

**Mauro Santos Silva**

**Regulação Prudencial (Basiléia I),  
Adequação de Capital e Estratégia Bancária**

Tese apresentada ao Corpo Docente do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de DOUTOR em Ciências Econômicas.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Fernando J. Cardim de Carvalho (Orientador)

---

Prof. Dr. Antônio J. Alves Junior (BNDES)

---

Prof. Dr. Antônio Luís Licha (IE-UFRJ)

---

Prof. Dr. Rogério Sobreira (FGV-RJ)

---

Profa. Dra. Jennifer Hermann (IE-UFRJ)

Rio de Janeiro, abril de 2010

S586 SILVA, Mauro Santos

Regulação prudencial (Basileia I), adequação de capital e estratégia bancária / Mauro Santos Silva - 2010.

200f.: Il.; 31 cm.

Orientador: Fernando J. Cardim de Carvalho

Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia, 2010.

1. Sistema Financeiro. 2. Bancos – Regulação. 3. Acordo da Basileia I.
- I. Carvalho, Fernando Cardim de. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título

CDD 346.082

## Resumo

Esta tese analisa os efeitos decorrentes da regulação prudencial, referenciada em Basileia I, sobre a estratégia de balanço da firma bancária brasileira no período 1995-2004. A hipótese de trabalho aponta para uma relação entre a regulamentação do índice mínimo de adequação de capital e o ajustamento da estratégia de balanço desenvolvida pelos bancos. Os dados foram obtidos nas bases preparadas e divulgadas pelo Banco Central do Brasil. O tratamento dos dados envolve procedimentos estatísticos e construção de indicadores financeiros. Os resultados confirmam a hipótese apenas para o grupo constituído por instituições financeiras federais. Estes bancos promoveram ajustamentos de balanço de modo inversamente proporcional ao grau de suficiência da disponibilidade de capital regulatório.

**Palavras chave:** Bancos, Regulação Bancária, Basileia I.

## **Abstract**

This thesis analyzes the effects of prudential regulation, referenced in Basel I, on the balance strategy of the Brazilian banking firm in the period 1995-2004. The working hypothesis suggests a relationship between the regulation of the minimum index of capital adequacy and the adjustment of the balance strategy developed by the banks. Data were obtained on the bases assembled and disseminated by the Central Bank of Brazil. The data treatment involves statistical procedures and construction of financial indicators. The results confirm the hypothesis only for the federal public banks, these financial institutions promoted balance adjustments in a way inversely proportional to the degree of sufficiency of the regulatory capital availability.

**Keywords:** Banks, Bank Regulation, Basel I.

Aos meus pais, Holbaner Coelho e Silva (In memória) e  
Ana Maria Vasconcelos Santos Silva.  
À Mirna Oka Parente Elvas, minha esposa.  
Ao Eduardo Oka Santos Silva, meu filho.

## AGRADECIMENTOS

Ao professor Fernando J. Cardim de Carvalho, meu caríssimo orientador, agradeço pela generosidade, compreensão, bom humor, tolerância e pelos exemplos em termos de responsabilidade e compromisso ético marcantes na conduta acadêmica. Suas orientações e recomendações foram imprescindíveis a realização desta tese.

Aos professores, Antônio Luís Licha, Antônio José Alves Junior, Rogério Sobreira, Jennifer Hermann, manifesto meus sinceros agradecimentos pela gentileza manifesta no gesto de aceitação em participar da banca de avaliação desta tese e pelas críticas e recomendações.

Aos professores Almir Pita, Fábio Estefano Erber, Fabio Freitas, Franklin Serrano, Francisco Eduardo Pires de Souza, Fernando Carlos Cerqueira Lima, Fernando Cardim, João Sabóia, João Sicsú, Lena Lavinias, Ronaldo Fiani e Jennifer Hermann, meus agradecimentos pelos cursos na pós-graduação, pelas orientações e recomendações, pelos diálogos profícuos.

Aos companheiros do curso de doutorado: André Artur Pompéia Cavalcante, Eduardo Costa Pinto, Maria Isabel Busato, Mário Rubens de Mello Neto, Mauro Rochlin, Priscila Koeller Rodrigues Vieira e Vamerson Schwingel Ribeiro, agradeço pela atenção, amizade e pelos diálogos instigantes que motivaram novas leituras, reflexões e caminhos.

A Ana Elizabeth M. B. Yparraguirre, Secretária e do Instituto de Economia, e ao Ronei José Gomes, meus mais sinceros agradecimentos pela atenção e gentileza.

Ao Edilson Rodrigues e ao Ailton Aquino, ambos do Banco Central do Brasil, e ao Helder Cesar Cavalcante Leite, do Tribunal de Contas da União, meus agradecimentos pela atenção e cooperação para mobilização de bibliografias e dados usados nesta tese.

Pela disponibilidade de uso de bibliotecas e salas de leitura, pelas inúmeras consultas ao acervo e aos bancos de dados, agradeço ao IE-UFRJ, a PUC-RIO, a FGV-RJ, a UNB e ao Banco Central.

*“Quem sabe, para compreender melhor os acontecimentos em que me achei envolvido, é bom que eu recorde o que andava acontecendo naquele pedaço de século, do modo como compreendi então, vivendo-o, e do modo como o rememoro agora, enriquecido de outras narrativas que ouvi depois – se é que a minha memória estará em condições de reatar os fios de tantos e tão confusos eventos.”*

*Humberto Eco (2003, p.20).*

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>2 TEORIAS DA FIRMA BANCÁRIA E REGULAÇÃO PRUDENCIAL .....</b>	<b>3</b>
2.1 Introdução .....	3
2.2 Teorias Neoclássicas da Firma Bancária e Regulação Prudencial .....	4
2.2.1 Fama: Hipótese de mercados eficientes e regulação bancária.....	4
2.2.2 Benston & Kaufman: falhas de governo e regulação prudencial.....	7
2.3 Teoria Novo-Keynesiana da Firma Bancária e Regulação Prudencial.....	13
2.3.1 Banco, informações imperfeitas e estratégia financeira .....	14
2.3.2 Gestão de riscos sob informação imperfeita .....	16
2.3.3 Regulação prudencial: abordagem de portfólio.....	19
2.4 Teoria Pós-Keynesiana da Firma Bancária e Regulação Prudencial.....	<b>23</b>
2.4.1 Sistema bancário: criação endógena de moeda de crédito .....	23
2.4.2 Estrutura de balanço e estratégia financeira.....	26
2.4.3 Sistema bancário, posturas financeiras e margens de segurança .....	28
2.4.4 Teoria da determinação de balanço.....	31
2.4.4.1 O sistema bancário e a teoria da determinação de balanço .....	31
2.4.4.2 Comportamento de bancos sob confiança nas expectativas.....	34
2.4.4.3 Comportamento de bancos sob incerteza.....	35
2.4.5 Regulação prudencial bancária e adequação de capital.....	37
2.4.5.1 Regulação prudencial bancária .....	37
2.4.5.2 Adequação de capital ponderada pelo risco .....	39
2.5 Considerações finais.....	<b>42</b>
<b>3 INSTITUIÇÕES E POLÍTICA DE REGULAÇÃO PRUDENCIAL BANCÁRIA</b>	<b>44</b>
3.1 Introdução.....	44
3.2 Fundamentos econômicos da regulação prudencial bancária.....	45
3.2.1 Bancos e instabilidade financeira.....	45
3.2.2 Sistema de pagamentos e propagação de riscos .....	48
3.2.3 Falha de mercado: externalidades negativas.....	50
3.2.4 Regulação prudencial bancária.....	53
3.3 Sistema bancário: antecedentes ao Acordo da Basiléia I .....	<b>56</b>



3.3.1	Liberalização, desregulamentação e reestruturação de mercado .....	56
3.3.2	Inovações financeiras.....	58
3.3.2.1	Securitização.....	58
3.3.2.2	Derivativos.....	61
3.3.3	Instabilidade e regulação prudencial: Basiléia I/BCBS/BIS (anos oitenta). 62	
3.4	Política de regulação bancária: Acordo da Basiléia I.....	<b>64</b>
3.4.1	O Acordo da Basiléia I (1988): risco de crédito e competitividade.....	64
3.4.1.1	Constituição de capital regulatório .....	65
3.4.1.2	Ponderação da exposição ao risco de crédito .....	66
3.4.1.3	Ponderação da exposição ao risco em operações <i>off-balance</i> .....	68
3.4.2	A Emenda ao Acordo da Basiléia I (1996): risco de mercado .....	70
3.5	Implicações de Basiléia I: custos regulatórios e incentivos à arbitragem .....	72
3.6	Considerações Finais .....	74

## **4 MACROECONOMIA, SISTEMA BANCÁRIO E REGULAMENTAÇÃO**

	<b>PRUDENCIAL NO BRASIL.....</b>	<b>76</b>
4.1	Introdução .....	<b>76</b>
4.2	Macroeconomia brasileira (1995-2004) .....	<b>76</b>
4.2.1	Nível de atividade econômica .....	77
4.2.2	Nível geral de preços.....	79
4.2.3	Taxa básica de juros e encaixes obrigatórios .....	81
4.2.4	Taxa de câmbio .....	84
4.3	Sistema bancário brasileiro: distress, reestruturação e performance (1995-2004)..	86
4.3.1	Transição de alta para baixa inflação e instabilidade financeira ( <i>distress</i> )... 86	
4.3.2	Reestruturação societária, reabertura controlada e desempenho.....	90
4.3.2.1	PROER – Bancos privados .....	91
4.3.2.2	PROES – Bancos públicos estaduais.....	94
4.3.2.3	PROEF – Bancos públicos federais.....	95
4.3.2.4	Reabertura controlada do sistema bancário .....	98
4.3.2.5	Reestruturação societária e desempenho do sistema bancário .....	100
4.4	Regulamentação do cálculo do requerimento de capital no Brasil.....	103
4.4.1	Do Patrimônio Líquido Ajustável ao Patrimônio de Referência .....	104
4.4.2	O Patrimônio Líquido Exigível.....	107
4.4.3	Modelo estilizado de apuração do índice de capital (Basiléia I) no Brasil	115

4.5 Considerações finais .....	119
<b>5. ADEQUAÇÃO DE CAPITAL E ESTRATÉGIA BANCÁRIA.....</b>	<b>122</b>
5.1 Modelo teórico.....	122
5.1.1 Instituição financeira bancária .....	122
5.1.2 Estrutura de balanço patrimonial .....	124
5.1.3 Estratégias de balanço: determinantes e regras de decisão .....	127
5.2 Base de dados e notas metodológicas.....	128
5.3 Indicadores e Análise de dados .....	132
5.3.1 Adequação do capital regulatório.....	132
5.3.2 Capital principal e adequação de capital (PR Nível I) .....	135
5.3.3 Capital suplementar e adequação de capital (PR Nível II) .....	142
5.3.4 Carteira de investimentos e adequação de capital (PLE).....	148
5.3.4.1 Composição da carteira de investimentos .....	148
5.3.4.2 Securitização de crédito e derivativos de crédito .....	155
<b>6. CONCLUSÃO.....</b>	<b>160</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>165</b>

## **Lista de anexos**

- Anexo 1. Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios 168
- Anexo 2. Modalidades de adesão ao PROES, por IF e UF (1996/Fev-2000) 169
- Anexo 3. Fusões e aquisições no setor bancário<sup>1</sup> (1997-2003) 170
- Anexo 4. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Resoluções CMN) 171
- Anexo 5. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Circulares BCB) 171
- Anexo 6. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Cartas Circulares BCB) 172
- Anexo 7. Amostra de bancos, com recorte por grupo e identificação por CNPJ 173
- Anexo 8. Capital principal (PL), média por grupo de bancos 174
- Anexo 9. Carteira de ativos, média por grupo de bancos 174
- Anexo 10. Lucro líquido real, média por grupo de bancos (1995-2004) 175
- Anexo 11. Evolução do capital próprio, por banco e média por grupo (1995-2004) 176
- Anexo 12. Lucro líquido real, por banco e média por grupo (1995-2004) 177
- Anexo 13. Operações de crédito do sistema financeiro: rural e imobiliário 178
- Anexo 14. Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado 178
- Anexo 15. Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado, por indexador 179

## **Lista de gráficos**

1. Produto Interno Bruto, variação real anual 78
2. IPCA acumulado nos últimos doze meses 80
3. Taxa Selic mensal, variação nominal e real (1995-2004) 82
4. Índice da taxa de câmbio real (IPCA), Jun/1994=100, Dólar americano 84
5. Reestrutura patrimonial no sistema bancário brasileiro (1995-1998) 100
6. Lucro líquido do sistema bancário no Brasil (1995-2004) 102
7. Exposição estilizada dos custos regulatórios prudenciais (Basileia I) 110
8. Participação do ativo da amostra de bancos (adotada nesta tese) em relação ao ativo total do Conglomerado Bancário I 129
9. Índice de capitalização (capital principal médio/carteira de ativos média) 137
10. Dívida subordinada contratada (2002-2004) 145
11. Participação relativa da Dívida Subordinada no PR (2002-2004) 146
12. Participação das OC e dos TVM no ativo dos bancos públicos federais 151
13. Participação das OC e dos TVM no ativo de bancos privados nacionais 153
14. Participação das OC e dos TVM no ativo de bancos privados nacionais sob controle de capitais estrangeiros 153
15. Securitização de crédito bancário no Brasil (2001-2004) 156
16. Operações com derivativos de crédito no sistema bancário brasileiro (2005-2009) 157
17. Capital principal (PL), média por grupo de bancos 174
18. Carteira de ativos, média por grupo de bancos 174
19. Lucro líquido real, média por grupo de bancos (1995-2004) 175
20. Operações de crédito do sistema financeiro: rural e imobiliário 178
21. Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado 178

## **Lista de tabelas**

1. Ponderação de riscos por categoria de ativos (Basiléia I - BCBS) 67
2. PIB, variação real anual (ótica da despesa) 79
3. Receitas inflacionárias do sistema bancário (1990-1995) 87
4. Participação das instituições financeiras no PIB (1990-1995) 90
5. Transferências de controle financiadas pelo PROER (até maio de 1997) 93
6. Participação de cap. estrangeiro em bancos no Brasil, por faixa de capital votante 99
7. Reestrutura patrimonial no sistema bancário brasileiro (1995-1998) 101
8. Categorias de ativos e fatores de ponderação de riscos de crédito (BCB) 109
9. Modelo estilizado de apuração do Índice de Basiléia 117
10. Índice de Adequação de Capital (Basiléia I) 133
11. Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios 168
12. Modalidades de adesão ao PROES, por IF e UF (1996/Fev-2000) 169
13. Fusões e aquisições no setor bancário (1997-2003) 170
14. Amostra de bancos, com recorte por grupo e identificação por CNPJ 173
15. Evolução do capital próprio, por banco e média por grupo (1995-2004) 176
16. Lucro líquido real, por banco e média por grupo (1995-2004) 177
17. Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado, por indexador 179

## **Lista de Quadros**

1. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Resoluções CMN) 171
2. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Circulares BCB) 171
3. Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Cartas Circulares BCB) 172

## 1. INTRODUÇÃO

Esta tese constitui um exercício de análise dos efeitos gerados pela regulação prudencial, referenciada em Basiléia I, sobre a estratégia de balanço adotada pela firma bancária brasileira no período 1995-2004. O objetivo fundamental é esclarecer sobre as implicações da imposição de custos regulatórios, derivados do requerimento de capital, sobre a constituição da carteira de aplicações (operações de crédito e investimentos em títulos), e a composição da estrutura de capital (próprio e exigibilidades elegíveis a capital).

A hipótese central adotada nesta tese é que há uma relação entre exigências referentes ao índice mínimo de adequação de capital regulatório fixados pela autoridade reguladora (CMN) e o ajustamento da estratégia de balanço desenvolvida pela firma bancária no Brasil. Este ajustamento – promovido mediante mudanças estruturais na composição da carteira de aplicações e na estrutura de capital de instituições bancárias – é inversamente proporcional ao índice de capital regulatório constituído no âmbito firma bancária.

O estudo toma referência a teoria da preferência pela liquidez, compreendida como uma teoria da determinação de balanço mediante escolha de ativos – moeda ou bônus, segundo os termos inicialmente elaborado por Keynes (1937, p.250) – foi desenvolvida por Minsky (1975, pp.70-72), mediante a generalização da escolha entre rentabilidade e liquidez para o conjunto das decisões referentes à estratégia de balanço. Segundo Carvalho (1999, p.126), esta abordagem permite a análise dos problemas relacionados às decisões tomadas por bancos no que diz respeito à estruturação de capital e a composição da carteira de ativos.

O período analisado nesta tese toma como marco inicial o ano 1995, imediatamente subsequente à publicação da Res. 2.099/1994, a qual regulamentou no Brasil os requisitos de adequação de capital regulatório prudencial para cobertura do risco de crédito, tomando por referência os termos recomendados por Basiléia I. O marco final é o ano de 2004, antecedente

ao início do processo de vigência das exigências regulatórias prudenciais (Comunicado BCB 12.746) referenciadas nas recomendações emanadas por Basileia II.

A seleção da amostra, composta por oito bancos, foi determinada por critérios de representatividade e composto por conglomerados que possuam banco comercial ou banco múltiplo com carteira comercial. A amostra selecionada foi dividida segundo o critério de controle de capital votante, que resultaram em três grupos: Banco Público Federal (BPF), Banco Privado Nacional (BPN) e Bancos Privado Nacional com controle estrangeiro (BPN-CE). Este recorte tem o propósito de verificar possíveis diferenciações nas estratégias de balanço bancárias em resposta a instituição da adequação de capital regulatório.

Os dados utilizados nesta tese foram obtidos, quase que integralmente, nos relatórios denominados “50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional” e “Informações Financeiras Trimestrais”, ambos preparados e divulgado pelo Banco Central do Brasil. As estatísticas são apresentados segundo uma periodicidade semestral, pois esta foi a periodicidade observada pelas referidas publicações no período entre 1995-1999.

A tese é composta por seis capítulos. Após esta introdução, o segundo capítulo apresenta uma síntese das contribuições teóricas neoclássica, novo-keynesiana e pós-keynesiana ao estudo do comportamento da firma bancária e da regulação prudencial. O terceiro capítulo aborda os aspectos relacionados aos fundamentos econômicos da regulação prudencial, e as instituições e políticas relativas a este segmento regulatório. O quarto capítulo analisa os fatores macroeconômicos que afetam as estratégias das instituições financeiras, as transformações no âmbito do sistema bancário e o modo como se configurou a regulamentação de adequação de capital no âmbito da economia brasileira. O quinto capítulo apresenta um modelo teórico, notas metodológicas e a análise dos indicadores que expressam a estratégia de balanço adotada pelos grupos de bancos constitutivos da amostra considerada nesta tese. O último capítulo apresenta as conclusões resultantes do trabalho desenvolvido no âmbito desta tese.



## 2 TEORIAS DA FIRMA BANCÁRIA E REGULAÇÃO PRUDENCIAL

### 2.1 Introdução

A literatura apresenta um leque de contribuições teóricas orientadas à explicação do comportamento assumido por bancos em mercados regulados. Estas abordagens, em geral, mencionam o *modus operandi* dos instrumentos regulatórios e observam as condições e limites para a eficácia da política regulatória vis-à-vis a estratégia financeira da firma bancária.

Neste capítulo, após esta introdução, é desenvolvida uma revisão da literatura correspondente à teoria da firma bancária e a abordagem relativa à regulação prudencial. Na vertente neoclássica (segunda seção) são analisadas as proposições de Fama, e Benston & Kaufman. No âmbito do pensamento novo-keynesiano (terceira seção), a análise foi desenvolvida como base nas contribuições de Stiglitz, Weiss e Greenwald. A leitura da abordagem pós-keynesiana (quarta seção) tomou por referência as contribuições de Keynes, Minsky, Kregel e Carvalho. Este procedimento resulta de uma opção fundamentada na representatividade dos autores em relação às suas respectivas escolas de pensamento.

Os objetivos parciais relacionados a este capítulo dizem respeito à percepção das vertentes do pensamento econômico sobre temas relacionados: ao papel da firma bancária ou sistema bancário no âmbito do funcionamento do sistema econômico; ao modo de percepção da natureza e gestão dos riscos presentes em operações financeiras conduzidas por bancos; à racionalidade da regulação bancária; e ao modo de ajustamento da estratégia financeira da firma bancária vis-à-vis um determinado marco regulatório prudencial. O desenvolvimento destas abordagens tem por objetivo último fundamentar a análise empírica desenvolvida no quinto capítulo desta tese.

## **2.2 Teorias Neoclássicas da Firma Bancária e Regulação Prudencial**

Esta seção analisa contribuições neoclássicas ao estudo da firma bancária e da regulação prudencial. São enfatizados os aspectos relacionados às funções exercidas por bancos, à percepção de riscos incorridos associados à atuação destas firmas nos processos de intermediação financeira, à racionalidade que orienta a escolha das estratégias financeiras bancárias, e ao modo pelo qual estratégias regulatórias prudências são estruturadas.

O objetivo da argumentação desenvolvida nesta seção é analisar os argumentos teóricos neoclássicos referentes aos efeitos exercidos por regulamentos prudenciais sobre o comportamento da firma bancária, atribuindo ênfase à possibilidade de relacionamento entre requerimento de capital e a prática de arbitragem regulatória.

O texto é composto por duas subseções. Na primeira são analisados os argumentos de Fama (1970 e 1980) desenvolvidos a partir da hipótese de mercados eficientes. Na subseção seguinte são abordadas as contribuições de Benston & Kaufman (1996), Benston (2000), Kaufman (1996 e 2004) que admitem a ocorrência de riscos capazes de desencadear instabilidade financeira e configurar crise sistêmica, e recomendam adoção de regulamentação prudencial centradas em requerimento de adequação de capital.

### **2.2.1 Fama: Hipótese de mercados eficientes e regulação bancária**

Esta subseção estuda o modelo neoclássico da firma bancária desenvolvido por Fama. A abordagem toma por base dois artigos publicados por este autor (1970 e 1980). Nestas publicações é adotada uma perspectiva teórica referenciada na hipótese de mercados eficientes (HME). Esta abordagem parte da proposição de que o preço de um ativo financeiro reflete perfeitamente os seus retornos esperados, ajustados pelo risco. Portanto, não há possibilidade de práticas de arbitragem, ou seja, a obtenção de lucro puro resultante da compra e venda de um ativo em diferentes mercados.

No primeiro artigo, Fama (1970, pp.383 e 387) atribuiu ao mercado financeiro o papel de promotor da alocação do estoque de capital da economia. A eficiência deste processo era sustentada por três condições necessárias: inexistência de custos de transação, pleno compartilhamento de informações relevantes entre os participantes de um mercado, isto é, ausência de assimetrias; e similaridade nas interpretações dos agentes quanto às implicações das informações para o processo de formação de preços. Sob tais condições, as informações relevantes são incorporadas imediatamente aos preços dos ativos financeiros, de tal modo que estes refletem plenamente as preferências e os níveis de escassez<sup>1</sup> presentes na economia.

Uma década mais tarde (1980), Fama escreveu um novo artigo denominado “*Banking in the theory of finance*”. Neste artigo, em que desenvolve um modelo orientado a determinação do papel dos bancos em uma economia na qual os mercados são perfeitamente competitivos. O autor assume que os agentes compartilham todas as informações relevantes disponíveis, um bem real (numerário) é tomado como referência para a fixação de preços, e há um sistema de precificação já estabelecido. Esta é uma economia hipotética na qual é admitida a hipótese de mercados financeiros eficientes.

O modelo atribui duas funções ao sistema bancário, que, por definição, opera num cenário onde inexistente estrutura regulatória (Fama, 1980, pp.39, 40 e 44). A primeira função diz respeito à provisão do sistema de pagamentos (*system of accounts*), por meio do qual são contabilizados os débitos e créditos relativos às apurações e liquidações de compromissos financeiros. Esta modalidade de sistema de pagamentos pode assumir duas configurações: em uma delas as operações assumem a forma exclusivamente contábil (*pure accounting system*); na outra, os pagamentos envolvem a moeda em sua base física (*currency type system*). É admiti-

---

<sup>1</sup> Fama (1991) realiza uma nova análise sobre a HME, em que apresenta algumas ponderações em relação ao postulado no seu artigo de 1970, porém não propõe mudanças estruturais no modelo, de modo que os traços estilizados nesta tese observam de modo apropriado a expressão do modelo de HME.

do que no sistema bancário moderno a relevância recaísse sobre o primeiro, de modo que a economia assuma uma configuração não monetária.

O sistema exclusivamente contábil ou de “pagamento puro” prescinde da noção de moeda para executar suas operações, mas ainda assim é capaz de viabilizar um sistema trocas sequenciadas ou não simultâneas. Esta característica lhe permite agregar ganhos de eficiência às transações, quando comparado a um ambiente econômico que não dispõe da provisão de um mecanismo semelhante. O cumprimento da função “provisão de um sistema de pagamentos” mantém a incapacidade da firma bancária para promover alterações sobre o nível real de preços e produção de equilíbrio.

A segunda função diz respeito à provisão de serviços de intermediação financeira, em que os bancos emitem certificados de depósitos e ofertam créditos. Atuando em mercados concorrenciais, a firma bancária remunera os depósitos do público segundo um padrão de retorno definido pelo mercado e válido para ativos com a mesma estimativa de risco. A mesma lógica é aplicada à remuneração cobrada pela oferta de serviços, que oferecem retornos determinados pelas estimativas de mercado quanto aos riscos a que estão sujeitos.

O cumprimento desta função posiciona o sistema bancário no centro do processo de intermediação financeira. Porém, não obstante tal centralidade, bancos mantêm uma posição de neutralidade no processo de intermediação. Isto ocorre porque tomam decisões do tipo “puramente financeiras”, segundo os termos mencionados por Modigliani e Miller (1958)<sup>2</sup>. Ou seja, bancos continuam não dispondo de capacidade para estruturar incentivos capazes de

---

<sup>2</sup> Em artigo intitulado “*The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*”, Modigliani & Miller (1958) argumentam sobre as implicações da composição da carteira de títulos emitidos por uma empresa sobre o valor de suas próprias ações. Baseados em modelo de equilíbrio parcial, os autores observam que em “mercados perfeitos” as diferentes possibilidades de combinação *debt-equity* não apresentam diferenças financeiras capazes de exercer influência sobre valor de mercado das empresas. Há independência entre as “decisões reais”, relativas à escolha e ao volume do investimento, e as “decisões financeiras”, que dizem respeito ao modo de mobilização de recursos para realização do investimento. As decisões reais são condicionadas apenas pelos retornos esperados do investimento.

alterar posições referentes à demanda por títulos, realizada pelos poupadores, ou para exercer influência sobre a demanda por crédito, exercida pelos investidores (FAMA, 1980, p.45).

Em síntese, bancos não são capazes de criar poder de compra novo. Nestes termos, está implícito no modelo que a criação de moeda é produto de determinações originadas exclusivamente no âmbito da autoridade monetária.

A abordagem baseada na HME admite implicitamente a existência de mecanismos de mercado capazes de impor um equilíbrio automático entre os dois lados do balanço bancário. O modelo descarta a possibilidade de existência de riscos relacionados ou oriundos das operações de intermediação financeira. Deste modo, refuta a relevância de estruturas regulatórias fixadas pelo governo e orientadas à segurança e estabilidade do sistema bancário.

### **2.2.2 Benston & Kaufman: falhas de governo e regulação prudencial**

A terceira abordagem neoclássica analisada neste capítulo é desenvolvida por Benston e Kaufman. Os autores estudam a escolha de estratégias bancárias vis-à-vis os efeitos decorrentes da presença ou ausência de regulação determinada por autoridade regulatória. A firma bancária é observada como provedora de serviços de intermediação financeira e de operacionalização do sistema de pagamentos, que são realizados sob riscos de crédito e mercado.

Estes autores assumem que a indústria bancária apresenta maior fragilidade financeira que os demais segmentos industriais relevantes da economia moderna. Esta suposição não implica necessariamente a afirmação de ocorrências de taxas mais expressivas de falência neste setor, visto que mercados com tal configuração tendem a desenvolver incentivos e restrições relacionados a contratos financeiros, de modo a torná-los mais seguros e estáveis. Ocorre o denominado “efeito-porcelana”: a maior fragilidade impõe uma atenção especial dos agentes envolvidos nas operações, fato que incentiva a adoção de comportamentos orientados à redução dos indicadores de “ocorrências adversas” (KAUFMAN, 1996, pp.20-21).

A instabilidade do sistema financeiro apresenta uma ligação inexorável com a instabilidade de ordem macroeconômica. Frequentemente ocorrem conjuntamente, sendo observada uma relação de precedência no desencadeamento da primeira em relação ao início da manifestação dos indicadores que caracterizam a segunda. A direção da causalidade aponta uma determinação macro das crises financeiras, mediante efeitos inesperados e acelerados, sob o nível de preços dos ativos, ou seja, inflação ou deflação. De tal modo que os riscos financeiros, de crédito ou de capital, não constituem fatores relevantes de determinação de turbulências no sistema bancário. (KAUFMAN, 2004, pp.147-151).

Fatores de ordem macroeconômica, associados a movimentos de aceleração inflacionária afetam a estabilidade bancária à medida que pressionam para cima a taxa nominal de juros. Deste modo, exercem um efeito negativo sobre os fluxos referentes aos passivos contratados vis-à-vis as receitas esperadas da carteira de ativos. Bancos captam a prazos médios mais curtos e concedem empréstimos a prazos médios mais extensos, em geral contratados sob cláusula de juro pré-fixado. Portanto, estão sujeitos a descasamentos de prazos e de juros.

Por outro lado, a deflação de ativos, observada em momentos subsequentes ao desencadeamento de crises macroeconômicas, também afeta negativamente a firma bancária mediante redução do valor dos colaterais disponibilizados pelos devedores como garantias de pagamento. Tal repercussão implica aumento da exposição a riscos via redução do grau de cobertura das garantias de pagamentos, estimula a ampliação das taxas de default por parte dos devedores e intensifica as perdas financeiras dos bancos.

Portanto, na abordagem desenvolvida por Benston-Kaufman, a instabilidade financeira decorre essencialmente de medidas de política macroeconômica oriundas de decisão governamental. Ao atingir unidades do sistema financeiro, mediante inflação ou deflação de ativos, a política econômica pode dar origem a ondas adversas, propagadas via sistema de pagamentos, capazes de gerar instabilidades e produzir crises sistêmicas.

A percepção do ambiente macroeconômico como lócus de geração das crises financeiras remete a uma “recomendação de política econômica” direcionada à constituição de fundamentos macroeconômicos capazes de evitar intervenções cujos desdobramentos sejam capazes de dar origem a crises, cuja intensidade venha a afetar o sistema financeiro.

Nestes termos, políticas regulatórias prudenciais, orientadas à imposição de restrições à assunção de riscos por parte de firmas bancárias são contraproducentes na prevenção ou mitigação de crises financeiras, visto que não atingem a fonte central de riscos.

A relação de causalidade inversa, que identifica a instabilidade financeira como fonte de instabilidade macroeconômica, só é admitida como exceção. Isto ocorre diante da hipótese de mercados financeiros operarem de modo subordinado a normas regulatórias de segurança, mais especificamente aquelas relacionadas à existência de seguro de depósitos e à disponibilidade de empréstimos de última instância, ambos ofertados ou garantidos pelo governo.

Portanto, crises financeiras originadas no âmbito do sistema financeiro não decorrem de falhas intrínsecas ao mercado financeiro. Ao contrário, são resultantes de efeitos adversos decorrentes de falhas de governo originadas em intervenções governamentais mediante regulação bancária<sup>3</sup> (KAUFMAN, 2004, p.149).

A constituição de um marco regulatório orientado à proteção a bancos e seus depositantes, custeados com recursos governamentais, compromete parcialmente a disciplina de mercado ao gerar um viés negativo na precificação de risco. Serviços de seguros de depósitos apresentam inconsistência intertemporal, seus efeitos de curto prazo são inconsistentes com efeitos de longo prazo. Isto ocorre à medida que geram efeitos adversos mediante assunção de

---

<sup>3</sup> Kaufman (1996, p.19) reconhece a possibilidade de falências bancárias em mercados não regulados, mas assume que eventos desta natureza não são revestidos de características especiais. As perdas assumidas por acionistas e depositantes são semelhantes às perdas observadas por ocasião de falências em firmas que operam em outros mercados de bens e serviços. Supõe-se que os efeitos de falências bancárias, na ausência de interferência regulatória governamental são localizados, sem repercussão sistêmica capaz de gerar instabilidade financeira.

comportamento tipo *moral hazard* por parte dos bancos e problemas de agência associados à ação da autoridade reguladora (KAUFMAN, 2004, pp.144-146; KANE, 1995, p.433).

Firmas bancárias maximizadoras de lucros, ao assumirem postura *moral hazard*, optam por maior exposição a riscos e por redução da participação relativa do capital próprio na composição da estrutura de capital. As operações ativas tendem a se sustentar em maior grau de alavancagem, fato que implica redução da capacidade de liquidação de compromissos com base em capital próprio. Nestes termos, instrumentos regulatórios como “seguro de depósitos” e “empréstimos de última instância”, produzem, no longo prazo, efeitos contrários aos objetivos do regulador<sup>4</sup>.

Neste caso, segundo o modelo de Benston-Kaufman, o problema fundamental não reside nos efeitos derivados das falhas de mercado, mas sim nos efeitos adversos determinados pelas falhas de governo, configuradas no âmbito da regulação bancária.

Os efeitos adversos gerados pela regulação de proteção contribuem decisivamente para o desencadeamento de crises financeiras endógenas. Crises desta natureza produzem externalidades negativas de três ordens: corrida bancária, contágio de bancos solventes e ampliação de gastos governamentais com provisão de seguros de depósitos (BENSTON & KAUFMAN, 1996, pp. 690-692).

A aceitação da tese segundo a qual, sob “determinadas circunstâncias” (isto é, sob regulação de proteção), o sistema financeiro é o lócus da origem de crises financeiras, associada ao reconhecimento da existência de externalidades negativas decorrentes destas crises e a constatação das instituições regulatórias de proteção ao consumidor como politicamente consolidadas – ou seja, não sujeitas a possibilidades de supressão – implicam a assunção da insu-

---

<sup>4</sup> Os problemas de agência decorrem de falhas estruturais associadas aos processos decisórios da autoridade regulatória. Estas falhas dizem respeito, primordialmente, ao retardamento da contenção da fragilização financeira bancária e a ineficiências relacionadas a medidas de política adotadas por ocasião do reconhecimento de necessidades de intervenção (KAUFMAN, 2004, pp.144-146).



ficiência da disciplina de mercado como instrumento capaz de garantir a estabilidade e segurança do sistema financeiro.

Diante deste cenário institucional marcado pela existência de “regulação de proteção” e, portanto, sujeito a falhas de governo, é reconhecida a relevância da regulação prudencial, estruturada em requerimento de capital próprio, como um instrumento complementar à disciplina de mercado, e necessário à redução de riscos de ocorrência de crises sistêmicas no âmbito do mercado financeiro.

O requerimento de capital próprio proporcional ao volume de ativos é observado como instrumento regulatório fundamental para garantir a segurança financeira do sistema bancário. Por um lado produz um “efeito incentivo”, à medida que a expansão involuntária do montante de capital próprio mantido sob risco induz os proprietários a reduzir o comportamento *moral hazard* da firma bancária e a assumir postura avessa a riscos. Por outro, esse instrumento gera um “efeito amortecimento”, referente aos custos financeiros com seguro de depósitos que o governo necessitaria honrar diante de uma crise sistêmica: para uma dada exposição ao risco, quanto maior o capital próprio dos acionistas, menores os custos incorridos pelo governo.

Associada ao “requerimento” é recomendada a constituição de múltiplas zonas de capitalização, que devem observar uma escala. Nestes termos, o enquadramento efetivo de um banco, quando ocorresse na zona superior da escala, indicaria uma situação financeira positiva, condição que permitiria à unidade regulada dispor de maior liberdade operacional e menor sujeição a sanções regulatórias. A deterioração progressiva das condições financeiras de um banco o levaria a enquadramentos em zonas inferiores e acarretaria uma sujeição a sanções mais rigorosas. No limite, o enquadramento na zona situada na faixa inferior da escala, zona de exigência de capitalização, correspondente ao maior risco, constitui um caso para qual seria recomendável a liquidação da unidade bancária (KAUFMAN, 2004, pp.153-156).

As sanções, impostas pela autoridade regulatória, teriam componentes determinados por instrumentos mandatórios<sup>5</sup> e instrumentos discricionários e deveriam ser explícitas e públicas. Deste modo, esperar-se-ia que fossem capazes de garantir transparência ao padrão efetivo de enquadramento regulatório dos bancos e de sinalizar para o público as condições de segurança financeira dos bancos. A relevância da produção e difusão destas informações reside na capacidade de informar sobre a segurança financeira da firma bancária e, nestes termos, reforçar a capacidade reguladora associada à disciplina de mercado.

Diante deste padrão regulatório prudencial “orientado para o mercado” espera-se que uma situação de “liquidação de uma firma individual” gere perdas financeiras proporcionais à capacidade de liquidação de obrigações com base no capital próprio. Ou seja, que amplie o grau de concentração dos riscos no âmbito do próprio universo de acionistas da firma bancária liquidada (KAUFMAN, 2004, p.156).

Assume-se que a efetividade do controle de risco mediante “requerimento de capital” é maior quando esta exigência é mensurada em relação ao valor do ativo total, sem levar em consideração critérios relativos à ponderação de risco. Esta opção metodológica é sustentada pela percepção de incapacidade do regulador para fixar uma classificação de risco suficientemente consistente para evitar distorções sobre os objetivos pretendidos.

Por fim, é observado o risco de ocorrência de efeito adverso ou incentivo distorcido, resultante da fixação imperfeita de riscos por parte do regulador. Nestes casos, bancos tenderiam a ajustar suas estratégias operacionais via adoção de procedimentos tipo “arbitragem regulatória”. Isto é, promoveriam um direcionamento de parte relevante das aplicações para ativos cujos retornos ponderados pelo risco se mostrem superiores aos respectivos custos re-

---

<sup>5</sup> A constituição de um regulamento com componentes mandatórios, a que se deve subordinar a autoridade reguladora, é observada como uma metodologia capaz de reduzir o poder discricionário dos reguladores e restringir os efeitos adversos associados a problemas de agência, em especial: o retardamento na adoção de medidas de contenção de crises e os erros de calibragem na gestão de políticas (KAUFMAN, 2004, p.156).

regulatórios. Este procedimento tenderia a ampliar o grau de exposição do sistema financeiro a riscos sistêmicos, sem que bancos incorressem em parcela relevante dos custos a ele associados (KAUFMAN, 1996, pp.31e 34).

Neste caso, o termo “arbitragem regulatória”, não diz respeito a um processo de arbitragem clássico, mas sim, a exploração de ganhos por parte do investidor em cima de falhas de análise de riscos decorrentes da atuação do regulador. Esta situação tenderia a promover o deslocamento do perfil da carteira de investimentos das firmas bancárias rumo a uma maior exposição ao risco. Este fato ampliaria os riscos de crise sistêmica sem que ocorresse um correspondente aumento da assunção dos custos regulatórios por parte dos regulados, pelo contrário, estes tenderiam a obter maior rentabilidade em suas carteiras de investimentos.

### **2.3 Teoria Novo-Keynesiana da Firma Bancária e Regulação Prudencial**

Esta seção analisa a teoria da firma bancária e a abordagem regulatória prudencial segundo a perspectiva novo-keynesiana<sup>6</sup>. Esta vertente assume um mercado de crédito com problemas de coordenação, decorrentes da presença de informações imperfeitas e assimetricamente distribuídas entre agentes envolvidos em contratações financeiras.

Neste texto, são enfatizados os aspectos relacionados às funções exercidas por bancos, à percepção de riscos relativos a processos de intermediação financeira, à racionalidade da escolha de estratégias financeiras, a racionalidade que dá suporte a regulação prudencial. O objetivo principal é analisar os argumentos teóricos referentes aos efeitos exercidos por estruturas regulatórias sobre o comportamento da firma bancária, com ênfase na relação entre requerimento de capital e arbitragem regulatória.

---

<sup>6</sup> Os artigos de Stiglitz, Weiss e Greenwald, referentes à análise do mercado de crédito sob informação imperfeita, são considerados nesta tese como desenvolvidos no âmbito do marco teórico novo-keynesiano.

O texto está organizado em torno de quatro subseções. A primeira menciona os efeitos gerados por informações imperfeitas sobre o mercado de crédito. Em seguida são abordadas as funções atribuídas à firma bancária e mencionadas as condições para obtenção de equilíbrio simétrico entre operações ativas e passivas. A terceira subseção descreve os procedimentos de gestão de risco adotados pela firma bancária. A quarta subseção discute a regulação prudencial em mercados com presença de informações imperfeitas.

### **2.3.1 Banco, informações imperfeitas e estratégia financeira**

A abordagem novo-keynesiana reconhece como funções principais exercidas por bancos a provisão do sistema de pagamentos, a seleção de opções de investimento e o monitoramento da execução de contratos financeiros (STIGLITZ & WEISS, 1988, pp.5 e 11).

A participação direta no sistema de pagamentos credencia a firma bancária a exercer um papel central na averiguação do mérito e na certificação dos tomadores interessados em obter crédito. Bancos são considerados “agentes especializados em aquisição e disseminação de informações” sobre riscos e retornos esperados de ativos financeiros. Sua estratégia de atuação tem como objetivo central a maximização dos retornos esperados.

Cada banco, atuando numa estrutura concorrencial monopolista, dispõe de monopólio de informações relativas à sua rede de credores. Não é admitida a presença de portabilidade cadastral. A formação de uma base de dados capaz de gerar informações e expandir a capacidade de gestão de riscos demanda um longo período de relacionamento financeiro entre banco e credor, e implica aceitação de custos de transação. Este fato restringe o poder de barganha dos tomadores de crédito frente ao sistema bancário e, conseqüentemente, limita a concorrência interbancária (STIGLITZ & GREENWALD, 2003, p.294).

A escolha fundamental da firma bancária recai sobre operações ativas, mais especificamente entre as proporções de títulos públicos e contratos de crédito constituintes do portfó-

lio (STIGLITZ & GREENWALD, 2003, p.144). No entanto, a definição da sua estratégia de operação envolve a consideração simultânea dos dois lados do balanço. Por um lado, buscam a geração de retornos esperados dos contratos de créditos concedidos aos tomadores. Por outro, observam a acumulação de recursos capaz de prover a liquidação dos contratos firmados com seus depositantes.

A teoria novo-keynesiana atribui importância estratégica ao mercado financeiro, mais especificamente ao crédito, à medida que este é observado como capazes de exercer influência relevante sobre preços e decisões de produção, em ambiente marcado por informações imperfeitas e assimétricas.

A análise do papel exercido pelas informações em mercados financeiros e, mais particularmente, em mercados de crédito, é calcada em duas suposições. A primeira afirma que os mercados operam sob presença de informações imperfeitas e assimétricas. A segunda assume como relevantes os custos de transação, em particular os relativos à obtenção e ao processamento de informações. Essas suposições geram três implicações: os contratos de crédito são incompletos; os mercados de crédito são imperfeitos; e o equilíbrio de mercado se configura sob presença de racionamento, há restrição de oferta de crédito por mecanismos extra-preço.

Informações imperfeitas resultam das restrições relativas à quantidade e qualidade de dados obtidos e das limitações referentes à capacidade de processamento e análise pelas partes contratantes. No mercado de crédito essas ocorrências implicam um sistema de preços incapaz de expressar plenamente as informações relevantes e disponíveis sobre o conjunto de características particulares de tomadores de recursos e de seus projetos de investimento.

Assimetrias de informação ocorrem quando parte das informações relevantes à tomada de decisão sobre a realização de uma transação econômica é acessada exclusivamente por uma das partes, isto é, não é compartilhada entre os contratantes. Estas ocorrências são obser-

vadas em circunstâncias em que os mecanismos de mercado não provêm incentivos capazes de induzir a parte detentora da informação a promover voluntariamente tal revelação.

A presença de informações imperfeitas e de assimetrias de informação gera problemas relacionados à seleção e monitoramento de tomadores de crédito. O primeiro caso resulta da limitação de habilidade de bancos para avaliar a capacidade de pagamento de cada um dos tomadores demandantes de fundos financeiros para a realização de investimentos. O segundo caso é associado às restrições enfrentadas por bancos no exercício das ações de controle do comportamento da contraparte no período de execução contratual.

Em mercados onde parte substancial das informações é de natureza privada, o acesso a estes bens implica, frequentemente, a aceitação de elevados custos de transação, que podem configurar um mecanismo de racionamento.

Nestas circunstâncias, os agentes econômicos demandam outros mecanismos de decisão alocativa, além do sistema de preços de mercado, de modo a permitir a agregação de informações adicionais e melhor fundamentar a composição de suas carteiras de investimento. No mercado de crédito, podem ser citados como exemplo de mecanismos alocativos extra-preço: a exigência de colaterais<sup>7</sup>, o exame do perfil financeiro do projeto e da empresa proponente, e a realização de inferências baseadas no comportamento observado pelo banco acerca da reputação do tomador.

### **2.3.2 Gestão de riscos sob informação imperfeita**

O modelo novo-keynesiano considera uma estrutura de mercado de crédito do tipo concorrencial monopolista, em que vigora competição imperfeita e equilíbrio com raciona-

---

<sup>7</sup> O modelo de Stiglitz & Weiss (1981, pp.394, 402-405) observa que o requerimento de colaterais é um instrumento capaz de expandir o grau de cobertura dos créditos concedidos, reduzir exposição a perdas decorrentes de *default* e aumentar a probabilidade dos retornos esperados pelo banco. Nestes termos, se configura como um mecanismo alocativo. Contudo, essa exigência possui um nível crítico, além do qual há um efeito de seleção adversa capaz de reduzir a probabilidade dos retornos esperados.

mento quantitativo. Há um grande número de pequenos bancos e um grande número de pequenos tomadores. Cada empresa interessada em crédito dispõe de acesso a um único banco; a recusa do projeto a torna incapaz de acessar outra fonte alternativa de financiamento. (STIGLITZ E WEISS, 1981, p.395).

