



PERDA DE RECEITAS DA INFLAÇÃO E DEFESA DA LUCRATIVIDADE DOS GRANDES BANCOS BRASILEIROS NO INÍCIO DO PLANO REAL

*LOSS OF INFLATION REVENUES AND PROFIT PROTECTION OF
LARGER BRAZILIAN BANKS IN THE BEGINNING OF THE REAL PLAN*

Carlos Eduardo Carvalho

Professor do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política e do Departamento
Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

Rua Benjamin Egas, 66, ap. 5
São Paulo, SP, CEP 05418-030

E-mail: cesarv@uol.com.br

Resumo

Os maiores bancos brasileiros adaptaram-se rapidamente à brusca redução das receitas da inflação com o Plano Real, em 1994. Este desempenho explica-se em boa medida pelo fortalecimento da maior parte dos grandes bancos nos anos anteriores, apoiados na institucionalidade e nas políticas desenvolvidas para conviver com a inflação alta e a grave crise cambial. O trabalho analisa as relações entre bancos e inflação no Brasil nos anos 1980 e início dos 1990, e na transição para a inflação baixa.

Palavras-chave: Bancos e inflação no Brasil; Plano Real; receitas da inflação.

Abstract

The largest Brazilian banks adapted quickly to the sharp reduction in inflationary gains resulting from the Plano Real of 1994. This performance is largely explained by the strengthening of most large banks in previous years, supported by the institutional practices and rules and by the economic policies developed to adapt Brazilian economy to the high inflation and serious exchange crisis. The study analyzes the relations between banks and inflation in Brazil in the 1980s and early 1990s and in the transition to low inflation.

Keywords: Banks and inflation in Brazil; Real Plan; inflation revenues.

1

INTRODUÇÃO¹

Os bancos mantiveram lucratividade alta no Brasil depois de perderem as receitas propiciadas pela inflação elevada, a partir de julho de 1994, com o Plano Real, e foram capazes de enfrentar a entrada de concorrentes estrangeiros nos anos seguintes sem perder sua posição de liderança no mercado brasileiro.

A alta inflação era uma poderosa fonte de lucros para os bancos, especialmente os de varejo, dotados de grandes redes de agências e capazes de captar grandes massas de recursos a custo financeiro zero ou abaixo da inflação corrente, e aplicar grande parte deles a juros que embutiam a inflação esperada. A rápida adaptação destes bancos ao novo cenário trazido pelo Plano Real evidenciou sua capacidade de antecipar-se ao quadro de inflação baixa e às medidas do programa de estabilização².

A capacidade de reação dos bancos brasileiros no início da década de 1990 resultava em boa medida dos lucros expressivos acumulados nos anos anteriores, por conta não apenas das receitas permitidas pela alta inflação, mas também por terem se beneficiado com a política econômica orientada para enfrentar a grave crise externa dos anos 1980. O quadro favorável não conduziu os bancos ao imobilismo, porém, e a maior parte deles tratou de reorientar sua atividade. Pesou neste sentido a expectativa de que a inflação alta acabaria por ser contida em algum momento do futuro, e também as transformações na atividade financeira nos países centrais, com a expectativa de ampliação do acesso dos residentes a mercados mundiais e de aumento da presença de instituições financeiras estrangeiras no mercado brasileiro.

Do ponto de vista pós-keynesiano, os bancos são empresas voltadas para a geração de lucros e para seu crescimento, em forte concorrência³ entre si e com outras empresas financeiras⁴. Para viabilizar seu objetivo de expansão e de concentração de capital, os bancos exploram as possibilidades de lucro identificadas a cada momento, de acordo com suas expectativas sobre o futu-

1 Agradeço ao estímulo de Maria Cristina Penido de Freitas e às reflexões e comentários de Reinaldo Lacerda e Wilson Amorim.

2 Sobre o comportamento dos bancos no início do Plano Real, ver Paula, Alves Jr. e Marques (2001) e Corazza (2000).

3 Sobre a natureza e as peculiaridades da concorrência bancária, ver Freitas (1997).

4 Ver Keynes (1933; 1985), Minsky (1986) e Chick (1986). Para uma síntese, Bezerra (1994).

ro. Administram seu ativo e seu passivo não apenas para manter o equilíbrio financeiro no médio e a longo prazo, mas também imagem pública, bem como enfrentar a concorrência com outros bancos e empresas financeiras e proteger-se e tirar proveito de iniciativas do banco central que afetem os juros, a demanda de crédito e a solvência de seus clientes.

Este enfoque explica adequadamente os esforços dos grandes bancos brasileiros para antecipar-se ao provável êxito da política antiinflacionária no começo dos anos 1990. Um dos eixos centrais desta orientação foi o aumento do crédito a partir de 1992 (CARVALHO e OLIVEIRA, 2001), como resposta a três fatores: 1. a queda da receita nas operações com títulos, após a redução do rendimento com os juros da dívida pública a partir do Plano Collor, de março de 1990, e o fim das aplicações *overnight* no Plano Collor II, de janeiro de 1991; 2. o cenário econômico mais favorável, com a volta dos recursos externos em 1992 e a retomada do crescimento econômico; e 3. a perspectiva de queda da inflação, o que recomendava ampliar de imediato o crédito para não ter que fazê-lo sob as previsíveis restrições da fase inicial de um futuro programa de estabilização⁵.

O aumento dos empréstimos no período indica que os grandes bancos estavam em condições de reagir a variações nas expectativas⁶ e preparar-se para mudanças como a queda da inflação, inclusive com estratégias para melhorar suas posições de mercado. Este processo se deu em condições de forte concorrência entre eles, o que contribuiu para fragilizar os que se encontram em condições patrimoniais e em posição de mercado menos favoráveis, caso do Econômico, Nacional e Bamerindus⁷.

5 A expectativa generalizada de que seriam adotadas medidas restritivas para conter o crédito após a queda abrupta da inflação resultava da avaliação dos problemas enfrentados pelos programas heterodoxos dos anos anteriores. O forte aumento da demanda em situações assim resultava de três fatores ponderáveis: recomposição da renda real dos assalariados e trabalhadores em geral; rápida recomposição do crédito; saques dos recursos depositados em aplicações financeiras (por insatisfação com o juro nominal bem mais baixo, por desconfiança quanto à tendência da inflação e do juro real e por receio de desabastecimento). Os planos de estabilização posteriores ao cruzado incluíram providências variadas para controlar este fenômeno. Para uma discussão, ver Carvalho (1992a).

6 Esta capacidade aparece, por exemplo, nas sucessivas mudanças no peso relativo das receitas dos bancos com crédito e de operações com títulos de 1991 até o início do Plano Real (PAULA, 2000; CARVALHO e OLIVEIRA, 2001).

7 Estratégias desta natureza contribuíram decisivamente para a fragilização e a quebra de bancos que não detinham condições patrimoniais e de mercado para enfrentar um desafio desta natureza, como o Econômico e Nacional e o Bamerindus (CARVALHO e OLIVEIRA, 2001; OLIVEIRA, 2001).

Este trabalho analisa a rápida resposta dos grandes bancos de varejo brasileiro à perda das receitas da inflação nos primeiros doze meses do Plano Real e relaciona esta capacidade à trajetória seguida nos anos anteriores, em especial durante as crises dos anos 1980 e início dos 1990. Divide-se em cinco seções. Depois desta introdução, a segunda seção apresenta três estimativas das receitas da inflação e discute rapidamente a metodologia destes cálculos, de modo a dimensionar o tamanho das perdas sofridas pelos grandes bancos. A terceira seção analisa a defesa da rentabilidade dos bancos de varejo no segundo semestre de 1994 e primeiro semestre de 1995. A quarta seção destaca aspectos das relações entre bancos e inflação nos anos anteriores ao Plano Real e a quinta, aponta alguns elementos sobre as estratégias patrimoniais dos bancos neste período. Seguem alguns comentários no final.

2

AS RECEITAS PROPICIADAS PELA INFLAÇÃO ELEVADA

As receitas propiciadas pela inflação aos bancos no Brasil foram muito elevadas até meados de 1994. Entre 1990 e 1993, ficaram entre 2% do PIB e 4% do PIB, de acordo com as três estimações apresentadas a seguir, e responderam por cerca de um terço da produção imputada do setor bancário, segundo a metodologia das Contas Nacionais.

A inflação permite aos bancos a obtenção de um rendimento específico, decorrente da perda de valor real dos recursos neles depositados sem remuneração. Os bancos não pagam aos titulares destes recursos um rendimento que compense a corrosão do seu valor pela inflação, mas incluem esta compensação na taxa cobrada do tomador dos empréstimos por eles financiados, e se apropriam da diferença.

As receitas inflacionárias dos bancos assemelham-se ao imposto inflacionário, obtido pelo Banco Central com a desvalorização da moeda por ele emitida. Os dois compõem as transferências inflacionárias brutas do setor não-bancário da economia (empresas e indivíduos e o setor público não bancário) ao BC e aos bancos.

Sua magnitude depende da taxa de inflação e dos saldos sobre os quais ela incide – no imposto inflacionário, a base monetária; nas receitas inflacionárias dos bancos, depósitos à vista e outros recursos captados sem remuneração (cobrança de títulos, arrecadação de impostos e outros recursos em trânsito), menos os recursos recolhidos sem remuneração ao BC (reservas e encaixes obrigatórios).

As receitas inflacionárias dos bancos podem ser medidas pelas suas demonstrações contábeis ou por uma estimativa dos efeitos da taxa de inflação sobre os saldos de recursos não-remunerados disponíveis para empréstimo.

