/94	Dez/95	Dez/96	Dez/97	Dez/98
Oper. cambiais ativas/Oper. cambiais passivas	112.50	114.60	111.50	110.20	106.91
Ativo externo de CP /Obrigações externas de CP	38.05	29.13	26.50	26.95	22.65
Ativo externo total / Passivo externo total*	57.15	54.90	46.50	43.84	42.02

Fonte: Tabelas 2 e 3.

Obs.: (*) Ativo externo total: haveres externos de CP (+) operações cambiais.

Passivo externo total: obrigações externas (+) operações cambiais.

Os bancos procuraram ao longo do Plano Real "casar" suas operações cambiais. A legislação, segundo Mendonça de Barros, Loyola e Bogdanski (1998), exige que as operações de financiamento de exportações e importações devam ser feitas na mesma moeda em que os recursos foram captados. De acordo com esses autores, o limite para a manutenção de posições vendidas em câmbio é muito estreito, enquanto o excesso de posições compradas está sujeito a depósito oneroso no BACEN. Ainda assim, pode-se dizer que os bancos, ao longo do período analisado, adotaram uma postura mais cautelosa, o que fica evidente pela redução da diferença entre as posições compradas (ativo) e posições vendidas (passivo).

Contudo, deve ser destacado a relação entre o ativo externo e o passivo externo, total e de curto prazo, e a sua evolução declinante até 1997, mostrando que o passivo externo, sobretudo de curto prazo, estava crescendo mais do que o ativo externo. Isto significa, a princípio, um aumento no grau de exposição ao risco cambial e uma maior vulnerabilidade externa por parte dos bancos. Os bancos estavam, em seu conjunto, captando mais recursos no exterior do que aplicavam em moeda estrangeira, provavelmente com o intuito de investir tais recursos na exploração de oportunidades de arbitragem com taxas de juros sobre títulos públicos. Aliás, como já visto, uma parte crescente dos títulos públicos foi emitida com cláusula de correção cambial,²⁸ permitindo aos bancos simultaneamente explorar o diferencial

28 Segundo dados do *Boletim do Banco Central*, em dezembro de 1994, 8,3% dos títulos públicos federais tinham cláusula de correção cambial, ou seja, logo no início do Plano Real e com a taxa de câmbio valorizada em termos real e nominal. Em setembro de 1998, depois da crise russa, o estoque desses títulos equivalia a 21,4% do total de títulos federais.

de juros interno-externo sem correr risco cambial. Todavia, após a crise russa e a intensificação dos ataques especulativos à moeda brasileira, a conjuntura adversa do mercado financeiro internacional e, provavelmente, a demanda mais cautelosa por linhas de crédito em moeda estrangeira reduziram a absorção desses recursos por parte dos bancos. Essa evolução, combinada com a relativa estabilidade das operações cambiais ativas e dos haveres externos, no ano de 1998, teve como efeito a redução significativa do hiato entre o ativo e o passivo em moeda estrangeira, em particular nas operações de curto prazo.

3. DESEMPENHO DOS BANCOS PRIVADOS NO PLANO REAL

Nesta seção são analisados dados e indicadores de desempenho dos bancos a partir dos demonstrativos financeiros, de 1994 até 1998, para o conjunto de 10 grandes bancos privados. Com a abrupta queda da inflação no período analisado, o dado que mais chama a atenção é a queda dos ganhos de *float-ing*²⁹ (ganhos com passivo sem encargo menos perdas com ativos não remunerados), que eram uma importante fonte de receita dos bancos até 1994.³⁰ Como pode-se notar (ver Tabela 5), a partir do ano de 1995 tais receitas se tornaram praticamente nulas, como resultado da trajetória de queda da inflação, que ocorreu a partir de julho de 1994, com a introdução de uma nova moeda - o real - que veio acompanhada de uma âncora de preços, estabelecida pela combinação de um câmbio semifixo com uma política de liberalização comercial.