A taxa de juros é observada como um instrumento de administração de risco capaz de afetar o comportamento dos tomadores de crédito e dos próprios bancos ofertantes, modificar o perfil de riscos de uma carteira de investimentos e alterar a natureza das transações financeiras. Bancos administram riscos mediante fixação de taxa de juros e por racionamento quantitativo, extra-preço. O processo de seleção por racionamento quantitativo é adotado em circunstâncias em que o sistema de preços não é capaz de informar sobre a qualidade dos projetos submetidos à carteira de empréstimo.

Existem três tipos básicos de demandantes de crédito. Mudanças nas condições referentes à taxa de juros (dependente das condições de acesso ao mercado de depósitos), ou a estimativa de retornos ponderados pelos riscos de cada projeto, podem promover alterações na inserção dos projetos entre os grupos componentes da demanda. O primeiro grupo tem sua demanda plenamente atendida. O segundo e o terceiro grupo estão sujeitos a tipos diferenciados de racionamento (STIGLITZ & WEISS, 1987, p.228).

O primeiro grupo de tomadores se apoia em projetos cuja expectativa de retorno ponderada pelo risco é superior à taxa de juros fixada pelo banco. Este segmento da demanda é plenamente satisfeito, não há sujeição a cotas de racionamento. Há competição pelo atendimento desse segmento do mercado.

O segundo grupo, denominado de “*redlining*”, é sujeito a racionamento. O retorno esperado das concessões realizadas a cada um dos projetos submetidos à seleção é inferior a taxa de juros fixada pelo banco. A limitação de acesso ao crédito atinge o conjunto dos demandantes, que são agregados segundo critérios específicos adotados pelo banco.

O terceiro grupo é composto por um grupo de tomadores que apresentam indicadores de seleção aparentemente semelhantes, de modo que o banco não é capaz de perceber diferenças entre estes demandantes. Os componentes deste segmento da demanda estão sujeitos a racionamento de crédito e, assim, alguns recebem e outros não recebem crédito, independente de qual seja a taxa de juros aceita pelos “excluídos”. Esse modo de limitação do acesso de tomadores está relacionado aos efeitos decorrentes da informação imperfeita no âmbito do mercado de fundos de empréstimos. É sobre esse grupo que incide a estratégia de fixação de limite de contratações associado a taxa de juros que maximize o lucro esperado pelo banco.

O aumento dos juros, como resposta ao aumento de demanda por crédito, tende a gerar um problema de “seleção adversa”. Isto ocorre à medida que maiores custos financeiros restringem a participação de tomadores mais avessos a riscos e incentiva a demanda de tomadores de empréstimos menos avessos a riscos, que propõem projetos com maior probabilidade de falência. A implicação direta desta adversidade é a redução dos retornos esperados da carteira de investimentos do banco.

A modificação da taxa de juros também afeta a expectativa de retorno do banco ao modificar o comportamento pós-contratual de cada tomador quanto à escolha do perfil de risco-retorno do projeto a ser executado, ou seja, ao expor o banco a risco moral. O aumento da taxa de juros gera um “efeito incentivo” para que os tomadores, após receberem os empréstimos, escolham executar projetos mais arriscados, cujas expectativas apontam para retornos financeiros mais atrativos. Esta estrutura de incentivos também é sustentada pela norma de responsabilidade limitada, a qual, em caso de *default*, restringe a liquidação de dívidas ao valor dos ativos de que dispõe a referida empresa.

Os efeitos adversos decorrentes da “seleção adversa” e do “risco moral”, em geral, mais que compensam um suposto efeito positivo esperado dos lucros que poderão ser obtidos em decorrência do aumento da taxa de juros (STIGLITZ & WEISS, 1981, p.396).



O equilíbrio é obtido com racionamento de crédito mediante limitação do número de contratos aceitos<sup>8</sup>. Num mercado com informações imperfeitas, a “taxa de juros de equilíbrio<sup>9</sup>” é fixada num ponto inferior ao que está posicionada a disponibilidade de pagamento do mercado, e, portanto, há racionamento imposto por mecanismos de seleção extra-preço e a limitação da quantidade de contratos aceitos.

Para Greenwald & Stiglitz (1991, p.5):

Prices (interest rates) play a role in the allocative mechanism, they define, for instance, the opportunity cost of the funds; but the allocative mechanism is fundamentally a screening mechanism, in which prices play a secondary role.

O modelo aponta para um “equilíbrio competitivo” do tipo “não-walrasiano”, em que não há igualdade entre as quantidades ofertadas e demandadas por empréstimos. Parte da demanda não é atendida pelo banco. O racionamento de crédito é realizado mediante mecanismos de seleção. Esta opção é racional à medida que, do contrário, a margem de risco que seria assumida pelo banco tornar-se-ia incompatível com as expectativas de maximização dos resultados esperados da carteira de empréstimos<sup>10</sup>.

### 2.3.3 Regulação prudencial: abordagem de portfólio

O banco novo-keynesiano é uma firma que atua em mercados de depósitos e em mercados de crédito, buscando a maximização de lucros. Os mecanismos de crédito constituem uma extensa e complexa rede, que envolve empresas financeiras e não financeiras, capaz de propagar choques e configurar crises de natureza sistêmica.

<sup>8</sup> Segundo Stiglitz e Weiss (1981, p.408): “(...) *credit restrictions take the form of limiting the number of loans the bank will make, rather than limiting the size of each loan, or making the interest rate charged an increasing function of the magnitude of the loan, (...)*”.

<sup>9</sup> A taxa de juros de equilíbrio é considerada por Stiglitz & Weiss (1988, p. 20) como rígida: uma variação no volume de crédito não necessariamente promove alterações na referida taxa.

<sup>10</sup> A argumentação “não supõe” o equilíbrio com racionamento como uma característica “sempre” observada, mas afirma que, sob determinadas suposições – dentre as quais são destacadas a existência de assimetria de informações e os custos de transação – os comportamentos de tomadores e ofertantes de crédito resultam nesta configuração.

Diante desta concepção de firma bancária, novos-keynesianos reconhecem três razões para o desenvolvimento de uma estrutura regulatória prudencial: a natureza de bem público das informações referentes ao comportamento da firma bancária; os problemas referentes a risco moral decorrentes da oferta de seguro de depósitos sob condições de informações imperfeitas; e as externalidades negativas geradas por eventuais crises sistêmicas (STIGLITZ & GREENWALD, 2003, pp.175; 289).

A percepção da credibilidade bancária como fator relevante para a estabilidade do sistema financeiro e a prevenção de corridas bancárias são identificados como fatores que motivam as autoridades reguladoras a oferecer – implícita ou explicitamente – serviços de seguro de depósitos. A disponibilidade destes serviços, contudo, contribui para o desalinhamento entre os retornos esperados e os riscos assumidos pelos segurados. Consequentemente, produz incentivos para que bancos e depositantes, na busca da maximização dos retornos financeiros, assumam maior exposição aos riscos de crédito e mercado, caracterizando o risco moral.

Ao assumir papel central na gestão de intermediação financeira, bancos incorrem em riscos cujos efeitos implicam custos sociais maiores que os custos privados arcados pelos agentes envolvidos com os contratos financeiros. A possibilidade de ocorrência destas externalidades negativas demanda a constituição de estruturas regulatórias, orientadas à restrição de exposição a riscos e à redução dos efeitos adversos.

A regulação bancária é observada por novos keynesianos como um problema clássico de agente-principal. A autoridade reguladora exerce o papel de “principal” e, mediante restrições e incentivos, tenta exercer influência no comportamento dos agentes (ou seja, dos bancos). O propósito maior é fazer com que os bancos adotem um padrão de comportamento capaz de permitir um alinhamento entre os seus objetivos privados – maximização dos retornos esperados da carteira de investimentos – e os objetivos sociais: estabilidade e segurança do sistema financeiro (STIGLITZ & GREENWALD, 2003, p.291).

Nestes termos, é proposta uma “abordagem de portfólio para a regulamentação bancária” organizada segundo três princípios fundamentais: regulação prudencial baseada na teoria da firma bancária; operação combinada de um conjunto de instrumentos regulatórios capazes de impor restrições e incentivos à firma bancária; e assunção de que há um controle imperfeito sobre o comportamento dos bancos, visto que, sob informações imperfeitas e assimetricamente distribuídas, a autoridade reguladora exerce controle apenas parcial sobre restrições e incentivos (STIGLITZ E GREENWALD, 2003, p.308).

A abordagem de portfólio reconhece os regimes regulatórios como intensivos em informação, ressalta a importância da interação entre os diferentes instrumentos componentes do portfólio regulatório e admite que estes assumam diferentes configurações ao longo do tempo e segundo o estágio de desenvolvimento de cada país (STIGLITZ, 2001, pp.3 e 11).

O mais importante destes instrumentos regulatórios é a adequação de capital. Ao estabelecer a obrigatoriedade de manutenção de capital próprio proporcional aos riscos financeiros incorridos, a autoridade reguladora gera incentivos para que bancos mantenham uma postura avessa ao risco (STIGLITZ & GREENWALD, 2003, p.296).

Porém, reconhece-se que, sob determinadas circunstâncias, este instrumento pode apresentar dois aspectos que não apenas limitam o alcance dos objetivos pretendidos pelo regulador, como podem produzir efeitos adversos sobre o comportamento da firma bancária e produzir resultados contrários aos objetivos inicialmente propostos no âmbito da política regulatória. Estes fatores restritivos à eficácia do requerimento de capital dizem respeito à incapacidade de avaliação de riscos manifesta pelo regulador e aos efeitos adversos gerados sobre o valor de franquia dos bancos.

O regulador não dispõe de condições técnicas para determinar, com precisão, o requerimento de capital prudencial compatível com a exposição a riscos de crédito e de mercado assumidos pela firma bancária. A atuação do regulador é pautada por informações imperfeitas

referentes aos riscos incorridos pelos regulados. Em geral, não há disponibilidade de informações capazes de evidenciar o risco de cada operação e muito menos para construir uma matriz de variância–covariância de modo a estimar, com margem de erro apropriada, a distribuição de probabilidades dos retornos esperados da carteira de investimentos (STIGLITZ E GREENWALD, 2003, p.293 e 314).

O aspecto essencial para avaliar a segurança das operações bancárias não reside na estimação dos riscos individuais, mas sim dos riscos do portfólio. Para o propósito dos reguladores, não é suficiente observar a variância de cada ativo isoladamente, ou seja, não importa conhecer a possibilidade de insolvência de um empréstimo particular. O fundamental é o conhecimento da correlação entre os riscos individuais e aqueles estimados para o conjunto da carteira de investimentos.

O requerimento de capital amplia custos financeiros e pode gerar efeitos adversos sobre os incentivos a que estão sujeitas as firmas bancárias. A manutenção de capital próprio representa assunção de custos mais acentuados que aqueles relacionados à captação de depósitos porque os custos de captação de capital (*equity* e seus similares) é, em geral, superiores aos custos da emissão de dívidas e de depósitos.

O aumento do requerimento de capital expande estes custos e produz dois efeitos negativos sobre os bancos. Um efeito direto, via estrutura de custos. Um efeito indireto, mediante impacto negativo sobre o valor de franquia – valor presente da empresa, considerado os fluxos futuros de lucros esperados das operações financeiras. Estes efeitos podem gerar incentivos adversos, fazendo com que bancos busquem aplicações mais rentáveis, e com isso incorram em maior exposição a riscos (STIGLITZ, 2001, p.4).

## 2.4 Teoria Pós-Keynesiana da Firma Bancária e Regulação Prudencial

Esta seção analisa a teoria da firma bancária e a abordagem regulatória prudencial segundo a perspectiva pós-keynesiana. São enfatizados os aspectos relacionados às funções exercidas por bancos, à percepção de riscos incorridos por bancos nos processos de intermediação financeira, à racionalidade que orienta a escolha das estratégias financeiras, o modo pelo qual estratégias regulatórias prudências são estruturadas e os efeitos da regulação sobre o comportamento da firma bancária. O objetivo central é analisar os argumentos teóricos referentes aos efeitos exercidos por estruturas regulatórias sobre o comportamento da firma bancária, com ênfase na relação entre requerimento de capital e arbitragem regulatória.

A seção está organizada em torno de seis subseções. A primeira analisa a argumentação de Keynes (1930) sobre as funções da firma bancária, enfatizando a capacidade e os mecanismos referentes à criação de depósitos ou meios de pagamento. A subseção seguinte aborda questões referentes à estrutura de balanço e estratégias financeiras da firma bancária. A terceira subseção evidencia as relações fundamentais entre moeda e preço de ativos. A subseção seguinte comenta sobre as posturas financeiras enquanto indicadores de capacidade de liquidação de compromissos e as relaciona com o grau de fragilidade financeira de uma economia. A quinta subseção analisa, respectivamente, o comportamento dos bancos nas fases de ascensão e de declínio do ciclo econômico, tomando por referência a teoria da preferência pela liquidez. A última subseção apresenta as contribuições de autores pós-keynesianos para a regulação prudencial bancária.

### 2.4.1 Sistema bancário: criação endógena de moeda de crédito

No “*Treatise on Money*” (1930) Keynes apresentou argumentos referentes a formas monetárias, mecanismos de criação de moeda bancária, tipos de depósitos, e a relação entre moeda bancária e depósitos. O estudo desses elementos – no âmbito de uma estrutura teórica

na qual a moeda, o tempo, a incerteza e a preferência pela liquidez cumprem um papel fundamental – constitui as bases sobre a qual foi desenvolvida a abordagem pós-keynesiana para atuação de bancos em economias monetárias. Nestes termos, a importância dos bancos reside centralmente na capacidade de prover crédito mediante criação de depósitos bancários.

A abordagem de Keynes (1930, pp.5-8) distingue dois tipos monetários fundamentais: a “moeda estatal” (*state money*), emitida pela autoridade monetária e dotada do requisito de aceitação compulsória na liquidação de dívidas; e a “moeda bancária” (*bank money*), emitida pelo sistema bancário, mediante certificados de depósito, com valor expresso em unidades monetárias, e reconhecida como título de débito privado. Por ter sua conversibilidade garantida pela autoridade monetária, a moeda bancária usufrui de aceitação plena enquanto meio de liquidação de obrigações e exerce a função de substituta perfeita da moeda estatal<sup>11</sup>.

Os dois tipos monetários compõem um agregado denominado “moeda corrente” (*current money*), em que estão considerados o papel moeda em poder do público e as reservas disponíveis no sistema bancário. A singularidade e a relevância desse agregado residem na sua aptidão para expressar a capacidade de pagamento de que efetivamente dispõe o conjunto dos agentes que operam em uma determinada economia.

Bancos dispõem de capacidade para criar “moeda bancária” ou meios de pagamento (*demand deposits* ou *cash deposits* ou *current account*) mediante dois tipos de procedimento. O primeiro diz respeito a operações realizadas exclusivamente no lado do passivo, em que certificados de depósitos são emitidos em favor de depositantes em contrapartida a valores recebidos sob a forma de caixa ou ordem de transferência de depósitos interbancários. O segundo procedimento tem origem em operações do ativo, que repercutem no passivo mediante

---

<sup>11</sup> Keynes (1930, p.27) observa que a proporção de cada uma destas duas formas monetárias na composição da moeda corrente passou por variações em diferentes períodos e em diferentes nações, mas reconhece uma tendência à afirmação da importância crescente da moeda bancária frente à moeda estatal.

emissão de depósitos em contrapartida à compra de ativos ou concessões de crédito (KEYNES, 1930, PP. 20-22).

Os certificados de depósitos emitidos por um banco “A” podem, mediante transferências de depósitos interbancários, determinadas por seus titulares, ser encaminhados para um banco “B”, onde assumirão a condição de depósitos passivos. A firma bancária realiza diariamente um conjunto de operações de criação e liquidação de depósitos, via realização de recebimentos ou pagamentos, firmados diretamente com depositantes (mediante moeda em espécie) ou em transações interbancárias (mediante ordem de pagamento), que constituem um mecanismo de conexão da firma bancária ao sistema bancário.

Dados os “vazamentos”, representados pelas transferências interbancárias, ou seja, a conversão de depósitos primários, gerados por um banco “A”, em depósitos secundários de “B”, o principal fator limitante da criação unilateral de depósitos por uma firma bancária é determinado pela média de criação de depósitos do sistema bancário. Do contrário, os “vazamentos” continuados de “A” para “B” reduziriam a participação dos depósitos de “A” em relação ao total de depósitos do sistema bancário e restringiriam suas operações.

Quando a análise recai sobre o sistema bancário, dois fatores são identificados por Keynes (1930, pp.24-25) como limitantes da capacidade de criação de depósitos. A obrigatoriedade de realização de pagamentos em espécie obriga a firma bancária a manter parte dos seus recursos sob a forma de papel-moeda em caixa, de modo a atender as demandas convencionais de saque; tal parcela corresponde a uma proporção estável da moeda bancária emitida pelo banco. Outro fator refere-se à necessidade de manutenção de reservas sob a forma de compulsórios mantidos na autoridade monetária.

No entanto, bancos são capazes de promover a superação parcial dessas restrições via interbancário ou por inovações. O desenvolvimento do mercado interbancário se constituiu como um mecanismo de expansão da elasticidade da oferta de crédito da firma individual. Isto

ocorreu à medida que tal mecanismo provê liquidez de curto prazo. Por outro lado, a introdução de inovações favoreceu a atuação bancária mediante diversificação de estratégias de estruturação de capital e composição de portfólio.

A abordagem de Keynes (1930) admite que o sistema bancário moderno dispõe das condições institucionais necessárias (crescimento dos serviços de intermediação financeira, integração do sistema bancário, generalização dos pagamentos mediante cheques, desenvolvimento do mercado interbancário, e serviços de assistência de liquidez provido pela autoridade monetária) à expansão do uso da moeda bancária. Assim, a oferta de crédito pelo sistema bancário independe da precedência de poupança. Bancos assumem a condição de agentes ativos no processo de criação de moeda bancária e, deste modo, viabilizam a provisão de fundos para investimentos em ativos reais (bens de capital) por unidades não-financeiras.

Em síntese, bancos são capazes de desenvolver inovações financeiras e expandir a oferta de meios de pagamento, até um determinado múltiplo de suas reservas, mensuradas em termos de dinheiro ou seus substitutos próximos, disponíveis no âmbito do próprio sistema. A fixação deste múltiplo decorre do estado de confiança das expectativas dos bancos quanto ao comportamento futuro da economia e, conseqüentemente, da margem de segurança necessária à sustentação das operações financeiras ativas e passivas.

#### **2.4.2 Estrutura de balanço e estratégia financeira**

A firma bancária é observada por Minsky (1986, pp.252, 261 e 264) como um intermediário financeiro capaz de criar moeda de crédito, com postura tradicionalmente avessa a riscos, e objetivos orientados à maximização de lucros, mediante aumento de receitas e redução de custos. A “rentabilidade sobre capital próprio” é reconhecida como um indicador apropriado à avaliação da lucratividade bancária.



O valor de mercado de um banco, refletido no preço de suas ações, é determinado fundamentalmente pelo valor capitalizado dos ganhos futuros esperados. Tal valor depende das expectativas em relação à taxa de juros de mercado e da confiança dos investidores quanto ao comportamento de ganhos esperados. Em períodos de estabilidade, os valores de mercado e contábil tendem a convergir. A confiança na expansão da rentabilidade futura fará com que o mercado atribua valor superior ao valor contábil; a reversão de expectativas tende a produzir efeitos contrários (MINSKY, 1986, p.262).

Os balanços bancários expressam escolhas de estratégias financeiras. O modelo de balanço adotado por Minsky (1986, p.230) – seguindo a tradição desenvolvida originalmente por Keynes (1930) – supõe três ativos: moeda, títulos e contratos de crédito. Pelo lado do passivo a composição observa um item referente ao capital próprio (*equity*) e duas fontes de captação de recursos externos (*debt*): depósitos à vista e depósitos a prazo.

A ordem em que foram mencionados os componentes do ativo expressa uma relação direta com o prêmio de liquidez e inversa com a rentabilidade esperada. Disponibilidades em moeda, por exemplo, oferecem liquidez plena, mas rentabilidade nula. No outro extremo, os contratos de créditos geram rendimentos positivos, mas oferecem um reduzido grau de liquidez. Entre os extremos mencionados há um leque de ativos com diferentes combinações em termos de rentabilidade e liquidez.

O ordenamento do passivo expressa uma relação direta com os custos e inversa com as condições de exigibilidade. De modo que, em relação ao capital de terceiros, obrigações do tipo “depósitos à vista” apresentam menor custo de captação e se subordinam à exigibilidade imediata, isto é, proprietários podem sacar as quantias confiadas ao banco no momento em que desejarem. Depósitos a prazo implicam custos maiores, porém exigibilidades datadas, isto é, condicionadas aos diferentes prazos previamente contratados.

O aumento do grau de alavancagem implica expansão das operações ativas com base em financiamento sustentado por capital de terceiros. Esta decisão é motivada por expectativas e de obtenção de lucros mais expressivos e, conseqüentemente, melhores indicadores de rentabilidade sobre capital próprio. Quanto maior a alavancagem, menor a cobertura dos recursos externos sustentada pelo capital próprio, portanto, menor a capacidade dos bancos para cobrir perdas lançando mão dos seus recursos próprios.

#### **2.4. 3 Sistema bancário, posturas financeiras e margens de segurança**

A gestão da carteira de crédito, mediante decisões de financiamento de investimentos e refinanciamento de débitos, é o fator determinante do êxito bancário, ou seja, da maximização do lucro resultante da escolha de uma estratégia de balanço. A compreensão do modo de operação e da importância do papel exercido por estas firmas no âmbito do mercado de crédito requer um conhecimento prévio sobre o modo como se conforma a demanda de empresas não-financeiras por contratos de crédito (MINSKY, 1986, pp.227 e 233).

As estruturas de financiamento são constituídas por meio de diferentes combinações de *debt-equity*. As empresas, em geral, dispõem de capacidade limitada de financiamento do investimento (I) com recursos internos (Ii). Esse limite é expresso pela relação entre as quase-rendas (Qi), que a empresa espera dispor no período de tempo relevante, e o preço de oferta do investimento (Pi), ou seja, o valor mínimo exigido pelo proprietário para realizar a venda. De modo que:  $I_i = Q_i / P_i$ . (MINSKY, 1975, p.107; 1986, p.218).

A disponibilidade limitada de capital próprio implica dependência em relação à mobilização de recursos de terceiros, em geral, ofertados pelo sistema bancário, e faz com que haja uma conexão direta entre os mercados de ativos reais e ativos financeiros. Portanto, a expansão dos investimentos empresariais depende do padrão preponderante em termos de estratégia de balanço assumida pelas firmas bancárias, ou seja, é condicionado, em última instância, pelo grau de preferência pela liquidez, manifestada pelo sistema bancário. Nestes termos, o

contrato monetário firmado entre empresas financeiras e não financeiras se configura como peça central da articulação entre o presente e o futuro.

O fundamento do modelo minskyano é a assunção de que empresários tomam decisão de investimento observando “dois preços” fundamentais<sup>12</sup>: o preço que viabiliza a demanda de ativos de capital por empreendedores<sup>13</sup> (PK) e o preço de oferta cobrado pelos ofertantes de ativos de capital (PI). É assumido que PI é estável no período de tempo relevante. Quando as expectativas apontam para  $PK \geq PI$ , a escolha empresarial é pela efetiva realização do investimento, ou seja, pela expansão da participação de ativos rentáveis na composição da carteira de portfólio. Quando ocorre reversão de expectativas, passa a predominar um cenário que aponta para  $PK < PI$ . Nestes termos, a escolha dos agentes recairá sobre a redução da participação de ativos rentáveis em favor de uma composição de portfólio com maior grau de ativos que “pagam” primordialmente um maior prêmio de liquidez.

A expansão da oferta de moeda em relação ao estoque acumulado de ativos e em relação ao montante de débitos contratados (c), implica redução do valor exigido em troca da renúncia à disponibilidade de liquidez, ou seja, resulta na redução da taxa de juros incidente sobre recursos financeiros. Essa redução gera maior confiança nas expectativas quanto ao preço de demanda dos ativos de capital e, conseqüentemente, contribui para a ampliação da diferença esperada entre esse preço e o preço de oferta de bens de capital.

Estes resultados configuram uma estrutura de incentivos favoráveis ao aumento do volume de novos investimentos. Mudanças na oferta de moeda – decorrentes de decisão da autoridade monetária ou de estratégias de balanço assumidas por bancos – geram efeitos diretos

---

<sup>12</sup> Conforme Minsky (1994, p.22): “A observação que uma das características das economias capitalistas é a coexistência de dois conjuntos de preços marcadamente diferenciados – um relativo à produção corrente e outro aos ativos de capital – é o fundamento do programa de pesquisa da hipótese da instabilidade financeira”.

<sup>13</sup> É o preço que gera expectativas favoráveis, pela perspectiva do empreendedor, à mobilização de capitais para investimentos, isto é, alimenta a expectativa de valorização do capital próprio da empresa e de seus acionistas.

sobre os preços de ativos reais, as decisões de investimento e financiamento, e o comportamento do nível de atividade econômica (MINSKY, 1975, pp.90 e 92).

Portanto, o sistema bancário, ao exercer uma posição ativa na oferta de moeda bancária, influencia decisivamente o mercado de crédito. Isto afeta as decisões de investimento mediante efeitos sobre os preços relativos da economia, a soma de recursos disponibilizados para o financiamento de investimento e as taxas de juros incidentes sobre contratos de crédito (MINSKY, 1986, p.254).

A posição assumida por bancos, no âmbito do mercado financeiro, guarda estreita relação com o comportamento esperado de duas variáveis financeiras fundamentais das empresas com as quais contratualiza<sup>14</sup>: a geração de fluxos de receitas brutas de capital<sup>15</sup> e a realização dos fluxos de pagamento, ao longo de uma sucessão de períodos relevantes.

O estudo dessas relações é realizado sob duas perspectivas: (i) análise das relações entre “receitas” e “compromissos” de uma unidade empresarial em cada período, de modo a identificar as suas condições de liquidez; (ii) e análise das relações entre o montante de “receitas” e “compromissos” apurados ao longo de uma série de períodos relevantes, de modo a constatar sua condição de solvência. O tamanho e a confiança nas margens de segurança, conformadas pelos graus de liquidez e de solvência, determinam o enquadramento dos tomadores de crédito nas três diferentes classes de risco: *hedge*, especulativa e ponzi (MINSKY, 1986, pp.217-218).

---

<sup>14</sup> Os devedores dispõem de três fontes de recursos para fazer frente a seus pagamentos: fluxos de caixa superavitários, refinanciamento de dívidas e comercialização de ativos (MINSKY, 1982, pp.22-29; 1986, p.232).

<sup>15</sup> A receita bruta de capital, deduzidos os custos correntes, gera a receita líquida de capital, isto é, a receita disponível antes da liquidação dos compromissos financeiros contratados para financiar o investimento. Em última instância, é a existência de receita líquida de capital (ou seja, a rentabilidade esperada do investimento, identificada pela notação “q”) que irá garantir as condições de liquidação dos compromissos financeiros (designados pela notação “c”).

O desempenho de uma economia depende da satisfação de critérios referentes à rentabilidade e as condições de financiamento<sup>16</sup> (MINSKY, 1986, p.209). O estudo das relações financeiras sugere que o grau de fragilidade financeira (analisados pelos critérios de liquidez e solvência) de uma economia depende da proporção de unidades econômicas enquadrada em cada postura. Ou seja, depende do tamanho e da resistência das margens de segurança frente a distúrbios observados nos mercado de bens e, principalmente, no mercado financeiro.

#### **2.4.4 Teoria da preferência pela liquidez como teoria da determinação de balanço**

##### **2.4.4.1 O sistema bancário e a teoria da determinação de balanço**

A teoria da preferência pela liquidez como uma teoria da escolha de ativos – moeda ou bônus, segundo os termos em que foi elaborada por Keynes (1937, p.250) – foi posteriormente desenvolvida por Minsky (1975, pp.70-72). Este autor adotou uma abordagem que generalizou a escolha entre rentabilidade e liquidez para o conjunto das decisões referentes à estratégia de balanço (CARVALHO, 1999, p.126). De modo que, unidades econômicas financeiras e não-financeiras, inclusive bancos, dado um determinado estado de confiança nas expectativas, definem suas respectivas estratégias de balanço observando, concomitantemente, a composição de seu portfólio e as condições financeiras que sustentam essas operações, de modo a permitir a realização de lucros.

Segundo Carvalho (1999, p.127), a nova abordagem não muda a essência da teoria da preferência pela liquidez:

Provided liquidity is understood in this broader sense, the fundamental statement of liquidity preference theory remains the same: an asset's expected rate of returns has to be such as to compensate for its degree of illiquidity given the degree of uncertainty felt by asset-holders that determines its liquidity premium, that is, the amount of monetary returns agents are prepared to give up in exchange for that liquidity.

---

<sup>16</sup> Ao analisar a classificação proposta por Minsky, referente ao grau de fragilidade financeira por tipo de investidor, Carvalho (1999, p.132), observa: “(...) *assets could be financed through different combinations of financial costs and risks. The central insight remains that liquidity preferences are read in the profiles of balance sheets and the values of each class of assets.*”

Os diversos ativos, inclusive a moeda, apresentam, segundo Minsky (1975, pp.81-84), três atributos, que se fazem presentes sob graus diferenciados segundo o perfil do ativo analisado, são eles: geração de um fluxo positivo de rendimentos sob a forma monetária ( $q$ ), resultante da receita total deduzida do custo variável (salários e insumos); geração de fluxo negativo de renda decorrente dos custos ( $c$ ) correspondentes aos compromissos (serviço e principal) assumidos para financiar a aquisição do ativo; e a disponibilidade de um prêmio de liquidez ( $l$ ), considerado em termos de margem de segurança para liquidar compromissos futuros previstos no âmbito do fluxo de caixa de uma unidade econômica.

De modo que o “rendimento total” proporcionado por um ativo ao seu detentor é definido por:  $q - c + l$ , onde  $[q - c]$  define o fluxo de caixa esperado pelo investidor – expresso em termos monetários – e o prêmio de liquidez ( $l$ ) define a margem de segurança para o atendimento de compromissos.

Em uma economia baseada em contratos especulativos a moeda assume a condição de um ativo, cuja característica específica que lhe atribui valor especial reside na capacidade de prover a liquidação imediata de compromissos assumidos por unidades econômicas. Essa condição é sustentada pela invariabilidade do seu valor em relação ao valor monetário da obrigação fixada em contrato. Ao garantir o pagamento de obrigações, a moeda proporciona um prêmio de liquidez aos seus detentores, o qual é especialmente relevante em circunstâncias nas quais a ocorrência de eventos inesperados e adversos provoca ausência de disponibilidades de meios de pagamentos.

A margem de segurança proporcionada pela moeda – não sujeita a riscos de capital – também é observada em um leque de ativos financeiros, “substitutos próximos” da moeda, os *Near Money-NM* ou *quase-moedas* (MINSKY, 1975, p.73). Tais ativos, geradores de rentabilidade e dotados de graus diferenciados de liquidez, dispõem de mercados com características institucionais que permitem sua adoção como base de reserva propícia à mobilização de re-

curso necessários ao atendimento de eventuais contingências, sem que isso represente uma exposição a riscos de capital.

A decisão fundamental de uma unidade econômica recai sobre a definição da estratégia de balanço. As proporções de ativos adquiridos e mantidos em portfólio, quanto às diferentes combinações de rentabilidade e segurança, representam decisões especulativas e refletem o grau de preferência pela liquidez. A natureza especulativa que caracteriza as decisões de investimentos se manifesta de dois modos estreitamente relacionados: especula-se em relação ao comportamento futuro das receitas esperadas e dos respectivos custos variáveis de produção, ou seja, em relação aos fatores determinantes da rentabilidade bruta do investimento (q); especula-se quanto ao comportamento das condições que determinam os fluxos de financiamento necessários à realização dos investimentos (c) (MINSKY, 1975, p.123).

Ao definir a estratégia de balanço, a firma bancária procura alcançar uma situação em que possa conciliar rentabilidade e liquidez, dado um determinado grau de confiança em suas expectativas. Para um dado grau de confiança nas expectativas, quanto ao fluxo de retornos líquidos esperados de um investimento, haverá um padrão de exigência em termos de condições de financiamento e rentabilidade mínima esperada – expressa por um fator de capitalização: taxa de juros incidente sobre ativos financeiros – e necessária à cobertura da renúncia de liquidez correspondente ao respectivo investimento<sup>17</sup>.

A escolha entre “maior rentabilidade” ou “maior liquidez” decorre da percepção de que a maior confiança nas expectativas, quanto ao retorno esperado dos ativos de maior rentabilidade (menor incerteza), reduz o valor atribuído ao prêmio de liquidez, e vice-versa.

---

<sup>17</sup> Neste ponto é importante recordar a definição de taxa de juros em Keynes (1937c, p.116): “*The rate of interest obviously measures – just as the books on arithmetic say it does – the premium which has to be offered to induce people to hold their wealth in some form other than hoarded money.*”

#### 2.4.4.2 Comportamento de bancos sob confiança nas expectativas

Quando há compartilhamento de confiança nas expectativas por empresas financeiras, empresas não-financeiras e pelo público, ocorre aquecimento no mercado de crédito e expansão do nível de atividade da economia. O aumento da oferta de moeda bancária contribui decisivamente para o reforço do estado de confiança das expectativas empresariais em relação aos fluxos de rentabilidade esperados dos ativos de capital vis-à-vis o preço de oferta da moeda bancária. Este cenário tende a conformar um ciclo virtuoso, no qual a confirmação das expectativas reforça o cenário de otimismo.

De acordo com Minsky (1975, p.103): *“If capital assets embody less liquidity than debts, and if the value of liquidity decrease, then the price of capital assets will rise relative to both money and debts.”*

Ao longo da fase de ascensão do ciclo econômico, bancos estruturam seu portfólio principalmente em torno de operações de crédito financiadoras de ativos rentáveis e reduzem as aplicações em ativos com elevado grau de liquidez. Fundos financeiros são ofertados sob condições favoráveis de crédito (juros, prazo, requisição de colaterais, etc.) que expressam a confiança dos bancos quanto às expectativas referentes ao desempenho da economia e à capacidade de pagamento (obtenção de quase rendas) dos seus respectivos devedores. Nestes termos, a oferta de crédito é elástica: bancos tendem a acomodar passivamente a demanda.

O financiamento dessa nova configuração de portfólio implica mudanças na estrutura de capital, em especial, a ampliação do grau de alavancagem de suas operações, ou seja, o financiamento da composição da carteira de ativos com base em uma maior participação de capital de terceiros, e a redução relativa da parcela de passivos sujeita a requerimento de reservas. Há redução do prazo médio dos contratos de captação e, naturalmente, maior exposição a exigibilidades não condicionadas a prazos previamente datados. Bancos adotam conduta



ativa frente à gestão de passivos, de modo a expandir o volume de emissão monetária, redefinir a relação entre escala de operações e volume de reservas em caixa, e a obter maiores lucros via expansão das margens de *spread* de suas operações ativas e passivas.

A definição das condições de crédito praticada por uma firma bancária, segundo o tipo de serviço financeiro disponibilizado – seja ele padronizado ou estruturado de acordo com o perfil de um tomador específico –, é determinada por dois tipos de análises. Por um lado, são avaliadas as condições gerais da economia e a capacidade de pagamento do tomador, expressa pelo fluxo de caixa líquido ( $q$ ) ou fonte primária de recursos, e a segurança dos colaterais emitidos ou fonte secundária de recursos. Por outro, bancos avaliam as condições de financiamento das suas próprias operações. A condição de crédito expressa uma escolha referente a uma dada estratégia de balanço: composição de portfólio e estruturação de capital.

#### **2.4.4.3 Comportamento de bancos sob incerteza**

A fragilidade financeira é condição necessária, porém, insuficiente para desencadear um processo de instabilidade financeira. O desencadeamento da instabilidade é determinado fundamentalmente por aumentos de taxas de juros capazes de reverter as expectativas quanto às condições de sustentabilidade do crescimento econômico. Em geral, a reversão de expectativas é precedida por aumento da demanda financeira das unidades especulativas, aumento de salários e custos de produção (MINSKY, 1986, p. 220).

Pequenas modificações na taxa de juros de curto prazo são ajustadas pelo mercado mediante procedimentos do tipo “redução de margens” e “redução de novos empréstimos”, sem que isso possa implicar efeitos adversos relevantes no âmbito do crescimento econômico. A reversão de expectativas capaz de desencadear uma crise financeira e afetar decisivamente o nível de atividade econômica é produto de uma mudança substancial na taxa de juros de curto prazo. Os efeitos adversos obrigam empresas devedoras a recorrer à venda de seus ati-

vos não financeiros para honrar compromissos relacionados à liquidação de pagamentos; a consequência imediata é configuração de uma deflação de ativos (KREGEL, 2007, p.5).

A reversão das expectativas dos bancos é baseada na avaliação subjetiva referente: (i) à capacidade de tomadores em gerar quase rendas (fontes primárias de recursos) que lhes permitam honrar seus compromissos financeiros, e (ii) ao valor do estoque de ativos dos devedores (fonte secundária de recursos, base de sustentação das requisições de colaterais) frente ao estoque de passivo. A confiança nas expectativas dá lugar à incerteza, ampliam-se os riscos percebidos, e se desencadeiam modificações nas estratégias de balanço.

No âmbito do passivo, bancos passam a desenvolver uma política de redução do grau de alavancagem, mediante políticas de aumento do prazo médio das captações, de modo a reduzir a exposição às exigibilidades não condicionadas à observância de prazos previamente datados, privilegiando instrumentos financeiros menos agressivos em termos de captação de recursos, mas mais adequados às novas condições do mercado financeiro.

Pelo lado do ativo, bancos modificam as condições de crédito para devedores com postura especulativa e ponzi, passando, dentre outras medidas, a cobrar um maior prêmio de liquidez (taxa de juros) para renunciar a posições líquidas, reduzir o prazo médio dos contratos de crédito e requerer a disponibilidade de uma maior margem de colaterais, que passam a ser avaliados sob condições mais adversas para tomadores.

A reversão de expectativas (ampliação de incertezas) determina a reconfiguração de estratégias de balanço por firmas bancárias orientada à ampliação da participação de ativos com maior grau de liquidez. Essa escolha se destina à conformação de maior margem de segurança para fazer frente à liquidação de compromissos financeiros futuros, em circunstâncias em que o grau de liquidez da estrutura de ativos (até então existente) e as receitas esperadas passam a ser considerados insuficientes para o atendimento dos compromissos contratados.

## 2.4.5 Regulação prudencial bancária e adequação de capital

### 2.4.5.1 Regulação prudencial bancária

A abordagem minskiana reconhece as intervenções governamentais, mediante política econômica, como procedimentos que permitem a prevenção e a contenção imperfeita da propagação de efeitos adversos, oriundos de instabilidades geradas endogenamente no âmbito do sistema financeiro. Assume-se que arranjos institucionais são desenvolvidos com o propósito principal de regular o funcionamento do mercado financeiro<sup>18</sup> (MINSKY, 1994, p.21).

O procedimento regulatório é desenvolvido a partir de dois objetivos fundamentais: prevenção e contenção de riscos (MINSKY, 1986, p.358). De um lado, observa-se uma regulação de cunho eminentemente preventiva ou prudencial, orientada ao controle da exposição de bancos a riscos financeiros capazes de reduzir as margens de segurança construídas em cada portfólio e gerar falências. De outro lado, a regulação é fundamentalmente de contenção ou proteção<sup>19</sup>, ou seja, voltada ao atendimento de bancos cuja exposição a riscos tenha implicado problemas de solvência capazes de propagar efeitos adversos sobre o resto do sistema e configurar crises sistêmicas.

No âmbito da política regulatória prudencial, coexistem duas estratégias baseadas, cada uma delas, no uso de um instrumento regulatório específico: “requerimento de reservas” e “requerimento de capital”. O objetivo esperado é a redução da exposição dos bancos a riscos de *default* (MINSKY, 1986, pp.270, 271, 356 e 362).

---

<sup>18</sup> Minsky (1986, pp.267 e 271) admite a possibilidade de uma regulação baseada em mercado, mais especificamente, mediante ação supervisora de agentes não financeiros que demandam serviços bancários (*customer surveillance*) e de agentes financeiros que atuam no mercado interbancário (*collegiate surveillance*). Porém, ressalta que este procedimento privado se tornou desnecessário para consumidores e bancos, à medida que o governo passou a desenvolver uma regulação de proteção e a disponibilizar serviços financeiros do tipo seguro de depósitos e empréstimos de última instância.

<sup>19</sup> A regulação bancária de contenção da propagação de crises ou proteção do sistema bancário é desenvolvida essencialmente a partir da atuação da autoridade monetária enquanto prestador de última instância. Conforme Minsky (1982, pp, 149 e 151), bancos centrais são instituições imunes a epidemias de “perda de confiança” em operações financeiras, fato que o torna um provedor singular de refinanciamentos e garantias de liquidação de compromissos, em circunstâncias em que firmas bancárias demandam crédito sob turbulência financeira.

O “requerimento de reservas” tem por propósito ampliar o controle sobre o volume de operações passivas (criação de depósitos) como fundamento de uma política de prevenção à necessidade de cobertura de perdas esperadas ou sujeitas a estimações baseadas em probabilidades. Este instrumento implica assunção de custos financeiros para a firma regulada, à medida que constitui uma restrição a aplicações rentáveis. Nestes termos, em princípio, espera-se que as restrições sejam capazes de garantir a autoridade reguladora o controle do volume agregado de depósitos criados e acumulados no âmbito do passivo bancário e, deste modo, contribua para a redução da exposição de bancos a riscos de falência.

A segunda estratégia diz respeito à gestão de riscos decorrente de perdas inesperadas, centrada no controle do volume e da taxa de crescimento das operações bancárias ativas (carteira de aplicações). Neste caso, a ação do regulador é estruturada com base em “requerimento de capital”, ou seja, manutenção de percentuais mínimos calculados com base na relação entre o volume de aplicações da carteira de ativos e a disponibilidade de capital próprio da respectiva firma bancária.

Este procedimento regulatório constitui um constrangimento em relação ao qual é suposto ser capaz de produzir efeitos de longo prazo sobre o comportamento da firma bancária. O não atendimento deste requerimento implica imposição de penalidades, que constituem custos financeiros e comprometem a margem de lucro do respectivo banco. Nestes termos, em princípio, espera-se que este instrumento defina restrições e incentivos capazes de permitir ao regulador o controle do volume e da taxa de crescimento das operações ativas e, deste modo, torne possível o controle da exposição de bancos a riscos de falência.

A efetividade da política regulatória depende da capacidade do regulador para analisar e compreender o comportamento dos agentes e dos fatores de risco relacionados ao funcionamento dos mercados, bem como para formular medidas capazes de modificar o comportamen-

to dos respectivos agentes e a organização do funcionamento dos respectivos mercados (MINSKY, 1986, pp. 349 e 359).

Logo, sua efetividade é restringida por dois fatores. Pela incapacidade do regulador em antecipar eventos futuros relacionados ao comportamento dos fluxos de caixa das unidades componentes do sistema bancário. Pela impossibilidade de antever inovações financeiras desenvolvidas pelos bancos como decorrência da competição interbancária ou interfinanceira ou, mesmo, da própria busca de superação das restrições regulatórias.

A eficácia da regulação é, assim, limitada, visto que bancos são capazes de gerenciar ativamente seu portfólio e superar restrições regulatórias mediante o desenvolvimento de inovações financeiras. A atuação orientada à maximização de lucros, a superação de restrições regulatórias e à competição fazem com que bancos realizem esforço para desenvolver novos instrumentos de captação e aplicação financeira (MINSKY, 1986, pp. 264 e 279).

#### **2.4.5.2 Adequação de capital ponderada pelo risco**

Não obstante as contribuições de Minsky, a compreensão do comportamento de bancos, da organização do sistema bancário e da regulação que lhe é pertinente, no âmbito da literatura pós keynesiana, a análise dos efeitos da política regulatória baseada especificamente no instrumento “requerimento de capital” foi desenvolvida essencialmente por Carvalho (2005 e 2007) e Kregel (2006).

O requerimento de capital ponderado pelos riscos associados às operações ativas é um instrumento regulatório que articula a regulamentação governamental com o mecanismo de racionamento executado pelo mercado mediante o sistema de preços. Dentre os argumentos favoráveis a este tipo de instrumento, ressalta-se sua capacidade para restringir exposição a riscos financeiros e para compor um colchão de proteção frente a perdas inesperadas.

Kregel (2006, pp.27-28) observa que o efeito esperado desta norma regulatória é condicionar a expansão do volume de empréstimos bancários à formação de uma provisão de recursos financeiros sob a forma de capital próprio, fundamentalmente sob a forma de ações. À medida que o mercado passasse a observar o crescimento dos riscos financeiros associados à instituição bancária em expansão, haveria uma redução dos preços pagos pelas ações da respectiva instituição bancária, fato que ampliaria os custos de capitalização e comprometeria progressivamente os lucros esperados da estratégia de balanço expansionista. Estes custos crescentes constituem uma espécie de elemento restritivo à expansão das operações bancárias e, conseqüentemente, ao grau de sua exposição a riscos de falência.

Por outro lado, Kregel (2006, p.32) ressalta uma segunda perspectiva sobre o modo pelo qual o requerimento de capital desempenha um papel relevante no âmbito da estrutura regulatória. Desta feita, a função do requisito de capitalização é associada à formação de capacidade financeira da firma bancária regulada, para, com base em recursos próprios, liquidar compromissos vencidos em circunstâncias em que sejam observadas perdas imprevistas.