A Tabela 1 apresenta os resultados de Cysne (1994, p. 124) e Cysne; Coimbra-Lisboa (2004, p. 624) para transferências inflacionárias para os bancos comerciais de 1980 a 1996, com base em depósitos à vista menos recolhimentos obrigatórios. Os resultados são compatíveis com os de World Bank (1990, p. 4), para 1985 a 1987, com metodologia também semelhante.

A Tabela 2 é do estudo do IBGE-Andima (1997, p. 44) para o setor bancário e inclui, na base de cálculo, o conjunto dos recursos não-remunerados à disposição dos bancos, além dos depósitos à vista.

A Tabela 3, do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos – DIEESE (1995), com dados de 1995, utiliza metodologia diversa. Com base nos balanços dos nove maiores bancos privados nacionais, destaca as suas fontes de receitas médias mensais em 1993 e 1994, neste caso discriminando o primeiro semestre e os dois últimos trimestres, o que permite comparar os resultados de diversas contas na passagem para a inflação baixa.

Tabela 1

Impostos Inflacionários (II), Transferências Inflacionárias para os Bancos Comerciais (TI) e Transferências Inflacionárias Totais (TIT=II+TI)

Ano	Inflação ^a	TI ^b / PIB ^c	TIT ^b / PIB ^c	II (US\$ bi) ^d	TI (US\$ bi) ^d	TIT (US\$ bi) ^d
1980	110,2	3,81	6,27	7,86	12,23	20,09
1981	95,1	2,64	4,48	6,21	8,94	15,15
1982	99,8	2,49	4,45	6,53	8,29	14,82
1983	210,9	2,89	5,47	6,35	6,98	13,33
1984	223,8	2,23	4,26	4,61	5,09	9,70
1985	235,1	2,45	4,56	4,65	5,19	9,84
1986	65,0	1,88	3,22	3,71	5,16	8,87
1987	415,8	3,42	6,69	10,71	11,58	22,29
1988	1,037,8	3,06	6,50	10,27	9,06	19,33
1989	1,782,9	2,36	6,70	13,70	7,72	21,42
1990	1,476,6	1,89	5,28	14,36	7,69	22,06
1991	480,2	2,11	5,20	9,90	6,62	16,52
1992	1,157,9	1,90	4,59	8,53	6,01	14,54
1993	2,708,2	1,99	4,89	nd	nd	nd

Ano	Inflação ^a	TI ^b / PIB ^c	TIT ^b / PIB ^c	II (US\$ bi) ^d	TI (US\$ bi) ^d	TIT (US\$ bi) ^d
1994	1,039,9	0,56	1,56	nd	nd	nd
1995	14,8	0,07	0,42	nd	nd	nd
1996	9,3	0,07	0,28	nd	nd	nd

Fontes: Fundação Getúlio Vargas, Projeto Áries, apud Cysne (1994), para 1980-1992; Cysne e Coimbra-Lisboa, 2004, para 1993-1996. Elaboração do autor.

^a Variação do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna - IGP-DI (Fundação Getúlio Vargas - FGV), centrado no dia 5 de cada mês.

^b Agregados monetários calculados pelo valor médio mensal.

^c PIB em dólares constantes de 1987.

^d Em bilhões de dólares constantes de 1987.

^e De 1947 a 1979, a base monetária inclui os depósitos à vista no Banco do Brasil e utilizam-se os agregados monetários de final de mês.

Tabela 2

Composição das receitas inflacionárias e participação na produção imputada e no PIB, das instituições bancárias (1990-1995)¹

Contas	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Valores a preços constantes (1.000 R\$ de jul. 1994)²						
Receitas inflacionárias (A) - (B)	16.177.581	16.171.225	16.745.053	18.020.132	8.723.297	158.445
Correção monetária dos passivos sem encargos (A)	32.954.331	25.125.677	24.912.647	26.005.334	13.167.777	2.065.107
Depósitos à vista	23.496.010	21.484.033	20.020.166	20.499.700	10.586.966	1.812.906
Recebimentos de tributos e contribuições	4.322.581	1.928.907	3.152.458	2.698.465	1.628.602	160.554
Operações intra-setoriais	5.135.740	1.721.051	1.740.785	2.807.169	952.209	91.646
Correção monetária dos ativos indisponíveis para aplicação (B)	16.776.750	8.954.452	8.167.594	7.985.202	4.444.478	1.906.662
Caixa	1.497.924	1.147.367	1.206.741	1.849.157	1.071.799	193.756
Depósitos bancários	85.596	66.514	65.517	65.555	47.189	13.415
Reservas livres e compulsórias em espécie	10.357.075	7.042.173	6.320.915	5.671.388	3.066.328	1.542.687
Operações intra-setoriais	4.793.357	606.941	526.425	389.837	148.592	59.494

Contas	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Valores a preços constantes (1.000 R\$ de jul. 1994)²						
Depósitos vinculados	85.596	74.828	44.186	4.356	108.727	96.363
Cheques a receber	-	-	3.809	4.910	1.843	946
Números relativos (%)						
Receitas inflacionárias/ produção imputada	35,7	41,3	41,9	35,3	20,4	0,6
Receitas inflacionárias/PIB	4,0	3,9	4,0	4,2	2,0	0,0

Fonte: IBGE - Andima, 1997:44. Elaboração do autor.

¹ Os resultados apresentados referem-se às receitas inflacionárias apuradas para os segmentos bancos comerciais (incluindo caixas econômicas) e bancos múltiplos. O mesmo se aplica ao dado de produção imputada.

²Deflador: IGP-DI.

Tabela 3

Contas selecionadas da demonstração de resultados de nove grandes bancos privados^a

Médias mensais em R\$ Milhões^b -1993-1994

Contas	1993	Total	1994		
	Total		1º sem.	3º trim.	4º trim.
Receita de Intermediação Financeira	1.383,6	1.583,6	1.946,0	540,0	1.902,2
Operações de Crédito	441,9	707,6	653,1	344,9	1.179,2
Títulos e Valores Mobiliários	424,8	491,7	685,8	92,4	502,6
Ganhos com a Inflação ^c	408,5	298,5	483,9	100,3	125,7
Resultado da Intermediação Financeira	665,6	728,8	662,4	571,3	1.019,0
Despesas Administrativas	652,4	749,4	668,4	533,9	956,6
Receita da Prestação de Serviços	125,9	180,0	148,3	176,4	46,9

Fonte: DIEESE (1995). Elaboração a partir dos balanços.

^a Bradesco, Itaú, Unibanco, Bamerindus, Mercantil, Econômico, Nacional, BCN, Real.

^b Valores correntes (valores convertidos em reais nos balanços de 1993 e primeiro semestre de 1994).

^c Ganhos com passivos sem encargos, deduzidos de perdas com ativos não-remunerados.

Como se verifica, as estimações da Tabela 1 encontram resultados muito inferiores aos da Tabela 2 para as receitas da inflação como percentual do PIB. Os números das Tabelas 2 e 3 não ficam muito distantes entre si, para o curto período destacado na Tabela 3. As nove instituições da Tabela 3 reúnem a maior parte das receitas inflacionárias de bancos privados, dada a sua elevada participação no setor e o seu perfil varejista, com grandes redes de agências e prestação de serviços pulverizada. Para chegar a um número comparável com a Tabela 2, seria preciso acrescentar o Banco do Brasil e os bancos estaduais de grande porte, os quais ocupavam mais da metade do segmento de varejo bancário na época.

Não é fácil chegar a uma estimativa rigorosa das receitas inflacionárias líquidas embutidas nos dados das tabelas. Não há como distinguir, no total de despesas administrativas dos bancos, os custos destinados a disputar os recursos não-remunerados (instalações, pessoal, marketing etc.). Se as receitas da inflação não fossem tão altas, estes custos seriam cobrados dos usuários, ou os serviços não seriam oferecidos.

3

OS BANCOS DE VAREJO NOS PRIMEIROS DOZE MESES DO PLANO REAL

A rentabilidade média dos bancos no segundo semestre de 1994 não se afastou do padrão usual, havendo resultados muito expressivos até em alguns bancos de varejo, em tese os que seriam mais afetados pela queda da inflação e pelas restrições à expansão do crédito⁸.

Segundo o *ranking* do Centro de Informações da *Gazeta Mercantil* (20 de março de 1995, p. 1), os balanços de 165 bancos públicos e privados mostram que 64 deles alcançaram rentabilidade (lucro líquido sobre patrimônio líquido) superior a 20% em 1994, dos quais 17 ficaram acima de 40%. Quase todos os 64 são bancos pequenos ou de porte médio com perfil atacadista e apenas dois são médios com atuação varejista. Os varejistas típicos tiveram

8 Nas primeiras semanas do real muitos bancos pequenos enfrentaram sérios problemas de liquidez (com intervenção do BCB em uma dúzia deles) devido à queda dos negócios no interbancário, dado o peso assumido pelos impostos sobre o faturamento após a forte queda do juro nominal e do *spread* nestas operações. A intervenção em dois grandes bancos estaduais em dezembro, Banespa (São Paulo) e Banerj (Rio de Janeiro), resultou de problemas específicos destes bancos, agravados com a perda dos ganhos inflacionários (boa parte dos demais bancos estaduais apresentou rentabilidade semelhante aos privados de porte médio).

rentabilidade entre 10% e 20%, intervalo em que aparecem 52 bancos, com predominância de médios e grandes, privados e estaduais. Apenas 11 bancos apresentam resultado negativo, sendo dez de pequeno porte.

Três fatores explicam o bom desempenho da maior parte dos bancos de varejo apesar da queda acentuada das receitas propiciadas pela inflação alta: 1. cobrança de serviços; 2. ganhos em operações com moeda estrangeira; e 3. crescimento da receita de operações de crédito, pelo aumento tanto do volume quanto da margem de intermediação. O primeiro era previsível. O segundo refletiu o posicionamento acertado da maioria dos bancos quanto à política de câmbio e de juros que seria implementada, o que gerou lucros muito acima do esperado, com a imprevista valorização nominal do câmbio. O terceiro é o de maior interesse.