A necessidade de recomposição das fontes de ganhos, combinada com a expansão da economia no início do Plano Real, permitiu que os bancos expandissem suas receitas com "operações de crédito", que dobrou de 1994 para 1995, e com "prestação de serviços", esta última especialmente

29 Ganhos com *float* eram obtidos basicamente da manutenção, no passivo dos bancos, de saldos não remunerados que aplicados rendiam, pelo menos, algo próximo à correção monetária.

30 De acordo com os dados do demonstrativo de resultados dos 40 maiores bancos no Brasil, publicados na *Gazeta Mercantil* (18/9/95), as receitas com o *floating* em 1993 representavam 26,3% da receita total dos bancos.

beneficiada pela liberação da cobrança de tarifas (ver Gráfico 4). Contudo, com a crise bancária iniciada no ano de 1995 e a instabilidade do nível de atividade econômica no Brasil durante os anos seguintes, as receitas com operações de crédito caíram paulatinamente a partir de 1996, enquanto que as receitas de prestação de serviços, de modo geral, continuaram a crescer. Além disso, os elevados índices de inadimplência obrigaram os bancos a aumentar o valor das provisões para créditos de liquidação duvidosa, que mais que quadruplicaram em 1995 em relação a 1994.

Por outro lado, foi significativa a evolução das receitas de operações com títulos e valores mobiliários, que em 1998 cresceram cerca de 75% em relação a 1997, o que é explicado pela evolução da dívida pública e das elevadas taxas de juros. Esse dado é a contrapartida do aumento da participação dos títulos públicos nos ativos dos bancos em detrimento das operações de crédito, e parece indicar que os bancos se ajustaram à conjuntura de instabilidade macroeconômica, especialmente em 1998, adotando uma estratégia defensiva que visava explorar as oportunidades de ganhos de arbitragem entre taxas de juros.

TABELA 5 - RESULTADOS DE 10 GRANDES BANCOS PRIVADOS* - 1994/98 (EM R\$ MILHÕES DE DEZ/98)

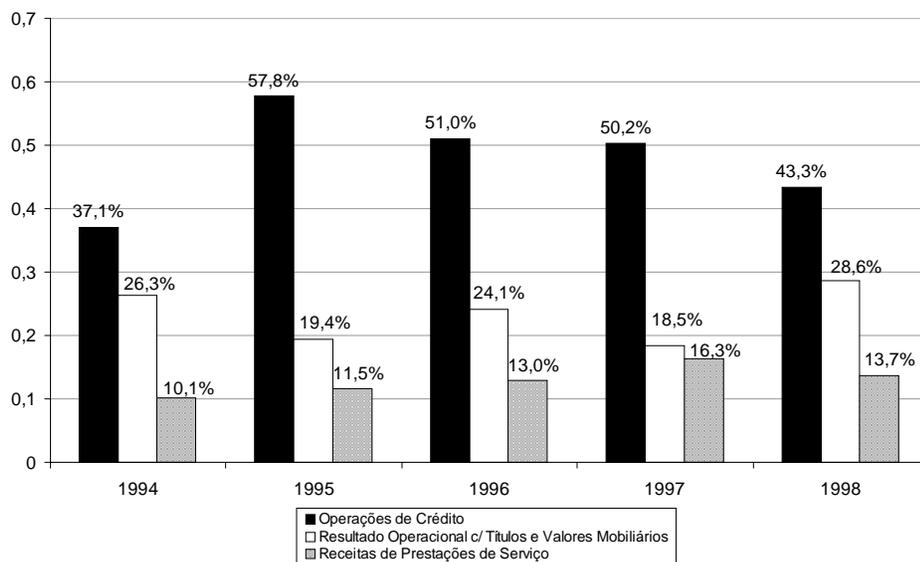
	1994	1995	1996	1997	1998
RECEITAS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	21.640	27.908	28.170	23.025	29.622
Operações de Crédito	9.470	19.283	17.770	15.219	16.307
Resultado Operacional c/ Títulos e Val. Mobiliários	6.700	6.477	8.412	5.590	10.774
Ganhos c/ Passivo sem Encargos - perdas c/ Ativos	4.035	291	-	-	-
Outras	1.436	1.857	1.988	2.216	2.541
DESPESAS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	(11.402)	(19.157)	(20.191)	(17.445)	(21.637)
Operações de Captação no Mercado	(9.831)	(13.593)	(13.613)	(11.239)	(15.707)
Prov. p/ Cred. de Liquidação Duvidosa	(978)	(4.675)	(3.799)	(3.449)	(3.090)
Outras	(593)	(888)	(2.779)	(2.757)	(2.840)
RESULTADO BRUTO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	10.238	8.751	7.979	5.579	7.985
OUTRAS RECEITAS / DESPESAS OPERACIONAIS	(7.093)	(5.997)	(5.959)	(4.567)	(5.023)
Receitas de Prestações de Serviço	2.583	3.850	4.523	4.941	5.152
Despesa de Pessoal	(5.593)	(6.153)	(6.412)	(5.816)	(6.115)
Outras Despesas Administrativas	(4.916)	(5.368)	(6.200)	(5.866)	(6.327)
Result. de Participação em Coligadas/Controladas	1.282	1.578	2.153	2.325	2.874
Outras	(450)	96	(23)	(149)	(607)
RESULTADO OPERACIONAL	3.145	2.754	2.019	1.013	2.962
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	(72)	(57)	(125)	(224)	(365)
RESULT. ANTES DA TRIBUTAÇÃO E PARTICIPAÇÃO	3.073	2.791	1.895	788	2.597
LUCRO/ PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	2.021	2.040	2.126	1.419	3.033
RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (%)	14,36%	11,87%	12,32%	8,54%	16,26%