As restrições apresentadas por Kregel (2006, pp.31-32 e 2007, p.12) à regulação baseada em requerimento de capital dizem respeito a críticas diretamente relacionadas às razões fundamentadoras do uso do referido instrumento. Argumentos são desenvolvidos de modo a demonstrar que a análise de diversos períodos da história financeira americana, ao longo do século XX, indicam ausências de evidências que sustentem a existência de uma relação causal direta entre baixos níveis de capitalização e falências bancárias.

Outra argumentação crítica, desenvolvida por este autor, diz respeito à constatação de que a posição prevalecente no âmbito do sistema bancário americano menciona a defesa frente a perdas financeiras – aquelas que fogem ao padrão de normalidade – como uma função exercida pela autoridade reguladora, enquanto emprestador de última instância. Esta afirmação toma por base a constatação de que as disponibilidades associadas a fundos constituídos

com recursos do requerimento de capital regulatório são insuficientes para atender à demanda por liquidez observada em grandes crises financeiras.

Porém, as críticas da literatura pós keynesiana ao uso do “requerimento de capital” enquanto instrumento de regulação bancária prudencial, dizem respeito aos efeitos financeiros “não antecipados” resultantes de sua implementação, segundo os termos recomendados pelo Acordo de Basileia I. Entre esses efeitos, observa-se a adoção de procedimentos relativos à prática de arbitragem regulatória no interior de cada uma das faixas de risco definidas por Basileia, e o desenvolvimento de novos produtos financeiros orientados à expansão das operações desintermediadas.

A arbitragem regulatória, segundo Kregel (2006, p.33), diz respeito à administração de ativos conduzida de modo a explorar as possibilidades de obtenção de rendimentos decorrentes da diferença entre as exigências de capital econômico, determinadas por critérios de mercado, e capital regulatório, fixado por regulamento governamental. Busca-se essencialmente alcançar uma distribuição de ativos dentro de cada categoria de risco de modo a maximizar retornos esperados frente aos custos regulatórios incorridos na referida alocação. Este procedimento constitui um mecanismo de administração de ativos que passou a ser desenvolvido com maior intensidade em decorrência da focalização das exigências regulatórias prudenciais no âmbito da carteira de ativos das firmas bancárias.

O Acordo de Basileia I gerou uma estrutura de incentivos para que as instituições bancárias passassem a administrar ativamente sua carteira de aplicações com o propósito de maximizar retornos líquidos esperados. Isto decorreu da instituição de categorias de riscos de crédito, em relação às quais eram agregados ativos com perfis diferenciados em termos de rentabilidades esperadas, no entanto, sujeitos a exigências regulatórias padronizadas. Esta estratégia implicava escolha - no âmbito de cada categoria de risco - de ativos mais rentáveis/mais arriscados, porém, sujeitos ao mesmo custo regulatório. O produto final resultava

em maior exposição de bancos a riscos associados a operações de crédito (CARVALHO, 2005, pp.136-137 e 2007, p.162).

## **2.4 Considerações finais**

No âmbito da economia neoclássica, o modelo desenvolvido por Fama observa a firma bancária como uma intermediária financeira isenta de riscos, que opera sob a hipótese de mercados eficientes. A regulação é assumida como contraproducente. Impõe custos adicionais de acesso ao sistema de pagamentos, não promove mudança de comportamento da firma bancária – que por definição mantém um comportamento passivo em relação às escolhas de depositantes e investidores – e é incapaz de produzir efeitos relevantes sobre a segurança e estabilidade do sistema financeiro.

No modelo desenvolvido por Benston & Kaufman, a possibilidade de geração de crises sistêmicas no sistema financeiro é admitida exclusivamente como produto da regulação bancária de segurança, leia-se: seguro de depósitos. Logo, é na intervenção governamental mediante política regulatória que reside o núcleo gerador da instabilidade financeira. O requerimento de adequação de capital é considerado a opção regulatória em circunstâncias nas quais não é possível dispor de um sistema bancário livre. A regulação e a disciplina de mercado são admitidas como mecanismos complementares e suficientes para estruturar incentivos orientados a redução da exposição da firma bancária a riscos capazes de comprometer a segurança e estabilidade do sistema financeiro.

Para novos keynesianos, a presença de informações imperfeitas e assimétricas no âmbito do mercado de crédito torna limitada a capacidade da firma bancária para proceder à gestão de riscos. Este fato abre a possibilidade de ocorrência de crises localizadas que, no limite, podem se propagar mediante canais de crédito e originar crises financeiras sistêmicas, portadoras de fortes externalidades negativas.



A percepção da importância da regulação prudencial implicou a proposição de uma “abordagem regulatória de portfólio”, fundamentada no uso combinado e complementar de uma carteira de instrumentos regulatórios – inclusive o requerimento de capital – capazes de fazer afetar as preferências da firma bancária. O regime regulatório é assumido como intensivo em informações. Informações imperfeitas e ou assimétricas tornam a regulação prudencial incompleta. Custos regulatórios podem constituir incentivos adversos ao induzir bancos a maior exposição ao risco em busca de maiores taxas de remuneração do capital próprio.

A abordagem desenvolvida por Keynes e pós-keynesianos assume o sistema bancário como dotado de capacidade endógena para prover crédito mediante criação ativa de certificados de depósitos bancários (*bank money*). A confiança nas expectativas quanto ao comportamento futuro da economia motiva os bancos a reduzirem suas margens de segurança e direcionarem recursos para aplicação em ativos capazes de propiciar maior rentabilidade.

Ao promoverem a expansão da oferta de crédito e viabilizar a ampliação da alavancagem dos investimentos bancos contribuem para a expansão da participação relativa de unidades com posturas especulativas e a ampliação da fragilidade financeira da economia. Estes fatos demandam um arranjo institucional regulatório prudencial – cujo instrumento principal é a adequação de capital – orientado à redução de riscos de crises com efeitos sistêmicos.

Pós-keynesianos apresentam duas restrições à “requisição de capital”. A primeira diz respeito à limitação deste instrumento para constituir incentivos capazes de reduzir a exposição bancária a riscos de falência e para constituir capacidade financeira, em proporção capaz de permitir a liquidação de compromissos financeiros em circunstâncias em que sejam observadas perdas relevantes e inesperadas. O segundo tipo de restrição faz referência aos efeitos adversos resultantes da adoção de tal instrumento, destacando o incentivo à prática de arbitragem regulatória, no âmbito de cada categoria de risco, e seus efeitos em termos de maior exposição da firma bancária a riscos associados à operações de crédito.

### **3 INSTITUIÇÕES E POLÍTICA DE REGULAÇÃO PRUDENCIAL BANCÁRIA**

#### **3.1 Introdução**

A compreensão dos possíveis efeitos gerados pela regulação prudencial (aqui observada pela perspectiva das recomendações constantes no âmbito do Acordo da Basileia I), sobre a estratégia financeira da firma bancária, requer o tratamento dos aspectos relacionados aos fundamentos econômicos da regulação prudencial. Inclusive sobre as instituições e as políticas relativas a este segmento regulatório.

Neste capítulo são abordados quatro aspectos fundamentais a teoria e a política da regulação prudencial bancária. Após esta introdução, a segunda seção discute a relação entre riscos sistêmicos e regulação prudencial. A terceira seção analisa as grandes mudanças verificadas na configuração do sistema bancário, em âmbito internacional, no período referente ao desenvolvimento de Basileia I. A quarta seção apresenta as proposições e os elementos constitutivos fundamentais relativos ao Acordo. A última seção menciona, em traços estilizados, as críticas mais ressaltadas no âmbito da literatura referente a Basileia I.

Os objetivos parciais pretendidos com o desenvolvimento deste capítulo dizem respeito ao desenvolvimento da análise referente a quatro questões: a motivação econômica que fundamenta a política regulatória prudencial bancária; os fatores econômico-financeiros que configuraram o ambiente econômico e exerceram influencia sobre a configuração do Acordo; as inovações regulatórias decorrentes da configuração assumida pelo Acordo; e os aspectos principais ressaltados pelos críticos ao modo assumido pelo novo modelo regulatório. O desenvolvimento destes temas tem por objetivo último fundamentar a análise empírica desenvolvida no quinto capítulo desta tese.

## 3.2 Fundamentos econômicos da regulação prudencial bancária

### 3.2.1 Bancos e instabilidade financeira

O sistema bancário de economias monetárias possui uma natureza intrinsecamente instável, fato que o torna fonte potencial de turbulências. Bancos são capazes de criar meios de pagamento e prover liquidez mediante emissão e gestão de “aceitação de depósitos” (*liability management*). Também exercem papel central na gestão do sistema de pagamentos, articulando os circuitos financeiros e produtivos, mediante procedimentos ativos de intermediação financeira. Nestes termos, dispõem de capacidade para exercer influências relevantes sobre as condições de liquidez geral da economia e o fazem segundo suas percepções quanto ao grau de confiança nas expectativas.

A postura convencional adotada pela firma bancária é de natureza essencialmente especulativa. Este aspecto é relevante à estabilidade da economia quando se considera a intensa interconexão, baseada em contratos financeiros, observada no mercado interbancário e mesmo entre bancos e empresas não financeiras. Nestes termos, os riscos das operações firmadas no mercado atacadista de moedas bancárias podem extrapolar os limites intra-firma e afetar a liquidez ou mesmo a solvência de outras unidades.

A interconexão financeira entre firmas bancárias – constituídas mediante operações com depósitos interbancários, sistemas de compensação operados por *clearing houses*, e outros mecanismos – é maior que a observada nos demais segmentos da indústria. Esta constatação implica maior probabilidade de que a observância de efeitos adversos decorrentes de insuficiência de liquidez ou insolvência, em uma firma bancária isolada, possa atingir a capacidade de liquidação de pagamentos de outras firmas bancárias em relação às quais a primeira observe conexões financeiras de grande porte (LLEWELLYN, 1999, p.14).

Portanto, o sistema financeiro das economias monetárias modernas tem como uma de suas características distintivas a geração de risco sistêmico. Isto se configura quando um problema de liquidez ou insolvência, inicialmente localizada no âmbito de uma unidade em operação no mercado atacadista de crédito, é capaz de contagiar outras unidades, configurando um efeito-dominó (DE BANDT & HARTMANN, 2000, pp.10-11).

A literatura reconhece dois tipos de risco sistêmico. *Lato sensu*, ele diz respeito à possibilidade de que um evento sistêmico atinja, de modo concomitante, um grande número de bancos. Neste caso não há “efeito-dominó”, o choque é percebido pelo conjunto do sistema bancário de modo simultâneo. Por outro lado, o risco sistêmico verificado por uma ótica *stricto sensu*, refere-se à possibilidade de que um evento sistêmico, inicialmente localizado ou idiossincrático, se propague progressivamente (efeito-dominó), atingindo inclusive instituições e mercados não financeiros, e gerando uma crise de dimensões sistêmicas (DE BANDT & HARTMANN, 2000, pp.6-11).

Uma instituição financeira ou não financeira está sujeita a dois tipos de exposição a riscos de contágios: direta e indireta. A exposição direta ocorre quando os riscos de perdas totais ou parciais de uma empresa são originados no banco depositário de suas aplicações. A exposição indireta é observada quando os riscos não são originados no banco depositário de suas aplicações, mas sim numa segunda instituição financeira com a qual não dispõe de nenhum contrato financeiro. Neste caso, os riscos advêm do fato de que parte das transferências realizadas por terceiros, e a favor da instituição credora, acabam por não ser depositadas em seu banco depositário visto que uma declaração de falência causou a ruptura da referida cadeia de pagamentos (FOLKERST-LANDAU, 1990, p.16).

O mecanismo de contágio se manifesta em dois estágios. No primeiro, a ocorrência se processa horizontalmente ou de modo intra-setorial, no âmbito do sistema bancário. No segundo, a propagação se manifesta verticalmente ou de modo intersetorial, atingindo empresas

não-financeiras. Nos dois casos, o sistema de pagamentos é o locus de manifestação efetiva da crise sistêmica. Para Bergh & Veale (1994, p.94), o sistema de pagamento constitui uma espécie de rede conectiva do universo de operadores que atuam no âmbito financeiro e real das modernas economias de mercado. Essa configuração torna o sistema de pagamentos o canal, por excelência, de transmissão de choques entre instituições e mercados.

Em contraste com a moeda legal, cuja aceitação é de natureza compulsória, a moeda bancária dispõe de aceitação voluntária, visto que representa um compromisso privado de dívida emitido por uma instituição bancária. Sua aceitação é determinada pela percepção do público quanto à sua condição de “perfeita substitutibilidade” em relação à moeda de curso forçado. Tal compromisso é sustentado pela noção de que apenas uma fração dos depósitos bancários é demandada por seus depositantes a cada período, ou seja, prevalece um sistema de reserva fracionária. Nestes termos, a estabilidade do sistema bancário pressupõe que os depositantes assumam que as obrigações emitidas por seus respectivos bancos depositários não apresentam risco de conversibilidade.

Segundo Hermann (1998, p.475):

O RCV [risco de conversibilidade] é uma característica dos sistemas fiduciários de reservas fracionárias, onde  $RB < D$ . Esse risco decorre de existência de moeda bancária, representada pelos depósitos  $D$ , e incide sobre a parcela dessa moeda não coberta por reservas em moeda legal, ou seja,  $(D - RB)$ . Sendo  $RB$  uma fração de  $R_b$  de  $D$ , pode-se definir a base de incidência do risco como:  $D - RB = (1 - r_b)D$ ,  $0 < r_b < 1$ .

A percepção destes riscos guarda estreita relação com o estado de confiança dos depositantes quanto à capacidade dos bancos depositários para bancar a conversibilidade da moeda bancária em moeda legal. Uma modificação desta percepção do público quanto ao risco de crédito de seus respectivos bancos pode, no limite, implicar um movimento acelerado de demanda por saques dos depósitos à vista, configurando uma corrida bancária (CARVALHO, 2005a, p.124).

### 3.2.2 Sistema de pagamentos e propagação de riscos

Um sistema de pagamentos é um arranjo institucional composto por bancos, câmaras de compensação, regras de procedimento, contratos, instrumentos de pagamentos (dinheiro em espécie, cheque, cartões, etc.), e canais de comunicação. É operado com a finalidade de realizar registros de negócios, compensações e transferências de fundos entre unidades financeiras e não financeiras que transacionam ativos reais ou financeiros. Por este mecanismo, dívidas financeiras são reconhecidas, transferências de titularidade de direitos de comando sobre meios de pagamentos são realizadas e contratos são liquidados.

Uma transação convencional envolvendo aquisição e pagamento por um bem ou serviço, financeiro ou não financeiro, configura um caso típico de contrato entre parte (devedor) e contraparte (credor). Este último, em geral, está sujeito a dois tipos fundamentais de risco: (i) risco de crédito: probabilidade de que o devedor não seja capaz de cumprir pagamento de suas obrigações financeiras nos termos contratados; quando este evento se configura, o credor assume a perda do valor total ou parcial da operação<sup>20</sup>; e (ii) risco de liquidez: probabilidade de ocorrência de ausência inesperada de disponibilidade de meios de pagamento por parte da posição devedora na data definida contratualmente para a liquidação dos compromissos financeiros; nestes casos o pagamento pode vir a ser realizado, porém, sob novas condições em termos de prazos. Quando os pagamentos envolvem a participação de intermediários, em geral bancos, estes riscos se estendem a cada uma das partes envolvidas posicionadas ao longo da cadeia de pagamentos.

A exposição a estes riscos serão tanto maiores quanto maiores forem as defasagens observadas entre as datas das contratações e as datas fixadas para as realizações de pagamentos (BERG & VEALE, 1994, pp.89-93).

---

<sup>20</sup> O risco de crédito está associado à ocorrência de quatro eventos: inadimplência, atraso no pagamento das obrigações, mudança de posição do devedor no ranking de crédito e renegociação que resulte perdas parciais.

Um banco central exerce um papel essencial na sustentação da segurança e da estabilidade do sistema de pagamentos. Isto ocorre à medida que atua como órgão regulador, órgão supervisor, e, principalmente, como *clearing house*, condição que lhe permite exercer a coordenação direta das operações de compensações e pagamentos contratados no âmbito do mercado de crédito interbancário. Observadas as regras de operação específicas de cada sistema<sup>21</sup>, instituições desta natureza exercem inclusive o papel de prestador de última instância (*lender of last resort*) mediante a concessão de empréstimos de liquidez a firmas bancárias com insuficiência de liquidez para fazer frente aos seus compromissos interbancários<sup>22</sup> (BLOMMESTEIN & SUMMERS, 1994, pp.22-23).

Quando observados em relação ao modo de operacionalização das transferências monetárias interbancárias, os sistemas de pagamento apresentam duas configurações fundamentais<sup>23</sup> (BERGH & VEALE, 1994, pp.94-103).

O sistema de Liquidação Diferida pelo Valor Líquido ao final do período (LDL), ou *Net Settlement System*, recebe ordens de pagamento ao longo de um período, em geral, um dia de operações. Ao final deste período se realiza a compensação entre débitos e créditos existente entre instituições bancárias e a liquidação das operações mediante a transferência dos saldos líquidos. Este sistema demanda menor liquidez e implica menores custos de transação, mas expõe credores a riscos de crédito (*default*) manifestos implicitamente no *gap* temporal entre a realização efetiva das operações e sua real liquidação no final do período e, consequentemente, implica riscos sistêmicos decorrentes de eventos dessa natureza.

---

<sup>21</sup> Pela regulamentação brasileira, uma instituição bancária não pode manter conta em outra instituição. De modo que, à exceção dos pagamentos em espécie e daqueles liquidados no âmbito de um mesmo banco, todos os pagamentos têm liquidação final baseada em transferências de reservas disponíveis nas contas de “reservas bancárias” mantidas pelas firmas bancárias na autoridade monetária (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006, p.5).

<sup>22</sup> A regulamentação brasileira exige o recolhimento de recursos à conta “reservas bancárias” por parte de todas as instituições bancárias que recebem depósitos à vista. A verificação do cumprimento desta obrigação é realizada com base no saldo observado ao final do dia. Para garantir o funcionamento do sistema de liquidação bruta em tempo real, o Banco Central concede crédito intradia às instituições titulares das contas “reservas bancárias” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006, p.11).

<sup>23</sup> Para uma leitura detalhada do perfil de cada um dos sistemas de pagamento e dos seus respectivos mecanismos de controle de risco, ver Bergh & Veale (1994).

O sistema de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR) ou “modelo de entrega contra pagamento”, ou *Gross Settlement System*, opera de modo concomitante o recebimento das ordens de pagamento, verificação das condições e a efetiva liquidação da transação<sup>24</sup>. O modo de liquidação elimina o “risco de crédito implícito”, porém, permanece o risco de insuficiência de liquidez. Neste caso, os custos de transação são maiores e exige-se maior disponibilidade de liquidez por parte de seus participantes, fato que restringe a rentabilidade dos bancos.

A escolha entre sistemas “LDL” e “LBTR” configura um caso convencional de *trade-off* entre menor custo ou maior segurança. Nos dois modelos estão presentes riscos de interrupção da cadeia de pagamentos como decorrência da incapacidade de instituições bancárias para converter moeda bancária em moeda legal, condição necessária à liquidação de seus compromissos financeiros.

### **3.2.3 Falha de mercado: externalidades negativas**

O modo de organização e funcionamento dos sistemas bancários modernos apresenta, dentre suas características fundamentais, a possibilidade de exploração de poder de mercado, a ocorrência de assimetria de informações, e a capacidade de geração de externalidades negativas, decorrentes de efeitos de contágio (GOODHART *et.al.*, 1998, pp.4-9).

A observância destas ocorrências indica a presença de falhas de mercado. Isto é, apontam a insuficiência dos mecanismos convencionais, baseados em coordenação da atividade econômica e formação de preços via mercado, para: evitar a configuração de monopólios naturais ou outras formas de exercício de poder de mercado; garantir aos consumidores o acesso e a interpretação adequada das informações disponíveis sobre serviços financeiros, bem como

---

<sup>24</sup> O sistema de pagamentos brasileiro opera com base em diversos subsistemas que dispõem de capacidade para realizar operações de registro de negócios e compensação, porém, a liquidação financeira das operações é realizada exclusivamente no âmbito do Sistema de Transferências de Reservas (STR). Operado diretamente pelo Banco Central, o STR constitui o centro das operações de transferências de reservas interbancárias e é operado segundo o Sistema de LBTR (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006, pp.10-11).



do monitoramento do comportamento dos bancos no âmbito da gestão dos contratos financeiros; ou conter efeitos adversos oriundos de situações de iliquidez ou insolvência, capazes de transpor os limites de unidade financeira e afetar o conjunto da economia. Nestes termos, a coordenação por mercado baseada exclusivamente no sistema de preços manifesta-se insuficiente à promoção da eficiência alocativa<sup>25</sup>.

Externalidades representam um caso típico de falha de mercado cujo mecanismo de “correção” pode ser organizado com base em uma estrutura regulatória. Segundo Stiglitz (1986, pp.214-220), externalidades são efeitos decorrentes da atividade econômica que, por não refletirem plenamente os preços de mercado, configuram uma diferença entre o valor social e o valor privado do bem, a qual pode assumir uma natureza positiva ou negativa.

Esta desigualdade entre custos (ou benefícios) privados e custos (ou benefícios) sociais sinaliza a existência de um quadro de ineficiência alocativa. O sistema de preços não é capaz de informar, de modo adequado, sobre o grau de escassez relativa do bem transacionado. Isto ocorre porque há uma sub-apropriação de custos, no caso de externalidade negativa, e sub-consideração de benefícios, no caso de externalidades positivas.

Na ausência de solução de mercado, a opção de imposição de restrições aos fatos geradores dos efeitos externos adversos requer, em geral<sup>26</sup>, a intervenção regulatória por parte do Estado (STIGLITZ, 1986, pp.220-229).

O mecanismo de contágio ou propagação de choques adversos via sistema de pagamentos, decorrente de uma situação de iliquidez ou insolvência inicialmente localizada, constitui o caso clássico de externalidade negativa gerada no âmbito do sistema bancário. De acordo com De Bandt & Hartmann (2000, p.12), o contágio é parte componente de um processo

---

<sup>25</sup> Em razão da atenção desta tese recair fundamentalmente sobre aspectos relacionados à regulação prudencial e a análise dos seus efeitos sobre o comportamento da firma bancária, focalizaremos exclusivamente os aspectos referentes às “externalidades” observados no âmbito de atuação da firma bancária.

<sup>26</sup> Outras alternativas de superação deste tipo de falha de mercado podem ser organizadas com base na autorregulação ou em torno de mecanismos tributários desestimuladores do comportamento gerador das externalidades negativas constatadas.

de auto-ajustamento violento gerado no âmbito do mercado, porém, sem ser captado e expresso pelo sistema de preços.

A opção de política pública orientada para a correção da falha de mercado configurada pela possibilidade de ocorrência de riscos sistêmicos recai fundamentalmente no âmbito do desenvolvimento de uma estrutura regulatória orientada à sustentação da estabilidade do sistema bancário, a qual, e.g. assume duas dimensões ou linhas de defesa.

A primeira linha de defesa, com natureza essencialmente preventiva, é constituída por medidas regulatórias prudenciais destinadas a evitar a ocorrência de eventos potencialmente sistêmicos. Envolve normas e instrumentos cuja atuação precede a ocorrência destes eventos. Ferreira *et al.* (1998, pp.52-60) mencionam um conjunto de instrumentos dessa natureza. Incluem-se, dentre outros, controle de entrada no mercado, definição de padrões de adequação de capital próprio ponderado pelo risco, requerimento de um índice de liquidez, provisões contra créditos duvidosos, limites de concentração de riscos.

A segunda linha de defesa, constitutiva de uma rede de segurança, é composta por regulação de proteção. Estas medidas envolvem normas e instrumentos de proteção cujo foco incide sobre a fase posterior à ocorrência de eventos potencialmente sistêmicos. Ferreira *et al.* (1998, pp.60-67) citam dois instrumentos próprios a este segmento regulatório. São eles: os empréstimos de última instância, adotados para evitar que um evento sistêmico observado em uma unidade bancária possa resultar na interrupção de cadeias de pagamentos; e o seguro de depósitos, um mecanismo de garantia incondicional de pagamentos até limites pré-fixados, usado em casos de insolvência bancária.

### 3.2.4 Regulação prudencial bancária

Bancos constituem voluntariamente “capital econômico”, segundo metodologia definida no âmbito de cada instituição, para sinalizar a existência de um grau relevante de alinhamento de interesses entre o próprio banco depositário e seus credores efetivos ou potenciais, e para constituir um mecanismo de proteção frente a possíveis perdas inesperadas. A disponibilidade de capital próprio implica capacidade para liquidar compromissos, independente de refinanciamentos ou constituição de novas dívidas, em situações nas quais os retornos esperados dos ativos não se realizam como planejado, ou em cenários nos quais o mercado de crédito opera sob condições adversas de liquidez. Com isto, bancos buscam preservar seu *credit rating* e obter melhores condições de captação de recursos.

O objetivo último perseguido por bancos ao constituírem voluntariamente tal espécie de capital é a maximização de lucros. Este propósito é alcançado à medida que a sinalização expressa pela constituição de capital próprio (*equity buffer*) é assumida pelos demais agentes como evidência segura de alinhamento de interesses entre a firma bancária responsável por tal constituição e seus respectivos credores. A sinalização de um grau adequado de capitalização contribui para uma menor percepção de riscos pela ótica dos credores e, conseqüentemente, permite ao banco dispor de maior oferta e melhores condições de captação de recursos, favorecendo sobremaneira a gestão de custos da estrutura de capital composta por recursos de terceiros (BERGER *et al.*, 1995, p.399).

O capital regulatório, ao contrário do capital econômico, é determinado compulsoriamente. Ele constitui uma medida de política orientada à estruturação de incentivos para que bancos – tanto gestores, quanto acionistas<sup>27</sup> – adotem uma postura financeira que observe limites à adoção de comportamentos especulativos. Em especial aquelas posturas cuja dimen-

---

<sup>27</sup> Assumimos nesta tese a existência de um padrão de governança corporativa capaz de, em geral, sustentar um alinhamento de interesses entre gestores e acionistas ao longo do ciclo de gestão econômico-financeira das instituições bancárias.

são remeta à superexposição a riscos de default. Nestes termos, o capital regulatório promove os “objetivos do regulador”, isto é, garantia de estabilidade ao sistema financeiro.

Como resultado da concorrência interbancária, as firmas tendem a expandir o grau de alavancagem de modo a viabilizar o aumento do volume de operações ativas e, conseqüentemente, ampliar o retorno sobre capital próprio. A contrapartida dessa postura especulativa é, em geral, uma maior exposição a riscos de *default*, menor capacidade de absorção de perdas, expansão do grau de fragilidade do sistema financeiro e maior exposição da economia a riscos de desencadeamento de instabilidade financeira<sup>28</sup>.

Assume-se nos documentos oficiais, referentes a Basiléia I, que a “adequação de capital” é capaz contribuir para a redução de riscos de falência bancárias mediante dois canais. Em primeiro plano, implica exposição de recursos próprios aos riscos correspondentes à estratégia de balanço posta em execução, de modo que, representa um componente de incentivo ao melhor ajustamento entre o grau de exposição a riscos financeiros e a expectativas de retorno esperados da carteira de investimentos. Em segundo lugar, a constituição de capital próprio forma um colchão de proteção frente a perdas inesperadas, de modo a permitir que a firma bancária absorva essas perdas sem comprometimento de sua capacidade e liquidação de compromissos assumidos perante terceiros.

Brealey (2001, p.149) ressalta que a opção pelo “requerimento de adequação de capital” como elemento central da regulação prudencial é determinado fundamentalmente pela sua capacidade de constituição de proteção (*hedge*) diante de um amplo espectro de riscos de *default* associado a contratos financeiros.

---

<sup>28</sup> A relação entre o grau de alavancagem, os riscos e a capacidade para absorver perdas é expressa por Tissout & Troussard (2005, p.60): “This increase in leverage enables banks to compensate for a decline in the profitability of their operations with an increase in the volume of activity, thus maintaining their return on capital. [...] higher leverage increases the return on capital when transactions are profitable, but it also amplifies losses when the return on transactions turns negative, if provisions for losses have not previously been made. Thus the narrower a bank’s capital base, the weaker is its capacity to absorb losses.”

O “requerimento de capital regulatório” representa um instrumento cujo propósito remete ao alinhamento de interesses entre o banco, os seus credores e a autoridade regulatória, em circunstâncias nas quais estão disponíveis seguros de depósitos. Deste modo, espera-se que o requerimento de capitalização seja capaz de reduzir incentivos à adoção de comportamento do tipo *moral hazard* pela firma bancária e estimular a opção por estratégias de balanço centradas em relações risco-retorno compatíveis com a aversão ao risco própria destas firmas. Deste modo, será capaz de prestar uma contribuição decisiva para a redução dos riscos de ocorrência de crises de liquidez ou insolvência bancária.

Diante desta obrigatoriedade de cumprimento desta normativa, bancos podem proceder ao ajustamento por duas vias: a redução da exposição ao risco ou a expansão do capital. Esta segunda opção é limitada pelo grau de rejeição ao risco manifestado pelos ofertantes de recursos financeiros, sejam eles depositantes ou compradores de títulos. Estes agentes interpretam o aumento de capital próprio como sinalização de aumento de riscos. Consequentemente, passam a exigir maior prêmio de risco, o que afeta os custos de captação e afeta negativamente o fluxo de lucros esperados. Este cenário implica redução das taxas de retorno sobre o capital próprio e declínio do preço das ações do referido banco, aumentando seu custo de captação mediante atuação no mercado acionário. Tais fatos tendem a induzir o banco tomador a rever sua estratégia de balanço de modo a reduzir sua exposição ao risco em vez de expandir a participação relativa do capital próprio em relação à carteira de ativos.

Independentemente do perfil assumido pelo processo de ajustamento, a instituição do “requerimento de adequação de capital” implica um *trade-off* entre o benefício social representado pela redução da possibilidade de ocorrência de riscos de externalidades negativas e o custo social gerado em decorrência da redução do volume de crédito ofertado na economia e/ou o aumento dos custos das referidas operações (BERGER *et al.*, 1995, p.407).

### **3.3 Sistema bancário: antecedentes ao Acordo da Basiléia I**

O acirramento da competição estabelecida no âmbito do sistema bancário e entre bancos e instituições financeiras não bancárias, inclusive no âmbito do mercado financeiro internacional, resultou no desenvolvimento de um leque de procedimentos relacionados primordialmente à reestruturação de mercados mediante consolidações e inovações em produtos e serviços financeiros. Nesta nova conjuntura passa a prevalecer um sistema financeiro mais complexo e menos regulamentado.

#### **3.3.1 Liberalização, desregulamentação e reestruturação de mercado**

A instituição do *Basel Committee on Bank Supervision* (BCBS), em 1974, no âmbito do Bank for International Settlements (BIS), e a elaboração do seu primeiro documento de referência – a “Concordata”, publicada no ano seguinte – representou um marco no desenvolvimento da política regulatória prudencial bancária. Isso se configurou à medida que a estruturação do Comitê representou a institucionalização de um fórum multilateral de conversações, fixação de princípios e recomendações de diretrizes, e deste modo constituiu bases mais sólidas para a cooperação internacional mais efetiva neste segmento de política.

Em simultâneo com esta nova institucionalidade regulatória de abrangência multilateral, desenvolveram-se concomitantemente em escala global dois processos cujos efeitos resultantes de suas interações afetaram decisivamente a estrutura e a dinâmica de funcionamento do conjunto do sistema financeiro e, mais especialmente, do sistema bancário. Foram eles:

- (i) a liberalização financeira ou ampliação do grau de abertura da conta de capitais do balanço de pagamentos, que constituiu um incentivo à expansão do volume de operações financeiras internacionais; e

- (ii) a desregulamentação ou redução do controle por estados nacionais sobre os mercados de crédito e de capitais, que favoreceu a maior integração entre os segmentos do mercado financeiro e das instituições que operam neste âmbito.

O processo de consolidações no âmbito do sistema bancário internacional se manifestou mediante três movimentos simultâneos e complementares (RUDING, 2002, pp.1-13).

O primeiro deles se referiu aos processos de “aquisição e fusão interbancárias”. Estes movimentos são realizados com objetivos relacionados à expansão da participação em mercados, ao atendimento de carteiras de grandes clientes/consumidores, cuja escala de operação também observou um intenso processo de crescimento, ao alargamento da base de capital próprio, e à consolidação da solidez e da credibilidade das instituições financeiras. Este fenômeno resultou na formação de um mercado composto por um pequeno número de grandes instituições capazes de operar em diversos segmentos de mercados e um grande número de pequenas instituições com operações primordialmente relacionadas a serviços financeiros especializados.

O segundo movimento de consolidação, resultado direto do processo de desregulamentação dos mercados financeiros desencadeado nos anos setenta, disse respeito à formação de *holdings* financeiras. Isto ocorre mediante “fusões e aquisições entre bancos e instituições financeiras não bancárias”, como as corretoras de valores, seguradoras, companhias de previdência privada, administradoras de recursos (*asset management*) e outros. Este procedimento suprimiu parcialmente as barreiras que sustentavam a segmentação de mercados financeiros, e permitiu a diversificação de negócios e riscos referentes à carteira de ativos, e a ampliação da capacidade de comercialização de diferentes produtos e serviços à carteira de clientes.

A relação entre instabilidade financeira na década de setenta e a assunção de uma postura inovadora por parte sistema bancário é ressaltada por Kapstein (1991, p.3):

Unlike previous postwar decades, the 1970s were characterized by a unique combination of inflation, floating and erratic exchange rates, and volatile interest rates. The major commercial banks in the industrial countries, long accustomed to begin macroeconomic environment, suddenly found it necessary to become more active in asset and liability management.

O terceiro procedimento de consolidação refere-se a “fusões e aquisições entre instituições financeiras de países diferentes”, resultando na expansão dos *holdings* financeiras multinacionais. Este movimento permitiu a expansão das operações de modo independente do perfil das regulações nacionais anti-trust e viabilizou uma melhor diversificação de riscos bancários mediante diversificação de mercados. O contraponto deste procedimento foi a fragilização da atuação efetiva dos reguladores nacionais. Este aspecto é mencionado por Kapstein (1991, p.4): “*The globalization of finance limited the scope and power of domestic bank regulation [...]. [...] the liquidity or solvency problems of a foreign bank or the foreign branch of a domestic bank could have serious repercussion in domestic markets.*”

### **3.3.2 Inovações financeiras**

#### **3.3.2.1 Securitização**

A securitização é um tipo de operação estruturada de captação de recursos constituída mediante por emissões primárias ou secundárias, realizadas por instituições financeiras ou não financeiras (FEENEY, 1995). As emissões primárias dizem respeito ao lançamento de títulos ou valores mobiliários comercializáveis no mercado monetário ou de capitais, por exemplo: *commercial papers* ou debêntures. As emissões secundárias compreendem a divisão de ativos originais denominados de ativos-base, a conversão destes ativos em novos produtos financeiros, e a comercialização sob a forma de títulos negociáveis no âmbito do mercado de capitais. Estas emissões, exemplificadas pela securitização de crédito lastreada em recebíveis, podem assumir a condição de mecanismos de gestão de risco e ou de captação financeira.



O alargamento do uso deste instrumento financeiro na década de oitenta esteve associado a um conjunto de fatores favoráveis ao seu desenvolvimento. Os originadores foram atraídos pelos ganhos de graus de liquidez, possibilidade de maior diversificação das fontes de captação de recursos, menores custos de captação, redução de custos regulatórios, e ampliação dos mecanismos de gestão de riscos.

Os bancos, na condição de ofertantes de recursos no mercado financeiro, ao optarem por uma estratégia de balanço com ativos securitizados, obtêm benefícios decorrentes do aumento do grau de liquidez da sua carteira de investimentos e da redução de custos associados à regulação prudencial baseada no requerimento de capital. A redução de custos gera efeitos favoráveis sobre os indicadores de retorno sobre ativos e, conseqüentemente, reduzem os custos de captação via emissão de títulos de propriedade (Baron, 2000, pp. 83 e 88).

A remuneração destes títulos ou *securities*, sejam eles de curto ou longo prazo, é vinculada a direitos creditórios ou recebíveis, que em última instância resultam dos fluxos de renda líquidos gerados pelos respectivos ativos-base “empacotados”, os quais devem ser suficientes para remunerar os investidores e cobrir as despesas operacionais.

Para assegurar uma boa avaliação e facilitar os termos da comercialização dos títulos no mercado financeiros, emissores podem ofertar títulos dotados de reforços de crédito (“*credit enhancement*”). Este procedimento garante proteção aos investidores contra perdas de rendimentos esperados decorrentes de perdas nos fluxos esperados dos ativos-base que sustentam as *securities*. O reforço de crédito é um mecanismo de ajustamento do “*rating* original” da *securities* ao “*rating* pretendido” pelo originador ou pela respectiva sociedade de propósito específico (SPE), constituída com a finalidade de promover a operação. Estes mecanismos podem ter origem interna, isto é, sustentado diretamente pelo originador mediante, por exemplo: constituição de reservas financeiras para cobertura de perdas de crédito; ou externa, por

meio de garantias bancadas por instituições garantidoras de crédito (MOODY'S INVESTORS SERVICES, 2003, pp.5 e 6).

No entanto, quando há concessão de provisão de suporte ou reforço de crédito pelo banco originário do ativo securitizado, os riscos relacionados à geração de fluxo de caixa pelos ativos-base são transferidos apenas parcialmente deste agente para o investidor final. Ainda assim, existem regulações prudenciais nacionais que admitem que os mesmos sejam integralmente “retirados” do balanço do banco originário, visto que o reconhecimento efetivo deste compromisso financeiro é condicionado pela ocorrência de eventos futuros e incertos. Este fato acaba por comprometer a qualidade do “capital regulatório” enquanto indicador de solvabilidade das instituições financeiras bancárias (FURFINE *et al.*, 1999, pp.23-24).

O suporte é uma espécie de colateralização de ativos ofertado pelo originador de modo a melhor qualificar o *rating* da operação de securitização. Este instrumento garante aos investidores proteção frente a perdas observadas em seus investimentos decorrentes de perdas nos ativos-base. A transferência de riscos, do originador para o investidor, depende do modo pelo quais as operações são estruturadas, mais especificamente, da presença e do grau de abrangência do suporte de crédito provido pelo originador. O uso extensivo de mecanismos de reforço de crédito, garantido pelos originadores, faz com que haja transferência parcial dos riscos financeiros e mantém um grau acentuado de exposição dos bancos cedentes.

A Moody's Investors Service (2003, p.4) também ressalta a relação entre securitização e a possibilidade de redução dos custos associados a exigências regulatórias de capital:

Sob certas condições, na perspectiva contábil, uma operação de securitização pode receber um tratamento extra-balanço (em “Notas Explicativas”). Isto é potencialmente benéfico para bancos e instituições financeiras, os quais são sujeitos a exigências regulatórias de capital. Ao transferir ativos numa securitização, poderá ser exigido menos capital regulatório para suportar as operações.

A expansão da securitização representa essencialmente um processo de mudança no modo de atuação da firma bancária, mediante modificação na composição de serviços oferta-

dos no âmbito do sistema financeiro (KREGEL, 1998, pp.10-11). Observou-se uma redução da intermediação praticada nos moldes tradicionais, mediante interposição do balanço bancário, e o desenvolvimento de outros modos de atuação “desintermediadas”, nas quais a firma bancária passa a “originar e distribuir ativos”, atuando como organizadora e corretora de operações de emissão de títulos e serviços correlatos, mediante operações extra-balanço.

### **3.3.2.2 Derivativos**

Os derivativos são instrumentos financeiros, a disposição das instituições financeiras e não financeiras, cujos preços e rendimentos futuros esperados são derivados, integral ou parcialmente, de variações no valor de outro ativo financeiro ou mercadoria, denominado de ativo-objeto, que serve de referência. A constituição de um derivativo é realizada mediante a “separação” ou “bifurcação” dos riscos e dos fluxos de caixa de um título (*natural securities*) em pacotes de direitos com perfis específicos e dotados de combinações particulares em termos de riscos e retornos esperados.

Estes instrumentos apresentam um perfil complexo em termos de processo de precificação e configuração de riscos. A instituição de câmaras de compensação, as quais realizam funções de intermediação e monitoramento de contratos, permitiu, a partir dos anos oitenta, o aperfeiçoamento da gestão de riscos de contrapartida e, deste modo, contribuiu para a afirmação deste instrumento no âmbito da gestão de riscos.

Bancos demandam contratos desta natureza com o objetivo principal de promover a dispersão do risco de crédito mediante a transferência parcial da exposição para a contraparte (dentro ou fora do sistema bancário). Ao adotar esta opção, bancos extrapolam o modelo de gestão baseado em seleção e monitoramento de contratos, e avançam em direção ao gerenciamento ativo de risco ao longo do período de execução contratual.

Contudo, ao realizarem estas operações de compra direta de proteção via *Credit Default Swap (CDS)* ou constituição de proteção por permuta de fluxos de caixa de ativos diferenciados mediante *Total Return Swaps (TRS)*, os bancos assumem um novo risco. Desta feita referente à conduta da contraparte, ou seja, à possibilidade de que o comprador de risco (vendedor de proteção) não realize o pagamento devido em circunstância na qual o tomador original do empréstimo se torne inadimplente.

A importância destes instrumentos financeiros reside na expansão da capacidade de bancos, ou outras instituições financeiras, para constituir *hedge*, mediante a decomposição e comercialização de riscos de crédito e mercado; e na possibilidade de ampliação do grau de liquidez de carteira de ativos, à medida que, sob determinadas condições, asseguram a possibilidade de revenda (CARVALHO *et.al.*, 2000, pp.246-248 e 346).

O desenvolvimento de mercados de produtos derivativos tem contribuído para que a função crédito passe a observar um novo modelo baseado em condutas bancárias do tipo “subscrever e distribuir”, a qual passa a “rivalizar” com o modelo tradicional centrado em procedimentos do tipo “originar & manter”. Nestes termos, observa-se a afirmação do papel da inovação financeira como variável central de competição interfinanceira. Ao comentar sobre a nova configuração da firma bancária, Carvalho (2007a, p.112), observa: “*Inevitavelmente, a estática firma marshalliana, que aproveita eficientemente as oportunidades existentes, teve de ceder lugar à transformadora firma schumpeteriana, que cria suas próprias oportunidades.*”

### **3.3.3 Instabilidade e regulação prudencial: Basiléia I/BCBS/BIS (anos oitenta)**

Nos anos oitenta, sob o processo de afirmação de um novo sistema financeiro, no qual passa a atuar uma nova firma bancária com estratégia intensiva em inovação, pelo menos dois fatores adversos contribuem decisivamente para o fortalecimento das evidências referentes à

necessidade de uma nova institucionalidade regulatória. São eles: a eclosão da crise da dívida dos países em desenvolvimento e a deterioração dos índices de capital dos bancos com atuação internacional.

A “crise da dívida” inaugurada com o default mexicano de 1982 acentuou a percepção de bancos e reguladores quanto aos riscos relacionados à insegurança e instabilidade do sistema de pagamentos e, conseqüentemente, do sistema financeiro<sup>29</sup>. O risco imposto por esta crise ao sistema de pagamentos foi configurado em decorrência das conseqüências adversas resultantes da declaração de insolvência de bancos credores. Fato determinado pelo *default* relativo às dívidas soberanas de países em desenvolvimento (KAPSTEIN, 1991, p.9).

No âmbito multilateral, as iniciativas de política regulatória foram conduzidas pelo Fundo Monetário Internacional, cuja principal manifestação ocorreu mediante a publicação do *International Lending Supervision Act (ILSA)*, em 1983 e pelo BCBS (1986), o qual expediu uma nova Concordata, na qual revisou e aperfeiçoou a Concordata de 1975. O ponto em comum destas iniciativas de políticas foi a adoção de requerimentos de capital.

O principal efeito do desenvolvimento atomizado da regulação prudencial, realizados no âmbito de economias nacionais, foi a constituição de vantagens concorrencias no âmbito do mercado internacional de crédito. Este fato foi produto da sujeição dos bancos, com atuação relevante no mercado internacional, a estruturas de custos diferenciadas, derivadas da diversidade de padrões regulatórios, impostos por cada uma das autoridades nacionais.

Conforme mencionado por Kapstein (1991, p.18):

The American Banks Association ([ABA] 1986) told the Federal Reserve Board that the proposal would exacerbate the competitive inequities that existed between U.S. commercial banks and investment banks, which were not subject to the new capital regulation. In sum, the ABA stated that the proposal would undermine the ability of U.S. banks to compete.

---

<sup>29</sup> Em 1980, o BCBS emitiu um documento oficial afirmando que os empréstimos internacionais estavam crescendo a uma taxa de 25% ao ano sem que houvesse nem um aumento relevante no capital bancário, fato que produzia uma redução dos índices de capital bancário (KREGEL, 2006, p.28).

Esta manifestação implicou demanda de uma nova institucionalidade regulatória, capaz de ampliar o grau de segurança e estabilidade do sistema bancário, sem com isto produzir efeitos externos adversos à concorrência interbancária, em especial, aquela estabelecida no âmbito do mercado internacional de crédito. Em síntese, demandava-se uma regulação capaz de garantir o nivelamento das condições de concorrência (*level the playing field*).

Em 1986 americanos e ingleses construíram um acordo bilateral. No ano seguinte um acordo trilateral é constituído mediante a participação adicional do Japão. Em dezembro de 1987 o BCBS apresenta uma proposta de padronização internacional das normas e procedimentos relacionados ao “requerimento de capital ponderado pelo risco”. A versão final do documento que fundamentou o Acordo de Basiléia I foi publicada em julho de 1998.