A cobrança generalizada de tarifas por serviços representa a explicitação de custos operacionais embutidos na captação de recursos sem juros ou com juros abaixo da média do mercado. Com inflação alta, o custo administrativo destes recursos para os bancos é muito inferior aos rendimentos obtidos; com inflação baixa, ele se torna relativamente bem mais pesado e os bancos procuram repassá-lo para os clientes. Na seqüência de outros planos de estabilização aconteceu a mesma coisa, mas desta vez os bancos foram drásticos, com tarifas muito altas e cobrança automática por todos os serviços, com forte redução da alçada dos gerentes para fazer exceções. Alguns bancos varejistas de porte médio conseguiram elevar de 10% para 35% a parcela de sua receita bruta originada de cobrança de tarifas.

As receitas com moeda estrangeira decorreram da avaliação acertada de que a nova moeda viria com juros altos e valorização real do câmbio. Dada a abundância de recursos externos, os bancos reforçaram a captação para repasse doméstico, estimulados ainda pela expectativa de que as restrições ao crédito incluiriam recolhimentos compulsórios sobre recursos captados em reais. Este movimento dos bancos, ademais, favorecia o aumento das reservas externas do BCB, objetivo explícito da política econômica na fase anterior à entrada da nova moeda. A maioria dos bancos posicionou-se desta forma, com intensidade variada. Para eles, a valorização nominal do real trouxe ganhos muito superiores ao previsto de início, ao lado de pesados prejuízos para os poucos que especularam de forma inversa. Entre os melhores resultados de 1994 destacam-se bancos pequenos e médios agressivos em operações de câmbio naquele período⁹.

9 O citado *ranking* de rentabilidade da *Gazeta Mercantil* é liderado por três bancos que atuaram pesadamente em câmbio: Boavista, rentabilidade de 71,1% no ano; Matrix, 64,5%; Cindam, 57,6%.

As autoridades fizeram grande esforço para impedir o crescimento do crédito, mas os bancos conseguiram antecipar-se e contornar a escalada de restrições impostas em seguida. O aumento da receita de empréstimos pode não ter sido o fator principal para a excelente *performance* dos bancos no topo do *ranking*, mas certamente o foi para a maioria das instituições de médio e grande porte.

O vigoroso esforço dos bancos para expandir seus empréstimos, e compensar a perda das receitas inflacionárias, divergia bastante dos objetivos do programa de estabilização. Desde seu início, o Plano Real procurou evitar que o crescimento acelerado da demanda acentuasse pressões inflacionárias de todo tipo, como nos planos de estabilização anteriores¹⁰. Para isto afigurava-se essencial frear o crescimento do crédito e medidas duras foram adotadas para isto, mas os bancos conseguiram antecipar-se e frustrá-las parcialmente. Enquanto o crédito crescia com rapidez, novas medidas restritivas se sucederam, numa disputa entre os bancos e o (BCB) que se prolongou até abril-maio de 1995.

Enquanto o volume de crédito seguiu aumentando além do desejado, também cresceu a inadimplência e o risco das carteiras. Os bancos mais conservadores começaram a retrair-se já no final de 1994. Em maio, por fim, a concordata da Casa Centro, tradicional rede varejista de eletrodomésticos de São Paulo, desencadeou uma mudança acentuada de posição da maioria dos bancos. Cresceram as restrições para renovação de empréstimos, agravando os problemas de empresas às voltas com os juros elevados e a inadimplência dos clientes¹¹. No final do mês o BCB adotou medidas para facilitar o refinanciamento de créditos em atraso e relaxou diversas medidas restritivas, algumas das quais impostas poucas semanas antes.

A seqüência de medidas listadas nos Quadros 1 e 2 mostra a variedade de iniciativas dos bancos. A primeira delas foi uma tentativa de antecipação ao plano: acreditando que as medidas iniciais incluiriam um compulsório sobre o acréscimo nas carteiras de depósitos a prazo (CDB), antes do fim de junho

10 O crescimento muito rápido da demanda após uma queda abrupta da inflação resulta de pelo menos três fatores ponderáveis: recomposição da renda real dos assalariados e trabalhadores em geral; rápida recomposição do crédito; saques dos recursos depositados em aplicações financeiras (por insatisfação com o juro nominal bem mais baixo, por desconfiança quanto à tendência da inflação e do juro real e por receio de desabastecimento). Os planos de estabilização posteriores ao cruzado incluíram providências variadas para controlar este fenômeno. Para uma discussão, ver Carvalho (1992a e 1995).

11 *Gazeta Mercantil*, "Aumenta o cerco ao crédito", p. B1, 26 maio 1995.

os bancos “trocaram” CDB entre si ou seja, compraram papéis uns dos outros em valores equivalentes, usando inclusive empresas coligadas e fundos por eles administrados. A manobra permitiu ampliar artificialmente o total de títulos emitidos de cada um no final do primeiro semestre, o que permitiria cancelar reciprocamente os papéis emitidos entre estes, à medida que a emissão efetiva de CDB crescesse¹².

Quadro 1

Medidas de restrição ao crescimento do crédito nos primeiros seis meses do Plano Real (jun.-dez. 1994)

Medidas iniciais (30/6/1994)

- Recolhimento compulsório sobre recursos à vista (Circular 2.441) sobre depósitos à vista e 60% sobre recursos em trânsito, a ser atingido gradualmente, com recolhimento de 100% do acréscimo sobre o final de junho, em espécie
- Recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo fixo (Certificados de Depósito Bancário – CDB) e similares (Cir. 2440): passa a ser exigido 20% sobre o acréscimo em relação ao final de junho, recolhido em títulos federais
- Recolhimento compulsório sobre cadernetas de poupança (Resolução 2.088): passa de 15% para 20%. sendo 15% em espécie, rendendo juro das cadernetas mais taxa de referência (TR) e 5% em títulos federais
- Câmbio: prazo mínimo de 720 dias para pré-pagamento de exportações 720 dias (Circ. 2.438) e de 180 dias para adiantamento de contratos de câmbio – ACC (Circ. 2.434); suspenso o ingresso de recursos para aumento de capital de empresas (Circ. 2.439)

Pacote de 31/8

- Compulsório sobre CDB (Circ. 2.474) passa a ser de 30% sobre o estoque, a ser recolhido progressivamente até 7/10

12 No final de agosto a imprensa noticiou o reconhecimento público do BCB de que teria ocorrido esta “troca de papéis” entre bancos (*O Estado de S. Paulo*, 25.8.1994, p.B6). Dias depois, em conversa com um repórter no estúdio da Rede Globo, captada por uma antena parabólica e divulgada na imprensa no dia seguinte, o ministro da Fazenda Rubens Ricupero reconhecia que os bancos “andaram fazendo umas manobras... Eles andaram com negócio de CDBs. Umas coisas assim. Eu não estou dizendo, mas você indaga lá no Banco Central que você vai descobrir que tem umas histórias assim” (*Folha de S. Paulo*, 3.9.1994, Especial-1). A gravação, que provocou a saída de Ricupero do ministério, por ter ali admitido que usava o cargo para fazer campanha em favor do então candidato Fernando Henrique Cardoso (CARVALHO, 1994), representa um raro reconhecimento de uma autoridade a respeito de procedimentos irregulares de grandes bancos no Brasil.

- Compulsório sobre cadernetas de poupança (Res. 2.106) passa a ser 30% e inclui a faixa 10% para aplicação livre
- Proibida recompra de CDB entre empresas de mesmo grupo (Res. 2.107)

Medidas de setembro

- Ampliação da incidência do compulsório sobre recursos à vista (Circ. 2.476, 8/9); 60% sobre recursos de depósito e garantias de operação de crédito; 100% sobre depósitos de domicílios no exterior, depósitos obrigatórios, depósitos vinculados e recursos de garantias
- Compulsório sobre CDB incide acima de R\$ 10 milhões, o que isenta cerca de oitenta bancos (Res. 2.107, 8/9)
- Adiado para 19/9 o recolhimento da segunda parcela do compulsório de 30% sobre DPF, previsto para 16/9, e adiado para 28/10 o prazo final fixado em 7/10 (Circ. 2.477, 12/9)

Pacote de outubro (dia 20)

- Recolhimento compulsório de 15% sobre todas as operações de crédito dos bancos (Circ. 2.499), em espécie e sem remuneração, por tempo indeterminado, inclusive a renovação de operações vigentes, abrangendo até ACC e cheques especiais (Exceções: repasses de fundos oficiais federais, crédito rural e crédito habitacional)
- Compulsório de 100% sobre novas assunções de dívidas de importadores pelos bancos (Circ. 2.498)
- Prazo máximo de três meses para crédito ao consumidor, exceto operações bancadas com recursos próprios das lojas
- Prazo máximo para consórcios de veículos reduzido de 60 meses para 12 meses; proibidos novos grupos de consórcios de eletrodomésticos em geral
- Proibido o parcelamento de pagamentos com cartões de crédito

Flexibilização em novembro/dezembro

- Isenta de compulsório a parcela dos CDB até R\$ 15 milhões, liberando desta exigência os bancos pequenos
- Nova linha de crédito de socorro a bancos de até 90 dias, sem limite máximo e prorrogável
- Redução dos compulsórios: sobre depósitos à vista passa a 90% sobre o acréscimo (19/12); sobre DPF, passa para 27% (Circ. 2.532,29, 29/12)

Medidas para controlar a atividade das empresas de *Factoring*

- Circ. 2.497 (20/10/1994) proíbe a renovação de créditos bancários às *factoring*
- Circ. 2.511 (2/12/1994) proíbe que instituições financeiras e suas coligadas ou controladas façam aportes a *factorings* como aumento de capital ou contrato de mútuo

Fonte: Banco Central do Brasil, diverso; imprensa diária. Elaboração do autor.