Fonte: Demonstrativo de Resultados dos Bancos (dezembro). Valores deflacionados pelo IGP-DI.

OBS: (*) Os bancos incluídos na amostra são: América do Sul, Bairantes, BCN, Boavista, Bradesco, HSBC Bamerindus, Itaú, Mercantil de SP, Noroeste e Unibanco.

Ao que tudo indica, portanto, os bancos foram bem-sucedidos em manter seu nível de rentabilidade, aumentando as receitas com operações de crédito e serviços durante o período inicial do Real e, posteriormente, com o aumento da instabilidade econômica, explorando os ganhos com operações com títulos. A rentabilidade do patrimônio de 10 grandes bancos privados no período de 1994/98 mantiveram-se, à exceção de 1997, acima de 11%. Sem dúvida, um índice de desempenho satisfatório e bastante próximo aos observados na década de 70, de acordo com os dados do “Balanço Anual da Gazeta Mercantil”.

GRÁFICO 4 - PARTICIPAÇÃO RELATIVA DAS RECEITAS - 10 GRANDES BANCOS MÚLTIPLOS SELECIONADOS



Obs: A participação relativa refere-se ao total de receitas operacionais (receitas de intermediação financeira mais receitas de prestação de serviços mais participações em coligadas).

CONCLUSÃO

Durante o período de alta inflação o sistema bancário brasileiro foi capaz de apresentar um desempenho bastante positivo, via adaptação de sua estrutura patrimonial, visando explorar as oportunidades de ganhos inflacionários, obtidos com as receitas com o *float* e com os elevados *spreads*

na intermediação financeira, que o quadro macroinstitucional permitiu em face da existência da sofisticada e abrangente institucionalidade da moeda indexada. Neste contexto, o sistema bancário brasileiro desenvolvia suas atividades nos segmentos de curto prazo do mercado financeiro e direcionava seus recursos basicamente para o financiamento do setor público em detrimento da oferta de crédito ao setor privado.

A partir da introdução do real e da queda abrupta dos índices de inflação, os ganhos inflacionários virtualmente desapareceram e os bancos tiveram de se adaptar ao novo ambiente por meio da ampliação das operações de crédito. Contudo, esse movimento foi revertido a partir dos impactos do “efeito Tequila” e da subsequente política contracionista adotada pelo governo, e se refletiu sobre a estrutura patrimonial dos bancos privados, que passaram a adotar uma postura mais avessa ao risco. Mais recentemente, no quadro da crise externa que veio se configurando em 1997 e 1998, os bancos aprofundaram seu ajuste patrimonial, sobretudo por meio do aumento na participação de aplicações em títulos e haveres mobiliários na composição do ativo e da acentuada contração creditícia, além da realização de um “*hedge*” cambial contra a possível desvalorização cambial, que de fato viria a ocorrer no início de 1999.