### **3.4 Política de regulação bancária: Acordo da Basiléia I**

#### **3.4.1 O Acordo da Basiléia I (1988): risco de crédito e competitividade**

O Acordo da Basiléia I (BCBS, 1988) firmado em 1988, oficialmente denominado “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*”, fez menção fundamentalmente à convergência internacional de normas de adequação de capital ponderadas pelo risco, ou seja, tratou da padronização dos critérios de determinação da capitalização mínima exigida a bancos atuantes no mercado internacional. Dentre as recomendações estavam a definição de capital para fins regulatórios, a fixação de fatores de ponderação segundo grandes categorias de risco, e a determinação de um índice mínimo de capital, da ordem de 8%, para cobertura do risco de crédito.

Esta nova institucionalidade teve originalmente o propósito de alcançar dois objetivos. O primeiro dizia respeito à redução dos riscos de crédito capazes de comprometer a segurança e estabilidade do sistema financeiro. O segundo estava relacionado ao nivelamento das condições de concorrência decorrente de fatores regulatórios – entre bancos com participação

ativa no mercado internacional de crédito –, mediante padronização de normas e, consequentemente, de custos regulatórios (BCBS, 1988, pp.1-20).

A retórica do “duplo objetivo”, expressa nos documentos oficiais publicados pelo BCBS, é admitida com restrições por Carvalho (2005b, pp.6-7). Este autor identifica uma hierarquia entre os objetivos pretendidos por Basileia I e aponta a proeminência do “nivelamento das condições de concorrência decorrente dos custos impostos por normas regulatórias prudenciais” frente às intenções associadas à “redução dos riscos sistêmicos no âmbito do sistema financeiro internacional”. A centralidade da nova regulamentação prudencial recaiu sobre custos de capital e, apenas secundariamente, sobre a contenção de riscos sistêmicos.

#### **3.4.1.1 Constituição de capital regulatório**

O Acordo da Basileia I propôs uma padronização do capital dos bancos. A definição dos elementos constitutivos do capital, apurado para fins de supervisão, passou a ser realizada com base em dois níveis: principal e suplementar, os quais passaram a compor o patrimônio líquido ajustado (PLA) ao risco das operações ativas.

O primeiro nível (*tier 1*) agrega os valores integrais dos elementos do capital bancário reconhecidos como principais ou essenciais (*core capital*), isto é, as ações ordinárias e preferências totalmente subscritas e as reservas reveladas em balanço, apuradas após tributação incidente sobre os lucros retidos. Quatro fatores determinaram a escolha destes itens: o fato de serem comuns a todos os sistemas bancários nacionais; a garantia de publicidade no balanço anual; a condição de serem referências nas análises de adequação de capital realizadas no âmbito dos mercados financeiros; e a importância que desfrutam na verificação das margens de lucro e do grau de competitividade bancária.

O segundo nível de capital (*tier 2*) considera integral ou parcialmente os valores dos elementos do capital bancário reconhecidos como suplementares: reservas não reveladas<sup>30</sup>; reservas de reavaliação (referentes a bens tangíveis do ativo imobilizado); provisões contra perdas esperadas<sup>31</sup>; instrumentos híbridos de capital e dívida; dívida subordinada com maturidade mínima superior a cinco anos (longo prazo). Estes itens possuem apenas parte das características presentes nos elementos componentes de capital principal. As autoridades regulatórias nacionais que subscreveram originalmente Basileia I dispõem de poder discricionário para fixar os termos de aceitação do capital suplementar.

A composição do capital suplementar está sujeita a quatro restrições. O valor total do capital nível 2 foi limitado a 100% do valor do capital nível 1. O valor máximo da participação da “dívida subordinada” na formação do “capital suplementar” foi limitado a 50% do valor do capital nível 1. As provisões foram consideradas até o limite correspondentes a 1,25 pontos percentuais dos ativos totais ou 2,0 pontos percentuais dos ativos de risco. As reservas de reavaliação estavam sujeitas a um desconto de até 55%, incidente sobre a diferença entre o custo histórico e o valor de mercado, quando consideram ganhos sobre títulos não realizados.

#### **3.4.1.2 Ponderação da exposição ao risco de crédito**

O acordo regulatório firmado no âmbito de Basileia I configurou um método de apuração do requerimento mínimo de capital ou patrimônio líquido exigível (PLE), organizado em torno de dois procedimentos: a ponderação dos ativos pelos seus respectivos fatores de risco e a determinação da razão capital-ativo, observadas as respectivas ponderações. A meta estabelecida para a relação capital-ativo foi de 8%, cada banco deveria dispor de um capital equivalente a este percentual do valor total dos ativos ponderados pelo risco, inclusive aqueles não mencionados em balanço.

---

<sup>30</sup> As “reservas não reveladas” são aquelas que não fazem parte do balanço, portanto, seus valores não são informados ao público; porém, são registradas na contabilidade da empresa e sujeitas a auditoria.

<sup>31</sup> Perdas estimadas probabilisticamente, fato que permite a sua inclusão no processo de precificação de ativos.



O “requerimento de capital” se apoiou na classificação de ativos segundo cada uma das cinco grandes categorias de risco, às quais foram atribuídas as ponderações: 0, 10, 20, 50 e 100% (Tabela 1). Riscos foram atribuídos a cada classe de ativos isoladamente, sem considerar possíveis efeitos decorrentes da interação entre os diferentes componentes do balanço. A expectativa de reguladores era limitar o grau de alavancagem dos bancos e, conseqüentemente, a exposição a riscos de crédito.

**Tabela 1 – Ponderação de riscos por categoria de ativos (BCBS)**

Categoria de ativos	Fator de ponderação de risco
- Caixa; - Governos centrais e dos bancos centrais denominadas em moeda nacional; e - Gov. e bancos centrais de países da OCDE.	0 %
- Setor público doméstico.	Determinadas pelas autoridades regulatórias nacionais, observando as categorias de risco fixadas pelo Acordo da Basileia I
- Bancos multilaterais de desenvolvimento; - Bancos sediados em países da OCDE; e - Setor público (exclusive gov. centrais) de países não pertencentes a países da OCDE.	20%
- Empréstimos hipotecários.	50 %
- Empresas privadas; - Bancos não sediados em países da OCDE; - Obrigações de gov. não pertencentes à OCDE e denominadas em moeda externa; - Empresas públicas; - Outros ativos	100 %

**Fonte:** BCBS (1988, pp. 21-22).

Três argumentos foram identificados para fundamentar o critério de ponderação proposto: a provisão de bases satisfatórias para comparações entre sistemas bancários; a facilidade para incorporação de exposições a riscos relacionados a operações não demonstradas em balanço; e a não restrição de acesso de bancos a ativos com maior liquidez ou menor exposição a riscos (BCBS, 1988, p.8).

### 3.4.1.3 Ponderação da exposição ao risco de crédito em operações *off-balance*

As operações financeiras *off-balance* são aquelas muitas vezes mencionadas em notas explicativas dos demonstrativos contábeis, mas que não são evidenciadas no balanço patrimonial. Por meio de operações desta natureza, a firma bancária realiza contratos mediante os quais transfere parcial ou integralmente riscos relacionados a determinados tipos de investimentos em ativos reais ou financeiros. Estas operações não implicam, necessariamente, a realização de movimentações financeiras, no entanto, geram exposição a riscos e, conseqüentemente, representam a possibilidade de obrigações futuras, desde que observados determinados condicionantes previstos em contrato.

Nas três últimas décadas, o sistema financeiro viveu um intenso processo de inovações de produtos e serviços que, dentre outras conseqüências, promoveu a expansão de operações financeiras não reconhecidas no âmbito dos demonstrativos contábeis (*off-balance*), as quais, via de regra, apresentam acentuado grau de complexidade nos procedimentos de estimação de risco. Deste modo, mesmo diante de informações publicadas, permanecem relevantes as limitações dos reguladores/supervisores quanto à sua capacidade para analisar o grau de exposição a riscos incorridos por instituições individuais ou conglomerados financeiros.

O BCBS reconheceu a importância destas operações e procurou incorporá-las às regras de fixação de requerimento de capital. No entanto, a constatação do acentuado grau de complexidade dos procedimentos de estimação de risco, em especial das inovações financeiras, e da reduzida escala em que tais operações eram realizadas, conduziu o Comitê a uma simplificação das exigências referentes a tais operações (BCBS, 1988, pp. 1-12).

A metodologia de tratamento da exposição a riscos de crédito associadas a operações *off-balance* seguiu as linhas básicas delineadas em pelo BCBS (1986). Os riscos de cada um dos instrumentos financeiros, cujas operações não estivessem evidenciadas em balanço, deve-

riam ser convertidos em riscos de crédito equivalentes, mediante a multiplicação do “valor nominal do principal” por um “fator de conversão de crédito”, sendo os resultados ponderados segundo a natureza do risco da contraparte.

Os diferentes instrumentos foram divididos em cinco categorias (BCBS, 1988, p.12):

- i. substitutos próximos de operações de crédito (fator de conversão do risco de crédito igual a 100%): garantias, aceites e cartas de crédito *standby*;
- ii. contratos relacionados a itens contingentes (fator de conversão do risco de crédito igual a 50%): seguro-garantia (*performance bonds*) e garantias destinadas a assegurar a participação de empresas em concorrências internacionais (*bid bonds*) e títulos representativos de mercadorias em depósitos (*warranties*);
- iii. passivos contingentes de curto prazo, auto liquidáveis, relativos à movimentação de bens (fator de conversão do risco de crédito igual a 20%): colaterais de crédito concedidos a financiamento de exportação;
- iv. compromissos com maturidade original superiores a um ano (fator de conversão do risco de crédito igual a 50%): respaldo concedido por bancos em operações de emissão de notas do tipo *note issuance facilities (NIFs)* e *revolving underwriting facilities (RUFs)*;
- v. operações com derivativos, relativas à cobertura de risco cambial ou de taxa de juros: swap, opções e contratos futuros.

Nas operações com derivativos, o tratamento de risco assumiu uma configuração especial visto que a exposição dos bancos ao risco de crédito não guardava relação direta com o valor nominal do contrato. Nestes casos, o risco de crédito estava relacionado com o custo financeiro relativo à garantia de sustentação de um determinado fluxo de caixa em circunstâncias nas quais fosse configurado um *default* da contraparte.

### 3.4.2 A Emenda ao Acordo da Basiléia I (1996): risco de mercado

O propósito de aprimorar o acordo original (1988) levou o BCBS-BIS a desenvolver novas proposições regulatórias referentes à cobertura de exposição a risco de mercado associados a posições expressas ou não, no âmbito do balanço patrimonial. O foco central recaiu sobre questões referentes à alocação de capital para tratamento regulatório dos riscos de perdas decorrentes de variações negativas dos preços praticado no mercado de ativos, particularmente aqueles referentes às atividades comerciais dos bancos (BCBS, 1996, p.1). Estas medidas foram publicadas em janeiro de 1996, mediante um documento denominado “*Amendment to the capital accord to incorporated market risks*”<sup>32</sup>, e observaram um período de transição encerrado no final do exercício financeiro de 1997.

Este documento apresentou três elementos constitutivos fundamentais:

- expansão do controle dos riscos – incorridos pelos bancos, em posições incluídas ou não no balanço patrimonial – mediante extensão do requerimento de capital regulatório para cobertura da exposição a risco de mercado;
- admissão de uso de modelos de avaliação de riscos desenvolvidos pelos bancos, ainda que sujeitos a prévia aprovação pela autoridade regulatória; e
- admissão de um terceiro nível de capital elegível (tier 3), composta por dívidas subordinadas de curto prazo.

A Emenda de 1996, estabeleceu requerimento de capital para riscos de mercado apenas para as operações financeiras classificadas como de *trading books*, contratadas nos mercados financeiros e de commodities para serem ativas e frequentemente negociadas, ou para constituição de hedge<sup>33</sup>. Ficaram de fora as operações denominadas de *banking books*<sup>34</sup>, em

<sup>32</sup> Esta publicação foi atualizada e republicada em novembro de 2005 (BCBS, 2005).

<sup>33</sup> O texto atualizado da Emenda de 1996 (BCBS, 2005, p. 61) define *trading booking* como: “A *trading book* consists of positions in financial instruments and commodities held either with trading intent or in order to

relação às quais a instituição financeira titular dos direitos sobre títulos e valores mobiliários manifesta intenção e demonstra condições financeiras para mantê-los em carteira até o vencimento, sendo essas já sujeitas aos 8% de risco de crédito.

Os bancos puderam escolher entre dois métodos de mensuração de riscos de mercado: o padrão e o interno. O método padrão<sup>35</sup>, era desenvolvido pela autoridade regulatória, usava uma abordagem “*building-block*”, mediante a qual os riscos específicos (relativos a cada ativo) e os riscos gerais de mercado eram calculados separadamente. No caso das operações envolvendo opções era exigida a adoção de instrumentos mais sofisticados, observado o grau de envolvimento do banco com este tipo de operação.

O método interno<sup>36</sup> dizia respeito a um modelo de mensuração de risco desenvolvido por um banco para seu uso específico. O desenvolvimento do modelo deveria observar algumas condicionantes fixadas pela autoridade regulatória, relacionadas à adequação do sistema de gestão de riscos; à definição de padrão de qualidade de uso dos modelos; à especificação de fatores de risco de mercado; à determinação de parâmetros estatísticos mínimos para mensuração de riscos; às diretrizes para a realização testes de stress; à validação de procedimentos para supervisão externa dos modelos em uso; e ao estabelecimento de regras para combinação entre o modelo padrão e modelos internos (BCBS, 1996, p.3-4)

Além disso, os bancos deveriam realizar um monitoramento da gestão de riscos, prestar informações sobre o nível de riscos contra o qual o requerimento de capital era aplicado, e manter a adequação de capital em caráter permanente, ainda que a exigência de publicação de balanços observasse uma periodicidade, em geral, quadrimestral. A Emenda fixou regras e

---

*hedge other elements of the trading book. To be eligible for trading book capital treatment, financial instruments must either be free of any restrictive covenants on their tradability or able to be hedged completely.”*

<sup>34</sup> As operações classificadas como *banking books* observam como critério de contabilização o valor de aquisição do ativo, enquanto as operações denominadas *trading books* são contabilizadas pelo valor de mercado dos ativos, e têm seus valores atualizados periodicamente segundo as condições de mercado.

<sup>35</sup> Para a análise pormenorizada do método padrão, ver BCBS (1996, pp. 9-37).

<sup>36</sup> Para a análise dos requerimentos para o desenvolvimento de métodos internos, ver BCBS (1996, pp. 38-54).

determinou um período de transição, correspondente aos exercícios financeiros de 1996 e 1997 (BCBS, 1996, p.5).

No âmbito da definição de capital elegível, a Emenda (1996) manteve as proposições fixadas no Acordo (1988) e admitiu a criação de um terceiro nível de capital (tier 3), observado o poder discricionário das autoridades regulatórias nacionais. Este nível de capital, cujo propósito específico era o atendimento do requerimento de capital associado ao risco de mercado, poderia ser composto por dívidas subordinadas de curto prazo<sup>37</sup>, desde que atendessem a quatro requisitos: não estivesse segurada; dispusesse de uma maturidade original de pelo menos dois anos; não estivesse sujeita a pagamentos antecipados, salvo sob autorização da autoridade regulatória; estivesse sujeita a cláusulas “*lock in*”, o pagamento do principal e dos juros deveria estar condicionado à observância do requerimento de capital regulatório.

### **3.5 Implicações de Basiléia I: custos regulatórios e incentivos à arbitragem**

Ao estabelecer uma metodologia organizada em torno de cinco grandes categorias de riscos (*one-size-fits-all*) o Acordo produziu um padrão de enquadramento dos ativos, caracterizado por um baixo grau de alinhamento em relação ao perfil de risco (probabilidades de *default*) estimado pelo mercado. No âmbito do Acordo também não houve recomendações ou mesmo estruturação de incentivos para a diversificação de riscos dentro da cada uma das cinco grandes categorias. Não houve nem mesmo o reconhecimento do denominado “efeito-carteira”, mediante o qual seria possível reconhecer o efeito do grau de diversificação dos investimentos como fator de ponderação na fixação de requisição de capital.

A literatura econômica observa três linhas de críticas fundamentais ao modelo regulatório prudencial desenvolvido no âmbito de Basiléia I. São mencionados os limites referentes à classificação de riscos dos ativos, os efeitos adversos gerados pelos custos e incidentes sobre

---

<sup>37</sup> As dívidas subordinadas de longo prazo, com maturidade mínima de cinco anos, continuaram a fazer parte do capital nível 2 (*tier 2*).

a alocação de capital, e os incentivos à prática de arbitragem regulatória, no âmbito da carteira de ativos ou mediante instrumentos derivativos.

Ao analisar a classificação de riscos recomendada por Basiléia I, Carvalho (2007b, pp.161-162) ressalta que a mesma foi pouco elaborada e resultou numa agregação de ativos com riscos diferenciados em uma mesma categoria de riscos, conseqüentemente, acabou por padronizar custos de cumprimento das exigências regulatórias.

A ausência de distinção adequada da avaliação de riscos, segundo Hinki (2006, p.341), fez com que Basiléia I apresentasse uma recomendação de capital conservadora, configurada mediante uma alta requisição de capital, fato que promoveu aumento de custos e restringiu a otimização da alocação de capital pelos bancos.

Diante da classificação de riscos e dos custos regulatórios associados ao modelo recomendado por Basiléia I, Furfine (2001, p.54) constata que o padrão regulatório prudencial produziu um impacto significativo no ajustamento da alocação de portfólio de bancos comerciais americanos entre 1989 e 1997. Em outro estudo desenvolvido por Furfine *et al.* (1999, pp.23-25) observam que os bancos americanos optaram primordialmente por promover ajustamentos centrados em mudanças nas posições ativas, mediante dois tipos fundamentais de operações de arbitragem:

- mudança da composição da carteira de créditos (*cherry picking*<sup>38</sup>),
- securitização de ativos.

As operações tipo “*cherry picking*” são aquelas nas quais os bancos transformam o perfil dos créditos que compõem suas carteiras, mediante ações no âmbito de cada uma das categorias regulatórias. Bancos reduzem o volume de recursos aplicados em operações mais seguras e menos rentáveis, e aumentam a parcela dos recursos cujo perfil sinaliza maiores

---

<sup>38</sup> O termo “*cherry picking*” – cuja tradução literal é “colher cereja” – é uma metáfora usada no mercado financeiro americano para expressar um processo de escolha da composição de uma cesta de ativos.

probabilidades de *default*, mas cujas expectativas de retorno são maiores. Troca-se segurança por expectativas de maior rentabilidade.

O ajuste mediante securitização também é analisado por Crouhy *et al.* (2007, p.195), os quais comentam que em alguns casos a decisão de securitização de ativos é motivada decisivamente pela fuga de custos regulatórios, ou seja, é adotada como mecanismo de redução da sujeição às exigências em termos de requerimento de capital fixadas para um determinado segmento do mercado de crédito.

Uma relação positiva entre índice de Basileia e oferta de crédito, com maior acentuação em bancos com insuficiência de capital, foi identificada por Silva (2005, p.65). Segundo o autor, isto evidencia a influência deste instrumento regulatório sobre a escolha bancária referente à estruturação da carteira de aplicações. Ainda na esfera da economia brasileira, Bertucci *et al.* (2004, p.81), analisando uma amostra de bancos, ressaltam haver uma forte heterogeneidade no comportamento dos bancos e afirmam não ter sido possível assegurar que os bancos, de uma maneira geral, tenham respondido às exigências de capital mediante aumento da participação relativa de títulos públicos na carteira de investimentos.

### **3.6 Considerações Finais**

Neste capítulo analisou-se a motivação econômica que fundamenta a política regulatória prudencial bancária, os fatores econômico-financeiros que configuraram o ambiente econômico e exerceram influência sobre a configuração do Acordo. Também foram tratadas as inovações regulatórias decorrentes da configuração assumida pelo Acordo e os aspectos principais ressaltados pelos críticos ao modo assumido pelo novo modelo regulatório.

A razão econômica que sustenta o desenvolvimento de modelos regulatórios prudenciais bancários é baseada em duas constatações. Por um lado, a verificação da natureza essencialmente especulativa da firma bancária. Por outro, a percepção da fragilidade dos mecanismos



de mercado para conter a exposição bancária a riscos de insolvência capazes de originar crises sistêmicas. Estas considerações, demanda a constituição e a atuação ativa de uma autoridade reguladora capaz de fixar regras prudenciais e exercer a supervisão do sistema bancário.

A partir dos anos oitenta, observou-se um movimento de grandes mudanças no sistema bancário internacional. Dentre estas, assumiram maior relevância a liberalização financeira, a desregulamentação do setor financeiro das economias nacionais, a reestruturação de mercados e a promoção de inovações financeiras. Estas transformações ampliaram o leque de atuação e a capacidade de inovação dos bancos – ou melhor, conglomerados financeiros – e demandaram um novo modelo de regulação bancária, capaz de responder à nova configuração de riscos resultantes do comportamento da firma e da configuração dos mercados financeiros.

O desenvolvimento dos termos que compuseram o Acordo da Basileia implicou duas inovações regulatórias fundamentais. A primeira dizia respeito ao deslocamento do foco regulatório, antes na liquidez, agora na capacidade de solvência; a segunda é relativa à atribuição de relevância ao controle de riscos associados a operações ativas. A principal modificação foi a mudança do eixo de sustentação dos limites de alavancagem das operações bancárias. Antes, centrado exclusivamente no âmbito do passivo, mais especificamente na relação entre o volume de capital de terceiros e o volume de capitais próprios. Depois, baseado fundamentalmente nas operações ativas, à medida que o requerimento de capital foi determinado pelo perfil – volume de operações e enquadramento nas categorias de risco – assumido pela carteira de aplicações da firma ou conglomerado financeiro bancário.

## **4 MACROECONOMIA, SISTEMA BANCÁRIO E REGULAMENTAÇÃO PRUDENCIAL NO BRASIL**

### **4.1 Introdução**

A compreensão dos possíveis efeitos gerados pela regulação prudencial, leia-se requerimento de capital recomendado por Basiléia I, sobre a estratégia financeira bancária requer conhecimentos sobre os fatores macroeconômicos que afetam de modo direto as estratégias das instituições financeiras, as transformações ocorridas no âmbito do sistema bancário e o modo como se configurou no âmbito da economia brasileira a regulamentação de adequação de capital regulatório.

Os objetivos parciais relacionados a este capítulo dizem respeito a dois aspectos: por um lado, procura-se evidenciar os efeitos decorrentes dos fatores macroeconômicos e das transformações observadas no âmbito do sistema bancário capazes de exercer influências relevantes sobre a estratégia das firmas bancárias em operação no Brasil; por outro lado, buscase o esclarecimento do modo pelo qual bancos apuram o capital regulatório, procurando destacar os fatores que determinam uma maior ou menor exigibilidade de capital. Esta abordagem tem por objetivo último fundamentar a análise empírica desenvolvida nesta tese.

### **4.2 Macroeconomia brasileira (1995-2004)**

O comportamento assumido por determinados indicadores macroeconômicos exercem influência direta nos mercados de crédito e demais serviços financeiros ofertados pelo sistema bancário. Dentre as principais variáveis de natureza macro capazes de exercer influencia relevante sobre a configuração do perfil das operações bancárias estão:

- i) o nível de atividade econômica, mensurado pelo Produto Interno Bruto (PIB):

- a. o aumento do nível de atividade afeta positivamente a demanda por empréstimos e financiamentos e também tende a expandir a margem de riscos assumidas pela firma bancária;
- ii) a taxa básica de juros:
  - a. o aumento da taxa de juros aumenta a rentabilidade dos títulos públicos frente aos ativos reais e inibe decisões de investimento, contribuindo deste modo para a redução da demanda por empréstimos e financiamentos;
  - b. a flutuação intensa da taxa de juros tende a ampliar incertezas e a reprimir as decisões de investimento, deslocando aplicações, inclusive bancárias, para ativos de maior liquidez;
- iii) taxa de câmbio (R\$/US\$):
  - a. a ausência de credibilidade quanto à capacidade e a intenção governamental para sustentação de taxa cambial, quando fixas ou sujeitas a variações dentro de bandas; e
  - b. a flutuação intensa da taxa cambial (quando a opção de política recai sobre o câmbio flutuante), são fatores que ampliar incertezas e aumentam a preferência pela liquidez dos agentes.

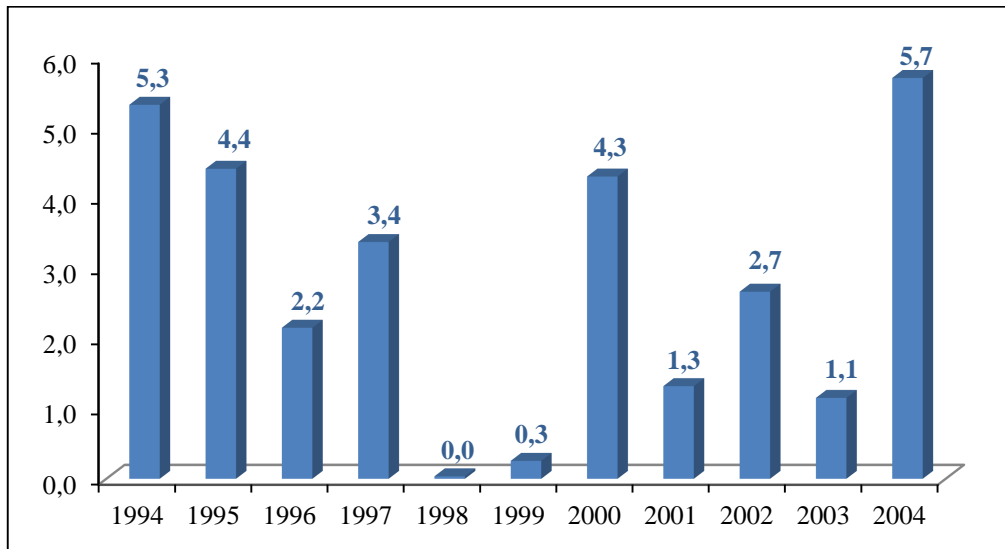
#### **4.2.1 Nível de atividade econômica**

A economia brasileira no período 1995-2004 apresentou uma taxa de crescimento médio real do produto interno bruto da ordem de 2,8% (Gráfico 1). Porém, a verificação da trajetória deste indicador sinaliza a conformação de dois intervalos diferenciados. Entre 1994-1999 houve redução progressiva do nível de atividade, resultando numa experiência recessiva no biênio 1998/99. A partir do ano 2000, após a superação dos efeitos adversos decorrentes da crise financeira internacional e das modificações na política cambial, configurou-se uma se-

quência de resultados positivos, com fortes oscilações ao longo do período, porém, com linha de tendência ascendente, configurando um quadro típico de crescimento *stop-and-go*.

**Gráfico 1 – Produto Interno Bruto, variação real anual**

Em percentual (%)



Fonte: IBGE/SCN, referência 2000.

A análise da variação real anual dos componentes do PIB (Tabela 2), apurados pela ótica da despesa, sugere que o comportamento declinante do produto na fase descendente do ciclo de negócios 1995/99 foi influenciado pela retração do consumo das famílias, fortemente influenciado pelo crescimento da taxa de desemprego; e pela taxa de investimentos, fato evidenciado pelos números referentes à formação bruta de capital fixo (FBKF), fator relevante na determinação da demanda por empréstimos e financiamentos bancários.

Neste período recessivo, o consumo do governo e a recuperação da demanda externa fizeram o contraponto com os demais componentes da demanda. A atuação anti-cíclica do governo, articulada pela combinação de expansão de receitas e aumento da dívida pública, contribuiu para a expansão do gasto como proporção do PIB. Em termos fiscais, a postura governamental implicou resultados primários negativos e crescimento da relação dívida/PIB.

**Tabela 2 – PIB, variação real anual (ótica da despesa)**

Ano	Despesa de Consumo Final				FBKF	Exportação	Importação (-)	Total Geral
	Consumo das Famí- lias	Consumo da Adm. Pública	Consumo de ISFL	Total				
1996	3,4	-1,8	-3,1	2,0	1,5	-0,4	5,6	2,2
1997	3,0	1,2	2,7	2,6	8,7	11,0	14,6	3,4
1998	-0,6	3,2	-5,6	0,2	-0,3	4,9	-0,1	0,0
1999	0,3	1,7	2,2	0,7	-8,2	5,7	-15,1	0,3
2000	3,9	-0,2	8,5	3,0	5,0	12,9	10,8	4,3
2001	0,7	2,7	1,1	1,2	0,4	10,0	1,5	1,3
2002	1,8	4,7	7,2	2,6	-5,2	7,4	-11,8	2,7
2003	-0,7	1,2	-6,1	-0,3	-4,6	10,4	-1,6	1,1
2004	3,8	4,1	4,4	3,9	9,1	15,3	13,3	5,7

**Fonte:** IBGE/SCN, referência 2000.

A retomada do crescimento a partir do ano 2000 foi influenciada positivamente pela manutenção da postura expansiva do consumo governamental e pelo dinamismo da demanda externa, favorecida pela mudança no perfil da política cambial. A taxa de crescimento do consumo das famílias permaneceu modesta, refletindo a recuperação tímida do nível de emprego e da massa de salários. A taxa de investimento apresentou duas fortes oscilações, mas com crescimento médio discreto, fato que produz reflexos diretos nos números referentes às importações, fortemente influenciadas pela demanda interna por bens de capital.

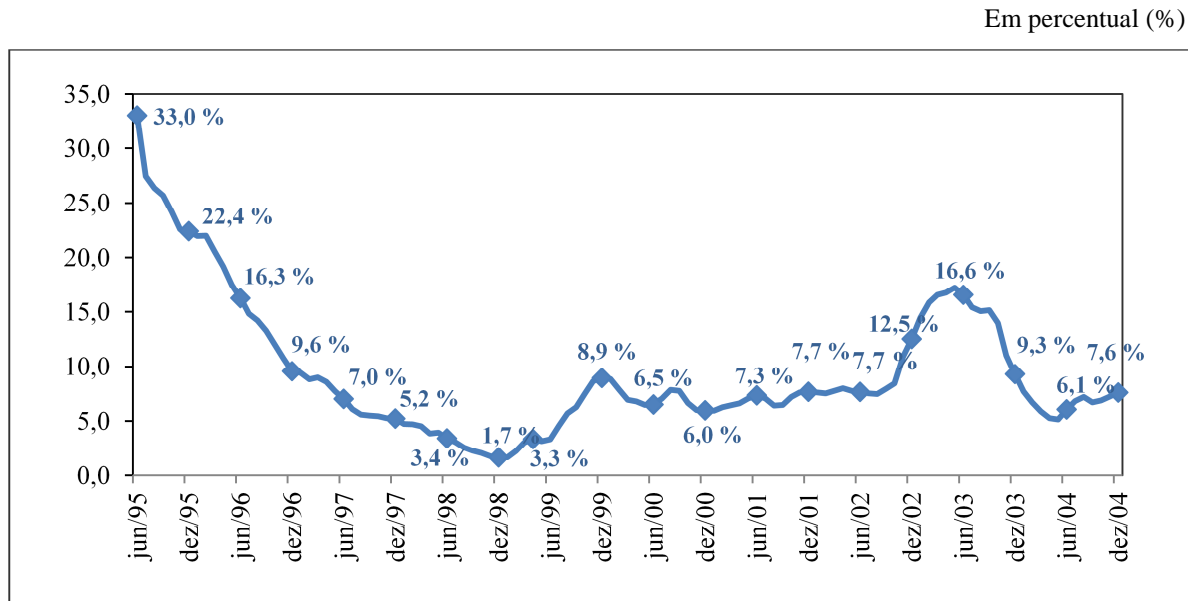
#### 4.2.2 Nível geral de preços

O mês de julho de 1994 representou um marco de referência para a economia brasileira. Esta foi a data da implementação da terceira fase do Plano de Estabilização Econômica<sup>39</sup> mediante a reforma monetária (Real). Houve queda expressiva do nível geral de preços, mas, ainda assim, persistiram níveis de inflação anualizados da ordem de dois dígitos, medidos

<sup>39</sup> Primeira fase: instituição do Fundo Social de Emergência (FSE) com o objetivo de viabilizar o ajuste fiscal; o FSE, aprovado pelo Congresso em fevereiro de 1994, teve validade inicialmente admitida para o final de 1995. Segunda fase: instituição da Unidade Real de Valor (URV), um indexador geral adotado com o objetivo de promover a coordenação e eliminação das distorções dos preços relativos, no período entre 1º de março e 30 de junho de 1994. Terceira fase: realização da reforma monetária e introdução do Real, em julho de 1994.

pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA). Este cenário foi determinado pelos resíduos inflacionários oriundos do Cruzeiro Real, pelo realinhamento de preços iniciado no período de transição da URV para o Real, e pela persistência de efeitos associados aos resíduos da inércia inflacionária “herdada” do regime de alta inflação.

**Gráfico 2 – IPCA acumulado nos últimos doze meses**



Fonte: IBGE

O Gráfico 2 apresenta uma série histórica do IPCA acumulado nos últimos doze meses, para o período 1995-2005. Este indicador é calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e reflete a variação dos preços da cesta de consumo das famílias com renda mensal entre 1 e 40 salários mínimos, residentes nas 11 maiores regiões metropolitanas. O Banco Central do Brasil (BCB) o utiliza como referência na mensuração da inflação para fins da gestão da política de metas de inflação, adotado no Brasil em 1999.

Os dados supramencionados indicam um processo acelerado de redução do nível de preços – acumulado em doze meses – na segunda metade da década de noventa. Dos 33% apurados para junho/1995 chega-se a 1,7% de inflação acumulada em doze meses no final do exercício financeiro de 1998. Não por acaso, este foi o intervalo no qual a economia brasileira

observou uma forte tendência recessiva, fruto de políticas monetárias e de crédito – aumento dos compulsórios, limitação de prazos e restrições à oferta de produtos financeiros associados ao crédito – orientadas à contenção do nível de atividade econômica.

No período 1999/04 observa-se uma mudança de tendência, com aceleração do nível de preços ao longo de 1999, influenciado pelo realinhamento de preços que se seguiu ao ajustamento cambial. Posteriormente observou-se a afirmação de um relativo grau de estabilização em torno de um patamar médio da ordem de 7,5% ao ano entre 2000/04, comportamento alterado no período entre janeiro e dezembro de 2003, quando o IPCA acumulado em doze meses alcançou e se manteve na casa dos dois dígitos.

#### **4.2.3 Taxa básica de juros e encaixes obrigatórios**

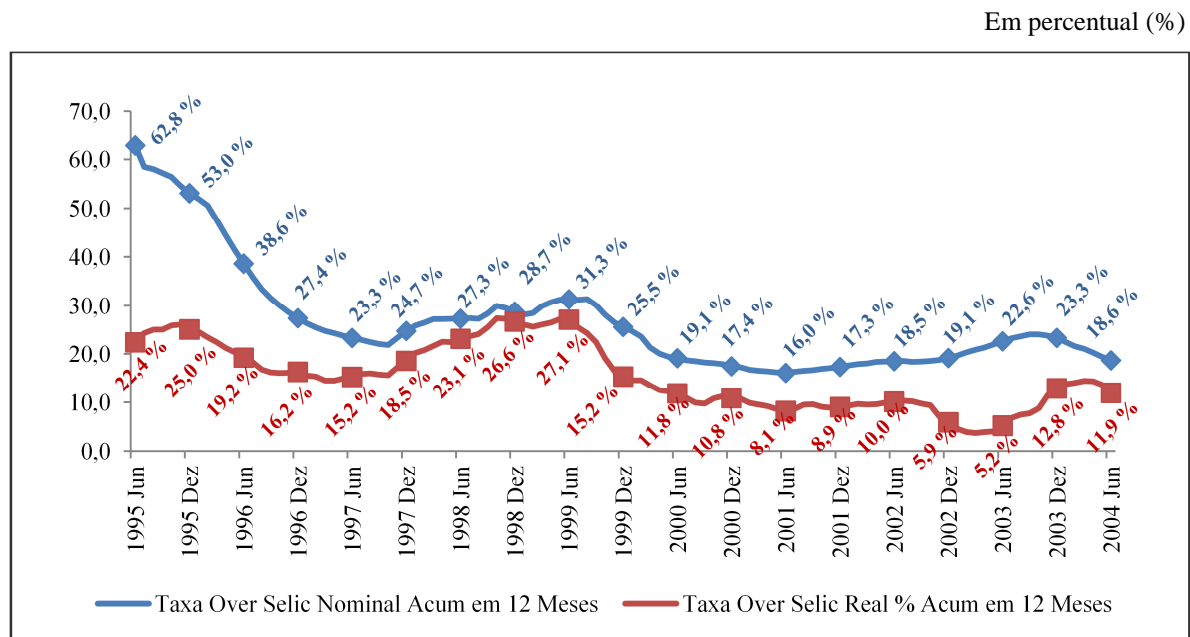
A economia brasileira apresenta uma variedade de taxas de juros que, em princípio, dispõe de mecanismos de formação que refletem a variedade de segmentos do mercado financeiro e seus respectivos perfis contratuais e de riscos. A importância macroeconômica da Selic<sup>40</sup> – a taxa, a tendência e os seus fundamentos – reside na sua capacidade de sinalizar o patamar mínimo de referência, em termos de risco/retorno, que as instituições financeiras (IF) tomam como base na formação das outras taxas praticadas no âmbito do mercado financeiro.

Apesar da ocorrência de variações diárias, a taxa básica observada tende a assumir valores próximos àquelas anunciadas pela autoridade monetária. É esta atuação, compromissada com as metas anunciadas, que consolida a reputação, gera credibilidade e exerce influência sobre a formação de expectativa dos agentes. Isto é válido, inclusive, ao que diz respeito às escolhas das instituições bancárias relativas às parcelas de títulos públicos (referência de risco mínimo) e de outros ativos irão compor suas carteiras de investimentos.

---

<sup>40</sup> A taxa apurada no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) é obtida por meio do cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações compromissadas de financiamento por um dia (over), lastreadas em títulos públicos federais, ativo reconhecido pelo mercado como dotado de maior segurança vis-à-vis as demais alternativas de investimentos. Participam dessas operações as instituições financeiras autorizadas, em especial: bancos, sociedades corretoras, e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

Gráfico 3 – Taxa Selic mensal, variação nominal e real, 1995-2004



Fonte: Andima (2004) e BCB

A política de juros praticada ao longo da primeira década do Real observou dois padrões diferenciados (Gráfico 3). No intervalo 1995/98 as taxas nominais e reais apresentaram tendência convergente, com queda acentuada da primeira e manutenção da segunda em níveis elevados, com oscilações entre 15,2% e 26,6%. A frequência e a intensidade das flutuações não foram relevantes, de modo que não exerceram papel decisivo na formação de um ambiente de incertezas macro. O padrão de juros reais praticado pela autoridade monetária foi francamente adverso ao desempenho do mercado de produtos financeiros, em especial empréstimos e financiamentos operados pelo setor bancário.

No período subsequente, 1999-2004, as taxas de juros nominais e reais médias foram inferiores às observadas na segunda metade dos anos noventa. A frequência e intensidade das flutuações mantiveram-se num patamar de relativa estabilidade. Este cenário foi configurado fundamentalmente como consequência da adoção de uma nova variação do regime de política econômica, cujo modelo de política monetária passou a ser centrado em metas de inflação fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e administradas pela autoridade monetária.



A queda da taxa média de juros reais, à medida que reduziu a atratividade relativa dos títulos públicos vis-à-vis aos demais investimentos financeiros, constituiu um fato favorável ao aquecimento do mercado de produtos financeiros ofertado por instituições bancárias.

Além da política de juros, as condições de crédito – decorrentes de decisões normativas fixadas pelo BCB – também exerceram influência direta no âmbito das operações de empréstimos e financiamentos realizadas pelo sistema bancário (Anexo 1). Dentre os instrumentos regulatórios relacionados às condições de oferta de crédito destacam-se os compulsórios incidentes sobre: depósito à vista (inclusive encaixes obrigatórios), depósitos a prazo, depósitos de poupança, operações de crédito, Fundos de Investimentos Financeiros (FIFs) e as exigibilidades adicionais.

O uso destes instrumentos permitiu ao BCB influenciar o aumento das taxas de juros praticadas no âmbito dos contratos de empréstimos do sistema financeiro e, conseqüentemente, restringir o crédito. Quanto maiores as alíquotas e as bases de incidência (mantidos constantes os limites superiores das faixas de isenção), maiores as restrições impostas às operações de crédito. Além das alíquotas, também foram objeto de intenso processo de gestão as bases de incidência ou valores sujeitos a recolhimento (isenção de recolhimentos relativos a determinadas faixas de valores), e a definição da composição do compulsório, em geral constituído por moedas e títulos públicos.

Estas medidas foram usadas de modo intenso no período imediato à reforma monetária, em especial no biênio 1994/95, observando uma tendência à flexibilização e afirmação de uma gestão gradualista – mudanças pontuais em termos de instrumento e circunscritas a períodos específicos, de acordo com as necessidades específicas associadas à sintonia fina da política de crédito – a partir de 1996 até o exercício de 2004.

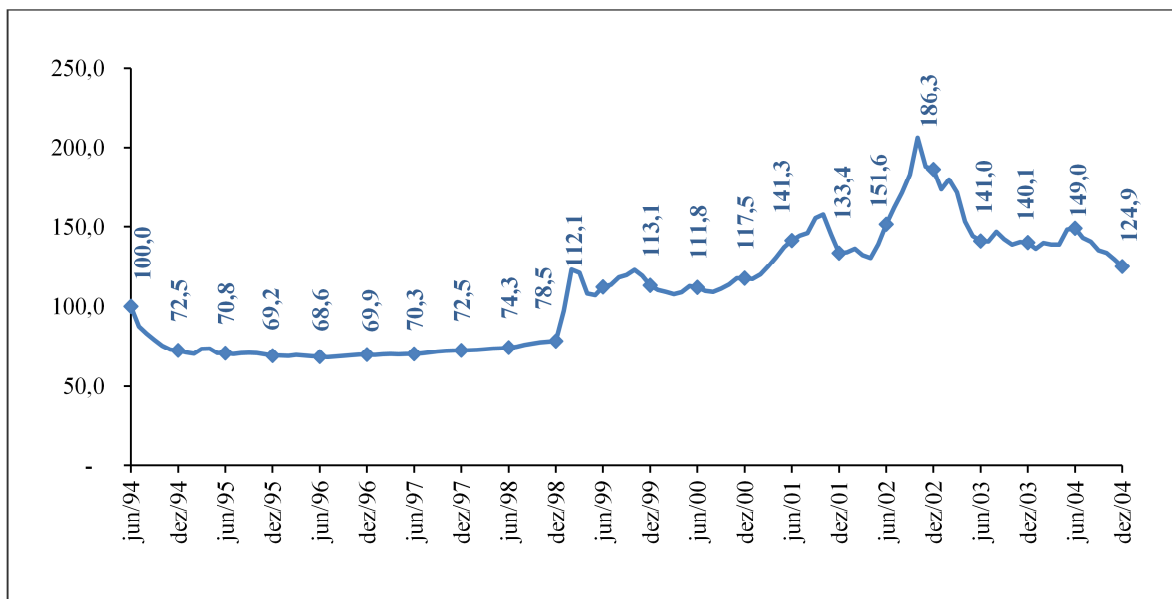
#### 4.2.4 Taxa de câmbio

A taxa de câmbio (R\$/US\$) exerce influencia sobre as operações bancárias relativas a empréstimos e financiamentos à medida que a intensidade e frequência de suas flutuações tornam-se fonte relevante de geração de incertezas quanto ao comportamento futuro dos fluxos de retornos líquidos esperados dos investimentos em ativos reais e financeiros. A incerteza cambial também pode se configurar como decorrência da percepção dos agentes econômicos quanto à capacidade de sustentação de um determinado regime de política cambial administrada, seja ela fixa ou baseado em bandas.

Um ambiente no qual prevalecem incertezas acaba por desencadear posturas mais defensivas por parte de investidores vinculados a setores exportadores ou mesmo aqueles que atuam no mercado interno, porém, sujeitos aos efeitos de variações cambiais sobre insumos ou custos financeiros. Este comportamento resulta composições de portfólio mais líquidas, que por sua vez produz efeitos adversos sobre a demanda por empréstimos e financiamentos para alocação em investimentos.

**Gráfico 4 - Índice da taxa de câmbio real (IPCA), Jun/1994=100, Dólar americano**

Em percentual (%)



Fonte: BCB

O Gráfico 4 apresenta um índice da taxa de câmbio real (R\$/US\$) construído com base no IPCA. Este indicador é uma *proxy* de um índice de preços internos de produtos não comercializáveis. A base (=100) está definida para o mês de junho de 1994.

Os dados apontam dois intervalos distintos no que diz respeito ao perfil do índice da taxa de câmbio real entre 1994/04 (Gráfico 4). O período 1994-1998 foi fortemente caracterizado por valorização cambial e baixa volatilidade, as flutuações de curto prazo foram pouco expressivas. O efeito adverso principal observado em relação ao comportamento do câmbio neste período resultou, principalmente, da percepção dos agentes econômicos quanto às crescentes restrições macroeconômicas à manutenção do modelo de política cambial. Esta percepção era agravada pelos déficits em transações correntes e uma relação crescente entre dívida externa líquida e exportações de bens<sup>41</sup>.

A sobrevalorização prolongada gerava consequências fortemente adversas sobre a conta de transações correntes, produzindo dependência crescente da expansão de superávit da conta capital como condição para a sustentação do equilíbrio do balanço de pagamentos e a composição de reservas<sup>42</sup>. Por outro lado, a política de juros reais elevados, necessária à atração de capitais externos de curto prazo, produzia efeitos deletérios da carga de juros sobre a geração de resultados primários e a variação da dívida líquida do setor público (resultados nominais) ao longo do período.