Alguns profissionais do mercado estimam em 20% o aumento da carteira de CDB dos bancos médios desta maneira. É difícil medir isto pelos dados do BCB de junho, devido às mudanças de portfólio às vésperas do Plano e também aos critérios de contabilização de títulos informados pelos bancos como sendo de carteira própria. O problema foi reconhecido pelas autoridades com o compulsório de 30% sobre o total de depósitos a prazo, dois meses depois. A forte reação dos bancos mostrou a extensão do golpe e o governo teve que fazer alguns recuos importantes nas semanas seguintes.

O pacote de outubro estabeleceu o recolhimento compulsório sobre as operações ativas dos bancos e criou restrições diversas ao financiamento do consumo, além de procurar estancar a criação de crédito por meio de recursos externos. Seguiram-se medidas para deter as operações realizadas fora dos canais bancários comuns, imperfeitamente designadas como desintermediação financeira, pois a maior parte delas tinha participação ativa de bancos. Destacam-se aí as providências para controlar as operações de *factoring* e a emissão de *commercial papers*.

Depois de algumas medidas de flexibilização tomadas na virada do ano, a escalada atingiu o ponto máximo em abril, com medidas que acen-tuaram todas as restrições dos meses anteriores (Quadro 2). Tentou-se fechar todas as brechas e impor medidas drásticas para frear o crédito, como o pesado recolhimento punitivo sobre as posições de CDB dos bancos que ultrapassassem o valor da posição de fevereiro anterior, o que deveria obrigar muitos deles a reduzir sua posição ativa com rapidez. Foram também adotadas fortes restrições à atuação dos bancos no financiamento de cheques pré-datados e na concessão de avais para crédito entre empresas ou indivíduos.

Foi muito dura a reação ao último pacote restritivo, inclusive por ter coincido com a mudança de posição da maioria dos bancos, agora preocupados com a inadimplência nas suas carteiras. Durou menos de 30 dias a resistência do governo. Um amplo recuo teve lugar no final de maio (Quadro 3), sem que estivesse configurado um quadro que justificasse abrandamento tão generalizado. Embora houvessem sinais de desaceleração do consumo, eles não eram generalizados ou inequívocos e, principalmente, continuavam muito ruins as perspectivas de curto prazo para a balança comercial, o que ameaçava as expectativas de sustentação da política cambial. Assim, há boas razões para concluir que a brusca mudança de atitude dos bancos acabou provocando forte reação no setor produtivo, ampliando as pressões que levariam o governo a

rever sua política de restrições ao crédito antes de se configurar o resultado pretendido¹³.

Quadro 2

Medidas de restrição ao crescimento do crédito no primeiro semestre de 1995

Pacote de janeiro

- Confirmada a inclusão no compulsório de operações de compra e venda de títulos que gerem captação para a instituição financeira, bem como todos os recursos de câmbio (Circ. 2.252, 5/1/1995)
- Fim do compulsório sobre ACC (Circ. 2.534, 12/1)

Restrições ao crédito em fevereiro

- Consórcios de automóveis com prazo máximo de seis meses e suspenso o *leasing* de veículos (Res. 2.142, 22/2/95)

Medidas para controlar a atividade das empresas de *factoring*

- Lei 8.981 (20/1/1995) confirmou a natureza dos *factoring* como empresas de assessoria e prestação de serviços, podendo adquirir direitos creditórios decorrentes de vendas mercantis
- Resolução 2.144 (22/2/1995) reiterou que as *factoring* violam a lei se atuarem como instituições financeiras

Pacote do final de abril

- Compulsório sobre depósitos a prazo acima de R\$ 15 milhões volta a 30%, sendo 27% em títulos federais e 3% em dinheiro, rendendo 90% dos juros do Selic (mercado interbancário em títulos federais);
- Novo compulsório sobre depósitos a prazo: 60% em dinheiro, rendendo 90% do Selic, sobre o que exceder a posição do fim de fevereiro, a ser recolhida a partir de 2/6 (Carta-circular 2.537)

13 A capacidade dos bancos de influenciar a política econômica é uma questão controvertida. Um dos poucos exemplos relatados por escrito é do Plano Cruzado (1986). Haveria naquele momento consciência por parte de diretores do BCB quanto aos riscos de se permitir que o resgate de aplicações *overnight* do público (com lastro em títulos federais, equivalente a um recolhimento compulsório de 100%) se transformasse em depósitos à vista (com um compulsório médio de 38%, pela legislação da época), a partir dos quais os bancos podiam expandir com prodigalidade seus empréstimos. A proposta de se elevar o recolhimento compulsório sobre depósitos à vista para 100% teria sido derrubada pelo presidente do BCB a pretexto de evitar dificuldades para os grandes bancos comerciais, às voltas com a perda dos ganhos inflacionários (BARROS, 1993, p. 15).

- Bancos proibidos de conceder crédito com garantias em cheques, e também de descontá-los e custodiá-los, com o objetivo de acabar com o financiamento de cheques pré-datados pelas *factoring* (Res. 2.154)
- Proibida a compra ou a coobrigação de *commercial papers* e *export notes* por bancos e fundos de investimento (Res. 2.156), proibindo-se também a renovação das operações que forem vencendo (calcula-se que a carta de fiança ou aval passaria a custar 20% a 30% do valor da operação, contra 1% a 2% até então)
- Compulsório de 60% em dinheiro sobre avais e garantias de bancos a empréstimos entre empresas (mútuos) (Circ. 2.563)
- Aumento da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre crédito a pessoa física: de 6% para 18% ao ano (juro deve passar de 14% ao mês para 16% ao mês)

Fonte: Imprensa diária e BCB. Elaboração do autor.

Quadro 3

Relaxamento das restrições ao crédito – maio-junho/1995

Pacote do final de maio e começo de junho

- Em 10/5, admite-se que todo recolhimento compulsório em dinheiro rende 100% dos juros do Selic
- Em 31/5, compulsório sobre o crédito (criado pela Circ. 2.499) cai para 12%; para novas operações que ultrapassem o saldo médio de 15/5 a 19/5 não há mais compulsório (Circ. 2.575)
- Em 7/6, todo o compulsório sobre operações ativas cai de 15% para 10% (Circ. 2.579) e acaba com o compulsório de 60% sobre o crescimento do estoque de CDB (Circ. 2.580)

Fonte: Banco Central do Brasil, diversos; imprensa diária. Elaboração do autor.

É difícil fazer uma avaliação clara dos efeitos práticos de toda esta trajetória. Pode-se afirmar com certeza que os *spreads* bancários subiram muito e que se expandiram bastante as várias formas de “desintermediação”, mas não há como obter uma medida confiável de sua participação no crescimento do crédito, e até a mensuração deste crescimento enfrenta obstáculos consideráveis.

A Tabela 4, com dados do *Boletim Mensal* do BCB, é a referência básica para medir a oferta de crédito pelo sistema financeiro. Os dados do segundo semestre de 1994, contudo, estão comprometidos pela variação desconhecida dos valores de dezembro de 1994, com redução drástica em algumas

contas (outros serviços e indústria), ao lado de estabilidade em outras (pessoa física) e até crescimento (habitação). A queda teria resultado de “mudança do critério de correção dos encargos sobre os créditos em liquidação” (BCB, 1995, p. 21), explicação insuficiente para evitar a suspeição sobre toda a série.

Aceitando que não tenham havido outras mudanças de critérios nos meses anteriores a dezembro, pela Tabela 4 pode-se afirmar apenas que o crédito cresceu muito depois de junho de 1994, mas a magnitude dos valores e suas variações servem apenas como referência.

Todas as informações e evidências disponíveis indicam que cresceu muito de fato o volume de operações de crédito dos bancos. Os dados da Tabela 3 apontam neste sentido, mas ali a forte expansão da receita de operações de crédito pode refletir também o aumento dos *spreads*. Analistas do setor estimam que bancos médios com perfil de varejo teriam até triplicado a carteira de empréstimos. Nos bancos grandes o aumento teria sido menor, mas o crescimento absoluto deve ter superado em muito o ocorrido no conjunto dos bancos médios.

Dada a magnitude do volume de crédito bancário informado na Tabela 4, pode-se concluir que a “desintermediação” teve um peso apenas complementar, embora relevante em alguns segmentos e em determinados períodos.

Segundo a Associação Nacional de *Factoring* (Anfac) (GAZETA MERCANTIL, 27.4.1995, B1), a carteira total das empresas filiadas subiu de US\$ 3,5 bilhões em 1993 para US\$ 6,3 bilhões em 1994, valor reduzido se comparado ao crédito bancário, ao comércio e à indústria. A maior parte do financiamento teria sido feita com recursos próprios: a participação dos bancos caiu de 14% para 7,5% dos recursos totais das *factoring*, aumentando muito os recursos externos e o aporte de coligadas. É possível que nestes dois casos o aumento tenha sido propiciado de fato pelos bancos, já que muitas destas empresas são ligadas a instituições financeiras ou a seus controladores.