Esse desenvolvimento pode ser explicado com base nas estratégias bancárias e posturas financeiras que podem ser derivadas a partir da abordagem Keynes-Minsky. Segundo esse enfoque, os bancos tenderão a ter posturas mais ousadas, se expondo mais aos riscos de juros, de crédito, cambial e de liquidez à medida que seu estado de confiança sobre a estabilidade das taxas de juros e de câmbio e sobre as perspectivas de crescimento econômico seja favorável. Nesse caso, a disponibilidade de recursos para o financiamento de gastos dos agentes aumenta, promovendo uma condição necessária para a expansão do nível de produto na economia. De outro lado, se o estado de confiança se abala, os bancos tenderão a adotar posturas financeiras mais conservadoras, que se expressam na sua maior aversão ao risco e no crescimento de sua preferência pela liquidez na composição de seu portfólio de aplicações. O preço pago pela economia é que, nestas circunstâncias, as possibilidades de expansão da economia tornam-se limitadas pela restrição de financiamento.

O caso brasileiro recente expressou claramente a mudança nas posturas financeiras dos bancos *vis-à-vis* as alterações na conjuntura macroeconômica do País. Com a euforia provocada pela estabilidade de preços e a redução quase completa dos ganhos com o *floating*, os bancos procuraram expandir suas operações de crédito, assumindo ativos de maior risco em seu portfólio. Com a crise mexicana, e a elevação dos juros e a recessão que a seguiu, os bancos procuraram recompor sua estrutura patrimonial com base nas aplicações em títulos públicos, abrindo mão de *spreads* mais elevados na intermediação financeira em troca de maior segurança. Essa mudança, contudo, ocorre lado a lado ao aumento da inadimplência e em meio a uma crise bancária que foi contida pela ação multidimensional das autoridades monetárias via PROER, combinando emprego de instrumentos tradicionais de política com medidas que resultaram em uma reforma no sistema financeiro brasileiro.

A busca de flexibilidade como estratégia de sobrevivência posta em prática a partir de então pelo sistema bancário foi bem-sucedida. Ao invés de continuarem a sofrer perdas devido à instabilidade real e esperada dos juros, câmbio e do PIB, ampliada a partir da crise asiática e russa, os bancos conseguiram, em seu conjunto, se posicionar de modo defensivo e, até mesmo, em condições de extrair vantagem do ambiente de instabilidade macroeconômica, como a evolução dos índices de rentabilidade demonstram. Em 1999, o sucesso dessa estratégia fica evidente, quando muitos bancos lucraram bastante com a mudança do regime cambial e com a elevação dos juros. A estratégia de flexibilidade patrimonial permitiu aos bancos aplicarem em títulos públicos pós-fixados e/ou atrelados à correção cambial, alterando a composição do portfólio segundo as suas expectativas de curto prazo sobre o comportamento da economia brasileira. Tal ajustamento, contudo, só foi possível devido às necessidades e condições de financiamento da dívida pública no Brasil - de perfil curto e remunerando os títulos a altas taxas de juros reais - que no período analisado cresceu celeremente. Deste modo, os bancos puderam, mais uma vez, se ajustar à custa do Estado e foram sem dúvida os grandes beneficiados da política econômica adotada nos 4 anos de Plano Real.