No período subsequente (1999-04), após intensas oscilações cambiais no primeiro semestre de 1999, o índice (Gráfico 4) mudou radicalmente de patamar (*overshooting*) e, posteriormente, assumiu uma tendência crescente, enquanto as flutuações manifestaram-se de modo mais frequentes e observando maior intensidade, quando comparados ao intervalo 1995/98. Não obstante a maior volatilidade, o câmbio pós-ajuste/1999 set tornou menos relevante en-

---

<sup>41</sup> Para uma análise do desequilíbrio externo no período 1995-99, ver Giambiagi (2005, pp.169-173).

<sup>42</sup> Para uma análise da política de bandas cambiais no período 1994/98, ver Silva (2002, pp.8-14).

quanto fator representativo na determinação de incertezas macro; nestes termos, passou a representar um elemento menos restritivo ao desenvolvimento das operações de empréstimos e financiamentos bancários, como havia feito no final da segunda metade dos anos noventa.

### **4.3 Sistema bancário brasileiro: distress, reestruturação e performance (1995-2004)**

#### **4.3.1 Transição de alta para baixa inflação e instabilidade financeira (*distress*)**

O processo de transição de uma economia de alta-inflação para um regime de baixa inflação produziu, no período 1994-1996, efeitos adversos sobre o sistema bancário brasileiro. O determinante principal destas adversidades foi a redução das receitas inflacionárias líquidas, provenientes do trânsito de recursos financeiros pelas instituições bancárias (*floating*). Estas receitas resultavam da diferença entre o valor da correção monetária dos passivos sem encargos (em especial os depósitos à vista), e o valor da correção monetária dos ativos indisponíveis para aplicação, como era o caso das reservas compulsórias em espécie.

O resultado das receitas de *floating* auferido pelos bancos antes do lançamento do Plano Real dependia fundamentalmente: da taxa de inflação, do saldo das captações não remuneradas, e dos valores das obrigações de recolhimento não sujeitos a remuneração. A estabilização do nível de preços rompeu o circuito de geração deste tipo de receita financeira e afetou diretamente a rentabilidade e a estratégia de balanço bancário.

Os dados apresentados na Tabela 3 referem-se às receitas inflacionárias dos bancos comerciais, das caixas econômicas e dos bancos múltiplos, como proporção do PIB e também como proporção da produção imputada. Estes números cobrem os exercícios financeiros de 1990-1995. Os quatro primeiros anos correspondem ao período no qual a economia brasileira observou alta inflação, os dois últimos anos corresponderam ao período de transição para o regime de baixa inflação.

**Tabela 3 – Receitas inflacionárias do sistema bancário (1990-1995)**

Ano	Receita Inflacionária (Floating)					
	Como Proporção do PIB (%)			Como Proporção da Produção Imputada às Instituições Bancárias (%)		
	Bancos Públicos	Bancos Privados	Total	Bancos Públicos	Bancos Privados <sup>1</sup>	Total
1990	2,6	1,4	4,0	38,7	31,3	35,7
1991	2,4	1,4	3,8	46,5	34,7	41,3
1992	2,3	1,7	4,0	55,5	31,3	41,9
1993	2,7	1,6	4,3	67,7	19,6	35,3
1994	1,3	0,7	2,0	38,4	11,1	20,4
1995	0,0	0,1	0,1	2,5	-0,9	0,6

**Fonte:** IBGE (1997, pp.44 e 46)

Os números evidenciam a forte redução das receitas derivadas de *floating* das instituições bancárias, mensuradas como proporção do PIB. Observa-se uma receita média equivalente a 4% do PIB nos quatro anos iniciais da série, sendo que dois terços desta participação eram auferidos pelos bancos públicos; este percentual foi reduzida pela metade no ano de 2004 e tornou-se irrelevante no exercício subsequente. Também houve forte participação das receitas de *floating* no valor da produção, sendo que nos quatro primeiros anos da década de noventa a dependência dos bancos públicos foi superior ao segmento privado em aproximadamente 23 pontos percentuais. Estes indicadores apresentaram forte queda em 2004. No ano seguinte, tornaram-se pouco representativos para os bancos públicos e apresentaram resultado negativo para o segmento privados.

O regime de baixa inflação também trouxe efeitos favoráveis ao ambiente econômico. A repercussão positiva da estabilização do nível de preços sobre os salários reais, a ampliação dos prazos médios praticados nas operações de crédito e a redução das taxas nominais de juros favoreceram o crescimento da atividade econômica no biênio 1994-1995. Estes fatores também e contribuíram para a expansão do mercado de intermediação financeira (medido pela relação crédito/PIB) até o primeiro trimestre de 1995.

A resposta favorável do setor bancário teve como motivações principais a ampliação das oportunidades de lucros e a necessidade de superação das perdas de receitas antes obtidas em decorrência do *floating*. Como regra, as fases ascendentes dos ciclos de crédito apresentam crescimento das taxas de retorno esperado, porém, expandem conjuntamente o grau de exposição dos credores aos riscos de *default*.

A associação entre um ambiente externo adverso – queda dos fluxos financeiros, em parte determinada pelos efeitos adversos desencadeados pela crise mexicana de 1994/95 – e o receio do Governo quanto aos riscos do aquecimento do nível de atividade econômica à sustentação do recém instituído regime de baixa inflação, conduziu a autoridade monetária a ampliar e intensificar o uso de medidas de política orientadas à contenção ou reversão do ritmo de expansão da demanda agregada e do mercado de crédito. Houve aumentos da taxa básica de juros, elevação de alíquotas de recolhimentos compulsórios, e modificação de condições de crédito, principalmente mediante redução dos prazos e eliminação de restrições a contratação de alguns tipos de operações antes praticadas por bancos e IFs não bancárias.

A mudança de perfil das políticas monetária e de crédito, desencadeou a reversão das expectativas otimistas constituídas ao longo de cinco trimestres de crescimento (T1/94 a T1/95). Como consequências imediatas foram observadas a redução do nível de atividade econômica, a conformação de um processo de deflação de ativos, a perda de qualidade das carteiras de crédito – evidenciado pelo aumento do índice de inadimplência e das provisões para cobertura das perdas esperadas – e o aumento do racionamento de crédito. Dados divulgados pelo BCB (1997) indicam que a inadimplência das operações de crédito contratadas junto ao setor privado apresentou um crescimento de 170% em 1995, e de 25% em 1996, respectivamente, em relação aos anos imediatamente anteriores.

A reversão de expectativas foi influenciada fundamentalmente pela escolha dos instrumentos e da calibragem da política monetária, após um ciclo curto, porém intenso, de ex-

pansão do crédito, no âmbito de um sistema financeiro ainda em processo de ajuste ao novo regime de baixa inflação.

Os efeitos financeiros derivados da superação do regime inflacionário e a política monetária restritiva acabaram por fazer com que diversas instituições bancárias, em especial as controladas por governos estaduais e as privadas de pequeno e médio porte, enfrentassem problemas de insuficiência de liquidez e insolvência. Estes fatos aceleraram a configuração de um quadro de fragilidade financeira.

As dificuldades manifestadas por alguns bancos de grande porte, caso do Econômico e do Nacional, a subsequente “corrida silenciosa”<sup>43</sup> contra os depósitos destes bancos, e, finalmente, a intervenção da autoridade supervisora (respectivamente, em agosto e novembro de 1995), ampliaram incertezas e riscos associados à ocorrência de uma crise sistêmica.

O sistema bancário intensificou suas posições defensivas, mediante aumento da manifestação de preferência pela liquidez evidenciada na composição do ativo. A afirmação deste cenário implicou redução das operações de crédito, inclusive aquelas praticadas no mercado interbancário, e aprofundou as dificuldades de instituições fragilizadas em acessar novas linhas de financiamento ou mesmo obter refinanciamentos de dívidas anteriormente contratadas. Segundo a ANDIMA (1997, p.55), apenas no ano de 1995, 48 instituições financeiras sofreram intervenções ou foram submetidas a processos de liquidação.

A Tabela 4 apresenta dados relativos à participação de bancos e outras instituições financeiras no PIB, segundo um recorte por controle societário: público ou privado, no período 1990-1996. No item “Bancos” são considerados os comerciais, os múltiplos e as caixas econômicas. No item “Outras IFs” estão incluídas os bancos de desenvolvimento, os bancos de

---

<sup>43</sup> Esta expressão foi cunhada por Moura (1998, p.34) para expressar o tipo particular de corrida bancária observada em relação aos bancos Nacional (1995), Econômico (1995) e Bamerindus (1997), caracterizada por movimentos de saques realizados por grandes investidores, em especial: instituições financeiras (as quais operam inclusive no mercado interbancário), fundos de pensão, fundos de investimentos e grandes empresas.

investimentos, as corretoras e as distribuidoras de títulos mobiliários, as sociedades de crédito, financiamento e investimentos (SCFI), as empresas de arrendamento mercantil, de crédito imobiliário e as cooperativas de crédito.

**Tabela 4 – Participação das instituições financeiras no PIB (1990-1995)**

Em percentual (%)

Ano	IF Privadas (A)			IF Públicas (B)			Total Geral (A) + (B)
	Bancos	Outras IF's	Total	Bancos	Outras IF's	Total	
1990	3,7	0,9	4,6	6,2	1,8	8,1	12,7
1991	3,2	1,0	4,3	4,8	1,4	6,2	10,5
1992	4,7	1,1	5,9	3,9	2,3	6,2	12,1
1993	7,4	1,2	8,5	3,7	2,2	5,9	14,4
1994	6,2	0,7	6,9	3,4	1,3	4,6	11,5
1995	3,2	0,4	3,6	2,8	0,4	3,2	6,8

**Fonte:** IBGE (1997, pp. 24 e 25).

Nota: PIB a custo de fatores

Os dados evidenciam a expressiva perda de participação das instituições financeiras no PIB, tomando por referência a comparação entre as médias apuradas para a primeira metade da década de noventa (12,2%) e para o exercício financeiro de 1995 (6,8%), primeiro imediatamente subsequente ao início do período de baixa inflação. Os dados referentes aos “Bancos” expressam a perda de participação deste segmento no PIB, realçando diferenças entre os bancos públicos e os privados. No primeiro caso, houve aprofundamento da tendência de redução deste segmento no PIB. Para os bancos privados ocorreu uma forte reversão de tendência, de tal modo que no exercício financeiro de 2005 a participação no PIB (3,2%) é menor que a metade da média observada no biênio 1993-1994 (6,8%).

#### **4.3.2 Reestruturação societária, reabertura controlada e desempenho**

A avaliação de incapacidade do mercado em promover, de modo espontâneo e tempestivo, os ajustes necessários à manutenção da estabilidade e credibilidade do sistema financeiro



no regime de baixa inflação levou o Governo Federal, leia-se BCB e Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a desenvolverem um conjunto políticas financeiras em resposta à crise bancária de 1994-1995. Estas medidas foram influenciadas por um movimento internacional de reestruturação bancária pautado em fusões e aquisições (F&A) interbancárias, F&A entre bancos e instituição não bancárias, e em F&A entre instituições financeiras de países diferentes (Ver item 3.3.2).

No âmbito do sistema bancário brasileiro, as medidas de política pública foram organizadas em torno de quatro pilares: saneamento e ou concessão de incentivos financeiros e tributários<sup>44</sup> à reestruturação societária do sistema bancário; reabertura do setor à maior participação do capital estrangeiro; saneamento e privatização dos bancos públicos estaduais; e reestruturação dos bancos federais.

#### **4.3.2.1 PROER – Bancos privados**

**O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional** (PROER), instituído em novembro de 1995, foi regulamentado pela MPs nº 1.179 e nº 1.182, pela Res. 2.208 e pela Circular 2.633. Esta foi a primeira grande resposta, em termos de política financeira motivada por uma constatação de que o problema, mais que uma insuficiência de liquidez, dizia respeito à incapacidade de solvência e, nestes termos, demandava à reestruturação do sistema bancário. O objetivo central do Governo Federal era assegurar condições adequadas de liquidez e solvência ao sistema financeiro, e adequá-lo a um ambiente econômico-financeiro de baixa inflação e dotado de maior grau de abertura à participação do capital estrangeiro.

---

<sup>44</sup> A instituição financeira a ser incorporada podia contabilizar como perdas os créditos de difícil recuperação e deduzi-los da base de cálculo da CSLL. As instituições financeiras incorporadoras podiam contabilizar como prejuízo as despesas com ágio relativas à aquisição de controle acionário – diferença entre o valor de aquisição e o valor patrimonial da instituição adquirida – observado o limite corresponde a 30% do lucro líquido apurado em cada período-base; procedimento que lhe permitia dispor de benefícios tributários na apuração do IR e da CSLL.

O foco recaiu sobre procedimento de reorganização administrativa e societária de instituições financeiras, as quais, necessariamente, deveriam, no curso do processo, ser objeto de transferência do controle acionário ou modificar seu objeto social para finalidades não privativas de instituições financeiras. O acesso ao programa, condicionado à prévia aprovação pelo BCB, era restrito a instituição diretamente envolvida em processo de aquisição de controle acionário, transferência de controle acionário, ou ainda àquelas em procedimento de assunção de direitos e obrigações de instituições já vinculadas ao programa.

Quatro instrumentos financeiros foram adotados no âmbito do programa:

- i. abertura de uma linha especial de assistência financeira, concedida mediante crédito rotativo, e destinado principalmente à reestruturação da carteira de ativos e passivos de instituições financeiras;
- ii. liberalização de recursos do recolhimento compulsório e dos encaixes obrigatórios incidentes sobre depósitos à vista, para instituições interessadas em adquirir Certificados de Depósitos Bancário (CDB) emitidos pelas instituições participantes do PROER;
- iii. flexibilização dos limites operacionais aplicáveis às instituições financeiras; e
- iv. diferimento dos gastos associados a programas de modernização das instituições financeiras.

No ano seguinte à instituição do PROER, a MP 1.294/96, “ampliou os poderes da autoridade supervisora”. Em casos de intervenção e liquidação extrajudicial, bem como de regimes de administração especial temporária, a autoridade supervisora passou a dispor de capacidade jurídica para determinar sobre capitalização, transferência de controle acionário e reorganização societária, inclusive por meio de incorporação, fusão ou cisão. Esta inovação ampliou a capacidade do BCB para coordenar a reestruturação societária do sistema bancário.

A Tabela 5 apresenta as operações de transferência de controle, realizadas com recursos do PROER, segundo os tipos de regime e de operações, no período correspondente a 1995 e maio de 1997. Outros tipos de operação (ex.: as liquidações extrajudiciais) também foram financiadas com recursos do programa, mas não estão evidenciadas nesta tabela.

**Tabela 5 – Transferências de controle financiadas pelo PROER (até maio de 1997)**

<b>Tipos de Regime</b>	<b>Tipos de Operação</b>
Bancos sob intervenção	Venda de ativos e passivos
Econômico	Excel e Caixa Econômica Federal <sup>1</sup>
Nacional	Unibanco
Mercantil de Pernambuco	Rural
Banorte	Bandeirantes
Bamerindus	HSBC, Caixa Econ. <sup>1</sup> e Banco do Brasil
Bancos não sujeitos a regime de intervenção	Transferência de controle acionário
Antonio Queiroz	United
Martineli	Pontual

**Fonte:** Nasser (2008, p. 18).

O modo de execução do programa permitiu ao BCB promover uma segregação entre as instituições financeiras. A parte constituída de ativos e passivos de boa qualidade (*good bank*) era objeto de negociação e venda para instituições financeiras interessadas. A parte dos ativos e passivos cujo perfil não interessava ao mercado (*bad bank*) permanecia sob Regime de Administração Especial Temporária (RAET) até o processo de liquidação.

Esta opção de política financeira restringiu os riscos de desencadeamento de uma crise sistêmica e, nestes termos, contribuiu para a estabilidade do sistema bancário. Um dos seus efeitos direto foi a redução do número de incidência de instituições não enquadrada nos requerimentos mínimos de adequação de capital regulatório prudencial. Parte das instituições bancárias privadas potencialmente sujeitas à insuficiência de capital acabou por ser submetida a regime de administração especial temporária, ou mesmo passar por apenas transferência de

controle acionário, mediante gestão e financiamento viabilizados pela atuação direta do BCB mediante os instrumentos disponíveis no âmbito do PROER.

#### **4.3.2.2 PROES – Bancos públicos estaduais**

O Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), instituído em setembro de 1995 (MP 1.514, Res. 2.365, Circular 2.742) e aberto a novas adesões até setembro de 1999, foi a segunda resposta, em termos de política financeira governamental, orientada à superação da crise financeira que atingia os bancos públicos estaduais, agravada pelas circunstâncias configuradas na transição dos regimes de alta para o regime de baixa inflação.

Os objetivos desta iniciativa de política estavam orientados ao fortalecimento das condições necessárias à estabilidade do sistema financeiro e ao saneamento das finanças públicas estaduais. A adesão ao programa era voluntária, porém, condicionada ao aceite do BCB. Os estados admitidos no âmbito do programa dispunham da possibilidade de escolha de uma entre cinco modalidades de participação: saneamento, transformação em agência de fomento, federalização, privatização ou extinção.

No âmbito do programa foram instituídas três linhas especiais de assistência financeira, mediante crédito rotativo, destinadas a: renegociação de títulos ou direitos relativos a operações de responsabilidade da STN ou de outros órgãos da administração pública federal; reestruturação da carteira de ativos e ou dos passivos; e assunção, pelas instituições federais, de passivos de instituições financeiras estaduais junto ao público.

Os dados (Anexo 2) evidenciam que as escolhas privilegiaram o saneamento ou conversão em agência de fomento (45%); as privatizações foram realizadas em aproximadamente um terço dos casos (31%); a liquidação ou extinção foram aplicadas a apenas um quarto das

adesões (24%). Apenas 3 das 45 instituições financeiras públicas estaduais não haviam aderido ao PROES até o mês de fevereiro de 2000.

Seguindo a experiência do PROER (aplicado aos bancos privados), o PROES também restringiu riscos de desencadeamento de uma crise sistêmica e favoreceu sustentação da estabilidade do sistema bancário brasileiro. Nestes termos, também produziu, como um dos seus efeitos relevantes, a redução do potencial de incidência de instituições financeiras não enquadradas nos requerimentos mínimos de adequação de capital regulatório prudencial.

Mesmo as instituições bancárias públicas estaduais, potencialmente sujeitas à insuficiência de capital, que optaram por aderir ao programa com propósitos de realizar saneamento e readequação dos seus procedimentos de gestão, acabaram por, no decorrer do processo de ajuste, promover uma mudança estrutural nos critérios de operação e na estrutura de balanço. Este procedimento resultou um ajuste estrutural em termos de adequação do capital regulatório prudencial.

#### **4.3.2.3 PROEF – Bancos públicos federais**

O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF) estabelecido pela MP nº 2.155/2001, foi o terceiro ato no processo de política pública conduzido pelo governo com o propósito de reestruturar e fortalecer a estabilidade do sistema financeiro.

Seus objetivos centrais estavam relacionados, em primeiro plano, ao restabelecimento das condições de solvência e liquidez dos bancos públicos federais e, nestes termos, permitir a adequação patrimonial destas instituições “[...] à legislação que define as exigências de capital mínimo das instituições financeiras”; em segundo lugar, ao estabelecimento de um novo modelo em termos de disciplina prudencial, a qual deveria observar os mesmos padrões válidos para os bancos privados (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2001c).

O fator determinante para o desenvolvimento do PROEF foi a realização, pelo BCB, de uma Inspeção Global Consolidada (IGC) em cada um dos bancos federais. O resultado deste procedimento de supervisão foi a constatação da existência de diversas linhas de crédito com juros subsidiados (porém, não explicitados no âmbito do orçamento federal) e de um amplo conjunto de operações de crédito de longo prazo de difícil recuperação. Este cenário implicava fortes restrições à possibilidade de enquadramento das IF Públicas Federais nos requisitos referentes à constituição de provisão para crédito de liquidação duvidosa (Res. 2.682, de dezembro de 1999) e adequação de capital regulatório prudencial (Basileia I).

A resposta, em termos de política de reestruturação bancária, envolveu três grandes instrumentos financeiros:

- i. transferência de contratos de crédito imobiliário para a Empresa Gestora de Ativos (Engea<sup>45</sup>), entidade que por não ser instituição financeira não precisava constituir provisões para as referidas operações;
- ii. troca de ativos de baixa liquidez por ativos líquidos, remunerados a preço de mercado, o que lhe permitia modificar seu perfil de risco e dispor de melhores condições de captação no mercado financeiro; e
- iii. capitalização das instituições financeiras, de modo a dispor de condições para cumprir os requisitos de adequação de capital regulatório.

Uma sinalização da dimensão financeira deste programa pode ser observada mediante a verificação dos seus efeitos sobre a dívida pública federal. De acordo com STN (2002) a parcela da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) decorrente das operações do PROEF atingiu, em abril de 2002, o valor de R\$ 69,5 bilhões.

---

<sup>45</sup> A Engea, criada mediante Decreto nº 3.848/2001, é uma empresa pública federal vinculada ao Ministério da Fazenda, cujo objetivo é adquirir bens e direitos, e assumir obrigações da União ou das demais entidades integrantes da administração pública federal.

No entanto, é relevante observar que as medidas de política destinadas a restabelecer condições de solvência às instituições federais tiveram início no período imediatamente após o início da transição do regime de alta inflação para o regime de baixa inflação.

Em resposta à grande crise financeira evidenciada pelos números do balanço do Banco do Brasil em 1996, o governo, mediante atuação da STN, promoveu três grandes grupos de medidas destinadas à capitalização da referida instituição bancária, foram elas:

- i. a subscrição do aumento de capital, mediante a emissão de Notas do Tesouro Nacional (NTN), cujo valor nominal à época foi de R\$ 8,0 bilhões de reais;
- ii. a substituição de títulos públicos federais (do tipo NTN-N) em carteira do Banco do Brasil por outros com melhor perfil de liquidez e por ações pertencentes ao Fundo Nacional de Desestatização e do Fundo de Amortização da DPMF; e
- iii. repactuação das condições contratuais de serviços prestados pelo BB a STN.

A Medida Provisória nº 1.367/1996, documento que deu suporte legal a estes procedimentos, foi revogada e reeditada sessenta e sete vezes, até a data de publicação do novo documento legal fundamentador do PROEF. Portanto, o principal fato novo decorrente deste programa foi a extensão das políticas financeiras, antes restritas ao BB, aos demais bancos federais, em especial à Caixa Econômica.

Seguindo a experiência do PROER e do PROES, o PROEF também desenvolveu papel relevante na constituição de condições propulsoras do fortalecimento das condições de liquidez e solvência dos bancos públicos federais e, conseqüentemente, restringiu riscos de desencadeamento de uma crise sistêmica e favoreceu sustentação da estabilidade do sistema bancário brasileiro. Nestes termos, produziu, como efeito de maior relevância, a constituição das bases do processo que viabilizou a adequação dos bancos públicos federais aos requisitos referentes ao capital regulatório prudencial.

#### 4.3.2.4 Reabertura controlada do sistema bancário

Outra linha de política desenvolvida pelo governo foi a ampliação do grau de abertura do mercado bancário. A Exposição Motivo 311/95, elaborada pelo Ministério da Fazenda, representou um marco simbólico do processo de “reabertura controlada” do sistema bancário ao capital estrangeiro<sup>46</sup>.

O Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), da Constituição Federal (CF) de 1988, condicionou o aumento da participação acionária de pessoas jurídicas – nas quais houvesse participação de capital estrangeiro, ainda que minoritária, em instituições financeiras com sede no país – a regulamentação a ser definida em lei complementar. Porém, admitiu que esta restrição não fosse aplicada aos casos em que tal participação fosse formalmente assumida como do interesse do governo brasileiro.

Segundo Franco (2000):

Em 28/8/1995 o Ministério da Fazenda submeteu ao presidente uma Exposição de Motivos [EM] na qual se propunha que o capital estrangeiro poderia ajudar e muito na reestruturação e fortalecimento do sistema bancário se fosse direcionado para as áreas de fragilidade. O presidente aprovou a EM e também, individualmente [por força de Decreto presidencial], a presença estrangeira nas operações que envolveram a aquisição de cada um dos bancos mencionados.

O aceite governamental à “entrada controlada” de instituições e conglomerados financeiros, controlados por capitais estrangeiros, permitiu a conformação de uma fonte financeira adicional e relevante à viabilização da reestruturação societária em curso no âmbito do sistema bancário brasileiro. Fato importante para uma política que demandava uma soma de recursos superior às possibilidades vislumbradas no mercado interno.

---

<sup>46</sup> Após a nacionalização dos bancos, determinada pela CF de 1937, houve um novo processo de liberalização no início dos anos sessenta (Lei 4.131/62), o qual condicionou o acesso de bancos estrangeiros ao mercado nacional à observância do princípio da reciprocidade (CARVALHO & VIDOTTO, 2007, p.401).



De acordo com Carvalho (2002, p.102-103) esta “solução externa” constituiu a motivação fundamental que determinou a permissão governamental para expansão do grau de participação de instituições bancárias de capital estrangeiro no mercado financeiro nacional.

A participação de capital estrangeiro no sistema bancário apresentou uma forte avanço entre 1994 e 1998 (Tabela 6). Neste período, o movimento de capitais externos foi orientado ao controle acionário de instituições pertencentes ao segmento de bancos múltiplos; mantendo-se estável o número de participações em bancos comerciais e em bancos de investimento, bem como as participações minoritárias no capital votante.

**Tabela 6 – Participação de capital estrangeiro em bancos no Brasil, por faixa de capital votante**

Percentual de Participação no Capital Votante	Tipo de Instituição <sup>1</sup> em 31/12/1994				Tipo de Instituição em 31/12/1998			
	BC	BI	BM	Total	BC	BI	BM	Total
00 -----20 %	1	1	8	10	1	3	12	16
20 -----50 %	1	7	20	28	1	2	13	16
50 -----80 %	0	0	3	3	0	2	3	5
80 -----100 %	0	0	17	17	1	3	40	44
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>48</b>	<b>58</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>68</b>	<b>81</b>

**Fonte:** BCB (DECAD - DEORF/COPEC)

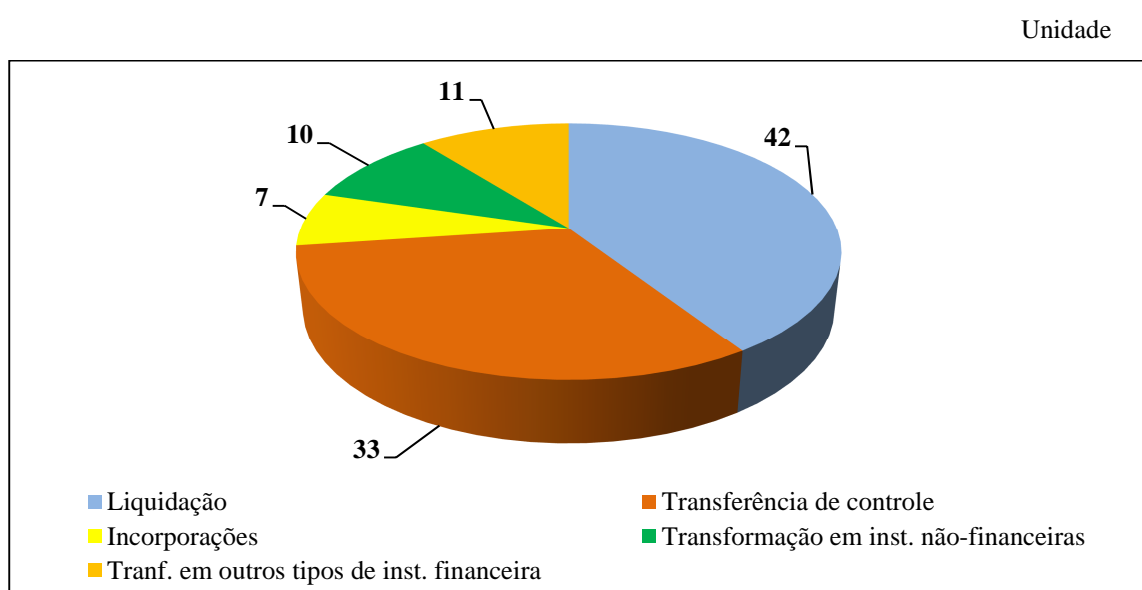
<sup>1</sup> Banco Comercial (BC), Banco de Investimento (BI) e Banco Múltiplo (BM).

A regulamentação do requerimento de capital Basileia I (Res. 2.212/95) também cumpriu um papel favorável à consolidação bancária ao determinar que o capital regulatório, nos dois primeiros anos de funcionamento das novas instituições, deveria ser equivalente a 32% dos ativos ponderados pelo risco, à exigência era reduzida para 24% e 16% nos dois biênios subsequentes. As instituições entrantes no mercado brasileiro passavam a observar a regra padrão (8%), válida para os bancos já estabelecidos, somente a partir do sexto ano de operação. Este requerimento não era aplicado às novas instituições resultantes de processos de transferências ou alterações de controle societário.

#### 4.3.2.5 Reestruturação societária e desempenho do sistema bancário

As políticas governamentais, associadas à resposta do setor privado ao ambiente de mudanças, acabaram por promover um intenso processo de reestruturação societário do sistema bancário público e privado, perfazendo um total de 103 alterações na estrutura patrimonial entre 1994-1998 (Gráfico 5).

**Gráfico 5 – Reestrutura patrimonial no sistema bancário brasileiro (1995-1998)**



**Fonte:** BCB (CADINF - DEORF/COPEC)

Deste total, aproximadamente 75% foram associadas a transferências de controle ou liquidações extrajudiciais. Esta é outra evidência das alterações nos indicadores de participação dos segmentos bancários – definidos segundo o controle de capital – na composição dos ativos do sistema bancário. Aqui incluídos os bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas e sociedades de cooperativas de crédito, ou seja, instituições com capacidade de participação ativa na criação de moeda na economia.

Os dados disponibilizados na Tabela 7 evidenciam três outros aspectos. Houve uma redução relevante da participação relativa dos bancos públicos no total de ativos do sistema bancário, determinada primordialmente pelos efeitos da privatização das instituições financeiras.

ras estaduais. Os dois grandes bancos públicos federais mantiveram a participação relativa no total dos ativos, no entanto houve uma mudança na hierarquia: o Banco do Brasil apresentou crescimento de cinco pontos percentuais e a Caixa registrou tendência inversa. O segmento privado observou crescimento de dezesseis pontos percentuais, fato determinado fundamentalmente pela participação ativa exercida no processo de reestruturação societária, em especial na privatização dos bancos públicos estaduais. O crescimento foi puxado pela expansão da participação das instituições financeiras nacionais com controle estrangeiro, determinado essencialmente pela ampliação do grau de internacionalização do setor bancário.

**Tabela 7 – Participação dos segmentos bancários nos ativos do sistema bancário**

<b>Segmentos</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2004</b>
Bancos Públicos	52,2	50,9	50,1	45,8	43,1	36,6	32,1	34,7	37,2	34,7	34,4
Demais Bco. Púb.	21,9	21,9	19,1	11,4	10,2	5,6	4,3	5,9	5,8	5,4	5,5
Banco do Brasil	13,9	12,5	14,4	17,4	15,8	15,6	16,8	17,1	18,4	16,2	17,4
Caixa Econ. Federal	16,4	16,5	16,6	17,0	17,1	15,4	11,0	11,7	13,0	13,1	11,5
Bancos Privados	47,6	48,8	49,6	53,7	56,3	62,6	67,1	64,3	61,5	63,9	64,1
Bcos Priv. Nacionais	39,2	38,3	36,8	35,3	33,1	35,2	37,2	36,9	40,8	41,0	41,7
Bcos Estrangeiro	8,4	10,5	12,8	18,4	23,2	27,4	29,9	27,4	20,7	22,9	22,4
Coop. de Crédito	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,3	1,4	1,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Fonte:** BCB (Cosif - transação PCOS200, doc. 4016)

Nota: Dados referentes ao mês de dezembro de cada um dos exercícios financeiros mencionados.

<sup>1</sup> Bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, as caixas econômicas e as sociedades de cooperativa de crédito.

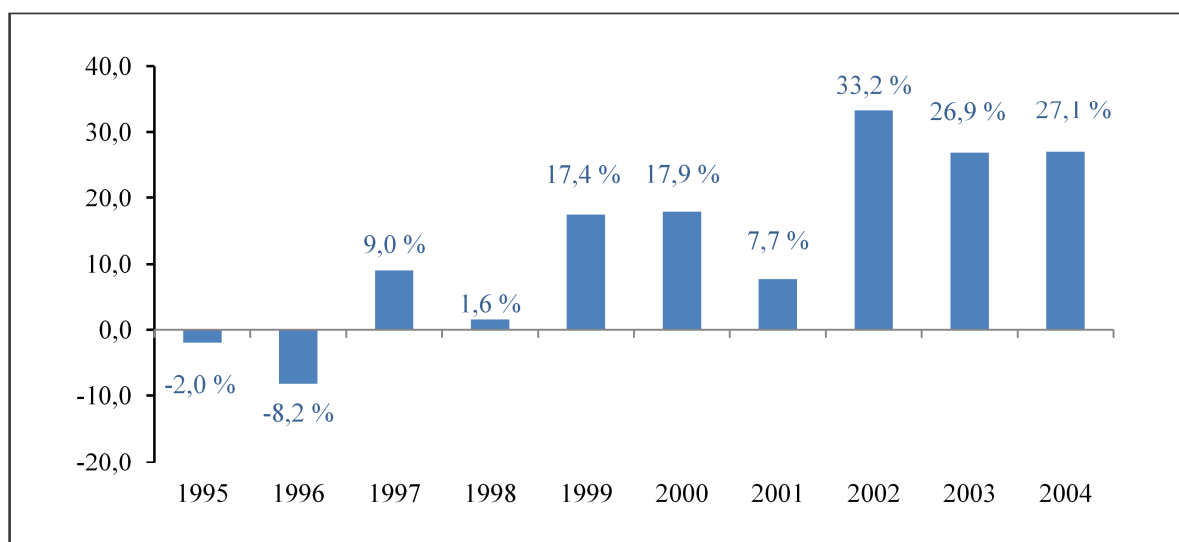
Em síntese, o mercado financeiro, em especial os grandes conglomerados privados nacionais e privados nacionais com controle estrangeiro, responderam às estruturas de incentivo, desenvolvidas pelas políticas de governo. Este aspecto é evidenciado pela adotando comportamento ativo no que diz respeito à migração para o mercado nacional (caso das instituições estrangeiras no mercado bancário brasileiro) e a participação destacada no processo de fusões

e aquisições (Anexo 3). Em determinadas circunstâncias, esta atuação ocorreu sem que fossem demandados recursos de financiamentos vinculados às políticas executadas pelo governo.

Os dados apresentados no Gráfico 6 expressam um indicador de performance, mensurado pelo “retorno sobre o patrimônio líquido”, ou seja, lucro por unidade de capital próprio investido, apurado para os conglomerados financeiros no período correspondente a 1995-2004. Os dados de lucro líquido foram obtidos pela soma dos resultados trimestrais. Os dados de patrimônio líquido expressam a média anual, obtida a partir dos resultados trimestrais.

**Gráfico 6 – Lucro por unidade de capital próprio investido pelo sistema bancário no Brasil (1995-2004)**

Em percentual (%)



Fonte: BCB

Os dados expressam dois padrões de desempenho. No período 1995 e 1998 é observada uma sequência de resultados adversos para quais contribuíram decisivamente a mudança do regime de alta para baixa inflação e a escolha de política monetária centrada em altas taxas básicas de juros reais (Selic). No período subsequente, 1999-2004, o desempenho bancário assume um padrão de rentabilidade positivo, com constituição de taxas médias trienais crescentes para o lucro líquido apurado por unidade de capital próprio.

O desenvolvimento do sistema bancário na primeira década do regime de baixa inflação (1995-2004) confirma a tese apresentada por Carvalho (1998, pp. 297 e 320), segundo a qual a crise financeira não assumiu uma configuração sistêmica, mantendo-se nos limites de uma situação de *distress*. Os problemas de liquidez e ou insolvência se restringiram ao âmbito de uma parcela das instituições, e seus efeitos adversos foram contidos ou mediados pela atuação da autoridade reguladora, mediante concessão de empréstimos de última instância e por medidas de incentivo à reestruturação societária.

Segundo o FMI, apud Carvalho (1988, p.323), o êxito da política de estabilização do sistema bancário foi, em parte, favorecido pela existência de dois segmentos bancários. Um deles composto por IFs nacionais de médio e grande porte. O outro composto por IFs nacionais com controle estrangeiro, caracterizadas por bons fundamentos econômico-financeiros e padrão operacional conservador, elementos que permitiram um processo de adaptação rápido e seguro às mudanças configuradas em decorrência do regime de baixa inflação.

#### **4.4 Regulamentação do cálculo do requerimento de capital no Brasil**

A regulamentação dos procedimentos de cálculo do requerimento de capital no Brasil (Basiléia I) foi desenvolvida mediante normativas expedidas pelo CMN e BCB<sup>47</sup> (Anexo 4), sendo que grande parte destas normas trata de mudanças incrementais, associadas a ajustes de sintonia fina nos procedimentos de apuração.

A supervisão dos procedimentos bancários referentes a adequação de capital regulatório prudencial foi determinada com nos dados contábeis preparados segundo o Plano Contábil das Instituições Financeiras do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e apresentava natureza fiscalizatória. As informações eram enviadas pelos bancos e os cálculos dos índices eram rea-

---

<sup>47</sup> O CMN expressa suas posições mediante Resoluções. O BCB, na condição de órgão executor das decisões tomadas pelo Conselho, emite três tipos normas: (i) Circulares: tem poder normativo, observadas às Resoluções emitidas pelo CMN; (ii) Cartas-Circulares: apresentam detalhamentos ou explicações orientados a facilitação da interpretação e aplicação das normas; (iii) Comunicados: tornam públicas as decisões.

lizados pelo BCB. Portanto diferente do modelo atual (Basiléia II), o qual é declaratório, porém, admite a possibilidade de auditoria pela autoridade supervisora.

A seguir são apresentados os elementos regulatórios fundamentais referentes à preparação dos cálculos e à análise dos indicadores associados ao requerimento de capital exigido das instituições financeiras.

#### **4.4.1 Do Patrimônio Líquido Ajustável ao Patrimônio de Referência**

A “adesão” de países, ou mais especificamente de Bancos Centrais, ao Acordo da Basiléia não seguiu as regras convencionais dos acordos internacionais realizados por países soberanos. A adesão voluntária se processou mediante o desenvolvimento de uma legislação prudencial bancária nacional nos moldes recomendados por Basiléia. Do ponto de vista formal não há uma regulação prudencial bancária internacional. Este segmento regulatório permanece com um caráter estritamente nacional, definido soberanamente por cada país

A regulação prudencial bancária brasileira <sup>48</sup> passou a observar voluntariamente as diretrizes fixadas no âmbito do Basiléia I a partir da publicação da Res. 2.099, de 17 de agosto de 1994. Esta normativa tornou obrigatório às instituições financeiras autorizadas pelo BCB a operar no mercado brasileiro, a manutenção de um Patrimônio Líquido Ajustado – PLA (capital bancário considerado para fins regulatórios) compatível com o grau de risco da estrutura dos ativos. O ajustamento diz respeito aos termos da regulamentação definida pelo BCB. O prazo limite para enquadramento foi fixado para dezembro de 1994.

A metodologia de apuração do capital bancário, denominado no âmbito da regulação brasileira por PLA, inicialmente (Res. 2.099/94) o igualou à definição contábil convencional,

---

<sup>48</sup> Além do requerimento de capital (Basiléia I), o regime regulatório prudencial envolve outros instrumentos regulatórios de natureza prudencial, entre eles: limites mínimos de capital realizado e de patrimônio líquido; índice de imobilização; critérios para classificação de risco de operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa; e controles de risco de liquidez; definição de limites de exposição por clientes e fixação de limites por exposição associada ao direcionamento das aplicações.

existente em relação ao Patrimônio Líquido (PL) das instituições bancárias, portanto, num primeiro momento havia perfeita correspondência entre o PL e o PLA.

Somente a partir da publicação da Res. 2.543/1998 é que o capital regulatório bancário expresso pelo conceito de PLA passa a se diferenciar do PL. Neste momento passa a ser observada uma apuração organizada em torno de dois níveis de contas, diferenciadas fundamentalmente pelo grau de integralidade segundo os quais os seus valores são admitidos na composição do capital necessário ao atendimento do Índice de Basiléia (IB) ou Índice de Solvabilidade ou Quociente K.

O PLA Nível I (capital principal) era composto por contas que tradicionalmente serviram de base para a apuração do capital bancário (*equity*). São elas: capital social, reservas de capital, reservas de lucro (excluídas as reservas para contingências e as relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos), e por lucros ou prejuízos acumulados, ajustados pelo saldo líquido apurado entre receitas e despesas, e deduzidos os valores relativos a ações em tesouraria e a ações preferenciais cumulativas e ações preferências resgatáveis<sup>49</sup>.

Foi no PLA Nível II (capital suplementar) que foram observadas inovações no método de apuração do capital. Além de contas tradicionalmente incluídas no PL e não consideradas no Nível I (reservas de reavaliação, reservas de contingência, reservas relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos, ações preferenciais cumulativas e ações preferências resgatáveis), também foram admitidos os instrumentos de dívidas do tipo dívidas subordinadas (DS), as quais tiveram aceitação limitadas a 50% do valor apurado para o PLA Nível I, e instrumentos híbridos de capital e dívida (IHCD).

Entre os requisitos para enquadramento na condição de dívida subordinada estão: serem títulos nominativos; não poderem conter garantias; terem seu pagamento subordinado ao pagamento dos demais passivos da instituição emissora (regra válida apenas para casos de

---

<sup>49</sup> Ações emitidas com prazo determinado para pagamento do seu valor, não inferior a cinco anos.

dissolução); não poderem ser resgatados por iniciativa do credor; conterem cláusula de obrigatoriedade de postergação do pagamento de encargos ou resgate, caso tal procedimento implique desenquadramento do emissor em relação ao nível mínimo de PLE.

A consideração de passivos exigíveis na condição de IHCD demanda, além dos requisitos requeridos para as DS, outras características financeiras, tais como ausência de prazos de vencimentos; admissibilidade de uso na compensação de prejuízos (esgotados os lucros acumulados e as reservas de lucro, de capital e a reserva legal); e admissibilidade de resgate condicionado a prévia autorização do BCB.

As contas admitidas no “nível I” eram consideradas integralmente no cálculo do capital bancário. As contas componentes do “nível II” observavam quatro restrições: o valor do “nível II” era limitado pelo valor do “nível I”; o valor da reserva de reavaliação era limitado a 25% do PLA; o somatório das dívidas subordinadas foi limitado a 50% do valor do “nível I”; e ao valor das dívidas subordinadas era aplicado um redutor de 20% a cada ano, nos últimos cinco anos anteriores ao vencimento.

O BCB fixou em novembro de 2001 uma nova regulamentação classificatória de carteira de títulos e valores mobiliários (Circular 3.068). Seguindo o padrão internacional, os TVM foram agregados em três grupos: títulos para negociação, títulos disponíveis para venda – ambos avaliados a valor de mercado e sujeitos a plena liberdade de negociação – e títulos mantidos até o vencimento, sendo que para este último grupo a avaliação dos ativos passou a ser realizada com base no custo de aquisição mais o valor dos rendimentos.

Estes procedimentos não afetaram diretamente o enquadramento dos bancos nos critérios de requerimento de capital, mas introduziram um elemento com forte potencial de geração de variações mensais no valor do patrimônio de referência. A marcação a mercado dos títulos para negociação e daqueles disponíveis para venda aumentou a sujeição do PR aos



efeitos da volatilidade do mercado haja vista que pela regra anterior o PR só era afetado nas ocasiões em que o valor de mercado dos TVM fosse inferior ao custo de aquisição.

A regulamentação do capital bancário para fins de apuração do índice de solvabilidade passou por outras alterações até o encerramento do exercício financeiro de 2004. A principal modificação resultou da Res. 2.802/2000. Esta norma determinou a substituição da denominação PLA pela denominação Patrimônio de Referência (PR). Também manteve a composição dos Níveis I e II, e ampliou o rigor das condições exigidas para a admissibilidade dos Instrumentos híbridos de capital e dívida no PR, em especial, aquelas relacionadas à exigência de ausência de garantias e de inexistência de cláusula de previsão de vencimento. As demais alterações apresentadas foram incrementais, no sentido de que promoveram, essencialmente, ajustes na metodologia de definição do PR, em especial no que diz respeito aos instrumentos híbridos de capital e dívida na composição do capital próprio.

#### **4.4.2 O Patrimônio Líquido Exigível**

O PLE é um conceito que expressa o montante mínimo de capital que uma instituição bancária ou um conglomerado financeiro deve manter em sua estrutura patrimonial de modo a atender as exigências relativas ao índice de solvência ou Índice de Basiléia. Este indicador incide sobre os ativos ponderados pelo risco, nos termos da regulamentação fixada pelo BCB.

Neste sentido o PLE é um sinalizador da necessidade de capital, a ser constituído segundo a qualidade das operações ativas, com o propósito de permitir a cobertura de possíveis perdas futuras não esperadas, associadas a riscos de crédito ou risco de mercado, assumidos pelas instituições bancárias ou conglomerados financeiros. Por definição, o PLE deveria manter-se sempre igual ou menor que o Patrimônio de Referência.

A base de cálculo do PLE, para fins de apuração de risco de crédito exclui apenas dois tipos de operação: as realizadas com garantias em sistemas administrados por bolsas de valo-

res ou de mercadorias e de futuros; e aquelas nas quais o banco atua exclusivamente como intermediador, não sujeito a exposição a riscos. Neste último caso, a firma bancária atua como organizadora e corretora de operações de emissão de títulos e outros serviços correlatos, mediante operações extra-balanço.