A emissão de *commercial papers* cresceu muito depois de criado o compulsório sobre o crédito e à medida que se fechava o cerco às *factoring*¹⁴. Os bancos participaram ativamente das emissões, comprando os títulos para fundos e

14 O *commercial paper*, definido como uma nota promissória de emissão de sociedades anônimas foi regulamentado pela Instrução 134 da CVM, em novembro de 1990, mas foi pouco utilizado nos anos seguintes. A Portaria nº 331 do Ministério da Fazenda (14.6.1994) removeu o principal entrave, baixando a alíquota de registro para 0,1% do valor da emissão.

carteiras por eles administrados e também fornecendo garantias, de modo a facilitar sua colocação no mercado. As vendas efetivas de novembro de 1994 a março seguinte ficaram abaixo de R\$ 150 milhões por mês (GAZETA MERCANTIL, 30.3.1995, p. 21), sendo que as emissões autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM foram de R\$ 394 milhões em março e de R\$ 450 milhões em abril, valores ainda modestos em comparação com a variação mensal do crédito bancário à indústria e ao comércio (Tabela 4). Observe-se ainda que a maior parte das emissões foi feita com prazo de 120 dias e juros de 110% das taxas dos Depósitos Interfinanceiros – DI, e pelo menos um terço do valor foi emitido por empresas ligadas a grandes redes comerciais.

Tabela 4

Crédito do sistema financeiro ao setor privado - 1993-1994 - meses selecionados

Saldos, R\$ bilhões^a

	Rural	Indústria	Comércio	Outros Serviços	Pessoa Física	Habitação	Total
1993							
jun.	11,2	28,5	8,7	16,7	3,7	32,9	106,4
dez.	13,6	57,3	13,3	27,9	5,6	35,0	157,6
1994							
jun.	15,0	43,3	14,6	42,3	6,6	34,9	156,8
jul.	16,2	48,2	16,9	49,3	8,1	40,5	179,1
ago.	17,1	52,0	17,9	55,6	10,7	42,1	195,2
set.	18,7	55,9	19,3	62,2	13,4	42,3	211,9
out.	20,3	59,3	20,7	69,0	14,6	43,1	227,0
nov.	21,9	62,4	22,6	79,9	15,0	45,0	246,8
dez.	18,7	42,6	19,3	26,4	15,3	49,5	171,7

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Mensal, "Suplementos Estatísticos", setembro de 1994 (dados de 1993) e abril de 1995 (dados de 1994).

^a Valores convertidos para reais pela URV do último dia útil do mês.

A emissão de debêntures atingiu R\$ 1,1 bilhão em 1994, outro R\$ 1,1 bilhão estava aprovado para lançamento entre janeiro e abril de 1995 e em

maio a CVM estava analisando lançamentos da ordem de R\$ 1,5 bilhão. Apesar deste forte crescimento, a magnitude também é pequena diante do crédito bancário. Registre-se que a maior parte das emissões de debêntures é de empresas de *leasing*, a maioria delas ligada a bancos.

Resta o aumento do crédito pela desintermediação financeira de fato (agiotagem, financiamento entre empresas sem aval bancário etc.). Embora todas estas modalidades tenham crescido bastante (ver a série de reportagens na *Gazeta Mercantil*, 10.2.1995 a 14.2.1995), é certo que não assumiram magnitude significativa diante do crédito bancário.

O estímulo dos bancos para ampliar as operações ativas aparece com clareza quando se observa o *spread* bancário médio destes meses. As operações com pessoa física (crédito direto ao consumidor, crédito pessoal, cheque especial) passaram a oferecer *spread* líquido médio de 6% a 7% ao mês, o dobro do nível histórico de 3% ao mês; no crédito a empresas o *spread* líquido médio passou de 15% ao ano para 35% ao ano¹⁵. Com números de tal ordem, os bancos fizeram o possível para evitar o enquadramento dos depósitos à vista no recolhimento compulsório – o dinheiro excedente nas contas passou a ser transferido automaticamente para aplicações em fundos ou cadernetas – e para expandir os empréstimos.

4

OS BANCOS BRASILEIROS NA CRISE DOS ANOS 1980 E INÍCIO DOS 1990

Os efeitos muito favoráveis da inflação para os bancos foram amplificados pelas políticas macroeconômicas destinadas a amortecer os impactos da crise cambial sobre o setor privado. Além de proteger os rentistas em geral, e mais especificamente os detentores de dívida pública mobiliária, estas políticas ampliaram as oportunidades de ganhos para os bancos e reduziram substancialmente os riscos de que fossem afetados pelos desdobramentos da grave crise em curso. Por aí se justifica em boa medida a constatação de que a

15 Estimativas de técnicos de instituições financeiras. É difícil calcular com segurança as margens de intermediação a partir dos dados divulgados publicamente, inclusive os do BCB, pois tendem a subestimar os juros cobrados pelos bancos em seus empréstimos, já que são informados pelos próprios bancos e não há registros de taxas médias, como nos juros de captação (Depósitos Interfinanceiros - DI e CDB).

experiência brasileira “mostra a existência de relações entre inflação alta e sistema financeiro que diferem das normais e já conhecidas” (CARNEIRO et al., 1994, p. 110).

A inflação tende a abrir para os bancos possibilidades de ganhos excepcionais, é verdade, mas também tende a trazer consigo maiores riscos para a atividade bancária, pelo aumento da instabilidade macroeconômica e pelos efeitos imprevisíveis das medidas de estabilização. O que singulariza o caso brasileiro é a persistência de lucros expressivos das instituições financeiras ao longo da década passada e início da atual, apesar da forte instabilidade e das inúmeras guinadas da política econômica.

Ao contrário de outros países endividados do continente¹⁶, não houve crise bancária no Brasil nos anos 1980. Afora problemas com algumas instituições pequenas, foram liquidados apenas três bancos de médio e grande porte, em 1985¹⁷.

Os dados referentes à lucratividade dos bancos nos últimos 15 anos mostram *performance* invejável em relação a outros setores da economia brasileira e a países da América Latina afetados por problemas semelhantes. Além das Contas Nacionais, esta conclusão está amparada em fontes muito diferentes, como a revista *Visão* (1992) e uma equipe do Banco Mundial (MORRIS, 1990). O cálculo destes números enfrenta sérias dificuldades em países com inflação alta e com sucessivas mudanças nas normas tributárias e contábeis, o que recomenda cautela quanto à precisão dos resultados. Ainda assim, são suficientes para confirmar a tendência de obtenção de lucros excepcionalmente elevados.

Pela pesquisa “Quem é Quem na Economia Brasileira”, da revista *Visão* (1992, p. 35), durante todo o período de 1981 a 1990 (à exceção de 1986, ano de inflação mais baixa, devido ao Plano Cruzado) as instituições financeiras obtiveram rentabilidade líquida bastante superior à de empresas grandes e médias do setor produtivo (Tabela 5).

Um estudo comparativo realizado por economistas do Banco Mundial (MORRIS, 1990, p. 32-35) sobre o sistema bancário de 12 países latino-ame-

16 Neste período houve crises bancárias graves na Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, México e Uruguai (MORRIS, 1990:70).

17 Sulbrasileiro (estatizado e depois reaberto como Banco Meridional), Comind e Auxiliar. Nos três casos, a quebra se deveu a problemas localizados, embora agravados pela crise dos anos anteriores, mas sem configurar uma crise generalizada, como ocorrera em meados da década de 1970, com a reversão do ciclo expansivo e os problemas decorrentes da reforma bancária do final da década anterior.

ricanos¹⁸ consagra os bancos brasileiros como recordistas de rentabilidade entre 1981 e 1987 e manifesta estranheza diante de números tão elevados: retorno sobre patrimônio líquido médio, 62,3% ao ano em média, contra 16,5% do conjunto (e muito acima dos que vêm em seguida no *ranking*: México, 40,3%, Argentina, 28,7%, Peru, 25,5%); rendimento de juros sobre ativos médios, 24,5% ao ano em média, contra 5,9% do conjunto; retorno sobre ativos médios (rendimentos de juros menos despesas gerais), 4,7% ao ano em média, contra 1,1% do conjunto (com exceção do segundo conceito, os piores resultados são de 1986). Ressalte-se que as médias do conjunto estão infladas pelos excepcionais resultados dos bancos brasileiros.

Tabela 5

Rentabilidade^a das instituições financeiras e das empresas^b (%) (1981-1991)

Ano	Inst. Financ.	Empresas	Ano	Inst. Financ.	Empresas
1981	20,5	7,5	1987	5,2	2,1
1982	14,7	6,3	1988	12,4	4,7
1983	10,7	3,7	1989	15,4	7,0
1984	10,5	6,6	1990	9,8	-1,8
1985	11,7	5,4	1991	7,9	n.d.
1986	8,0	8,7			

Fonte: Revista Visão, n.21, ano XLI, maio 1992, p.35.

^a Lucro líquido como percentual do patrimônio líquido.

^b Empresas grandes e médias da série "Quem é Quem na Economia Brasileira".

Nas Contas Nacionais, a participação das instituições financeiras no PIB¹⁹ salta de uma média próxima a 6,3% na primeira metade dos anos 1970 para

18 Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Guatemala, Honduras, México, Peru, Uruguai e Venezuela.

19 Imputação dos serviços de intermediação financeira como percentual do PIB a custo de fatores mais a referida imputação. Segundo o IBGE (1990:33), este método de cálculo procura contornar a dificuldade de se medir a participação das instituições financeiras no PIB, já que seus serviços são em geral gratuitos ou cobrados a preços muito baixos. Adota-se como base uma estimativa da diferença entre juros recebidos

algo em torno de 7,7% de 1976 a 1980, galgando patamares cada vez mais altos até 1989 (excetuando-se 1986)²⁰. A série acompanha de perto a tendência da inflação, desde a alta do final dos anos 1970 até a coincidência dos pontos mínimo (1986) e máximo (1989) da década de 1980, mas a partir de 1990 a aderência é menor (Tabela 6).