Do ponto de vista macroeconômico, seria correto argumentar que o ajuste do setor bancário foi responsável pela amenização dos efeitos das crises financeiras internacionais sobre o Brasil, no sentido de que tais efeitos poderiam ter sido bem piores no caso da existência de um sistema financeiro fragilizado. Contudo, a busca de liquidez e a **preferência por flexibilidade** por parte dos bancos acabaram resultando em taxas de juros para empréstimos bastante elevadas, em um patamar mais alto para os índices de inadimplência e numa disponibilidade restrita de linhas de financiamento, dificultando a retomada do crescimento e consolidando os elevados níveis de desemprego de fatores de produção no País.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CARVALHO, F. C. The Real Stabilization Plan and the banking sector in Brazil. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 206, September 1998.
- _____. On bank's liquidity preference. In: DAVIDSON, P. & KREGEL, J. (eds), *Full employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.
- CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. In: *On money, method and Keynes: selected essays*. London: Macmillan, 1992.
- DAVIDSON, P. *Money and the real world*. London: Macmillan, 1978.
- _____. Finance, funding and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 9, n. 1, Fall 1986.
- _____. *Post Keynesian macroeconomic theory*. Aldershot: Edward Elgar, 1994.
- DYMSKI, G. A Keynesian theory of bank behavior. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. X, n. 4, Summer 1988.
- FANELLI, J. M.; FRENKEL, R. Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico. Santiago del Chile: CEPAL-CIID, 1994.
- FREITAS, C. P. A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. *Economia e Sociedade*, n. 8, jun. 1997.
- FRENKEL, R. Hiperinflação: o inferno tão temido. In: REGO, J. M. (org.), *Inflação e hiperinflação: interpretação e retórica*. São Paulo: Bernal, 1990.

- IBGE/DECNA. *Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais, 1990-1995*. Rio de Janeiro: IBGE/DECNA, 1997.
- KEYNES, J. M. *A treatise on money*. V. I e II. London: Macmillan, 1971.
- _____. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan, 1973.
- _____. The general theory of employment. In: *The general theory and after: defence and development*. London: Macmillan, 1987.
- KIGUEL, M.; LIVIATAN, N. The business cycle associated with exchange rate-based stabilizations. *The World Bank Economic Review*, v. 6, n. 2, 1992.
- LEWIS, M. K. Asset and liability management. In: NEWMAN, P.; MILGATE, M.; EATWELL, J. (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. London: MacMillan, 1992.
- MENDONÇA DE BARROS, J. R.; LOYOLA, G.; BOGDNSKI, J. *Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil*. Brasília: Ministério da Fazenda, 1998. Mimeografado.
- MINSKY, H. *Can 'IT' happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- _____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- PAULA, L. F. R. Dinâmica da firma bancária em alta inflação. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 1, jan./mar. 1997.
- _____. Mudança patrimonial dos bancos privados em contexto de alta inflação no Brasil. *Economia Aplicada*, v. 2, n. 1, jan./mar. 1998.
- _____. Teoria da firma bancária. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R. (orgs.), *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1999a.
- _____. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. *Revista Brasileira de Economia*, v. 53, n. 3, jul./set. 1999b.
- PAULA, L. F. R.; ALVES JR, A. External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 24, n. 4, Summer 2000a.
- _____. Banking behavior and margins of safety in a Minskyan business cycle. In: *Anais do XXVIII Encontro Nacional de Economia*. Campinas: ANPEC, dezembro de 2000b.
- PUGA, F. P. Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. *Textos para Discussão* n. 68. Rio de Janeiro: BNDES, março de 1999.

- REED, E.; GILL, E. *Bancos comerciais e múltiplos*. São Paulo: Makron Books, 1994.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 16, n. 4, November 1984.
- STUDART, R. *Investment finance in economic development*. London: Routledge, 1995.
- TOBIN, J. The commercial banking firm: a simple model. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 84, n. 4, 1982.
- WELLS, P. A post Keynesian view of liquidity preference and the demand of money. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. V, n. 4, Summer 1983.

Este texto foi desenvolvido originalmente no âmbito do Grupo de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros no Instituto de Economia da UFRJ, sendo que uma versão preliminar do mesmo foi discutida em seminário do Mestrado em Economia da UFRGS, em agosto de 1999, e no V Encontro Nacional de Economia Política - SEP, realizado em junho de 2000 em Fortaleza. A pesquisa teve a participação, como assistentes de pesquisa, de Natalia Sombeck, Rafael Szmít e Cesar Serra. Os autores agradecem o apoio do CNPq, assim como os comentários de um parecerista anônimo. Erros remanescentes são de inteira responsabilidade dos autores.

E-mail: lfpaula@ax.apc.org

E-mail: antonioj@unisys.com.br

E-mail: mbeatriz@gbl.com.br

(Recebido em outubro de 1999. Aceito para publicação em fevereiro de 2001).