Também foi considerado o requerimento de capital para cobertura de riscos de crédito das operações ativas e passivas envolvendo contratos derivativos.

A fórmula de cálculo do PLE era, inicialmente <sup>50</sup>, a que segue:

$$PLE = F.Apr + F'.sw$$

Onde,

- “*F*”, fator (igual a 0,08), aplicável aos ativos (exclusive swaps) ponderados pelos riscos de crédito; e”
- “*Apr*” é o valor total das operações ativas (exclusive swaps) ponderadas pelo risco de crédito.
- “*F*’”, fator (igual a 0,15) aplicável as operações com swaps;
- “*sw*” é o valor total das operações com swaps<sup>51</sup>;

Na Tabela 8 são apresentadas as cinco categorias classificatórias dos diferentes ativos bancários e seus respectivos fatores de ponderação de risco. A partir destas informações é obtido o valor dos ativos ponderados pelos riscos de crédito, sobre o qual incide o “Fator F”.

<sup>50</sup> Res. 2.099, de 17 de agosto de 1994, e Res. nº 2.139, 29 de dezembro de 1994.

<sup>51</sup> A apuração das operações deve tomar como referências o valor dos parâmetros de negociação, na data da assinatura do contrato, de operações realizadas no mercado de balcão e no âmbito das bolsas de valores ou de mercadorias e de futuros, exceto as contratadas com garantia e por conta de terceiros.

**Tabela 8 – Categorias de ativos e fatores de ponderação de riscos de crédito (BCB)**

Categorias de risco	Ativos	Fator de ponderação de risco de crédito
A	- Caixa e reservas livres ou compulsórias no BC - Créditos e Títulos públicos federais - Depósitos em instituições financeiras ligadas - Outros ativos	0 % (Risco nulo)
B	- Depósitos bancários de livre movimentação - Ouro (mantidos em espécie) - Aplicações em moeda estrangeira - Outros ativos	20 % (Risco reduzido)
C	- Títulos públicos estaduais e municipais - Certificados de depósitos bancários - Letras de câmbio e letras imobiliárias - Aplicações em depósitos interfinanceiros - Aplicações em moeda estrangeira no exterior - Cotas de fundos de investimentos - Coobrigações em cessão de crédito - Outros ativos	50% (Risco reduzido)
D	- Operações de crédito e arrendamento mercantil - Títulos de renda fixa - Títulos aceitos como moeda de privatização - Valores vinculados ao SFH - Imobilizado de uso ou de arrendamento - Outros ativos	100 % (Risco normal)
E	- Crédito tributário referentes ao Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) <sup>1</sup>	300 %

**Fonte:** BCB

<sup>1</sup> Pela Res. 2.099/1994, estes ativos eram enquadrados na categoria correspondente à ponderação de 20% (risco reduzido). Com a Res. 2.916/1999 passaram a constituir uma categoria de risco específica.

Os fatores ( $F$  e  $F'$ ) aplicados ao cálculo do PLE passaram por algumas alterações e assumiram percentuais mais expressivos, conforme especificado a baixo:

- “fator  $F$ ” aplicável às operações ativas ponderadas pelo risco de crédito (excluído com derivativos “swap”):
  - Res. 2.399/97: alterou de 0,08 para 0,10;
  - Res. 2.606/99: alterou de 0,10 para 0,11;
- “fator  $F'$ ” aplicável às operações ativas com derivativos “swap”<sup>52</sup>:

<sup>52</sup> O procedimento de apuração dos riscos de crédito das operações com derivativos (RCD) foi aprimorado pela Res. 2.399/97. A apuração dos custos de reposição dos contratos observava a marcação a mercado e o prazo remanescente era contado a partir da data referente a tal apuração. O RCD passou a ser apurado a partir da ponderação do valor de referência da operação no momento da contratação (VN) por um fator de risco potencial, o qual considera: os riscos das referências das i-ésimas operações ativas e passivas, bem como a correlação dos referências ativos e passivos da i-ésima operação; sendo que os valores aos riscos dos referenciais, assim como

- Res. 2.399/97: alterou de 0,15 para 0,16;
- Res. 2.606/99: alterou de 0,16 para 0,20;
- modo de apuração das posições líquidas dos ativos pertencentes à família de swaps: alteradas pelas Res. 2.262/96; 2.399/97; e 2.606/99.

Conforme Schechtman (2006, p.4), a maior volatilidade do mercado de crédito de países emergentes é o argumento mais frequente, mencionado na literatura econômica, como fator determinante de um requerimento de capital mais elevado em países em desenvolvimento vis-à-vis à recomendação do acordo de Basileia.

A regulamentação de capital destinada à cobertura de risco de mercado, mais especificamente as exposições em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial, inclusive em mercados de derivativos, ocorreu mediante a Res. 2.606/99. Segundo esta norma, a exposição cambial passou a ser apurada pela diferença entre as exposições relativas às posições compradas e vendidas, portanto, ambas as operações passaram a exercer impacto sobre o grau de capitalização mínima exigida por Basileia I.

Inicialmente foi fixado um limite máximo de exposição cambial, o qual equivaleu a 60% do PLA (posteriormente denominado PR). A configuração do modelo de adequação de capital incluiu com um fator de risco  $F''$ , o qual correspondia a uma alíquota de 50%, que incidia sobre os valores da exposição compreendida entre 20% e 60% do PR.

A restrição direta à exposição cambial foi ampliada entre março de 2000 e outubro de 2002. Os procedimentos restritivos combinaram redução do limite de exposição ao risco (o qual foi reduzido de 60% para 33,3%, em 2000, e depois para 30% do PR em 2002) e supressão da isenção (antes aplicada a faixa entre zero e 20% do valor do PR) a partir de setembro de 2001. Este movimento acompanhou os efeitos adversos decorrentes da crise financeira

---

de suas correlações são calculados pelo Banco Central, segundo fatores de risco e coeficientes de correlação constante no Anexo II.

argentina. Superada a fase de maior instabilidade, houve um movimento de flexibilização do limite à exposição cambial, o qual passou a ser admitido até a casa dos 100% dos valores do PR (a partir de 2002), retornando ao limite de 50% a partir de julho de 2003.

Esta sequência de ajustes incrementais guarda uma relação direta com o padrão de volatilidade cambial e evidencia a natureza flexível da regulamentação, a qual passa por ajustes segundo uma ordem de percepção de risco das autoridades reguladora e supervisora.

Em fevereiro de 2000 (Res. 2.692) foi regulamentado o capital regulatório destinado à cobertura de riscos decorrentes da exposição das operações registradas nos demonstrativos contábeis à variação das taxas de juros prefixadas, praticadas no mercado para determinada moeda base de remuneração<sup>53</sup>. Neste caso, a regulamentação se manteve inalterada ao longo do período que se estendeu até o encerramento do exercício financeiro de 2004.

As modificações regulatórias mencionadas nos parágrafos anteriores resultaram num modelo de cálculo do PLE centrado num modelo composto por dois segmentos fundamentais: risco de crédito e risco de mercado. Sendo cada um destes subdividido em dois subsegmentos: risco de crédito, exclusive swap, e risco de crédito inclusive swap; e risco de mercado relativo a ouro e câmbio, e risco de mercado referente à taxa de juros.

---

<sup>53</sup> A regulação de capitais para risco de mercado, fixada pelo CMN e pelo BCB, não cobre as operações com cupom cambial, variação de preços de ações e de *commodities* (Carneiro *et al.*, 2005, p.30).

### Modelo de Cálculo do Patrimônio Líquido Exigível

$$PLE = F * Apr + F' * \sum_{i=1}^{n1} RCDi + F'' * \max \{ [\sum_{i=1}^{n2} (Aprci) - K * PR]; 0 \} + \sum_{i=1}^{n3} ECI \quad (1)$$

### Componente Referente a Risco de Crédito

O PLE, ou requerimento de capital, referente ao **risco de crédito** é expresso pela “parcela” da equação (1) exposta a seguir:

$$F * Apr + F' * \sum_{i=1}^{n1} RCDi \quad (2)$$

O primeiro componente da equação (2) correspondente ao risco de crédito das operações ativas, exclusive swaps, expresso por:

$$[F * Apr]; \quad (2.1)$$

Onde:

$F'$  : é o fator (0,11) aplicável as ativos ponderados pelo risco; e

$Apr$  : são os ativos ponderados pelo risco de crédito.

O segundo componente da equação (2) correspondente ao risco de crédito das operações de swaps, expresso por:

$$F' * \sum_{i=1}^{n1} RCDi \quad (2.2)$$

Onde:

$F'$ : é o fator (0,20) aplicável as operações de swaps; e

$n1$ : número das operações de swaps;

RCDi: risco de crédito da i-ésima operação de swap; correspondente à ponderação do valor de referência da operação no momento da contratação (VNi) pelo fator de risco potencial correspondente, segundo a fórmula:

$$RCDi = VNi \sqrt{Rai^2 + Rpi^2 - 2 \text{rai pi} * Rai * Rpi} \quad (2.2.1)$$

Onde:

VNi: é o valor de referência da operação no momento da contratação;

Rai: é o risco do “referencial ativo” da i-ésima operação;

Rpi: é o risco do “referencial passivo” da i-ésima operação;

raí pi: é a correlação entre os referenciais “ativo” e “passivo” da i-ésima operação.

Os fatores de risco correspondentes às operações de swaps, mais especificamente a “Rai”, “Rpi” e “raí pi” são determinados pelo BCB.

### **Componente Referente a Risco de Mercado**

O PLE, ou requerimento de capital, referente ao risco de mercado é expresso pela “parcela” da equação (1) exposta a seguir:

$$F'' * \max \left\{ \left[ \sum_{i=1}^{n2} (Aprci) - K * PR \right]; 0 \right\} + \sum_{i=1}^{n3} ECI \quad (3)$$

O primeiro componente da equação (3) correspondente ao risco de mercado das operações com ouro, em moeda estrangeira ou com ativos e passivos referenciados em variação cambial, inclusive as realizadas em mercados derivativos:

$$F'' * \max \left\{ \left[ \sum_{i=1}^{n2} (Aprci) - K * PR \right]; 0 \right\} \quad (3.1)$$

Onde:

$F''$  : é o fator (0,50) aplicável às operações com ouro, e com ativos e passivos referenciados em variação cambial;

$n2$ : é o número de posições líquidas em ouro e em cada uma das moedas;

$Aprci$ : valor das posições líquidas das operações com ouro e com ativos e passivos referenciados em variação cambial;

$K$ : é um fator de ponderação das posições líquidas, o qual pode assumir valores iguais a “zero” ou 0,05, dependendo da relação existente entre “o somatório das posições líquidas” e o “PR”, de tal modo que:

$$K = 0,05 \text{ sempre que } \frac{\sum_{i=1}^{n2} (Aprci)}{PR} \leq 0,05, \text{ e}$$

$$K = \text{zero sempre que } \frac{\sum_{i=1}^{n2} (Aprci)}{PR} \geq 0,05.$$

$PR$ : é o Patrimônio de Referência;

O segundo componente da equação (3) correspondente ao risco de mercado de taxa de juro em determinada moeda-base de remuneração:

$$\sum_{i=1}^{n3} ECi$$

(3.2)



Onde:

$n3$  : é o número de parcelas representativas do valor do PLE para cobertura do risco de mercado de taxa de juros; e

ECi: é a parcela representativa do valor do PLE para cobertura do risco de mercado de taxa de juros, a qual é obtida a partir da utilização de um modelo *Value at Risk – VaR* o qual permite estimar, em termos probabilísticos, as perdas máximas esperadas em valores monetários sob condições normais de mercado, dentro de um horizonte de tempo determinado e assumido um intervalo de confiança.

A exigência de PLE relativo à cobertura dos riscos referentes à taxa de juros – com objetivo de apuração do Índice de Basiléia e a limitação do grau de alavancagem deste tipo de operação – se limitou ao risco de taxas prefixadas. A metodologia utilizada para apuração do PLE foi centrada em um modelo intermediário entre o “padrão” e o “interno” (mencionados nos documentos do BIS referentes a Emenda 1996), empregando o conceito de VaR com parâmetros estabelecidos pelo BCB, conforme Circular 2.972/00<sup>54</sup>.

#### **4.4.3 Modelo estilizado de apuração do índice de capital (Basiléia I) no Brasil**

A apuração do índice de Basiléia envolve quatro procedimentos fundamentais: cálculo do PLE ou valor do limite mínimo exigido para o capital regulatório; cálculo do PR ou valor da situação do capital regulatório da instituição financeira na data de apuração; apuração da margem para alavancagem ou da insuficiência de margem; e apuração do índice de capital nos termos regulatórios assumidos por Basiléia I no Brasil.

---

<sup>54</sup> Após a entrada em vigor de Basiléia II, a supervisão bancária passou a ser de base declaratória. Os bancos passaram a dispor de autonomia para construir modelos de avaliação de risco.

- Cálculo do valor do limite:

$$(PLE) = (F * APR) + (F' * G) + H$$

F = fator aplicável aos ativos ponderados pelo risco = 0,11;

APR (Tabela 4.9) = A\*0,00 + B\*0,20 + C\* 0,50 + D\* 1,0 + E\* 3,0;

F' = fator aplicável a operações de swap;

G = valor das operações de swap;

H = valor do PLE p/ cobertura de risco de mercado (câmbio e juros)

- Cálculo do valor da situação:

$$(PR) = \text{Nível I} + \text{Nível II}$$

- Valor da margem ou deficiência =

= valor da situação (PR) – valor do limite (PLE)

se, PR > PLE, ocorreu margem para alavancagem;

se, PR < PLE, ocorreu deficiência.

- Índice de Basileia =  $PR * 100 / (APR + 9,0909 * (G + H))$

A Tabela 9 apresenta um modelo estilizado dos procedimentos adotados na apuração do Índice de Basileia tomando por referência as normas em vigor no exercício financeiro de 2002 e os dados financeiros do Banco do Brasil, à época a maior instituição financeira em atividade no Brasil, tomando por referência o ativo total.

**Tabela 9 – Modelo estilizado de apuração do Índice de Basileia**

Em R\$ Mil	
Itens	Valores
I. Ativos Ponderáveis pelo Risco	197.851.752
II. Ativos Ponderados pelo Risco - APR	103.858.948
III. Risco de Crédito de Swap (RCDI)	711.736
IV. Patrimônio Líquido Exigível - PLE	12.023.862
Exigências de PLE sobre APR (11% de "II")	11.424.484
Exigências de PLE sobre Swap (20% de "III")	142.347
Exigências sobre exposição cambial	-
Exigências sobre exposição a risco de taxa de juros	457.031
V. Patrimônio de Referência	13.377.097
Nível I	9.172.303
Capital Social	7.435.544
Reservas de Capital	4.754
Reservas de Lucro	2.968.599
TVM e Derivativos - Ajuste da marcação a mercado	(1.110.815)
Ações em Tesouraria	(125.779)
Nível II	4.204.794
Dívida Subordinada elegível a capital	4.180.032
Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida	-
Instrumentos de Cap. Emit. Por IF com FPR de 100%	-
Reservas de Reavaliação	24.762
VI. Excesso/Insuficiência de PR ("V" - "IV")	1.353.235
VII. Valor da Margem Para Alavancagem [Excesso de PR * 9,0909]	12.302.124
VIII. Índice de Basileia (Coef. K de Adequação do Patr. Líquido)	12,24

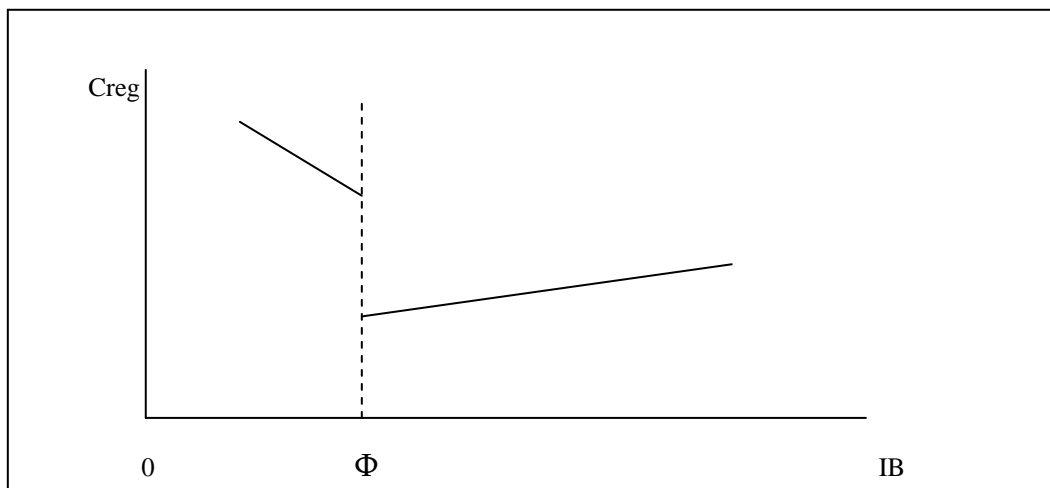
Nota: O número 9,0909 expressa o grau máximo de alavancagem possível de ser operado pelos bancos a partir do exercício financeiro de 1998. Antes, o fator relativo das aplicações ponderadas pelo risco era igual a 0,10. Portanto, era admitida uma alavancagem de até dez vezes o montante de capital próprio ponderado pelo risco.

O não atendimento dos critérios de adequação de capital implica riscos de assunção de ônus referentes a danos à reputação no âmbito do mercado financeiro (Ver subseção 3.2.4) e possibilidade de punição aplicada pela autoridade supervisora. No Brasil, a ocorrência de uma situação de insuficiência de capital regulatório impõe à respectiva instituição financeira a

obrigatoriedade de apresentação de um plano de regularização, cuja execução será monitorada pela autoridade supervisora e não poderá exceder a seis meses, admitida a prorrogação deste prazo por até dois períodos idênticos. Se os procedimentos adotados não restabelecerem a adequação de capital, a autoridade supervisora poderá determinar a intervenção ou até mesmo a liquidação extrajudicial.

O Gráfico 7 apresenta uma estilização dos custos regulatórios (Furfine, 2001). No intervalo entre zero e  $\Phi$  (índice mínimo requerido pela regulação prudencial), bancos apresentam insuficiência de capital e estão sujeitos a medidas punitivas aplicadas pelo regulador. A partir de  $\Phi$ , bancos passam a dispor de suficiência de capital e arcam apenas com os custos de oportunidade associado a esta condição, em relação aos quais é suposto que sejam crescentes em razão da redução do grau de alavancagem que lhes é associada.

**Gráfico 7 – Exposição estilizada dos custos regulatórios prudenciais (Basília I)**



Obs.: Um gráfico semelhante foi desenvolvido por Silva (2005, p. 28).

A insuficiência de capital regulatório ( $0 > IB < \Phi$ ) expõe a firma bancária a custos relacionados à fragilização da reputação perante o mercado financeiro, com repercussão negativa sobre os custos de captação, e as penalidades impostas pelo supervisor, as quais, no limite,

podem implicar liquidação extrajudicial. Bancos nesta condição são obrigados a um processo de ajustamentos rígidos aos termos requeridos à adequação de capital.

Bancos com suficiência de capital ( $IB > \Phi$ ) arcam apenas com custos regulatórios associados ao custo de oportunidade da manutenção de capital no âmbito principal fora da carteira de aplicações. Esta situação de enquadramento regulatório garante ao banco autonomia para o gerenciamento da adequação de capital, observado o limite mínimo fixado pelo regulador, neste cenário não é apropriado falar em termos de *ajuste à adequação*, mas sim gestão da condição de adequação de capital regulatório. Para além do atendimento do índice mínimo, os bancos enquadrados atuam motivados pela necessidade de constituição de uma margem de segurança capaz de reduzir os riscos de insuficiência futura de capital, decorrentes de choques adversos que porventura possam afetar sua estrutura patrimonial.

#### **4.5 Considerações finais**

Neste capítulo foram analisados aspectos relacionados à macroeconomia brasileira; ao desenvolvimento do sistema bancário (o *distress* do período 1994-1996, à reestruturação societária, à expansão do grau da participação do capital estrangeiro, e à *performance* do setor); e ao modelo brasileiro de regulamentação prudencial, referente a Basileia I.

No período imediato à institucionalização do novo modelo de regulação prudencial (1995-1999), a macroeconomia brasileira assumiu uma nova configuração. Houve estabilização do nível de preços, ampliação do componente de incertezas macro decorrentes da deterioração das condições fiscais e da ampliação da fragilidade externa, e afirmação de uma trajetória de retração do nível de atividade econômica que culminou com a recessão do biênio 1998-1999. Neste cenário se conformou um ambiente de incertezas quanto à sustentabilidade do arranjo macroeconômico, fato que favoreceu a configuração de uma postura bancária predominantemente avessa a riscos e interessada em ativos pagadores de prêmio de liquidez.

Na fase subsequente (2000-2004), a mudança no perfil do regime de política e a consolidação da estabilização de preços acompanhada pela redução da taxa *over selic* real, favoreceram a reversão parcial do quadro de incertezas associadas aos déficits públicos e ao risco cambial. Este ambiente contribuiu para a retomada do crescimento econômico, ainda que com oscilações ao longo do percurso, e exerceu influências relevantes sobre a estratégia de composição da carteira de investimentos, a qual observou redução da aversão ao risco, passando a atribuir maior ênfase a ativos rentáveis, inclusive empréstimos e financiamentos.

Os processos de reestruturação patrimonial do sistema bancário e de reestruturação financeiras dos bancos públicos federais foram decisivos para o fortalecimento da estabilidade do sistema financeiro à medida que viabilizaram um processo estruturado de fusões e aquisições, liquidações e reestruturações de instituições financeiras. Nestes termos, exerceram influência direta sobre o processo de adequação do sistema bancário brasileiro as normas relativas à adequação de capital regulatório. Em muitos casos mediante a reestruturação patrimonial que resultaram na supressão de instituições financeiras que apresentavam condições precárias de solvência; em outros casos, como os bancos públicos federais, por procedimentos de capitalização e reestruturação de ativos e passivos de tal modo que permitiu o restabelecimento de condições favoráveis de solvência.

No período 1995-2002 o CMN e o BCB realizaram um processo de ajustes sucessivos e graduais da regulamentação prudencial com o propósito de ajustar o requerimento de capital à realidade econômico-financeira na qual operava o sistema bancário brasileiro.

O principal diferencial da regulamentação local diz respeito a um maior grau de prudência manifesto mediante a fixação de uma exigência mais acentuada em termos de requerimento mínimo de capital ponderado pelo risco. Enquanto a recomendação do BCBS apontou para um capital mínimo de 8% dos ativos ponderados pelo risco de crédito, a regulamentação brasileira fixou um percentual mínimo inicial da ordem de 8%, posteriormente ampliado para

11% no exercício financeiro de 1997. No entanto, este rigor foi parcialmente amenizado pela inclusão de contas do passivo elegíveis a capital: instrumentos híbridos de capital e dívida e as dívidas subordinadas.

A extensão do requerimento de adequação de capital (inicialmente restrito à cobertura do risco de crédito, inclusive operações de swaps) para risco de mercado implicou aumento da abrangência da gestão prudencial de riscos para além das considerações do perfil do ativo. Além das operações de ativos, passaram a ser considerados os riscos oriundos de operações passivas. Portanto, a regulação prudencial, passa a ser determinada em estreita interação com a “estratégia de balanço” definida no âmbito conglomerado financeiro.

## 5. Adequação de capital e estratégia financeira bancária

### 5.1 Modelo teórico

O propósito desta seção é apresentar um modelo teórico de determinação de balanços – escolha de ativos e emissão de passivos – capaz de fundamentar uma análise empírica da relação entre a imposição do “requerimento de capital” (ver Seção 4.3) e a estratégia de balanço assumida por conglomerados financeiros no Brasil no período 1995-2004. Este modelo toma por referência as proposições desenvolvidas pro Minsky (1975).

A teoria da preferência pela liquidez, compreendida como uma teoria da determinação de balanço mediante escolha de ativos – moeda ou bônus, segundo os termos inicialmente elaborado por Keynes (1937, p.250) – foi desenvolvida por Minsky (1975, pp.70-72), mediante a generalização da escolha entre rentabilidade e liquidez para o conjunto das decisões referentes à estratégia de balanço. Segundo Carvalho (1999, p.126), esta abordagem permite a análise dos problemas relacionados às decisões tomadas por bancos no que diz respeito à estruturação de capital e a composição da carteira de ativos.

De acordo esta abordagem teórica, as unidades econômicas, inclusive instituições financeiras bancárias definem suas respectivas estratégias de balanço observando, concomitantemente, a composição de seu portfólio e as condições financeiras que sustentam essas operações, de modo a realizar objetivo de maximização de lucros.

#### 5.1.1 Instituição financeira bancária

O modelo toma a maximização do lucro líquido como objetivo fundamental da instituição financeiro bancária, a qual assume postura tradicionalmente avessa a riscos. Para Minsky (1986), a construção da maximização do lucro é desenvolvida mediante: (i) o aumento do *spread* bancário, isto é, o alargamento da diferença entre o rendimento líquido médio



oriundo das aplicações e os custos médios da estrutura de capital adotada como base de financiamento das operações financeiras; e (ii) a expansão da escala de operações, sendo esta última determinada pelo crescimento orgânico e o processo de fusões e aquisições.

De tal modo que:

$$\pi = [(r_a * V_a) - (r_{pex} * V_{pex} + r_{kpr} * V_{kpr})] + [R_{tar} - (C_{adm} + C_{reg} + C_{cbp})]$$

Onde:

**$\pi$ : lucro líquido**

$r_a$ : taxa média de juros obtidas nas aplicações (carteira de ativos)

$V_a$ : volume de recursos aplicados (carteira de ativos)

$r_{pex}$ : taxa média de juros incidente sobre passivo exigível

$V_{pex}$ : volume de recursos referentes ao passivo exigível

$r_{kpr}$ : taxa média de juros incidente sobre o capital próprio

$V_{kpr}$ : volume de capitais próprios

$R_{tar}$ : Receitas oriundas de tarifas cobradas por serviços

$C_{adm}$ : Custos administrativos

$C_{reg}$ : Custos regulatórios

$C_{cbp}$ : Custos com créditos baixados em prejuízo

É suposto que a instituição financeira bancária, ao buscar a maximização do lucro líquido, está apta a fazer escolhas sobre a composição da sua carteira de investimentos (ativos) e sua estrutura de capital (passivo). Ou seja, é capaz de explorar as oportunidades existentes e desenvolver inovações financeiras, isto é, criar novas oportunidades. Deste modo, dispõe de

graus de autonomia para, acompanhando movimentação do sistema bancário, expandir suas operações ativas mediante aumento do grau de alavancagem baseada em criação endógena de moeda (expansão secundária de liquidez).

A estrutura de mercado no qual atua a firma bancária é de tipo oligopólio, no âmbito do qual coexistem produtos homogêneos e diferenciados. Esta configuração implica uma dupla configuração de padrões de competição no interior do mercado de produtos financeiros. Nos segmentos onde os produtos são caracterizados por forte homogeneidade prevalece a regulação via sistema de preços, cabendo às empresas a gestão de custos de modo à obtenção dos lucros. No âmbito dos produtos diferenciados/customizados, a inovação é o fator central no esforço de configuração e manutenção de mercados de atuação exclusiva, nos quais não estão disponíveis substitutos próximos (CARVALHO, 2007, pp.104-106).

### 5.1.2 Estrutura de balanço patrimonial

Os balanços bancários expressam escolhas em termos de estratégias financeiras construídas pelas firmas bancárias.

Este modelo básico segue a tradição desenvolvida por Minsky (1986, p.230) e toma por referência, na estilização do balanço patrimonial, uma instituição financeira bancária, cuja identidade contábil que expressa a igualdade entre ativo (a) e passivo (p) – sendo este último composto por uma parcela exigível ( $p_e$ ) e uma parcela representativa do capital próprio (k) – é a que segue abaixo:

$$a \equiv p (p_{ex} + k)$$

A carteira de aplicações representativa do ativo (a) é composta pelas seguintes contas:

$$a = d + tvm_{\alpha} + oc_{\beta} + ap_{\beta}$$

onde:

$(d)$ : disponibilidades/moeda,

$(tvm_{\alpha})$ : títulos e valores mobiliários,

$(oc_{\beta})$ : operações de crédito e arrendamento mercantil,

$(ap_{\beta})$ : ativo permanente

$(\alpha)$ : *fator de ponderação de risco igual a zero*

$(\beta)$ : *fator de ponderação de risco igual a 100%*

A ordem em que foram mencionados os componentes do ativo expressa uma relação direta com o prêmio de liquidez e inversa com a rentabilidade esperada de cada componente da carteira de investimento. De modo que as disponibilidades em moeda implicam liquidez plena, porém, rentabilidade nula. No outro extremo, os contratos de créditos geram rendimentos positivos, mas oferecem reduzido grau de liquidez. Os títulos garantem condições de liquidez menos atrativas que as ofertadas pelas disponibilidades, porém, maiores que as disponibilizadas pelos contratos de crédito. Por outro lado, títulos apresentam maior rentabilidade que as disponibilidades e, em geral, recebem menor remuneração que os contratos de crédito.

No âmbito das aplicações em títulos e em operações de crédito há uma segunda ordem de classificação, a qual diz respeito à incidência de custos regulatórios associados a requerimento de capital, os quais observam uma relação proporcional ao enquadramento dos ativos em categorias de riscos fixadas pela autoridade reguladora. De tal modo que aplicações em títulos e contratos de crédito com o setor público observavam fator de ponderação “0 %” (zero) e as mesmas aplicações em títulos ou contratos de crédito com o setor privado observavam fator de ponderação igual a “100%”.

A estrutura de capital representativa do passivo ( $p$ ) é composta pelas seguintes contas:

$$p = p_{ex} [d_v + d_p + t_d + t_{dek}] + k_{pr}$$

onde:

$(p_{ex})$ : passivo exigível (*debt*),

$(d_v)$ : depósitos à vista,

$(d_p)$ : depósitos a prazo,

$(t_d)$ : títulos de dívida,

$(t_{dek})$ : títulos de dívida elegíveis a capital, e

$(k_{pr})$ : capital próprio (*equity*).

Pelo lado do passivo, a composição observa duas fontes de captação de recursos externos (*debt*): depósitos à vista, depósitos a prazo, títulos de dívida e títulos de dívida elegíveis a capital; e um item referente ao capital próprio (*equity*). A ordem das contas expressa uma relação direta com os custos e inversa com as condições de exigibilidade. Em relação ao capital de terceiros, obrigações do tipo “depósitos à vista” apresentam menor custo de captação e se subordinam à exigibilidade imediata, isto é, proprietários podem sacar as quantias confiadas ao banco no momento em que desejarem; e depósitos a prazo implicam custos maiores, porém, exigibilidades condicionadas aos diferentes prazos previamente contratados. O uso do capital próprio implica custos de oportunidade mais elevados e baixo grau de exigibilidades.

No âmbito da estrutura de capital, mais especificamente em relação à conta “títulos de dívida”, há uma segunda ordem de classificação, a qual diz respeito à elegibilidade, ou não, para fins de composição de capital regulatório. Títulos de dívida ( $t_d$ ) representam um agregado não admitido na composição do capital regulatório. Títulos de dívida elegíveis a capital,

como o próprio nome expressa ( $t_{dek}$ ), são admitidos, pelo regulador, na apuração do capital regulatório, mais especificamente no capital nível 2.

### 5.1.3 Estratégias de balanço: determinantes e regras de decisão

Os diversos ativos, inclusive a moeda, apresentam, segundo Minsky (1975, pp.81-84), três atributos, os quais se fazem presentes sob graus diferenciados segundo o perfil do ativo analisado. São eles:

- (i) geração de um fluxo positivo de rendimentos obtidos sob a forma monetária ( $q$ ), resultante da receita total deduzida dos custos administrativos (salários e insumos);
- (ii) geração de fluxo negativo de renda decorrente dos custos ( $c$ ) correspondentes às obrigações financeiras, assumidas para financiar as operações ativas, e as exigências regulatórias; e
- (iii) disponibilidade de um prêmio de liquidez ( $l$ ), considerado em termos de margem de segurança para liquidar compromissos futuros previstos no âmbito do fluxo de caixa de uma unidade econômica.

De modo que o “rendimento total” proporcionado por um ativo ao seu detentor é definido por:  $q - c + l$ , onde  $[q - c]$  define o fluxo de caixa esperado pelo investidor – expresso em termos monetários – e o prêmio de liquidez ( $l$ ) constitui uma margem de segurança para o atendimento de compromissos.

A decisão fundamental de uma unidade econômica se expressa centralmente mediante a configuração da estratégia de balanço. As proporções de ativos adquiridos e mantidos em portfólio, quanto às diferentes combinações de rentabilidade e segurança, representam decisões especulativas e refletem o grau de preferência pela liquidez.

A natureza especulativa que caracteriza as decisões de investimentos se manifesta de dois modos estreitamente relacionados:

- especula-se em relação ao comportamento futuro das receitas esperadas e dos respectivos custos variáveis de produção, ou seja, em relação aos fatores determinantes da rentabilidade bruta do investimento ( $q$ );
- especula-se quanto ao comportamento das condições que determinam os fluxos de financiamento necessários à realização dos investimentos ( $c$ ) (MINSKY, 1975, p.123).

Portanto, a regra de decisão fundamental que dá suporte às escolhas da firma bancária especuladora e maximizadora de lucros pode ser enunciada nos seguintes termos: as decisões referentes a operações de intermediação e prestação de serviços financeiros devem ser configuradas de modo a viabilizar a ampliação dos fluxos positivos de rendimentos mensuráveis monetariamente ( $q$ ) e reduzir os fluxos negativos de rendimentos decorrentes dos custos financeiros e regulatórios ( $c$ ), observado um determinado grau de preferência pela liquidez ( $l$ ), o qual passa por modificações ao longo do ciclo econômico.

## **5.2 Base de dados e notas metodológicas**

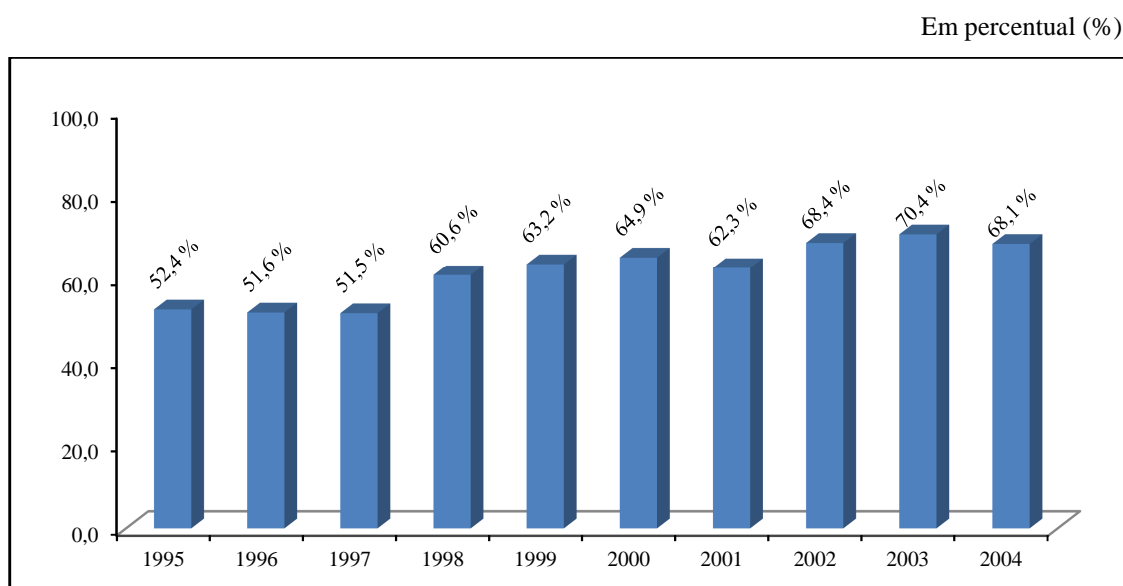
Nesta seção são apresentados os critérios que nortearam a escolha do período considerado para análise, da definição da base de dados, e dos demais aspectos metodológicos considerados na determinação do recorte referente a base empírica analisada na seção.

A escolha do período analisado nesta tese considerou como marco inicial o exercício financeiro de 1995, ano subsequente à publicação da Res. 2.099/1994, a qual regulamentou no Brasil os requisitos de adequação de capital regulatório, tomando por referência os termos recomendados por Basileia I (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*). O marco final é o exercício financeiro de 2004. Antecedente ao início da vigência

das normas prudenciais (Comunicado BCB 12.746), referenciadas nas recomendações emanadas por Basiléia II (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*”).

A seleção da amostra composta por oito bancos (Anexo 5) foi determinada por critérios de representatividade (Gráfico 8), em relação ao universo definido pelo BCB como “Conglomerado Bancário I”, composto por conglomerados que possuam banco comercial ou banco múltiplo com carteira comercial<sup>55</sup>.

**Gráfico 8 – Participação do ativo da amostra de bancos (adotada nesta tese) em relação ao ativo total do Conglomerado Bancário I**



Fonte: BCB

A amostra selecionada foi dividida em três grupos de bancos, organizados segundo o critério de **controle de capital votante**, de acordo com os termos fixados na Carta-Circular BCB nº 2.345/1993, a qual determina como<sup>56</sup>:

<sup>55</sup> Os bancos comerciais são instituições financeiras autorizadas a captar depósitos à vista e a prazo, e que têm como objetivo principal financiar, a curto e médio prazo, pessoas físicas e jurídicas.

<sup>56</sup> A mesma Carta-Circular dispõe sobre Instituição Financeira Pública Estadual, Instituição Financeira Privada Nacional com Participação Estrangeira (mediante controle de mais de 10% e menos de 50% do capital votante), e Instituição Financeira Estrangeira (constituída no exterior, com dependência ou filial no Brasil). Este último grupo não foram consideradas nesta tese em razão da pouca representatividade no âmbito do sistema bancário brasileiro.

- a. Banco Público Federal (BPF): aquela na qual a União detém, direta ou indiretamente, a maioria do capital votante;
- b. Banco Privado Nacional (BPN): aquela na qual a maioria do capital votante pertence a pessoa física ou jurídica de direito privado residente no Brasil<sup>57</sup>;
- c. Bancos Privado Nacional com controle estrangeiro (BPN-CE): aquela na qual a maioria do capital votante pertence, direta ou indiretamente, esteja sob controle do capital estrangeiro.

A abordagem por grupo de bancos tem o propósito de promover uma desagregação do conjunto das instituições financeiras de modo a verificar possíveis diferenciações nas estratégias de balanço bancárias em resposta a instituição da adequação de capital regulatório.

Os dados utilizados nesta tese foram obtidos nos relatórios denominados “**50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional**”, e nos relatórios “Informações Financeiras Trimestrais” (IFT), nos quais são divulgadas pelo BCB informações contábeis dos bancos e conglomerados financeiros em funcionamento no país. Na tese, os dados são apresentados segundo uma periodicidade semestral, pois esta foi a periodicidade observada para a publicação do referido relatório no período entre 1995-1999<sup>58</sup>.

A autoridade supervisora admitiu, inicialmente, a liberdade de opção de apuração do Índice de Basileia para a “instituição financeira isolada” ou para o “conglomerado financeiro consolidado”. Até a entrada em vigor da Circular do BC nº 3.444/2007 – a qual determinou às instituições integrantes de conglomerados a apuração dos limites exclusivamente de forma

---

<sup>57</sup> A única exceção adotada no âmbito do agrupamento ficou por conta da inclusão do Unibanco no grupo de Instituições Privadas Nacionais, ainda que esta instituição pertença ao grupo Instituições Financeiras Nacionais com Participação Estrangeira. Esse procedimento foi motivado pelo reconhecimento da representatividade desta instituição no âmbito do sistema bancário e pelo fato do grupo ao qual pertencia originalmente não apresentar relevância, no conjunto do sistema bancário, por ocasião do período em análise nesta tese.

<sup>58</sup> De acordo com a Lei nº 4.595/1964, as instituições financeiras devem apurar resultados em 30 de junho e em 31 de dezembro de cada ano, obrigatoriamente, com observância às regras estabelecidas pelo CMN.



consolidada – as instituições financeiras integrantes de conglomerados, mas não-optantes pela apuração consolidada dos limites operacionais, tinham seus limites apurados isoladamente.

No entanto, a possibilidade de incidência de menores custos regulatórios fez com que prevalecesse a opção pela apuração de índice de capital para o conglomerado financeiro, mesmo quando esta ainda não era uma exigência imposta pelo supervisor. Portanto, as informações bancárias usadas nesta tese, obtidas no BCB, dizem respeito a conglomerados financeiros. As exceções ficam por conta das informações referentes ao Bradesco e ao Itaú, para o ano de 1995, e à Caixa Econômica Federal (CEF), para todos os exercícios entre 1995-2004.

De acordo com as normas do sistema financeiro fixadas no COSIF/BCB, o “*Conglomerado Financeiro é composto pelo conjunto de Entidades Financeiras vinculadas diretamente ou não por participação acionária ou por controle operacional efetivo, caracterizado pela administração ou gerência comum, ou pela atuação no mercado sob a mesma marca ou nome comercial.*” Os conglomerados podem ser compostos por banco múltiplo, comercial, de investimento, ou de desenvolvimento, caixa econômica, sociedade de créd. e investimento, soc. de créd. ao microempreendedor; soc. de créd. imobiliário; soc. de arrendamento mercantil; corretoras; distribuidoras; e companhias hipotecárias.

Por fim, ainda que não menos importante, cabe ressaltar que uma limitação relevante do método adotado nesta tese decorre do fato de basear-se em dados de balanços patrimoniais e outros demonstrativos contábeis. Estes documentos perderam força em relação à capacidade de expressão das posições e estratégias financeiras da fírm bancária, especialmente após a intensificação do uso das operações *off-balance* resultantes das inovações incorporadas às operações bancárias nas duas últimas décadas.

Não obstante tal constatação, estas informações contábeis continuam sendo as fontes principais de dados que substanciam análises de comportamento das empresas bancárias. Esta afirmação é válida para aqueles que não dispõem de acesso direto a outras fontes privadas de

informações, disponíveis apenas para uso das respectivas instituições bancárias titulares de tais informações e para a autoridade supervisora do sistema bancário.

### **5.3 Indicadores e Análise de dados**

#### **5.3.1 Adequação do capital regulatório**

Esta subseção analisa o índice de adequação de capital adotado no âmbito do sistema bancário brasileiro com o objetivo identificar a situação dos bancos componentes da amostra quanto ao atendimento da regulação prudencial referente à adequação de capital.

O índice de Basileia é instrumento regulatório prudencial, mediante o qual são fixados e apurados limites mínimos em termos de adequação de capital que devem ser observados pelas instituições financeiras. Sua apuração é realizada com base no patrimônio de referência necessário à manutenção de solvabilidade, dada uma determinada estrutura de ativos ponderados pelo risco. Em tese, espera-se que cumpra o propósito de sinalizar a respeito da exposição a riscos (crédito, swap, cambial e de taxa de juros) e, conseqüentemente, da capacidade de solvência bancária (ver seção 4.4).

O índice mínimo de adequação de capital incidente sobre operações de crédito (exclusive swap) foi inicialmente fixado em 8%; em 1997 este percentual foi ampliado para 10%; em 1999 alcançou o patamar de 11%. As operações de swap inicialmente observaram índice de 15%; posteriormente o percentual foi majorado para 16% em 1997 e dois anos depois alcançou foi fixado em 20%. A cobertura do risco de mercado passou a compor o índice de Basileia a partir de 1999. Foi fixado um limite máximo de exposição da ordem de 60% do valor apurado para o PR e estabelecida uma alíquota de 50% incidente sobre a base composta pelos valores inseridos na faixa entre 20% e 60% do PR (ver subseção 4.4.2).

Tabela 10 - Índice de Adequação de Capital (Basiléia I)

Em percentual (%)

Classificação	Ano - Exercício Financeiro										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
BPF <sup>1</sup>	Banco do Brasil	6,2	10,4	9,5	8,7	9,6	8,5	12,6	12,2	13,7	15,1
	Caixa Econômica	7,2	6,7	9,5	7,4	7,81	5,0	13,6	14,7	19,2	20,3
BPN <sup>2</sup>	Banco Bradesco	nd	28,0	16,6	15,8	15,6	13,2	15,2	17,9	19,9	18,8
	Banco Itaú	nd	20,7	17,0	19,4	19,5	15,1	18,3	17,1	20,2	20,1
	Unibanco	12,6	12,9	10,0	12,9	17,0	16,4	13,7	15,7	18,6	16,3
BPN-CE <sup>3</sup>	Banco ABN Amro	17,7	16,9	14,5	11,9	21,3	23,5	16,8	15,7	19,6	19,3
	Banco Citibank	14,3	9,6	10,7	14,3	16,0	12,6	12,7	19,2	20,9	14,8
	BankBoston	14,6	11,0	8,6	14,5	11,6	11,2	11,4	14,9	21,3	22,5

Fonte: BCB

<sup>1</sup> Bancos Públicos Federais. <sup>2</sup> Bancos Privados Nacionais. <sup>3</sup> Bancos Privados Nacionais, controlados por capital estrangeiro.

Obs.: Os números em vermelho indicam inadequação de capital. Os números em azul indicam adequação de capital, porém, com margem não excedente a dois pontos percentuais em relação ao limite mínimo.

Os dados (Tabela 10) apresentam padrões, em termos de índices de adequação de capital, fortemente diferenciada entre as instituições bancárias privadas, independente do recorte por origem do capital, e os bancos públicos, os quais permaneceram ao longo do período 1995-2000 sob forte fragilidade financeira evidenciada pela insuficiência de capital. No âmbito dos bancos privados, os indicadores que apontavam para um quadro caracterizado por suficiência de capital. O diferencial fundamental residiu na dimensão das margens observadas em relação ao mínimo fixado pela autoridade reguladora. Enquanto os BPNs configuraram margens amplas e estáveis ao longo da década, os BPNs-CE apresentaram margens estreitas, especialmente no período 1995-2000, e sujeitas variações mais intensas.