Os determinantes deste desempenho surpreendente estão ligados não apenas à inflação elevada, mas também, e talvez principalmente, às linhas básicas de política econômica adotadas para enfrentar a grave crise que se seguiu ao estrangulamento cambial do início dos anos 1980, com o setor público assumindo boa parte da dívida externa e dos problemas decorrentes da crise cambial. Com isto não houve quebra em massa de empresas, mesmo sob o efeito combinado do corte abrupto do financiamento externo, das duas máxidesvalorizações cambiais de 30% (1979 e 1983), da recessão de 1981-1983, da forte alta dos juros e da retração do crédito. Esta operação de socorro foi menos difícil, entre outros motivos, por não ter sido precedida por uma combinação de câmbio valorizado com desregulamentação financeira e abertura externa, como em outros países latino-americanos na mesma época²¹.

Foi também decisivo o compromisso da política econômica, ao longo de todo o período, de desestimular a fuga de capitais para o exterior²² e a dolarização das transações domésticas²³, procurando manter sempre atraentes os haveres financeiros não-monetários denominados em moeda nacional. O principal instrumento para isto foi a generalização das aplicações de curtíssi-

pelas instituições financeiras, menos os de fundos próprios, e os juros pagos por elas, diferença que deve ser abatida do PIB para evitar dupla contagem, pois já está incluída nos valores apurados nos demais setores econômicos. Nesta estimativa “são utilizadas diversas fontes e hipóteses de trabalho, na medida da disponibilidade dos dados primários”, incluindo instituições financeiras em geral, inclusive o BCB, o Instituto de Resseguros do Brasil, entidades de previdência aberta e fechada, empresas de capitalização e até a Eletrobrás (tida como banco de investimento do setor de energia), mas exclui bolsas de valores e empresas de *leasing*.

20 1980 a 1993, IBGE (1994); 1970 a 1979, percentuais calculados pelo autor a partir dos valores em cruzeros em IBGE (1991:566).

21 Sobre as políticas de desregulamentação e abertura financeira nos países do Cone Sul no final dos anos 1970 e início dos oitenta, ver Zahler (1988) e Cintra (1993, p. 110-117).

22 A fuga de capitais no Brasil teria atingido média anual de US\$ 3,7 bilhões de 1982 a 1984 e de US\$ 1,6 bilhão de 1985 a 1988 (em moeda corrente), valores significativos, mas relativamente pequenos diante do ocorrido em outros países latino-americanos no período (MEYER e MARQUES, 1990, p. 74).

23 Não existem avaliações rigorosas sobre o grau de dolarização atingido na economia brasileira. Não houve permissão para contratos nem para depósitos bancários de residentes em moeda estrangeira. O dólar foi usado intensamente como padrão de preços em transações de valor elevado, mas os contratos na indústria e no comércio continuaram sendo feitos majoritariamente com base em estimativas dos juros domésticos ou da variação dos indexadores. Como meio de pagamento o uso do dólar nunca se tornou relevante.

mo prazo (*overnight*) em títulos federais, com juros monitorados permanentemente pelo BCB de forma a garantir ganhos reais elevados aos aplicadores.

TABELA 6
Participação das instituições financeiras no PIB^a (%)
(1980-1995)

1980	8,3	1986	8,4	1991	10,5
1981	11,1	1987	16,2	1992	12,1
1982	11,2	1988	16,7	1993	15,6
1983	13,8	1989	26,4	1994	12,4
1984	13,2	1990	12,8	1995	6,9
1985	13,2				

Fonte: 1980-1989, IBGE (1994); 1990-1995, IBGE (1997) "Contas Consolidadas para a Nação 1980-1993", outubro.

^a Imputação dos serviços de intermediação financeira como percentual do PIB a custo de fatores mais a referida imputação.

Operando como intermediários, os bancos adquiriam títulos do governo, com prazos de semanas ou meses, e os revendiam ao público por um dia, mediante compromisso de recompra a preço definido no momento. Para minimizar o risco de que o custo diário de financiamento pudesse superar a rentabilidade dos títulos, o BCB assegurava aos bancos financiamento diário ("zeragem automática"²⁴) e a eventual recompra dos papéis e sua substituição por outros, caso as expectativas de juros se alterassem de forma imprevista. Estabeleceu-se assim "uma associação entre governo e sistema financeiro para oferecer substitutos do dinheiro", com o que "evitou-se o fenômeno de substituição da moeda [...] e a degeneração da 'megainflação' em hiperinflação aberta" (CARNEIRO et al., 1994, p. 105-106).

Um dos itens básicos desta estratégia era a sustentação pelo BCB de juros reais elevados e previsíveis²⁵, objetivo que subordinou toda a política mone-

24 Para uma discussão sobre a zeragem automática, ver Pastore (1991), Carvalho (1992a) e Ramalho (1995).

25 A "guinada ortodoxa" do ministro Delfim Netto no final de 1980 cristalizou a política de juros altos induzidos diretamente pelo BCB, a qual iria prevalecer quase ininterruptamente daí em diante, sempre apresentada

tária ao longo destes anos e manteve para os bancos a alternativa rentável e segura de concentrar-se na intermediação de títulos da dívida pública.

O desestímulo ao crédito daí decorrente favoreceu a abertura de um *spread* considerável entre as taxas de captação e aplicação dos bancos²⁶. O crédito oferecido pelo sistema financeiro caiu de 35% do PIB em 1978 para 11% em 1991 e os haveres financeiros caíram de 36,1% do PIB em dezembro de 1985 para 22% a 23% do PIB em 1993, atingindo 25% no final de 1994. Estes números mostram o reduzido aprofundamento financeiro da economia brasileira, mas sem que isto possa ser atribuído à chamada repressão financeira, posto que houve sempre juros altos e o maior crescimento dos haveres financeiros ocorreu em 1986, ano de juros nominais e reais muito baixos²⁷.

Fazendo-se dezembro de 1980=100, os empréstimos do sistema financeiro ao setor privado sobem de 41 no final de 1971 para 130 em dezembro de 1978; depois de 1982 caem para a faixa de 70 a 75 até 1989 (à exceção de 1986, ano do Plano Cruzado, quando voltaram a 98). Ao mesmo tempo, o crédito ao setor público passa de 100 em 1980 para 202 em 1989, quando absorve 34% do total, diante de 17% em 1980²⁸.

Diante deste quadro, defende-se por vezes a tese de que o setor público, premido pelas suas dificuldades financeiras, teria “expulsado” o setor privado do mercado de crédito. A alta dos juros seria uma decorrência desta maior demanda do setor público pela “poupança escassa”, dando lugar aos ganhos excepcionais dos bancos.

Doellinger (1992, p. 275-284) reconhece que “a redução drástica do crédito interno ao setor privado parece ter sofrido as conseqüências de outros fatores restritivos além do *crowding-out*” do setor privado e traça um quadro

como indispensável para garantir a captação de recursos externos e combater a inflação. Uma série completa dos juros no período pode ser encontrada em *Análise* (1991). Há muitas divergências a respeito do nível real dos juros, por conta dos deflatores utilizados (CARVALHO, 1992a, p. 149).

26 Indicadores sobre as mudanças na composição dos ativos e passivos dos bancos entre 1978 e 1984 aparecem em Almeida (1988b:6-8). Sobre práticas do sistema bancário na segunda metade dos anos 1980, ver Carvalho (1992a, 166-169).

27 Para uma crítica da teoria da repressão financeira, ver Cintra (1993); para uma crítica à sua utilização na análise do sistema financeiro brasileiro, ver FUNDAP/IESP (s/d, p. 229-235); Carneiro et al. (1994, p. 104) referem-se a “um novo tipo de repressão financeira que parece haver surgido da singular resposta brasileira à inflação alta e persistente”.

28 Cálculos do autor, a partir do *Boletim* do BCB, diversos números. Para uma análise mais detida dos dados sobre crédito no Brasil, ver Carvalho (1992b, p. 87-90).

bastante preciso, mas incompleto, do que aconteceu na primeira metade dos anos 1980:

Este desempenho paradoxal (os bons resultados obtidos pelos bancos), se cotejado com a redução sensível da função creditícia, é explicado por uma profunda reorientação de atividades. O sistema financeiro brasileiro perdeu muito da sua função de intermediador de recursos ao setor privado para prestador de serviços e canalizador de poupança financeira ao setor público, atuando de forma marcante como uma extensão das autoridades monetárias na execução da política monetária e no gerenciamento da dívida mobiliária do setor público. Esta realocação de funções permitiu não apenas a manutenção do setor, mas contribuiu ainda para resultados excepcionais. Para tanto, muito ajudou a política financeira do Tesouro Nacional e a política monetária do Banco Central. O crescimento inusitado das operações *overnight*, com juros reais elevados, permitiu aplicações diárias de recursos captados do público (depósitos de diversas naturezas) e das próprias reservas das entidades, garantindo-se desta forma *spreads* sempre positivos [...]. A prestação de serviços [...] propiciava [...] saldos de caixa cujos rendimentos eram apropriados pelas instituições. [...] a redução da função creditícia minimizou também os riscos inerentes às operações normais de crédito, sobretudo nos períodos de crise tão freqüentes na última década. Os prazos de aplicação [...] foram sempre se reduzindo, enquanto se mantinham ou se elevavam os juros reais, o que em certo sentido refletia um mundo ideal para os operadores financeiros.

Entre 1981 e 1987, os bancos brasileiros apresentaram a menor média anual de créditos não-recebidos sobre o total de empréstimos, apenas 1,1%, contra 10,4% na média dos 12 países analisados (MORRIS, 1990, p. 31). Se houve de fato “expulsão” do setor privado, por que esta não se traduziu em falências em massa, ou pelo menos em atrasos nos pagamentos aos bancos, já que as empresas privadas estariam tendo suas linhas de crédito reduzidas de forma a abrir espaço para a maior demanda do setor público?

É que, em vez de terem sido “expulsas”, em meio à recessão do início dos anos 1980,

as empresas de maior poderio financeiro e capacidade de marcar preços bateram em retirada do sistema de crédito, reduzindo seu endividamento, e utilizaram no limite as possibilidades abertas pelo governo no sentido de

neutralizar o risco cambial de empréstimos em moeda estrangeira contraídos no passado (depósitos pela Resolução nº 432) e de ampliar as receitas não operacionais pelo giro financeiro de sua liquidez interna. Isso colaborava para acentuar, no plano macroeconômico, as tendências recessivas e inflacionárias da economia, mas no plano micro assegurava uma estrutura patrimonial “sadia” e preservava, em plena recessão, as margens e taxas de lucro do grande capital (ALMEIDA, 1988a, p. 73).

O setor privado, mais poderoso, tornou-se aplicador líquido. Com a absorção de suas dívidas pelo setor público, este se tornou devedor líquido e os bancos foram intermediários do processo. Não houve “expulsão”, mas sim inversão nos fluxos, com o setor privado usando o sistema financeiro como instrumento para valorização ou defesa de suas posições líquidas, em meio à forte crise das atividades produtivas. Tudo isto à custa do setor público e de quem não podia defender-se da inflação por meio de aplicações financeiras, caso por excelência dos trabalhadores de baixa renda.

5

ESTRATÉGIAS DOS BANCOS NOS ÚLTIMOS ANOS DA INFLAÇÃO ALTA

O quadro favorável dos anos 1980 não conduziu os bancos a uma postura imobilista. A maior parte deles vem desenvolvendo estratégias de reorientação de suas atividades, de forma mais ou menos intensa. Foi decisivo para tanto o impacto do Plano Cruzado, em 1986, evidenciando o peso dos ganhos inflacionários e a necessidade de reconversão rápida no caso de estabilização dos preços, em especial nos bancos de varejo. Os dois choques do governo Collor influenciaram no mesmo sentido, com o fim do *overnight* com o público, o recolhimento compulsório sobre boa parte dos recursos não-remunerados e a redução ainda maior do prazo de permanência com os bancos dos tributos arrecadados. Somaram-se a estes fatores as transformações na atividade financeira em geral nos países centrais, num quadro de rápida abertura externa. A reorientação envolveu a própria atividade bancária e também uma importante diversificação patrimonial para fora do setor.

Embora este segundo movimento possa significar mudanças de fundo no tradicional distanciamento entre bancos e setor produtivo na economia brasileira, o primeiro acentuou a preferência por flexibilidade cristalizada nos últi-

mos anos, muito de acordo com este mesmo distanciamento. Esta capacidade de reagir rapidamente a mudanças na conjuntura, desenvolvida intencional e sistematicamente nos últimos anos, explica em boa medida a rápida e eficaz reação dos bancos ao Plano Real.

Ao analisar-se peculiaridades das relações macro-micro em economias instáveis, Fanelli e Frenkel (1994, p. 12-13) argumentam que, se

“o desequilíbrio macroeconômico é percebido como um fenômeno recorrente, afiguram-se como rentáveis condutas macroeconômicas que não o seriam se o desequilíbrio fosse esporádico e passageiro”.

Assim, “em uma economia de alta incerteza macroeconômica, em que é mais fácil equivocar-se, a flexibilidade para alterar decisões passadas tem um prêmio econômico”.

A preferência por flexibilidade pode esclarecer o sentido mais geral da reorientação da atividade dos bancos brasileiros, em especial os muitos recuos e até mesmo desistências na disputa pelos recursos não-remunerados e pelos ganhos inflacionários deles decorrentes, apesar de sua relevância.

Diminuiu nos últimos anos o número de bancos tipicamente varejistas. Alguns procuraram desenvolver perfis distintos, mas mantendo características de varejo, enquanto outros foram drásticos, praticamente “expulsando” os clientes de menor nível de renda²⁹. Tais movimentos sugerem a existência não só de fortes barreiras à entrada na disputa pela captação de recursos não-remunerados, mas também de custos elevados de permanência neste segmento (custos de pessoal, administração e marketing), além da percepção do custo potencial de ter que promover uma rápida reversão de estratégias operacionais no caso de queda brusca da inflação.

Em World Bank (1990, p. 31-32) são destacadas apenas as barreiras legais à entrada no setor bancário (exigência de cartas-patentes para instalação de bancos e abertura de agências). Com a sua supressão em 1988, porém, não aumentou o número de bancos neste segmento, embora o número total de bancos tenha crescido bastante (Quadro 1).

É também insuficiente a tese de que a concorrência no segmento de varejo estaria concentrada em ampliação de agências e prestação de serviços devi-

29 Para uma descrição do processo, ver Madi e Meleti (1995).

do à proibição de pagamento de juros pelos depósitos à vista (WORLD BANK, 1990, p. 31). Nos últimos anos os bancos trataram de oferecer opções remuneradas para recursos ociosos, de forma a evitar os compulsórios e atrair clientes, dividindo com eles o ganho inflacionário.

Nesta disputa os bancos varejistas jogavam com a vantagem de oferecer serviços insubstituíveis, vinculados à capilaridade de sua rede, aos seus recursos de informatização e às linhas de crédito que podiam operar com base nos recursos não-remunerados ou remunerados com juros abaixo do mercado.

Os bancos privados que se mantiveram firmemente no segmento de varejo fizeram amplo esforço para reduzir custos, em especial por meio da informatização (investimentos estimados em US\$ 3 bilhões em 1993 e US\$ 4 bilhões em 1994). Boa parte destes gastos destinou-se a eliminar postos de trabalho (Quadro 1).

A maior parte dos bancos procurou nos últimos anos desenvolver a prestação de serviços financeiros especializados. Nesta linha se inclui a ampla gama de fundos de aplicação, desde os modelos padronizados legalmente (fundos de aplicação financeira, de ações, de renda fixa e de *commodities*) e suas variantes, até a administração de carteiras individuais, e também a prestação de serviços de engenharia financeira, estruturação de empréstimos externos, fusões e aquisições. Em muitos casos há uma estratégia muito firme de encontrar um nicho de mercado e concentrar esforços nele. A maioria dos bancos criados nos últimos anos tem este perfil, tendo surgido a partir de grandes empresas do setor produtivo para operar seus recursos financeiros, ou de corretoras, ou como filiais de grandes bancos estrangeiros. Alguns deles inclusive têm hoje agências de um banco varejista em suas dependências, contratado para fazer suas operações de banco comercial.

Quadro 4

Dados gerais sobre o sistema bancário brasileiro no início do Plano Real

a) Números de bancos, de agências e de bancários							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Bancos	124	196	229	236	245	253	246
Agências (mil)	16,2	18,4	20,0	18,0	17,8	18,0	17,4
Bancários (mil)	803	821	751	697	679	671	631

b) Classificação dos bancos segundo a propriedade (fevereiro de 1995)

Dos 246 bancos, 32 são estatais (5 federais e 27 estaduais), 146 são privados nacionais, 20 são privados nacionais com controle estrangeiro, 30 são privados nacionais com participação estrangeira e 18 são estrangeiros.

Dos 246, 209 são bancos múltiplos, 35 são bancos comerciais e há duas caixas econômicas (uma federal e uma estadual, do Rio Grande do Sul).

c) Classificação dos bancos segundo o tamanho

Para o BCB, dos 246 bancos, 168 são pequenos, 35 são médios e 43 são grandes.

Podem-se definir como pequenos os bancos brasileiros com patrimônio líquido inferior a R\$ 100 milhões, como médios os que têm entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões e como grandes os que estão acima deste valor. Os pequenos são praticamente todos atacadistas; entre os médios há alguns exclusivamente atacadistas, outros exclusivamente varejistas (caso da maioria dos estaduais) e alguns com atuação característica de ambos; os grandes são varejistas, porém cada vez mais exercem também atividades típicas de atacado, com maior ou menor ênfase.

d) Grau de concentração

No ranking do jornal *Gazeta Mercantil* (20/3/1995, p.6), de 108 bancos privados com depósitos totais de R\$ 65,8 bilhões, os cinco maiores detinham R\$ 37,4 bilhões, 56,8% do total, e os dez maiores detinham R\$ 50,1 bilhões, 76% do total; do patrimônio líquido total de R\$ 15,7 bilhões, os cinco maiores detinham R\$ 8,6 bilhões, 54,9%, e os dez menores detinham R\$ 11,1 bilhões, 70,8%.

Fonte: Banco Central do Brasil e *Gazeta Mercantil*. Elaboração do autor.

Ao lado destas mudanças na atividade bancária propriamente dita, verificou-se significativo processo de diversificação patrimonial. A maior parte dos grupos que controlam os bancos passou a investir em empresas do setor produtivo, seguindo estratégias muito distintas. Em alguns casos, buscou-se adquirir grande número de participações minoritárias, mas expressivas, em empresas consolidadas e líderes do setor em que atuam. Houveram casos de desistência de manter empresas em setores de ponta, como a informática, enquanto outros concentraram esforços aí. Outros bancos concentram investimentos em poucas empresas de grande porte em uma área específica. Alguns compram participações ou o controle acionário para reestruturar a empresa e revendê-la em seguida, enquanto outros se voltam para articular consórcios e adquirir empresas em privatização – nos leilões realizados de 1991 a 1994, concentrados em siderurgia e química, excluindo-se as empresas adquiridas por grupos privados devido a interesse específico de complementaridade no seu próprio ramo produtivo, a maior parte das aquisições foi feita por grupos liderados por bancos. Os determinantes são previsíveis:

diversificação de riscos, temor de esgotamento das possibilidades de expansão no setor e busca de especialização. Ela pode ser vista como desdobramento esperado da forte acumulação de capital realizada pelos grandes grupos do setor nos anos 1980 e que agora os capacita a entrar em outros segmentos numa posição muito sólida.