Os índices obtidos pelos bancos públicos federais evidenciam o quadro adverso intenso e prolongado em termos de risco de solvência, segundo o modelo regulatório prudencial. Tal cenário teve como determinantes, os efeitos: das perdas referentes à cessação de ganhos inflacionários existentes no período de alta inflação, da forte atuação destas instituições como agentes financeiros da STN, e da configuração de um ambiente macroeconômico caracterizado pela retração da atividade econômica que culminou com a forte recessão de 1998-1999.

O papel de agente financeiro da STN impunha aos bancos públicos a participação ativa, mediante concessão de crédito, cuja relação risco-retorno nem sempre correspondia às requeridas à manutenção de indicadores de liquidez e solvência. Em geral, prevalecia incursão em segmentos associados ao público alvo do crédito com elevado perfil de risco e baixa oferta de colaterais.

Os bancos privados nacionais e privados nacionais sob controle de capital estrangeiro apresentaram condições confortáveis em termos capacidade de solvência, segundo os termos adotados pelo regulador. Este cenário lhes credenciou a dispor de maior grau de liberdade quanto à possibilidade de expansão da alavancagem e de exposição a riscos de crédito, sem que procedimentos dessa ordem fossem capazes de gerar implicações diretas em termos de ampliação dos custos regulatórios.

Em relação a esta constatação cabem duas qualificações. Primeiro, é necessário observar que, conforme exposto no subitem 4.3.2, o PROER, instituída em novembro de 1995, viabilizou um conjunto de instrumentos financeiros que deram sustentação ao processo de reestruturação societária no âmbito do setor privado e favoreceu sobremaneira a sua adequação, em termos de liquidez e solvência. Outro fator a ser considerado diz respeito ao recorte da amostra de bancos, a qual foi definida, dentre outros fatores, pelo requisito de inclusão e permanência (no período 1995-2004) dos bancos no relatório TOP 50 apurado pelo BCB, o que representa um sinal forte em termos de tamanho e desempenho financeiro.

Tomando por referência esta amostra e considerando as evidências, constata-se que apenas os bancos públicos, por apresentarem indicadores adversos em termos de adequação de capital regulatório, estavam sujeitos a procedimentos de ajustamentos rígidos, que demandavam uso intensivo e combinado de diversos instrumentos financeiros sob controle do acionista controlador (União). Processo que implicariam assunção de custos de ajustamento ( $C_{reg}$ ), decorrentes da redução do grau de alavancagem financeira e da redução da exposição

da carteira de ativos frente a riscos de crédito. Estes fatos, ainda que imprescindíveis à sustentabilidade de bancos, produziram impactos negativos sobre a geração de lucro líquido ( $\pi$ ) e afetariam a remuneração do capital próprio.

Os demais grupos de bancos, por apresentarem indicadores suficientes em termos de adequação de capital, estavam sujeitos a procedimentos destinados à gestão da condição de adequação de capital regulatório. No caso dos BPN-CE, cujas margens de segurança eram predominantemente estreitas e observavam oscilações frequentes, a demanda implicava ajustamento moderado, ou seja, mobilização de um conjunto de instrumentos financeiros, inclusive ampliação do capital principal, porém, numa intensidade inferior a exigida pelos BPF.

Os BPN, cujas margens de segurança regulatória eram amplas e estáveis, não enfrentavam necessidades de desenvolvimento de ajustamentos específicos e relevantes, haja vista as condições favoráveis em termos de indicadores de adequação de capital.

Feitas estas considerações iniciais, serão desenvolvidas nas três seções subsequentes, análises de dados com o propósito de verificar se, no âmbito do novo ambiente regulatório prudencial, bancos desenvolveram estratégias ativas orientadas ao ajustamento de indicadores financeiros relevantes à apuração do índice de adequação de capital.

### **5.3.2 Capital principal e adequação de capital (PR Nível I)**

Esta subseção analisa a estratégia bancária, com recorte por grupo de bancos, quanto à constituição de capital próprio ou capital principal ( $k_{pr}$ ), adotando o Patrimônio Líquido (PL) como *proxy* deste componente do patrimônio de referência. O propósito que norteia esta análise é verificar se, no âmbito do novo ambiente regulatório prudencial centrado em normas de adequação de capital, bancos desenvolveram estratégia ativa de ampliação do capital principal, o qual constitui peça central da composição do PR.

A ampliação da participação relativa desta parcela do capital regulatório no âmbito da estrutura de balanço da firma bancária favorece a expansão do patrimônio de referência e, nestes termos, contribui para o atendimento dos requisitos referentes à adequação de capital. No entanto, este procedimento também contribui para a ampliação da exposição do banco a custos regulatórios ( $C_{reg}$ ), os quais implicam limitação a apuração do lucro líquido ( $\pi$ ).

Isto se configura por dois canais. De um lado a manutenção de capital próprio (*equity* e seus similares) representa assunção de custo médio mais acentuado de financiamento das operações bancárias que aqueles relacionados à captação de depósitos ou emissão de dívidas. Por outro lado, a ampliação relativa do capital principal implica restrição ao volume de operações financeiras sustentadas por alavancagem e, conseqüentemente, contribui para a geração de menores taxas de retorno sobre o capital próprio.

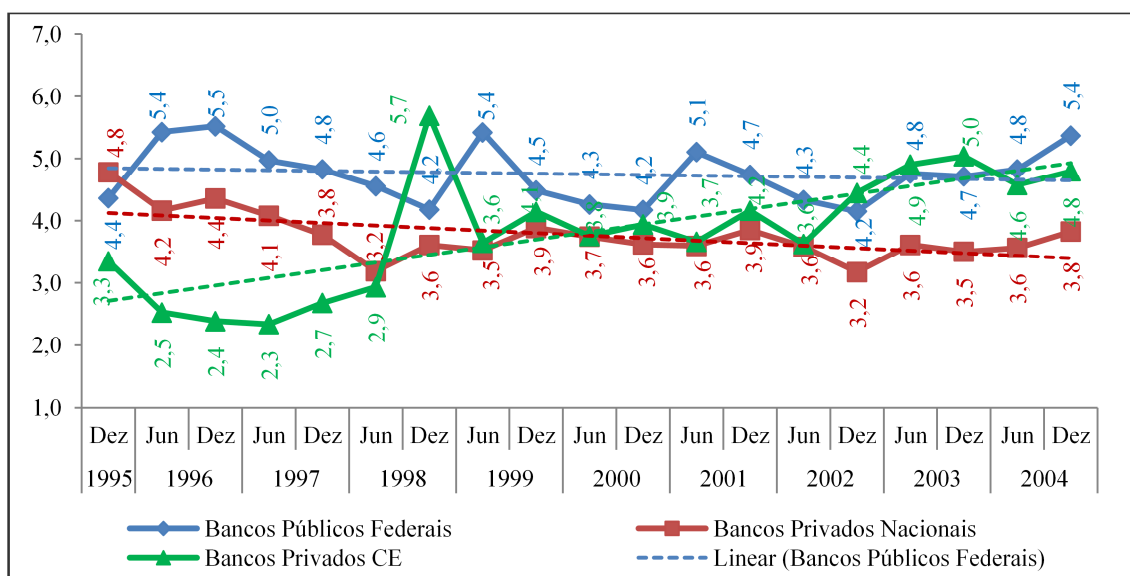
Portanto, a opção por uma política ativa de ampliação do capital próprio é racional para a firma bancária maximizadora de lucro apenas em duas circunstâncias. A primeira diz respeito a ocasiões nas quais sejam verificadas insuficiência de capital regulatório, condição a qual implica danos a reputação e ou incidência de um rol de punições aplicadas pela autoridade supervisora (ver subseção 4.4.3). A segunda é motivada por fortes percepções de risco e ou afirmação de um cenário marcado por incertezas, contexto no qual pode prevalecer a opção por posições defensivas, mediante expansão da capacidade de absorção de perdas inesperadas.

A análise da estratégia de capitalização financeira baseada em capital principal é feita à luz da evolução do indicador que expressa a razão entre o “capital principal médio” e a “carteira de ativos média”, sendo esta última não ponderada pelo risco (Gráfico 9). Portanto, o foco da leitura recairá sobre a capitalização, não em termos absolutos, mas relativa à carteira de ativos. Deste modo espera-se dispor de evidências fortes sobre a natureza da capitalização,

ou seja, verificar se a mesma resultou do mero crescimento orgânico ou se foi fruto de uma estratégia de expansão coerente com o propósito de aumento relativo do capital regulatório.

**Gráfico 9 – Índice de capitalização (capital principal médio/carteira de ativos média)**

Em percentual (%)



**Fonte:** BCB

Elaboração própria.

A leitura da evolução do índice de capitalização relativa, baseado em capital principal, considerando os principais componentes que respondem por sua determinação (Anexo 6 e 7), aponta especificidades no comportamento de cada um dos três grupos de bancos considerados na análise. Bancos públicos mantiveram trajetória estável, porém, à custa de grandes operações de mobilização de recursos mediante ação de políticas públicas orientadas à recomposição do capital próprio. Bancos privados nacionais apresentaram um índice com tendência declinante, produto do crescimento mais que proporcional da carteira de ativos frente ao crescimento do capital principal. Bancos privados controlados por capitais estrangeiros apresentaram tendência ascendente, resultante da expansão do capital próprio (1998/1999) e da redução real do ativo total (2001/2004).

Os bancos públicos federais apresentaram uma trajetória de aparente estabilidade, a qual oculta duas grandes crises financeiras. Estas crises, evidenciadas pelos resultados negativos em termos de lucros líquidos (Anexo 8), implicaram comprometimento da capacidade de absorção de perdas com base no capital principal, de tal ordem que as instituições afetadas passaram a registrar, com frequência, índices de capital próprio inferiores ao mínimo exigido pela regulação prudencial. Tais cenários determinaram a estruturação de dois grandes processos de recomposição de capital mediante emissões acionárias primárias.

Um fator de natureza estrutural, específico dos bancos públicos e determinante para a ocorrência de problemas de descapitalização, foi gerado em decorrência da assunção do papel de agentes financeiros do governo federal. O exercício deste papel implicou alocação de parcelas relevantes de seus recursos em ativos customizados para segmentos de mercado (focalizados por políticas setoriais do governo federal), em geral, favorecidos por taxas de juros subsidiadas e constituintes de riscos mais expressivos. Estes fatos implicavam menores receitas de intermediação e custos expressivos em termos valores de créditos baixados em prejuízo.

A primeira crise teve origem no âmbito do Banco do Brasil (BB) em circunstâncias nas quais, além das especificidades relativas à composição da carteira de ativos, ocorreram perdas acentuadas de receitas inflacionárias (ver subseção 4.3.1). Os efeitos negativos destas perdas, resultante da transição de um regime de alta inflação para um regime baixa inflação, pode ser observado pela comparação dos dados (deflacionados para dez de 2004) relativos ao Patrimônio Líquido (R\$ 13,08 bilhões) e ao Lucro Líquido negativo (R\$ 19,06 bilhões) apurado pelo BB no primeiro semestre de 1996.

O processo de ajustamento implicou operação emergencial de capitalização da ordem de R\$ 18,2 bilhões, viabilizada por emissão de novas ações que foram adquiridas pela STN (80,0%), BNDESPar (6,2%) e Previ (13,75%). Nos períodos posteriores à capitalização, o BB



voltou a apresentar resultados positivos em termos de lucro líquido, ainda que combinados com desenquadramentos em relação aos requisitos de adequação de capital regulatório.

A segunda grande crise enfrentada pelos bancos públicos foi proveniente dos resultados adversos verificados principalmente no âmbito da CEF<sup>59</sup>. Segundo nota oficial do Ministério da Fazenda (2001a), a necessidade de reestruturação patrimonial foi identificada como produto da primeira inspeção global consolidada, realizada pelo BCB, em cada uma das instituições financeiras federais. Esta auditoria teria constatado a presença de um acentuado volume de crédito subsidiados – porém, não explicitados no âmbito do orçamento federal – e ou enquadrados na condição de acentuado grau de dificuldade em recuperação de ativos.

Portanto, mais que efeitos adversos resultantes da desaceleração da economia, agravada pela forte recessão no período 1998-1999, a crise bancária refletiu problemas de ordem estrutural, associados ao modo de atuação dos bancos públicos, enquanto agentes financeiros das políticas públicas desenvolvidas pelo governo federal.

A resposta de política pública, desenvolvida pela STN, mediante o PROEF, incluiu uma medida direta de recomposição do capital principal da CEF. Tal procedimento foi configurado mediante conversão de direitos de crédito no valor de R\$ 9,3 bilhões – que o controlador (União) dispunha junto a sua controlada (CEF) – em aumento de capital da mesma instituição (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2001b).

Como demonstram as evidências, os bancos públicos federais, movidos por decisão de política pública adotada pelo seu controlador (União), desenvolveram estratégias ativas de recomposição do capital principal, o qual representa o elemento central da constituição do patrimônio de referência<sup>60</sup>. Esta escolha contribuiu diretamente para o esforço de enquadra-

---

<sup>59</sup> A superação desta crise desencadeou a conformação de uma política pública organizada no âmbito do PROEF, patrocinado pela STN.

<sup>60</sup> Em 2002 houve uma oferta pública de ações do Banco do Brasil no âmbito da Bovespa. No entanto, esta emissão apresentou natureza secundária, ou seja, houve a venda de ações do Banco que estavam depositadas no Fun-

mento regulatório, e impediu a observância de consequências punitivas admitidas pela regulação prudencial em casos de ausência de atendimento dos mínimos requeridos em termos adequação de capital (Ver item 4.4.3).

Os bancos privados nacionais apresentaram um indicador de capitalização cuja trajetória observou declínio pouco expressivo. Este fato decorreu de um crescimento real do ativo total médio mais que proporcional ao crescimento real do capital principal médio. Não obstante a verificação desta tendência, as instituições componentes deste grupo de bancos mantiveram-se sempre em observância aos critérios de adequação de capital regulatório e com margem confortável em relação ao limite mínimo exigido pelo regulador. Esta situação admitia o aumento da escala de operação baseada em alavancagem (e a correspondente expectativa de ampliação do retorno sobre o capital próprio) ou, em outros termos, a redução da capitalização relativa (baseada em capital principal), sem implicações adversas em termos de medidas punitivas aplicadas pela autoridade supervisora.

A variação real do ativo médio foi da ordem 59%, considerando uma comparação entre a média dos quatro últimos e dos quatro primeiros semestre do período (1995-2004). Este resultado foi decorrência do crescimento orgânico e, principalmente, da intensa atuação dos bancos privados nacionais no processo de reestruturação patrimonial observada no âmbito do sistema bancário, no qual pelo menos 23 instituições financeiras foram adquiridas (Anexo 3).

Nestas aquisições houve, com frequência, dois procedimentos que afetaram diretamente a apuração de lucros líquidos: (i) reconhecimento, como perda, dos valores dos créditos de difícil recuperação adquiridos por ocasião das compras de bancos em Regime de Administração Especial Temporária; (ii) contabilização, como ágio, dos valores que correspondem à diferença entre o valor patrimonial da participação societária adquirida e o valor da aquisição.

---

do Nacional de Desestatização - FND. Esta operação teve por objetivos de atender às necessidades de capitalização deste Fundo (destinado ao abatimento da dívida pública) e de viabilizar a adesão do Banco do Brasil ao Novo Mercado/Bovespa. Como é sabido este segmento do mercado de ações requer de seus integrantes a disponibilidade de pelo menos 25% das ações em circulação (*flee float*).

Neste último caso, os valores contabilizados podiam ser diferidos em um período de até dez anos. No entanto, prevaleceu a concentração das amortizações em períodos próximos ao das aquisições realizadas.

Não obstante tal constatação, o capital principal real médio também apresentou crescimento constante, com variação positiva da ordem 33%; resultado influenciado essencialmente pela retenção de lucros. Também ocorreram lançamentos primários no mercado de ações (Bovespa), porém, as emissões se destinaram fundamentalmente a aquisições de instituições financeiras e à implantação de projetos de modernização, não guardando relação direta com estratégias de gestão do capital regulatório.

De tal modo, não existem evidências de que este grupo de bancos tenha desenvolvido políticas ativas de ampliação do capital principal (vis-à-vis seu ativo total), como parte de uma estratégia de gestão dos índices de adequação de capital prudencial. Pelo contrário, as escolhas, voltadas ao crescimento acelerado da escala de operações (por crescimento orgânico e F&A), conjugado com a busca por maiores spreads, mediante inclusive ampliação do grau de alavancagem das respectivas operações, implicaram redução do índice de capitalização. Contudo, este desempenho não produziu consequências adversas em termos de riscos de desenquadramento regulatório, haja vista a larga margem de segurança com que este grupo de bancos conduzia suas políticas de adequação de capital regulatório.

Os bancos privados nacionais controlados por capital estrangeiro apresentaram um indicador de capitalização cuja trajetória configurou um movimento ascendente, expressivo e continuado. Este fato decorreu de um crescimento real do capital principal médio mais que proporcional ao crescimento real do ativo total médio.

Pelo menos dois fatores influenciaram decisivamente esta trajetória. No período 1995-2001 a motivação foi determinada pela necessidade de constituir uma posição mais confortável em termos de adequação de capital. Os bancos apresentavam posição de enquadramento,

mas os indicadores encontravam-se muito próximos do mínimo, ou seja, as margens de segurança – relativas ao limite mínimo estabelecido pela regulação – eram reduzidas, fato que os expunha a riscos de desenquadramento.

A partir de 2001, o crescimento do índice de capital relativo passa a ser determinado por uma redução mais que proporcional do volume total de ativos vis-à-vis o capital próprio, como resultado da assunção de uma posição mais conservadora no âmbito do mercado financeiro. Houve forte movimento de redução das posições ativas do Citibank e do BankBoston, resultante de decisões das respectivas matrizes, as quais agiam motivadas por uma estratégia de redução da exposição na América Latina, decorrente dos efeitos adversos produzidos pela crise econômica argentina. Este movimento de queda de ativos foi parcialmente contrabalançado pelo retorno do ABN Amro ao mercado, na condição de comprador de instituições bancárias, desta feita para adquirir o Banco Sudameris.

As evidências sugerem que os bancos privados nacionais controlados por capital estrangeiro desenvolveu políticas ativas de expansão do capital principal médio vis-à-vis a carteira de ativos média. Este procedimento contribuiu para a ampliação da margem de segurança constituída pela diferença entre os indicadores apurados e o índice mínimo determinado pela autoridade supervisora. O contraponto foi a redução da escala de operações sustentada por alavancagem, fato que restringiu a geração de lucros e a rentabilidade sobre o capital próprio (Anexo 9 e 10).

### **5.3.3 Capital suplementar e adequação de capital (PR Nível II)**

Esta subseção analisa a estratégia bancária, com recorte por grupo de bancos, quanto à participação dos títulos de dívida elegíveis a capital ( $t_{dek}$ ) – Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) e Dívidas Subordinadas (DS) – na composição do passível exigível ( $p_{ex}$ ). O propósito central que norteia esta análise é verificar se, no âmbito do novo ambiente regulató-

rio prudencial centrado em normas de adequação de capital, bancos desenvolveram estratégia ativa de ampliação das parcelas dos capitais de terceiros (IHCD + DS) admitidos como elementos constitutivos do Patrimônio de Referência Nível II, capital suplementar.

A expansão da participação dos títulos elegíveis a capital ( $t_{dek}$ ), no âmbito da composição do capital de terceiros ( $p_{ex}$ ), permite a ampliação do patrimônio de referência (PR) e, conseqüentemente, contribui para a redução da exposição da instituição bancária a custos regulatórios ( $C_{reg}$ ), os quais, quando configurados implicam restrições a geração de lucro líquido ( $\pi$ ). Nos casos em que o banco já atende aos requerimentos de adequação de capital, este mecanismo de expansão do PR lhe permite ampliação da margem de segurança regulatória frente ao propósito de expansão da escala de operações mediante alavancagem financeira, sem que esta escolha implique efeitos adversos em termos de custos regulatórios.

No âmbito da regulação prudencial referente à adequação de capital, nos termos fixados pelo BCB, as DS e os IHCD – apesar de pertencerem ao passivo bancário – por apresentarem baixo grau de exigibilidade, servem de suporte a perdas antes do início do processo de liquidação da instituição financeira emissora de tais papéis. Portanto, podem ser incluídos na composição do patrimônio de referência nível II (capital suplementar).

Outra motivação do regulador para a inclusão destes instrumentos financeiros na composição do capital regulatório reside na capacidade da DS e IHCD para estruturar incentivos a promoção da disciplina de mercado. Isto ocorre à medida que estes produtos são comercializados em mercados organizados, onde atuam essencialmente investidores qualificados, capazes e motivados ao exercício do monitoramento dos fatores de risco associados aos emitentes de títulos. Sendo papéis (Certificado de Depósito Bancário (CDB), debêntures, etc.) de longo prazo, mínimo de cinco anos, os preços são fortemente influenciados pela percepção que o

mercado tem quanto à transparência e exposição ao risco correspondente ao perfil do emissor. É a chamada disciplina de mercado sob a *forma direta*.

Outro modo de promoção da disciplina de mercado ocorre sob a *forma indireta*, a qual depende da existência de mercados secundários para estes papéis. Variações expressivas de preço nestes mercados podem, em determinadas circunstâncias, cumprir a função de instrumento sinalizador de modificação do perfil de riscos associados ao emitente dos respectivos papéis. Este fato informa implica possibilidade de avaliação de riscos por parte dos demandantes de títulos e a necessidade de uma atuação mais focalizada por parte do supervisor bancário. A inexistência de um mercado secundário ativo para esses títulos constitui restrições à disciplina de mercado sob a forma indireta.

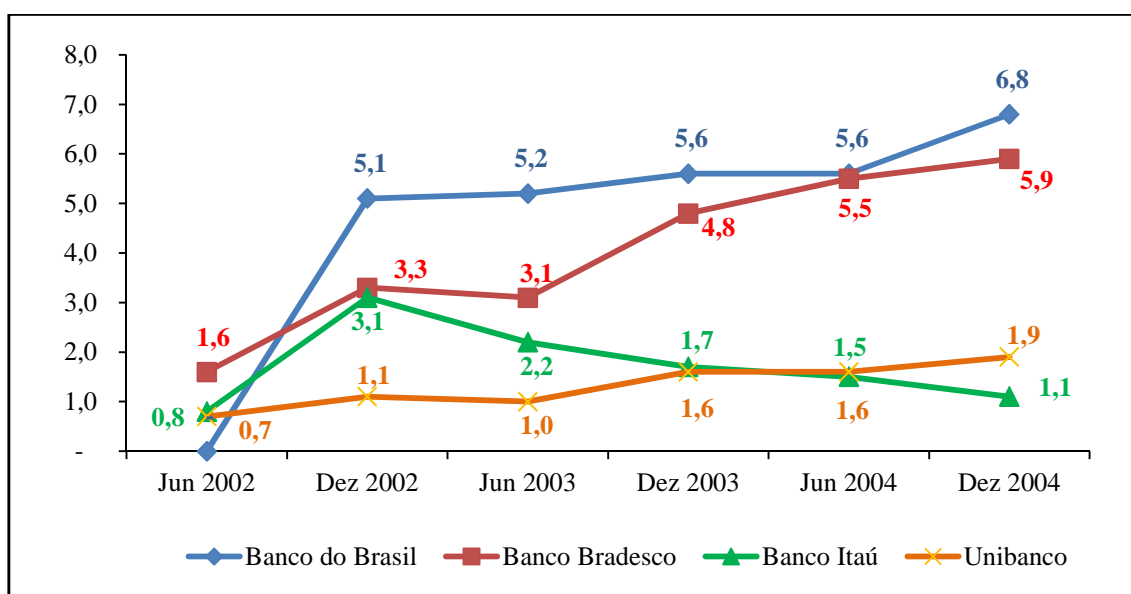
No âmbito do sistema financeiro brasileiro, o uso de IHCD, regulamentados pela Res. 2.837/2001, permaneceu incipiente ao longo do período em análise, de tal modo que nenhuma das instituições bancárias, observadas na amostra de bancos adotada neste tese, realizou contratações de dívida desta natureza. Em dezembro de 2003, apenas três instituições financeiras (Banco Cooperativo Sicredi S.A., Banco Cooperativo do Brasil e Banco GE Capital) possuíam este tipo de operação.

A constituição de Dívida Subordinada (DS), regulamentada pela Res. 2.837/2001, observou uma dinâmica diferenciada em relação ao IHCD e obteve boa receptividade no âmbito no mercado financeiro brasileiro, o que implicou volume expressivo de emissões logo nos primeiros períodos posteriores a sua regulamentação (Gráfico 10). No entanto, um aspecto a ser destacado diz respeito à mobilização desta inovação financeira ter se restringido ao BB e ao grupo composto por bancos nacionais de grande porte. Este fato é, em parte, explicado pela força da reputação destas instituições no campo do desenvolvimento de inovações e de gestão de instrumentos financeiros.

Em razão da regulamentação deste instrumento de dívida ter ocorrido em maio de 2001, a análise da demanda por este tipo de exigibilidades se circunscreve à fase de retomada do crescimento da economia brasileira. Portanto, em circunstâncias favoráveis a emissões de papéis com vencimento de longo prazo, como é o caso dos títulos de DS elegíveis a capital, para os quais são exigidos prazos de vencimento iguais ou maiores que cinco anos.

**Gráfico 10 – Dívida subordinada contratada (2002-2004)**

Em R\$ bilhões (Dez 2004)



**Fonte:** BCB

Obs. 1: As únicas exceções quanto à fonte supramencionada são os dados referentes ao BB Dez 2002 e Bradesco Dez 2004, obtidos nos demonstrativos contábeis das respectivas instituições.

Obs. 2: Os dados informados para o Banco Itaú dizem respeito à diferença entre os valores informados para Itaú e Unibanco S.A. e Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.

Cabe ressaltar que o grau de agregação com que os dados são divulgados pelo BCB, mediante publicação das IFTs, não permite a identificação dos valores contratados segundo o prazo de vencimentos dos títulos emitidos. Esta restrição impede a ponderação necessária à apuração precisa das parcelas elegíveis a capital, as quais, segundo as normas regulatórias, deveriam observar redutor de 20% a cada ano, nos cinco anos anteriores ao vencimento.

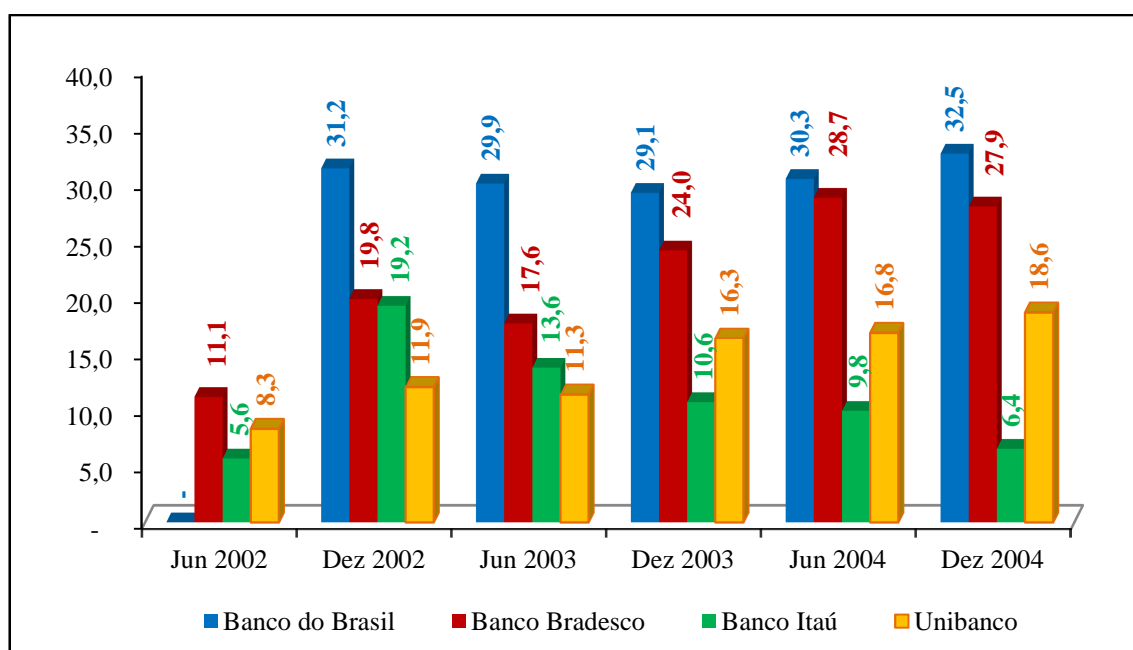
Portanto, as informações disponíveis são adotadas como *proxy* de DS elegível a capital. No entanto, esta escolha é razoável, haja vista a análise de relatórios financeiros disponibi-

lizados pelo BB<sup>61</sup> e pelo Bradesco<sup>62</sup>, os quais indicam que a totalidade dos valores de DS enquadrava-se em requisitos de elegibilidade fixados no âmbito da regulamentação prudencial.

Os dados expressos no Gráfico 11 indicam a participação relativa da DS no âmbito de composição do patrimônio de referência, aqui considerados o capital principal e o capital suplementar. Os números evidenciam a alta representatividade assumida por este instrumento financeiro de endividamento – já nos primeiros períodos após sua regulamentação – no âmbito do processo de ajustamento das estratégias de instituições financeiras ao novo ambiente regulatório prudencial. É necessário considerar que a admissibilidade de DS na composição do PR foi limitada a 50% do valor do capital principal.

**Gráfico 11 – Participação relativa da Dívida Subordinada no PR (2002-2004)**

Em percentual (%)



**Fonte:** BCB

Elaboração própria.

<sup>61</sup> Banco do Brasil. Análise de Desempenho. Diversos números. Disponíveis em [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br)

<sup>62</sup> Bradesco. Dívidas subordinadas. Disponível em [http://institucional.bradesco.com.br/rao/bradesco/df-brgaap/notas\\_explicat/21\\_dividas\\_subord.htm](http://institucional.bradesco.com.br/rao/bradesco/df-brgaap/notas_explicat/21_dividas_subord.htm)



Um aspecto distintivo entre o banco público e os bancos privados que optaram pela composição de DS, diz respeito ao modo de constituição destas exigibilidades de longo prazo. Os bancos privados constituíram tais exigibilidades mediante emissões de CDBs e outros títulos nos mercados, interno e externo, ou seja, promoveram ajustamento do passivo e a correspondente expansão do capital suplementar, via mercado financeiro.

O BB promoveu a composição fundamentalmente mediante:

- transferência, para o Fundo Constitucional do Centro Oeste (FCO), dos riscos relativos às operações de crédito firmados com recursos do referido Fundo antes de Nov/1998, desonerando o Banco dos custos de constituição de capital regulatório necessário à cobertura dos seus riscos;
- incorporação dos recursos do FCO (referentes às operações firmadas após dez/1998) à estrutura do seu passivo, abrindo mão da remuneração antes recebida pelos serviços prestados de agente financeiro, e passando a assumir integralmente os riscos associados ao conjunto das operações.

Portanto, a expansão das DSs do BB foi decorrência direta de decisão de política econômica adotada pelo governo federal, seu acionista controlador, ainda que sem implicar repasses diretos da STN.

Como demonstram as evidências, bancos desenvolveram estratégias ativas de ampliação da parcela do passivo exigível ( $p_{ex}$ ), admitida como elemento constitutivo do capital suplementar ( $t_{dek}$ ), em relação à composição do PR. Esta escolha contribuiu diretamente para a possibilidade de redução dos custos de enquadramento regulatório prudencial ( $C_{reg}$ ) por parte de bancos em desacordo com os mínimos exigidos, portanto, sujeitos a processos de ajustamento rígido aos termos requeridos à adequação de capital.

No caso das instituições bancárias já enquadradas – portanto, sujeitas a procedimentos moderados de gestão da adequação de capital – a expansão da participação dos passivos ele-

gíveis a capital ( $t_{dek}$ ), no âmbito do passivo exigível ( $p_{ex}$ ), e em relação à composição do PR, permitiu o aumento da escala de operações ativas ponderadas pelo risco, sem implicações em termos de custos regulatórios ( $C_{reg}$ ). Este fato ampliou as possibilidades de apuração de lucros líquidos ( $\pi$ ).

Um aspecto singular deste tipo de operação reside na sua capacidade de contribuição ao esforço de constituição de capital regulatório e, concomitantemente, sua contribuição para a ampliação do lucro líquido da firma bancária. Isto ocorre mediante os dois canais fundamentais ressaltados pelo modelo, a saber, a expansão da escala de operações e o alargamento do spread bancário, visto que representa um elemento da estrutura de capital da firma bancária que apresenta custos financeiros menores que os associados ao capital próprio.

### **5.3.4 Carteira de investimentos e adequação de capital (PLE)**

#### **5.3.4.1 Composição da carteira de investimentos**

Esta subseção analisa a estratégia bancária quanto à estruturação da carteira de aplicações ( $a$ ), focalizando especificamente a participação relativa dos títulos e valores mobiliários ( $tvm_{\alpha}$ ), e das operações de crédito e arrendamento mercantil ( $oc_{\beta}$ ), no ativo total. O objetivo principal é verificar se, no âmbito do novo ambiente regulatório prudencial, centrado em normas de adequação de capital, bancos desenvolveram estratégia ativa de ampliação das parcelas dos TVMs – os quais são assumidos nesta tese como isentos de requerimento de capital regulatório – em detrimento das operações de crédito, sujeitas a fatores de ponderação de risco incidentes sobre 100% das aplicações.

A escolha do banco, quanto à gestão da adequação de capital mediante contas do ativo, envolve fundamentalmente um *trade-off* entre aplicações mais rentáveis ( $oc_{\beta}$ ), porém sujeitas à incidência de custos regulatórios ( $C_{reg}$ ), e aplicações menos rentáveis ( $tvm_{\alpha}$ ), porém isen-

tas de tais custos. A redução das aplicações em ativos sujeitos a requerimento de capital contribui para a adequação, porém, afeta negativamente, mediante ampliação do custo regulatório, a constituição do lucro líquido ( $\pi$ ).

A análise da composição da carteira de investimento é realizada por duas perspectivas. Os indicadores referentes à participação média das operações de crédito e arrendamento mercantil em relação ao ativo total médio, e à participação média das operações com títulos e valores mobiliários em relação ao ativo total médio, por grupo de bancos. Também é demonstrada a evolução da participação dos itens componentes da carteira de títulos, ou seja, Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e Instrumentos Financeiros Derivativos (IFD), e Aplicações Interfinanceiras (AI).

No âmbito das operações com TVM estão incluídas as Aplicações Interfinanceiras, haja vista que a sua composição envolve principalmente operações compromissadas de curto prazo (compra de títulos com compromisso de revenda) e suas receitas são contabilizadas e demonstradas conjuntamente com as receitas com TVM, segundo os demonstrativos publicados pelo BCB. A verificação dos demonstrativos financeiros dos bancos Bradesco e o Itaú permitiram constatar que no âmbito das Aplicações Interfinanceiras havia uma participação média de operações com títulos públicos da ordem de 80% da carteira<sup>63</sup>.

A análise dos dados sugere a existência de dois padrões de comportamento. Bancos públicos promoveram uma profunda modificação na composição da carteira de ativos, em decorrência da insuficiência de capital regulatório, fato que impôs a adoção de procedimentos rígidos de ajustamento, haja vista as implicações adversas que poderiam ocorrer em razão da ausência de adequação de capital (ver item 4.4.3). Já os grupos compostos por bancos privados nacionais e por bancos privados nacionais sob controle de capital estrangeiro, apresenta-

---

<sup>63</sup> Esta agregação financeira (TVM + AI) também é adotada por Bonomo *et al.* (2008, p.12).

ram uma composição relativamente estável, em parte influenciada pela posição favorável em termos de adequação de capital.

A carteira de aplicações dos **bancos públicos federais** (Gráfico 12) observou uma forte reversão em termos de participação relativa dos TVMs e das OCs. Entre 1995 e 2000 constituiu-se uma tendência a ampliação das aplicações em títulos vis-à-vis as operações de crédito, fato fortemente influenciado pelos efeitos das medidas orientadas à reestruturação financeira do Banco do Brasil, adotadas a partir de 1996 (ver item 4.3.2.3). Mas foi em 2001 que ocorreu o grande ponto de inflexão no perfil da carteira de investimento, quando passa a ser observada uma maior participação de títulos em detrimento das operações de crédito. Esta mudança de cenário foi determinada principalmente pelos efeitos das novas medidas de política financeira orientadas à reestruturação dos bancos públicos federais.

Dentre estas é relevante mencionar<sup>64</sup>:

a) Medidas referentes à CEF:

- a transferência de contratos de crédito imobiliário (Anexo 11), da ordem de R\$ 26,7 bilhões para a Empresa Gestora de Ativos (Engea)<sup>65</sup> (ver item 4.3.2.3), e
- a expansão das aplicações em TVM, fato decorrente da conversão da parcela da carteira de crédito correspondente a financiamentos concedidos a estados e municípios (por ocasião da renegociação das dívidas destes entes federativos em 1993) por títulos federais (LFTs); negociação da ordem de R\$ 13 bilhões.

b) Medidas referentes ao BB:

- Dação em pagamento<sup>66</sup> à União dos créditos financiados com recursos da STN e do BNDES no valor de R\$ 1,5 bilhões, e

---

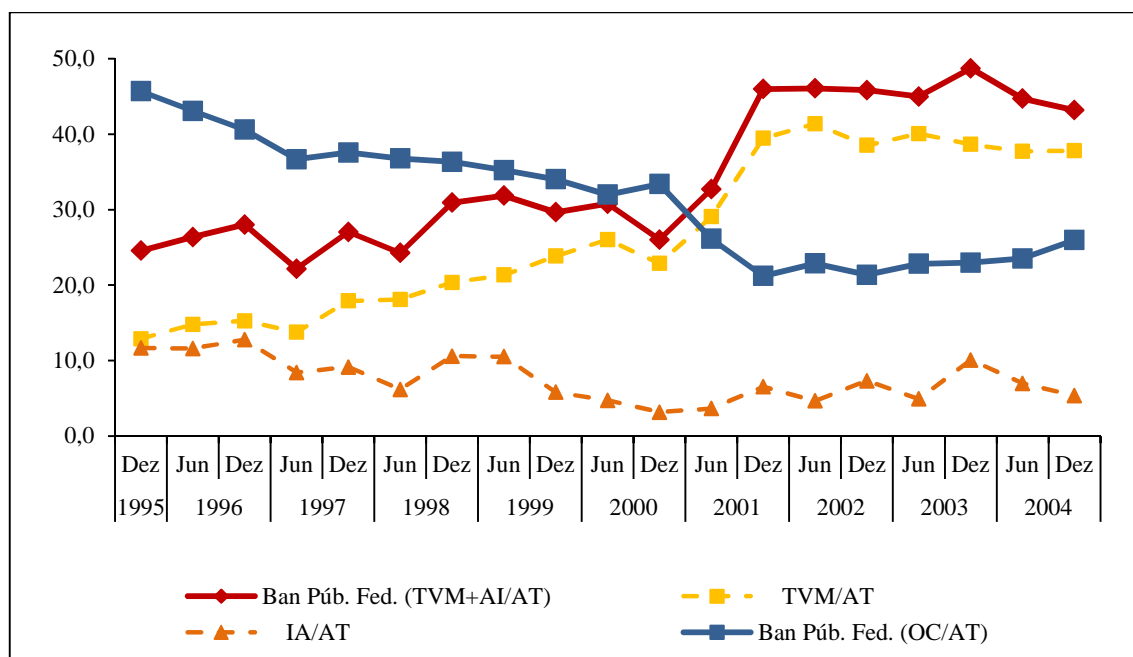
<sup>64</sup> Todos os valores mencionados nos itens a e b são nominais e referentes a junho de 2001.

<sup>65</sup> A Engea, criada mediante Decreto nº 3.848/2001, é uma empresa pública federal vinculada ao Ministério da Fazenda, cujo objetivo é adquirir bens e direitos, e assumir obrigações, da União ou das demais entidades integrantes da administração pública federal.

- Cessão da carteira de crédito constituída com recursos do Programa Especial de Saneamento de Ativos (PESA), no valor de R\$ 4,2 bilhões em troca de títulos públicos federais.

**Gráfico 12 – Participação das OC e dos TVM no ativo dos bancos públicos federais**

Em percentual (%)



**Fonte:** BCB

Elaboração própria

Estas medidas originaram dois efeitos diretos sobre o processo de adequação de capital. Ao transferir parcelas da carteira de crédito, promoveram a redução do tamanho do ativo mediante supressão de uma parcela da carteira de aplicações componente da base de cálculo do Patrimônio Líquido Exigível. Ao realizar conversões de parcelas de carteiras de financiamentos em títulos públicos federais, alteraram a composição do ativo, sem alterar seu volume, porém, promovendo novamente a redução da base de cálculo das exigibilidades em termos de patrimônio líquido. Nestes termos, exerceram papel decisivo no processo adequação de capital deste grupo de bancos.

<sup>66</sup> Na “dação em pagamento” a prestação em dinheiro é substituída pela entrega de um objeto, que o credor não recebe por preço certo e determinado.

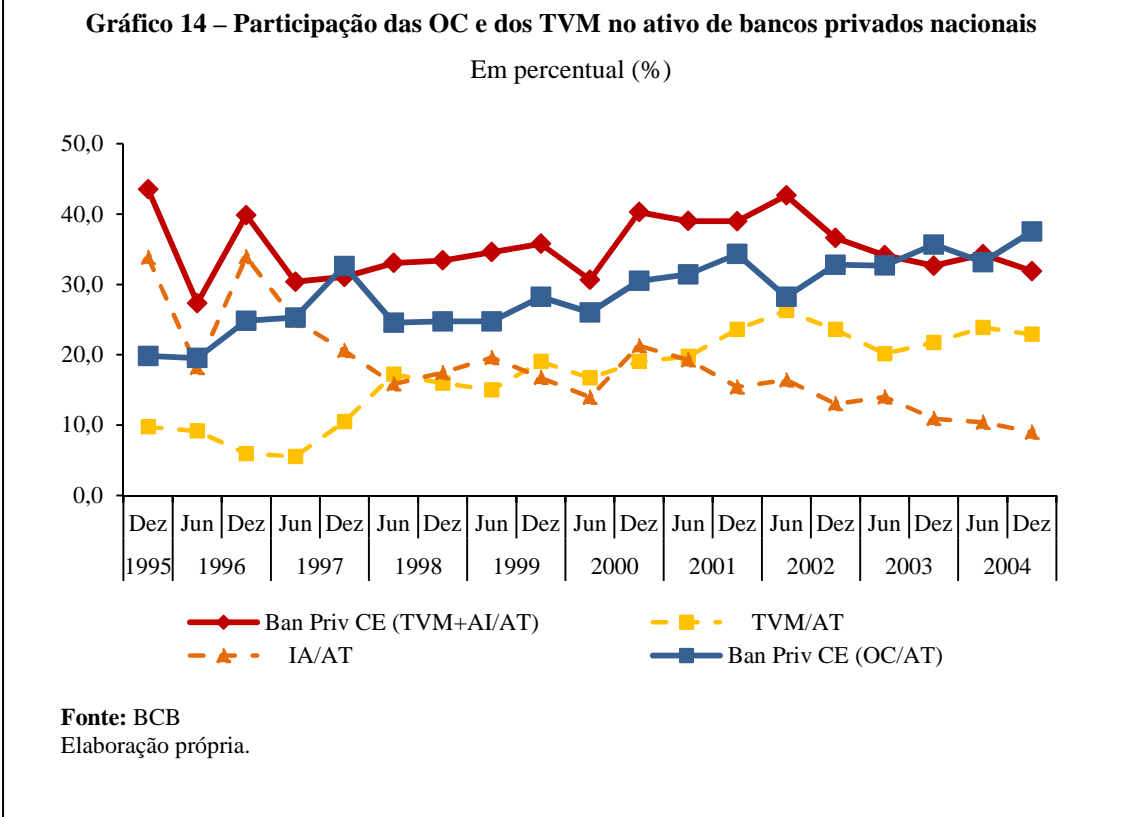
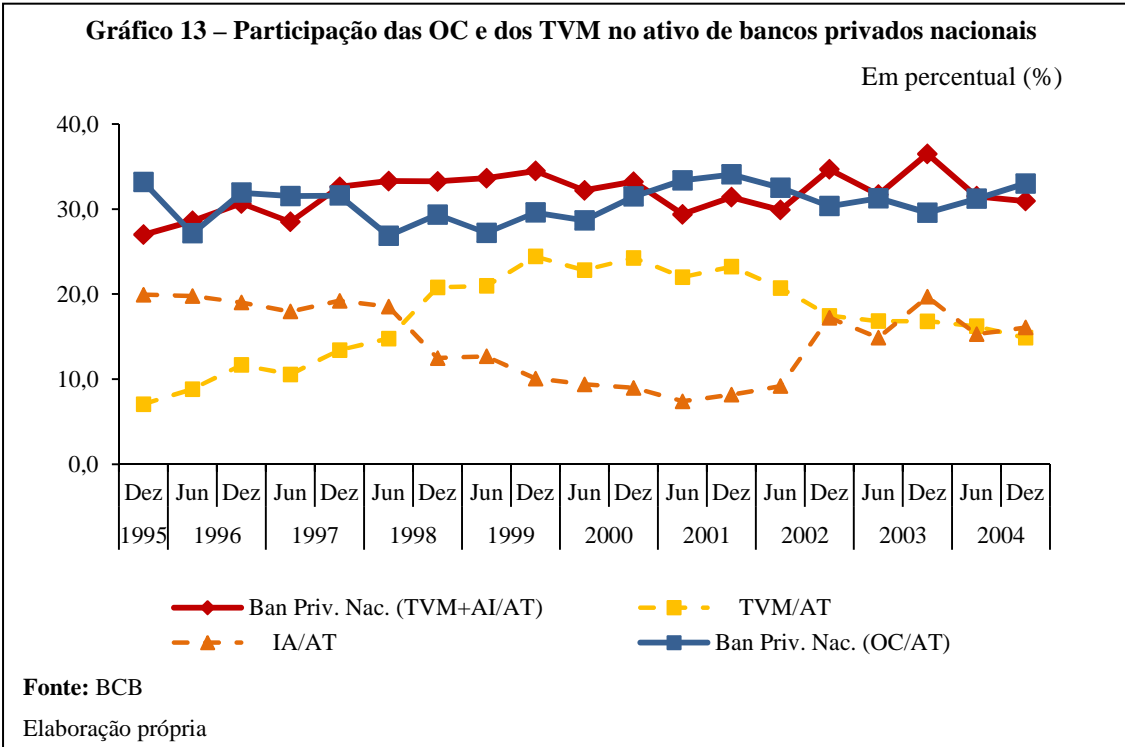
Já os bancos privados apresentaram um acentuado grau de estabilidade em termos de participação relativa de operações de crédito e das aplicações em TVMs no âmbito da carteira de investimentos (Gráficos 13 e 14). A mudança fundamental diz respeito à composição da carteira de títulos. Houve um aumento expressivo dos TVMs em detrimento das Aplicações Interfinanceiras ao longo do período de maior instabilidade econômica, entre 1998 e 2001.