Estará sendo rompido assim o tradicional distanciamento entre bancos e indústria, apontado como um dos fatores responsáveis pelas dificuldades de financiamento da inversão produtiva no Brasil (TAVARES, 1978; ZINI, 1982)? É cedo para respostas conclusivas, mas sem dúvida estão se desenvolvendo novas formas de articulação financeira e patrimonial que colocam em moldes distintos a relação entre capital bancário e capital industrial no país.

6

CONCLUSÕES

Além do forte aumento das receitas de serviços e com operações de câmbio na passagem para a inflação baixa, a manutenção da lucratividade média dos bancos no segundo semestre de 1994 deveu-se ao rápido crescimento das operações de crédito, com *spreads* muito elevados, permitindo-lhes compensar com folga a perda das receitas de inflação.

A tendência de expansão do crédito bancário apareceu nos planos de estabilização brasileiros desde o Cruzado (1986) e conduziu à adoção de medidas duras para contê-la. No Plano Real o instrumento mais acionado para isto foi a exigência de recolhimentos compulsórios cada vez mais amplos, alcançando até operações ativas. Os bancos procuraram contornar as restrições de várias formas, levando a novas iniciativas e também a recuos do governo. O resultado final foi uma forte expansão do crédito, certamente menor do que teria sido sem as restrições, mas bem maior do que desejavam os formuladores do plano.

Reforçou-se assim o aquecimento da demanda que se pretendia evitar, especialmente do consumo, com efeitos indesejáveis sobre a balança comercial e sobre os preços. Diante dos sinais de rápido aumento da inadimplência, o comportamento pró-cíclico dos bancos mudou de direção. A agressiva oferta de crédito foi substituída por duras restrições à renovação das operações vencidas e mais ainda à abertura de novos financiamentos. Com isto, antes que estivesse claramente definido o desejado desaquecimento da demanda, o governo começou a relaxar rapidamente no final de maio as duras medidas tomadas apenas um mês antes.

A capacidade dos bancos de contornar as restrições e impedir o gerenciamento do plano segundo seus parâmetros originais decorre da combinação de solidez patrimonial com flexibilidade operacional.

O sistema bancário fortaleceu-se na crise dos anos 1980, graças às elevadas receitas propiciadas pela inflação e à proteção oferecida pelas políticas econômicas do período. Os bancos tiveram condições de consolidar os lucros acumulados e protegê-los contra as incertezas do futuro, em especial a inevitável perda dos ganhos inflacionários quando a alta inflação fosse enfim controlada. As estratégias desenvolvidas para isto incluíram formas de diversificação patrimonial, com investimentos e compra de participações em empresas do setor produtivo.

Este movimento, contudo, se alterou a estrutura patrimonial e os interesses dos grupos de capital que os controlam, acentuou nos próprios bancos as características típicas da “preferência por flexibilidade” desenvolvida nos anos de inflação alta, ou seja, ampla e ágil capacidade de resposta a mudanças conjunturais. Graças a ela puderam reagir ao Plano Real com rapidez e eficácia, defendendo seus interesses e contribuindo decisivamente para frustrar as medidas de contenção da demanda.

Referências

- ALMEIDA, J. S. G. (Org.) *Evolução e impasses do crédito*. São Paulo: IESP/Fundap, 1998a. Mimeo.
- _____. *Sistema bancário público e privado: mudança na estrutura de recursos e tendências de custo e lucro (1985/87)*. São Paulo: IESP/Fundap, 1998b. Mimeo.
- ALVES JR., Antônio J. *A transição do sistema bancário brasileiro da alta inflação para a estabilidade: fragilização, instabilidade e recomposição*. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Rio de Janeiro, 2001.
- ANÁLISE. *Taxas de Juros no Brasil*. São Paulo: Análise Editora, 1991.
- BARROS, J. R. M. de; ALMEIDA JR., M. F. Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil. *Política Comparada*, Brasília, Arko Advice, v. 1, n. 2, p. 89-132, maio-ago.1997.
- BCB. Suplemento Estatístico. *Boletim do Banco Central do Brasil*, Brasília, v. 31, n. 3, março 1995.
- BEZERRA, R. S. A teoria pós-keynesiana da firma bancária. Rio de Janeiro, Faculdades Integradas Cândido Mendes Ipanema, *Archê*, ano III, n. 7, p.110-135, 1994.

CARNEIRO, D. D.; WERNECK, R. L. F.; GARCIA, M. G. P.; BONOMO, M. A. El fortalecimiento del sector financiero en la economía brasileña. In: FRENKEL, Roberto (Ed.). *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación*. Buenos Aires: BID/CEDES, 1994.

CARVALHO, C. E. Liquidez e choques antiinflacionários. In: BATISTA JR., P. N. e BELLUZZO, L. G. M. (Org.). *A Luta pela sobrevivência da moeda nacional*. São Paulo: Paz e Terra, 1992a.

_____. As dimensões do sistema bancário no Brasil. *São Paulo em Perspectiva*, Fundação SEADE, v. 6, n. 3, jul./set., p. 85-93, 1992b.

_____. O caso Ricupero. *Teoria e Debate*, São Paulo, Partido dos Trabalhadores, 26, set./nov., p. 57-59, 1994.

_____. Três ensaios sobre a política monetária no Plano Real. In: SAWAYA, R. (Org.). *O Plano Real e a política econômica. Cadernos PUC Economia*, São Paulo: EDUC, n. 2, p. 43-78, 1996.

_____; OLIVEIRA, G. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. *Nova Economia*. Belo Horizonte: UFMG, Departamento de Ciências Econômicas, v. 12, 1, p. 69-84, 2002.

CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. Paris, *Economie et Société*, (Serie Monnaie et Production), n. 3, août./sep., p. 111-126, 1986.

CINTRA, M. A. M. *Uma visão crítica da teoria da repressão financeira*. 1993, 226 p. Dissertação (Mestrado) – IE/Unicamp, Campinas, 1993.

CORAZZA, G. *Crise e reestruturação bancária no Brasil. Texto para Discussão 08*, Porto Alegre: UFRS, 2000. 21 p.

_____. Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Brasil. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 14, n. 3(55), jul./set., p. 121-128, 1994.

CYSNE, R. P.; COIMBRA-LISBOA, P. C. Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Brasil. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.24, n.4(96), out./dez., p. 620-624, 2004.

DIEESE – Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos. Desempenho dos Bancos Privados em 1994. *Estudos Setoriais DIEESE*, Rio de Janeiro, 1995.

DOELLINGER, C. V. Reordenação do sistema financeiro. *Perspectivas da Economia Brasileira 1992*, Brasília: IPEA/INPES, 1992.

FANELLI, J. M.; FRENKEL, R. Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico. *Documentos 104*, Buenos Aires: CEDES, Serie Economia, 1994, 50 p.

FREITAS, M. C. P. A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. *Economia e Sociedade*, Campinas, IE/Unicamp, n. 8, jun. 1997, p. 51-83.

FUNDAP/IESP. *O sistema monetário-financeiro dos países em desenvolvimento*. São Paulo, Relatório de Pesquisa, 7, mimeo, (s/d), 248p.

_____. *Anuário Estatístico do Brasil 1990*. Rio de Janeiro: IBGE, 1991.

_____. *Contas consolidadas para a nação 1980-1993*. Rio de Janeiro: IBGE/DPE/DECNA, 1994.

IBGE. *Sistema de contas nacionais consolidadas Brasil*. Rio de Janeiro: IBGE, 1990. Série Relatos Metodológicos.

IBGE - Andima. *Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais*. Rio de Janeiro: IBGE, 1997. 164 p.

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MADI, M. A. C. e MELETI, P. M. F. Tendências estruturais dos bancos privados no Brasil: dinâmica das relações entre bancos e empresas não financeiras (1990-94). São Paulo: Fundap/IESP, Textos de Discussão, 1995.

MEYER, A.; MARQUES, M. S. B. A fuga de capital no Brasil: 1975/88. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 20, n.1, abril, p. 49-86, 1990.

MORRIS, F. *Latin America's banking systems in the 1980s*. Washington, The World Bank, World Bank Discussion Papers, 1990.

OLIVEIRA, G. C. *O processo de fragilização dos bancos Bamerindus, Econômico e Nacional: uma abordagem alternativa*. Monografia (Bacharelado). Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária – PUC-SP, São Paulo, 2001.

PASTORE, A. C. A Reforma Monetária do Plano Collor. *Revista Brasileira de Economia*, v. 45, especial, p.157-174, jan. 1991.

PAULA, A. D. *A lucratividade do setor bancário, privado e nacional (1991-95)*. 2000, 173p. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2000.

PAULA, L. F. R.; ALVES JR., A. J. e M., LEME, M. B. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil durante o Plano Real (1994/1998). *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 31, n. 2, 2001, p. 285-319.

RAMALHO, V. *Zeragem automática no mercado aberto e controle monetário*. São Paulo: FUNDAP/IESP, fotocopiado, 1995. 34 p.

TAVARES, M. da C. *Ciclo e crise*. O movimento recente da industrialização brasileira. FEA/UFRJ, Tese (Professora-Titular) – FEA/UFRJ, Rio de Janeiro. Mimeo, cap. IV.1, 1978.

VISÃO. São Paulo, n. 21, ano XLI, maio 1992.

WORLD BANK. *Brazil*. Selected issues of the financial sector. Washington, Report 7725, march, 1990.

ZHLER, R. Estrategias financieras latinoamericanas: la experiencia del Cono Sur. *Colección Estudios Cieplan*, Santiago, 23, marzo, p. 117-143, 1988.

ZINI JR., A. A. *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da Reforma de 1964/1965 à crise dos anos oitenta*. Dissertação (Mestrado) – IFCH/DEPE, Unicamp, 1982. Mimeo.