Esta mudança foi determinada essencialmente por dois conjuntos de fatores, os quais, por simplificação, são denominados segundo a natureza conjuntural ou estrutural.

Os fatores de natureza conjuntural são essenciais para a compreensão do movimento de expansão destas das operações. Pelo lado da oferta de títulos, pesou a necessidade da STN em mobilizar um volume crescente de capitais destinados ao financiamento da dívida pública (Anexo 12). Esta condição foi viabilizada mediante a mudança no perfil dos títulos. Estes passaram a ser primordialmente pós-fixados e indexados à variação cambial (permitia a constituição de hedge cambial) e a taxa selic (permitia proteção frente às variações da taxa de juros), perfis mais alinhados com a preferência do mercado<sup>67</sup> (Anexo 13). Pelo lado da demanda, o fator decisivo foi a ampliação da preferência de posições defensivas assumidas pelos bancos em decorrência das incertezas geradas pela fragilidade do modelo de política macroeconômica e pelos efeitos adversos gerados pela crise argentina.

---

<sup>67</sup> Antes, os bancos aplicavam parcelas mais expressivas de recursos ou operações lastreadas em títulos públicos, comercializados mediante operações compromissadas, custodiadas no SELIC/BCB, as quais são contabilizadas como operações interfinanceiras. Depois das modificações no perfil dos títulos públicos (adoção de pós-fixação e de novos indexadores), a demanda bancária por títulos públicos passou a se concentrar nos mercados primários e secundários de títulos, operações contabilizadas em TMV.



Também houve redução expressiva da participação relativa do ativo permanente, os quais se avolumaram no decorrer do processo de reestruturação patrimonial bancária, onde os grandes bancos privados, nacionais ou controlados por capital estrangeiro, tiveram participação ativa nas fusões e aquisições (Anexo 3). No Bradesco a participação relativa desta conta passou de 15% (dez/95) para 5% (jun/00), no Itaú os 16,5% (dez/95) foram reduzidos a 7% (jun/00), no Unibanco passou de 10% (dez/95) para 5% (jun/00), no HSBC a participação que havia alcançado a casa dos 27% (dez/98)<sup>68</sup> declinou para 6% (jun/03).

Os fatores estruturais permitem entender as razões pelas quais a participação relativa das carteiras de títulos tenham se mantido estáveis, mesmo depois de superados os problemas conjunturais. Aqui cabe ressaltar a importância do processo de regulamentação de um grande número de novos produtos financeiros comercializados no mercado de títulos e a relevância assumida por este segmento de mercado no âmbito das estratégias bancárias orientadas à construção e manutenção de índices de adequação de capital regulatório.

As mudanças observadas no âmbito da carteira de aplicações ( $a$ ) dos bancos privados produzem dois tipos de efeitos diretos sobre o processo de adequação de capital regulatório. Por um lado, ao promover a redução do volume de recursos alocados em ativo permanente ( $ap_{\beta}$ ), os quais estavam submetidos a um fator de ponderação de risco igual a 100% do capital investido ( $\beta$ ), reduziu a base de incidência de apuração do patrimônio líquido exigível. Este procedimento contribuiu para a redução dos custos associados à constituição de PR compatível com a adequação de capital. Por outro lado, as aplicações em títulos e valores mobiliários ( $tvm_{\alpha}$ ), por disporem de fator de ponderação de risco igual a zero ( $\alpha$ ), permitiam a expansão da escala de operações mediante aumento da alavancagem financeira, sem produzir efeitos adversos em termos de geração de custos regulatórios prudenciais.

---

<sup>68</sup> Este percentual resultou das aquisições do Banco Real e do Banco do Estado de Pernambuco.



Estes duas formas de articulação entre a composição da carteira de aplicações e a apuração do índice de adequação de capital favoreceram a expansão do lucro líquido ( $\pi$ ) e dos indicadores de retorno sobre o capital próprio (*return on equity*). Portanto, contribuíram para o alcance do propósito maior da firma bancária, mediante a combinação da expansão da escala de operações e o alargamento do spread (via, inclusive, exploração das oportunidades de obtenção de rendimentos observadas nos mercados de títulos), em termos compatíveis com a estratégia de adequação de capital.

#### 5.3.4.2 Securitização de crédito e derivativos de crédito

As operações de **securitização de crédito** (recebíveis) permite aos bancos cedentes o repasse integral ou parcial dos riscos de *default* vinculados as suas carteiras de crédito, ou seja, amplia os instrumentos de gestão de riscos associados a operações que envolvam empréstimos, financiamentos (inclusive imobiliários) ou arrendamentos mercantis (*leasing*). O uso deste instrumento é particularmente apropriado em circunstâncias nas quais os contratos de crédito detidos pelo cedente apresentem riscos semelhantes e haja um razoável grau de padronização dos fluxos de recursos esperados.

Esta é uma operação tipicamente *off-balance*. A informação pública se restringe a notas explicativas publicadas junto aos demonstrativos contábeis anuais. Portanto, ao realizar contratos dessa natureza, os bancos também reduzem a base sobre a qual incide a apuração do valor do Patrimônio Líquido Exigível para fins de adequação do capital regulatório e, consequentemente, reduzem o patrimônio de referência mínimo exigido pela regulação prudencial. Este procedimento pode reduzir custos regulatórios e ampliar a possibilidade de alavancagem financeira, favorecendo a ampliação de lucro líquido e a obtenção de melhores taxas de retorno sobre o capital próprio.

No Brasil, um novo ordenamento institucional (Res. 2.686/00 e 2.836/01) tornou efetiva a participação dos bancos (na condição de cedentes) na transferência de riscos de crédito a instituições financeiras ou não financeiras<sup>69</sup>. As operações podiam ser realizadas sem coobrigação (condição necessária para contratos com instituição não financeira), mediante transferência integral de riscos ao cessionário, ou com coobrigação, mediante compartilhamento de riscos entre as partes. A retenção de risco mediante coobrigação impõe ao banco (cedente) a obrigatoriedade de incluir no cálculo do PLE uma parcela com valor correspondente a 100% do valor atualizado da referida retenção. Portanto, restringe ganhos vinculados à redução de custos regulatórios.

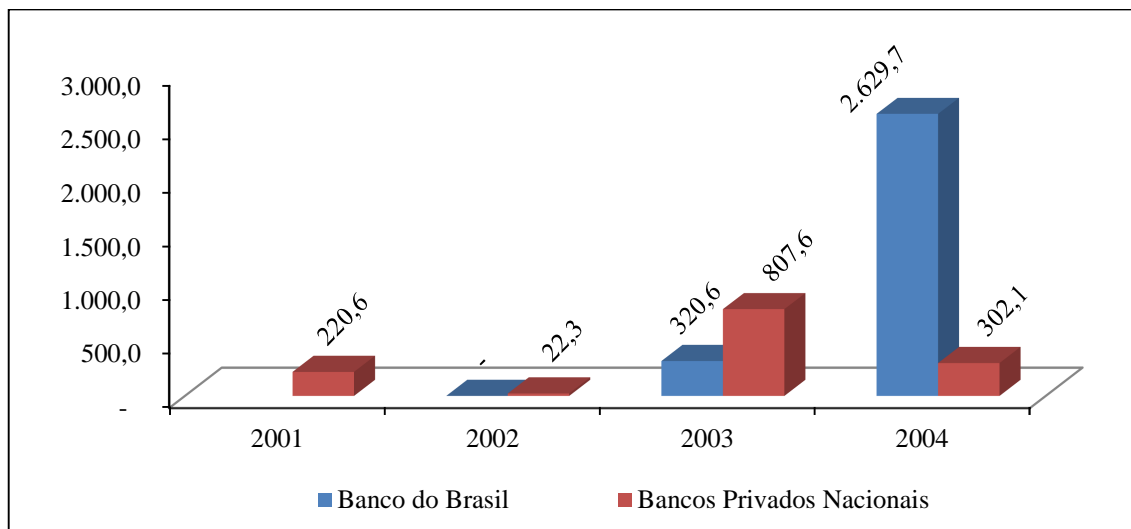
Os dados disponíveis no Gráfico 15 evidenciam o desenvolvimento do mercado de securitização de crédito bancário no período imediatamente posterior à entrada em vigor do seu novo arranjo institucional. No entanto, esta evolução não chegou a configurar um volume de transações relevante, capaz de assumir significância sob a perspectiva da gestão financeira orientada à adequação de capital regulatório. Além do mais, no âmbito da amostra adotada nesta tese, apenas o BB e os bancos privados nacionais exerceram alguma participação neste segmento do mercado financeiro até o encerramento do exercício financeiro de 2004.

---

<sup>69</sup> A regulamentação deste tipo de operação ocorreu mediante as Resoluções 2.493/98 e 2.561/98. Porém, o desenvolvimento do mercado de securitização de crédito bancário (cessão de crédito bancário ou securitização de recebíveis) teve como marco de referência as Resoluções 2.686/00 e 2.836/01.

Gráfico 15 – Securitização de crédito bancário no Brasil (2001-2004)

Em R\$ milhões (Dez/2004)



**Fonte:** Demonstrativos Contábeis do BB, Bradesco, Itaú e Unibanco.

Elaboração própria

Os contratos **derivativos de crédito** constituem outro instrumento financeiro importante à gestão de riscos de crédito, mediante procura, pelo banco comprador de proteção, da neutralização de riscos específicos. O uso deste instrumento pela contraparte compradora da proteção é motivado pelo propósito de viabilizar a transferência parcial ou integral de riscos de contratos de crédito com liquidação em data futura, cujos ativos subjacentes sejam: empréstimos, financiamentos, arrendamento mercantil, valores mobiliários e outros, sujeitos a esta modalidade de risco.

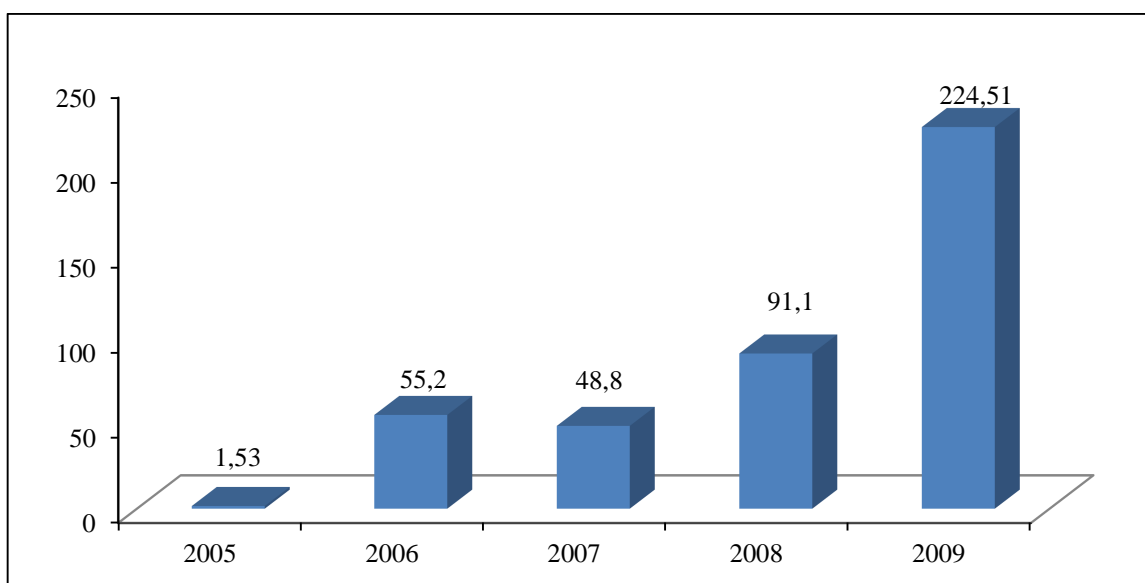
Este instrumento também permite que os bancos promovam a redução da base sobre a qual incide a apuração do valor do Patrimônio Líquido Exigível para fins de adequação do capital regulatório e, conseqüentemente, diminuam as exigências em termos de patrimônio de referência exigido pela regulação prudencial. Estes procedimentos favorecem a redução dos custos regulatórios e ampliam a possibilidade de alavancagem financeira, contribuindo para a ampliação de lucro líquido e a obtenção de melhores taxas de retorno sobre o capital próprio.

A regulamentação adotada no Brasil permitia que bancos considerassem os efeitos financeiros dos contratos com derivativos de crédito, em que atuassem como contraparte trans-

feridora de risco, na apuração do PLE. A apuração do valor a ser deduzido do PLE, correspondia a 50% da cobertura contratada e observava, ao longo do período contratual, uma redução proporcional à relação entre os prazos remanescentes do contrato e do ativo em carteira do banco transferidor.

**Gráfico 16 - Operações com derivativos de crédito no sistema bancário brasileiro (2005-2009)**

Em R\$ milhões (dados nominais)



**Fonte:** BCB

Elaboração própria.

Obs.: Nas operações de swap de crédito é registrado o valor pago, ou a pagar, referente à taxa de proteção pela transferência do risco. Nas operações de swap de taxa de retorno total, o registro é referente aos valores a receber.

O Gráfico 16 apresenta a evolução das operações com derivativos de crédito - nas quais a firma bancária atua como unidade transferidora de risco - no âmbito do sistema bancário brasileiro no período 2005-2009.

Como observado no gráfico anterior, a evolução deste segmento de mercado de derivativos ainda não chegou a configurar um volume de transações relevante, capaz de assumir alguma significância sob a perspectiva da gestão financeira bancária orientada à adequação de capital regulatório prudencial. Este cenário foi determinado essencialmente por dois fatores. Estas operações terem sido regulamentadas no Brasil somente no primeiro semestre de

2002<sup>70</sup>. Ademais, o perfil assumido pela regulamentação restringiu operações desta natureza a instituições autorizadas a operar no mercado doméstico (exclusive fundos de investimentos) e à limitação referente aos tipos de contrato (swap de crédito e swap de retorno total).

---

<sup>70</sup> A regulamentação teve por base a Res. 2.933/02, a Circular 3.106, de abril de 2002 e a Carta-Circular 3.073, de dezembro de 2002. Os bancos foram autorizados a realizar dois tipos de contratos derivativos, os CDS e o TRS. No swap de crédito (*Credit Default Swap – CDS*), no qual a instituição receptora do risco é remunerada com base na taxa de proteção. No swap de retorno total (*Total Return Swap – TRS*), neste caso a remuneração tem por base o fluxo de recebimento de encargos e contraprestações vinculadas ao ativo subjacente.

## 6. CONCLUSÃO

Esta tese apresenta uma análise dos efeitos decorrentes da regulação prudencial, referenciada em Basiléia I, sobre a estratégia de balanço adotada pela firma bancária brasileira no período 1995-2004. O objetivo fundamental é esclarecer sobre as implicações decorrentes da imposição de custos regulatórios, derivados do requerimento capital, sobre a constituição da carteira de aplicações (operações de crédito e investimentos em títulos), e da composição da estrutura de capital (próprio e exigibilidades elegíveis a capital).

A hipótese central adotada nesta análise é que existiu uma relação entre fixação de exigências de índices mínimos de adequação de capital regulatório pela autoridade reguladora (CMN) e o ajustamento da estratégia de balanço desenvolvida pela firma bancária no Brasil. Este ajustamento, promovido mediante mudanças estruturais na composição da carteira de aplicações e na estrutura de capital de instituições bancárias, foi inversamente proporcional ao índice de capital regulatório constituído no âmbito da firma bancária. As evidências empíricas permitiram a sustentação da hipótese.

Os “**bancos públicos federais**”, que apresentavam – a época da adoção da nova regulação prudencial – indicadores de capital regulatório inferiores ao mínimo fixado pelo regulador, promoveram ajustamento rígido da estratégia de balanço. Isto ocorreu mediante ampliação do capital principal e suplementar, e redução de operações ativas que respondiam por maior demanda de expansão do valor do patrimônio líquido exigível. A motivação fundamental para a adoção destes procedimentos estava associada à necessidade de superação de uma condição de enquadramento que implicava comprometimento da reputação perante o mercado, sujeição a monitoramento direto pela autoridade supervisora, e possibilidade de sofrer intervenção ou mesmos incorrer em liquidação extrajudicial.

A defasagem temporal observada entre a adoção da nova regulação prudencial bancária e a evidenciação da fragilidade financeira dos bancos públicos federais, Banco do Brasil e Caixa Econômica, foi produto de métodos de contabilização adotados por estas instituições financeiras e do modelo de inspeção até então praticado pela autoridade reguladora. Nestes termos, cabe ressaltar a nota oficial do Ministério da Fazenda (2001a).

O documento do MF demonstra, com clareza, que a necessidade de reestruturação patrimonial foi identificada como produto da primeira inspeção global consolidada, realizada pelo BCB, em cada uma das instituições financeiras federais. Esta auditoria teria constatado a presença de um acentuado volume de crédito subsidiados – porém, não explicitados no âmbito do orçamento federal – e ou enquadrados na condição de acentuado grau de dificuldade em recuperação de ativos.

O modelo de ajuste adotado para bancos públicos federais envolveu mudanças no modelo de gestão dos bancos e atuação direta do Tesouro Nacional. Houve ampliação das receitas de prestação de serviços, expansão da base de clientes, aperfeiçoamento das metodologias de avaliação de risco, desenvolvimento de novos produtos financeiros e outras iniciativas. No entanto, dois componentes foram fundamentais ao processo de ajustamento, ambos decorrentes de atuação direta do governo federal. O primeiro, desenvolvido pelo lado do passivo, diz respeito à capitalização do Banco do Brasil e da Caixa Econômica pelo Tesouro Nacional, com recursos oriundos de emissão de títulos da dívida pública, destinadas a suprir as necessidades de capital regulatório.

O segundo, observado pelo lado do ativo, mais especificamente pela mitigação ou exclusão de componentes de risco das operações ativas. Este componente foi executado mediante mudanças institucionais que permitiram a segregação de riscos das operações de crédito em que as instituições financeiras federais atuavam como agentes financeiros no âmbito de políticas públicas desenvolvidas pelo governo federal, em especial a política agrícola. O papel de

agente financeiro foi mantido, os riscos associados a estas operações foram repassados parcial ou integralmente para o Tesouro Nacional.

Cabe reconhecer que, ainda que não tratados nesta tese, os efeitos adversos produzidos pelo movimento declinante do ciclo econômico sobre o balanço bancário também contribuíram sobremaneira para a evidência da fragilidade financeira dos bancos públicos federais. A redução o nível de atividade da economia no pós-estabilização, observado com maior intensidade no biênio 1998-1999, contribuiu para a expansão da inadimplência, a redução de preço e a ampliação da percepção de risco dos ativos reais e financeiros. Estes fatos influenciam diretamente as condições de atendimento do requerimento de capital regulatório.

Os “**bancos privados nacionais controlados por capital estrangeiro**”, com indicadores de capital regulatório superiores ao mínimo fixado pelo regulador, porém, próximas da linha de base promoveram ajustamento moderado da estratégia de balanço. Os procedimentos foram centrados em ampliação do capital principal e redução relativa das operações ativas que respondiam por maior expansão do valor do patrimônio líquido exigível. A motivação fundamental estava associada à necessidade de superação de uma margem reduzida de segurança quanto à sustentação da condição de enquadramento, a qual poderia se manifestar insuficiente diante de ocorrência de possíveis circunstâncias promotora de efeitos adversos sobre o atendimento do requerimento de capital principal.

Cabe ressaltar que, a ausência de condições para acessar, tratar e compreender os dados e informações referentes ao papel do mercado brasileiro na estratégia global desenvolvida pelas matrizes dos bancos constituintes deste grupo, acabou por limitar sobremaneira as possibilidades de análise destas instituições financeiras.

Os “**bancos privados nacionais**” apresentaram indicadores de capital regulatório superiores ao mínimo fixado pelo regulador e margem ampla de segurança quanto à sustentação da adequação. Esta condição os tornou o único grupo para o qual as evidências não permitem



afirmar existência de um ajuste da estratégia de balanço em resposta a imposição de requerimento de adequação de capital regulatório prudencial. Não obstante esta consideração, é importante mencionar que a expansão relativa das aplicações em títulos e valores mobiliários e o desenvolvimento de emissão de dívida subordinada, constituíram procedimentos perfeitamente alinhados com uma estratégia de minimização de riscos de exposição aos custos de atendimento dos requisitos de adequação de capital.

A expressiva participação de títulos públicos no âmbito do ativo do sistema bancário brasileiro foi um fator relevante no processo de acomodação de parte expressiva das firmas bancárias de grande porte ao novo modelo de regulação prudencial. Esta afirmação independente da origem do controle do capital, se nacional ou nacional controlado por capital estrangeiro. Os papéis emitidos pelo governo federal tradicionalmente apresenta reduzido grau de risco e, conseqüentemente, reduzem a exigibilidade de capital regulatório.

Um fator adicional e relevante ao processo de ajustamento das estratégias bancárias, em resposta a regulação prudencial, resultou do modo pelo qual a autoridade reguladora conduziu a gestão da regulamentação prudencial. Nos primeiros quatro anos de vigência do novo modelo regulatório, houve aumento do fator de ponderação aplicável ao cálculo do PLE e fixação de maiores exigibilidades em termos de requerimento de capital para cobertura de riscos de mercado associados a operações cambiais. Posteriormente, estas exigências (relativas a riscos cambiais) foram arrefecidas e houve autorização para uso de dívida subordinada e instrumentos híbridos de capital e dívida na composição do capital de referência. Estes fatos implicaram favorecimento a expansão da alavancagem, redução da participação relativa do capital principal no âmbito do PR e, conseqüentemente, redução de custos relativos a adequação de capital regulatório.

É importante mencionar que o processo de ajustamento do sistema bancário brasileiro ao novo modelo regulatório prudencial também foi fortemente condicionado pelos efeitos

decorrentes de outras duas iniciativas de políticas públicas conduzidas pelo BCB e pela STN. A atuação governamental foi focalizada nos “bancos públicos estaduais” (mediante o PROES) e nos “bancos privados nacionais, neste caso, em especial no segmento de pequeno e médio porte” (mediante o PROER) com indicadores de fragilidade financeira.

Estas iniciativas de política mobilizaram um grande volume de recursos e constituíram uma diversidade de instrumentos de intervenção. Mediante incentivos a operações de fusões e aquisições, e ou mediante intervenção e liquidação de instituições financeiras, promoveram um intenso e severo processo de “ajustamento liderado pelo Estado”, no âmbito do sistema bancário brasileiro. Porém, cabe ressaltar que os segmentos do sistema bancário compostos por “bancos e estaduais” e por “bancos privados nacionais de pequeno e médio porte” não integraram o objeto de análise deste trabalho.

A conclusão central desta tese é que os diferentes grupos de bancos analisados foram afetados de modo diferenciado pela imposição da nova regulação prudencial bancária. Os bancos públicos constituíram o único grupo de bancos direta, e intensivamente, afetado pelo novo modelo de exigibilidade de capital regulatório. O processo de ajustamento mobilizou instrumentos diversos e demandou o desenvolvimento de estratégias de balanço diferenciadas. No entanto, as evidências também demonstram que, não obstante as restrições normativas, mesmos os bancos públicos mantiveram postura ativa na exploração das oportunidades de lucro e no desenvolvimento de inovações financeiras.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO -

**ANDIMA** (2004). Taxa de juros: política monetária e gestão da conjuntura 1998-2004.

Rio de Janeiro: ANDIMA.

\_\_\_\_ (1997). Taxa de juros: pesquisa mostra o comportamento desse indicador de 1974-1977.

Rio de Janeiro: ANDIMA.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB** (2001). Boletim do Banco Central do Brasil, vol.

37. Relatório Anual 2000. Brasília: Banco Central.

\_\_\_\_ (2008). Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 43. Relatório Anual 2007. Brasília:

Banco Central.

BARON, Neil D. (2000). The role of rating agencies in the securitization process. In. KEN-

DALL, Leon T. & FISHMAN, Michael J.. **A primer on securitization**. Massachusetts:

MIT Press. pp.81-89.

**BASLE COMMITTEE ON BANK SUPERVISION - BCBS** (1986). The management of

bank's off-balance-sheet exposures. Basle: BCBS/BIS, march.

\_\_\_\_ (1988). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.

Basle: BCBS/BIS, july.

\_\_\_\_ (1996). Amendment to the capital accord to incorporate market risks. Basle: BCBS/BIS,

January.

\_\_\_\_ (2005). Amendment to the capital accord to incorporate market risks [Updated Novem-

ber 2005]. Basle: BCBS/BIS, november.

BENSTON, George J. (2000). Is government regulation of banks necessary? **Journal of Fi-**

**nancial Services Research**, vol. 18, nº 2 e 3, pp.185-202.

BENSTON, George J., KAUFMAN, George G. (1996). The appropriate role of bank regula-

tion. **The Economic Journal**, vol. 106, may, pp.688-697.

BERGER, Allen N.; HERING, Richard J.; SZEGÖ, Giorgio P. (1995). The role of capital in

financial institutions. **Journal of Banking and Finance**, vol.19, pp.393-340.

- BERGH, Paul Van den; VEALE, John M (1994). Payment system and risk management. In: SUMMERS, Bruce J. (ed). **The payment system: design, management and supervision**. Washington, D.C.: International Monetary System.
- BERTUCCI, Luiz Alberto; AMARAL, Hudson Fernandes; SOUZA, Flávio Henrique Ribeiro de (2004). O impacto do acordo da Basiléia sobre instituições financeiras brasileiras. **Revista de Administração de Empresas (RAE)**, vol.44, pp.74-82. Edição especial Minas Gerais.
- BONOMO, Marco; MARTINS, Bruno da Silva; MELLO, J. M. P. (2008). **Composição da dívida pública e transmissão monetária do Brasil**. In: XXX Encontro Brasileiro de Econometria, 2008, Salvador. Anais do XXX Encontro Brasileiro de Econometria. Rio de Janeiro: SBE.
- BREALEY, Richard A. (2001). Bank capital requirement and the control of bank failure. In: BREALEY, R. *et al.* **Financial stability and central bank: a global perspective**. London: Routledge.
- CARVALHO, Carlos Eduardo; VIDOTTO, Carlos Augusto (2007). Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro ao longo dos anos 90: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. **Nova Economia**, Belo Horizonte, vol. 17, nº 3, pp.329-425, setembro-dezembro.
- CARVALHO, Fernando Cardim de (2007a). Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar. In: DE PAUL, L.F; OREIRO, J.L. **Sistema financeiro. Uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier.
- \_\_\_\_ (2007b). Regulação prudencial na encruzilhada: depois de Basiléia II o dilúvio?. In: PAULA, Luis Fernando; OREIRO, José Luis (Org.). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier.
- \_\_\_\_ (2005a). Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos de Basiléia. In: SOBREIRA, Rogério (org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, pp. 121-139.

- \_\_\_\_ (2005b). **Basel II: a critical assessment**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia – IE, Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Texto para Discussão nº 003.
- \_\_\_\_ (2002). The recent expansion of foreign Banks in Brazil: first results. **Latin American Business Review**, vol. 3, nº4.
- \_\_\_\_ (1999). On bank's liquidity preference. In. Davidson, P & Kregel, J. (Orgs.). **Full employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar.
- \_\_\_\_ (1988). The real stabilization plan and the banking sector in Brazil. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, vol 51, nº 206, pp. 291-326, setembro.
- CARVALHO, Fernando J. Cardin de, *et al.* (2000). **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Campus.
- CROUHY, Michel; GALAI, Dan; MARK, Robert (2007). **Fundamentos da gestão de risco**. Rio de Janeiro: Qualitymark; São Paulo: Serasa.
- DE BANDT, Olivier; HARTMANN, Philipp (2000). **Systemic risk: a survey**. Frankfurt: European Central Bank, Working Paper Series, nº 35, november.
- ECO, Humberto (2003). **O nome da rosa**. São Paulo: Folha de São Paulo.
- FAMA, Eugene F. (1970). Efficient capital markets: a review of empirical work. **Journal of Finance**, vol. 25, nº 2, pp.383-417
- \_\_\_\_ (1980). Banking in theory of finance. **Journal of Monetary Economics**, vol. 6, nº 1, January, pp. 1-37.
- \_\_\_\_ (1991). Efficient capital market II. **Journal of Finance**, vol. 46, nº 5, pp.1575-1517.
- FEENEY, Paul W (1995). **Securitization: redefining the bank**. New York: St. Martin's Press.
- FERREIRA, Carlos Kawall Leal; FREITAS, Maria C. P. de; SCHWARTZ, Gilson (1998). A institucionalidade do sistema monetário e financeiro. In. CINTRA, Marco A. M.; FREITAS, Maria C. P. (Orgs.). **Transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado**. São Paulo: Fundap e Fapesp.

- FRANCO, Gustavo H.B. (2000). **Instituições estrangeiras e crise bancária**. O Estado de São Paulo, edição de 20 de março.
- FOLKERST-LANDAU, David (1990). **Systemic financial risk in payment systems**. International Monetary Fund Working Paper, n° 65, july.
- FURFINE, Craig (2001). Bank portfolio allocation: the impact of capital requirements, regulatory monitoring and economic conditions. **Journal of Financial Service Research**, vol. 20, n° 1, pp.33-56.
- FURFINE, Graig, *et al.* (1999). **Capital requirements and bank behavior: the impact of the Basle Accord**. Basle: Bank for International Settlements. BCBS Working Paper n°1, april.
- GIAMBIAGI, Fabio (2005). Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC (1995-2002). In. Gimbiagi, Fabio *et al.* **Economia brasileira contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- GOODHART, Charles A.E.; HARTMANN, Philipp; LLEWELLYN, David; ROJAS-SUAREZ, Liliana; WEISBROD, Steven (1998). **Financial Regulation. Why, how and where now?**. London: Routledge & Bank of England.
- GREENWALD, Bruce C.; STIGLITZ, Joseph E. (1991). Information, finance and markets: the architecture of allocative mechanisms. **NBER Working Paper**, n° 3652. Cambridge, march, pp.1-44.
- HERMANN, Jennifer (1998). Risco sistêmico nos sistemas financeiros modernos: interpretação teórica e análise dos mecanismos de controle. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 52, n° 3, PP.463-494, jul-set.
- HINKI, Kumagae (2006). Basiléia II no Brasil: dinâmica e impacto da indústria financeira. In. Mendonça, Ana R.R. de; Andrade, Rogério P. de. **Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos acordos de Basiléia**. Campinas: Unicamp.

- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE** (1997). Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais, 1990-1995. Rio de Janeiro: IBGE.
- KANE, Edward J. (1995). Three paradigms for the role of capitalization requirements in insured financial institutions. **Journal of Banking and Finance**, vol.19, pp.431-459.
- KAPSTEIN, Ethan B. (1991). **Supervising international Banks: origins and implications of the Basle Accord**. New Jersey: Princeton University. Essays in International Finance, n° 185.
- KAUFMAN, George (1996). Bank failures, systemic risk, and bank regulation. **Cato Journal**, vol. 16, n° 1, spring/summer, pp. 17-45.
- \_\_\_\_ (2004). Macroeconomic stability, bank soundness, and designing optimum regulatory structures. **Multinational Financial Journal**, vol.8, n° 3 e 4, pp.141-171.
- KEYNES, John Maynard (1930). **A Treatise on money (vol. II): the applied theory of money**. Reimpresso em The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. VI. New York: Cambridge University Press, 1971.
- \_\_\_\_ (1937). **Alternative theories of the rate of interest**. Reimpresso em The Collecting Writing of John Maynard Keynes, vol.XIV, pp.201-215. New York: Cambridge University Press, 1971.
- KREGEL, Jean (2007). The natural instability of financial markets. **The Levy Economic Institute Working Paper**, n° 523, december.
- \_\_\_\_ (2006). O novo acordo de Basiléia pode ser bem-sucedido naquilo que o primeiro fracassou? In. Mendonça, Ana R.R. de; Andrade, Rogério P. de. **Regulação bancária e dinâmica financeira: evolução e perspectivas a partir dos acordos de Basiléia**. Campinas: Unicamp.
- \_\_\_\_ (1998). **The past and the future of Banks**. Roma: Bancaria Editrice. Quaderni di Ricerche, numero 21.
- LLEWELLYN, David (1999). **The economic rationale for financial regulation**. FSA Occasional Paper. London: Financial Service Authority, april.

**MINISTÉRIO DA FAZENDA** (2001a). Fortalecimento das instituições financeiras federais.

Notas oficiais. Brasília, 22 de junho de 2001. Disponível em: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

\_\_\_\_ (2001b) Caixa Econômica Federal passa por reestruturação patrimonial. Notas oficiais.

Brasília, 22 de junho de 2001. Disponível em: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

\_\_\_\_ (2001c) Banco do Brasil faz ajuste patrimonial. Notas oficiais. Brasília, 2 de junho de

2001. Disponível em: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

MINSKY, Hyman P. (1975). **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press.

\_\_\_\_ (1986). **Stabilizing an unstable economy**. New Haven and Londres: Yale University Press.

\_\_\_\_ (1994). Integração financeira e política monetária. **Revista Economia e Sociedade**, vol. 3, pp. 21-36, dezembro.

MODIGLIANI, Franco, MILLER, Merton H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. **The American Economic Review**, vol. 48, nº 3, June, pp.261-297.

**MOODY'S INVESTORS SERVICE** (2003). Comentário especial: desmitificando securitização para investidores sem proteção de garantias. Nova York: Moody's, janeiro.

MOURA, Alkimar R. (1998). Notas sobre o ajustamento do sistema bancário privado no Brasil pós-Real. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, vol. 52, número especial, pp.27-38.

NASSER, Arthur Abbib Mattos (2008). Competição e concentração no sistema brasileiro atual: estrutura e evolução ao longo do tempo. Brasília: SEAE/MF. III Prêmio SEAE. Disponível em: [www. http://www.esaf.fazenda.gov.br/esafsite/premios/SEAE](http://www.esaf.fazenda.gov.br/esafsite/premios/SEAE)

RUDING, H Onno (2002). **The transformation of the financial services industry**. Basel: Bank for International Settlements, Financial Stability Institute. Occasional paper nº2.



SILVA, Denis Blum Ratis (2005). **O impacto de requerimento de capital na oferta de crédito bancário no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia). Faculdade de Economia e Administração (FEA), Universidade de São Paulo (USP), São Paulo.

SILVA, Maria Luiza Falcão (2002). Plano Real e ancora cambial. **Revista de Economia Política**, vol.22, nº 3, julho-setembro, pp. 3-24.

STIGLITZ, Joseph E., GREENWALD, Bruce C. (2003). **Rumo a um novo paradigma em economia monetária**. São Paulo: Francis, 2004.

STIGLITZ, Joseph E., WEISS, Andrew (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, vol.71, nº 3, june, pp.393-410.

\_\_\_\_ (1988). Bank as social accountants and screening devices for the allocation of credit. **NBER Working Paper**, nº 2710. Cambridge (MA), September, pp.1-54.

STIGLITZ, Joseph E. (2001). Principles of financial regulation: a dynamic portfolio approach. **The World Bank Research Observer**, vol. 16, nº 1, spring, pp.1-18.

\_\_\_\_ (1986). **Economics of the public sector**, second edition. W.W.Norton & Company: New York, 1988.

**SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL** (2002). A Administração da Dívida Interna: Resultados, Desafios e Perspectivas. Disponível em:  
[http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2002/dpublica\\_amcham.ppt](http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2002/dpublica_amcham.ppt)

**TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO** (2000). Relatório de Auditoria Referente ao PRO-ES. Brasília: TCU/ Secretaria de Controle Externo.

## ANEXOS

## Anexo 1

Tabela 11 – Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Em percentual (%)

Período	Depósitos			Operações de Crédito	FIF		
	À vista	A prazo	Poupança		Curto Prazo	30 dias	60 dias
Anterior ao Real	40	"	15	"	"	"	"
1994	Jun	100	20	20	"	"	"
	Ago	"	30	20	"	"	"
	Out	"	"	"	15	"	"
	Dez	90	27	"	"	"	"
1995	Abr	"	30	"	"	"	"
	Mai	"	"	"	12	"	"
	Jun	"	"	"	v	35	10
	Ago	"	20	15	8	40	5
	Set	"	"	"	5	"	"
	Nov	"	"	"	0	"	"
1996	Ago	82	"	"	"	42	"
	Set	81	"	"	"	44	"
	Out	80	"	"	"	46	"
	Nov	79	"	"	"	48	"
	Dez	78	"	"	"	50	"
1997	Jan	75	"	"	"	"	"
1999	Mar	"	30	"	"	"	"
	Mai	"	25	"	"	"	"
	Jul	"	20	"	"	"	"
	Ago	"	"	"	"	0	0
	Set	"	10	"	"	"	"
	Out	65	0	"	"	"	"
2000	Mar	55	"	"	"	"	"
	Jun	45	"	"	"	"	"
2001	Set	"	10	"	"	"	"
2002	Jun	"	15	"	"	"	"
	Jul	"	"	20	"	"	"
2003	Fev	60	"	"	"	"	"
	Ago	45	"	"	"	"	"

Fonte: BCB. Relatório Anual 2001. (2002, p.63) e Relatório Anual 2007. (2008, p.53).

<sup>1</sup> No período de junho de 1994 a junho de 1995, as alíquotas de 100% e de 90% referem-se ao acréscimo em relação ao período-base apurado entre 23 e 30 de junho de 1994. A partir de julho de 1995, a incidência do compulsório refere-se exclusivamente à média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo.

<sup>2</sup> A partir de agosto de 2002, começou a vigorar recolhimento adicional sobre os recursos a vista (3%), depósitos a prazo (3%) e depósitos de poupança (5%). A partir de outubro de 2002, as alíquotas dos recolhimentos adicionais sobre os recursos a vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança passaram para 8%, 8% 10%, respectivamente.

## Anexo 2

**Tabela 12 – Modalidades de adesão ao PROES, por IF e UF (1996/Fev-2000)**

<b>Modalidades de Adesão</b>	<b>Quantidade de Adesões por Modalidade</b>	<b>Instituição Financeira</b>
Liquidação Ordinária	9	Banacre (AC), Produban (AL), Banap (AP), Bemmat (MT), Minascaixa (MG), Caixaço (GO), Bandern (RN), BDRN (RN) e Beron (RO)
Extinção	1	Baber (RR)
Privatização (Conduzida pelo estado)	7	Baneb (BA), Bem (MA), Bemge (MG), Credireal (MG), Banestado (PR), Bandepe (PE), Banerj (RJ)
Privatização (Conduzida pela União)	6	Banespa (SP), Bea (AM), Bec (CE), Beg (GO), Bep (PI) e Besc (SC)
Saneamento	5	Banestes (ES), Banapar (PA), Banrisul (RS), Nossa Caixa (SP) e Banese (SE)
Agência de fomento	14	Acre, Alagoas, Amapá, Amazonas, Bahia, Mato Grosso, Minas Gerais, Paraná, Pernambuco, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, Rondônia, Roraima e Santa Catarina
<b>Total</b>	<b>42</b>	

**Fonte:** Tribunal de Contas da União (2000, p.17).

Nota 1: Os estados de Mato Grosso do Sul e Tocantins não possuíam instituições financeiras.

Nota 2: As instituições financeiras BRB (DF), Bandes (ES) e Paraban (PB) não optaram até 02/00.

Nota 3: As instituições transformadas em agência de fomento também realizaram venda de ativos bancários antes de assumirem nova modalidade institucional.

### Anexo 3

**Tabela 13 – Fusões e aquisições no setor bancário<sup>1</sup> (1997-2003)**

Banco Adquirente	Banco Adquirido	Data
Bradesco	Banco de Crédito Real	1997
Bradesco	Banco de Crédito Nacional	1998
Bradesco	Banco Pontual	1999
Bradesco	Banco Boa Vista	1999
Bradesco	Banco do Estado da Bahia	2000
Bradesco	Banco Boavista Interatlântico	2000
Bradesco	Banco Mercantil de SP	2002
Bradesco	Banco do Estado do Amazonas	2002
Bradesco	Banco Cidade	2002
Bradesco	Banco Bilbao Viscaya Argentaria	2003
Bradesco	Banco Zogbi	2003
Itaú	Banco do Estado do Rio de Janeiro	1996
Itaú	Banco do Estado de Minas Gerais	1998
Itaú	Banco do Estado do Paraná	2000
Itaú	Banco do Estado do Goiás	2000
Itaú	Banco BBA Creditanstalt	2000
Itaú	Banco Fiat	2002
Unibanco	Banco Nacional	1995
Unibanco	Banco Dibens	1998
Unibanco	Credibanco	2000
Unibanco	Banco Bandeirantes	2000
Unibanco	Banco Investcred	2001
Unibanco	BNL	2004
ABN Amro	Banco do Estado de Pernambuco	1998
ABN Amro	Banco Real	1999
ABN Amro	Banco Sudameris	2003

**Fonte:** Banco Central do Brasil

<sup>1</sup> Bancos componentes da amostra analisada nesta tese.

## Anexo 4

**Quadro 1 - Base regulamentar de Basileia I no Brasil (Resoluções CMN)**

2.099 (17.08.94)	2.472 (26.02.98)	2.815 (24.01.01)
2.139 (29.12.94) Rev.: 28.03.96	2.543 (26.08.98) Rev.: 21.12.00	2.827 (30.05.01)
2.139 (29.12.94) Rev.: 28.03.96	2.606 (27.05.99)	2.837 (30.05.01)
2.212 (16.11.95)	2.607 (27.05.99)	2.891 (26.09.01)
2.262 (28.03.96) Rev.: 25.06.97	2.692 (24.02.00)	3.040 (28.11.02)
2.283 (05.06.96)	2.723 (31.05.00)	3.059 (20.12.02)
2.302 (25.07.96) Rev.: 21.12.99	2.743 (28.06.00)	
2.399 (25.06.97) Rev.: 30.11.00	2.802 (21.12.00) Rev.: 30.05.01	

**Fonte:** Banco Central do Brasil

**Quadro 2 - Base regulamentar de Basileia I no Brasil (Circulares BCB)**

2.397 (29.12.93)	2.829 (12.08.98)	3.082 (30.01.02)
2.568 (04.05.95)	2.894 (27.05.99)	3.086 (15.02.02)
2.571 (17.05.95)	2.916 (06.08.99)	3.106 (10.04.02)
2.572 (18.05.95)	2.934 (04.10.99)	3.140 (31.07.02)
2.669 (28.02.96)	2.953 (01.12.99)	3.150 (11.09.02)
2.706 (18.07.96)	2.972 (23.03.00)	3.155 (07.10.02) Rev.: 11.10.02
2.770 (30.07.97)	2.976 (30.03.00) Rev.: 26.09.01	3.156 (11.10.02)
2.771 (30.07.97)	3.007 (28.09.00) Rev.: 10.05.01	3.168 (11.12.02)
2.779 (29.10.97)	3.019 (20.12.00)	3.194 (02.07.03)
2.784 (27.11.97)	3.031 (10.05.01)	3.203 (04.09.03)
2.793 (17.12.97)	3.054 (09.08.01)	3.216 (16.12.03)
2.801 (04.02.98)	3.064 (27.09.01)	3.233 (08.04.04)
2.810 (18.03.98)	3.068 (08.11.01)	

**Fonte:** Banco Central do Brasil

**Quadro 3 - Base regulamentar de Basiléia I no Brasil (Cartas Circulares BCB)**

2.585 (27.09.95)	2.891 (03.01.00)	2.990 (12.12.01)
2.637 (29.03.96) Rev. 05.07.02	2.899 (01.03.00)	3.023 (11.06.02)
2.738 (11.06.97)	2.907 (29.03.00)	3.026 (05.07.02)
2.741 (16.06.97)	2.908 (04.04.00)	3.037 (27.08.02)
2.754 (31.07.97) Rev.: 05.07.02	2.921 (21.06.00)	3.038 (28.08.02)
2.776 (18.12.97)	2.925 (24.07.00) Rev.: 05.07.02	3.057 (14.11.02)
2.789 (03.03.98)	2.938 (29.09.00)	3.064 (13.12.02)
2.819 (29.10.98)	2.939 (29.09.00)	3.067 (17.12.02)
2.845 (31.03.99) Rev.: 17.01.02	2.949 (27.12.00)	3.071 (26.12.02)
2.859 (07.07.99)	2.960 (11.04.01)	3.072 (30.12.02)
2.864 (22.07.99) Rev.: 30.12.02	2.962 (23.05.01)	
2.870 (30.08.99)	2.975 (14.09.01)	

**Fonte:** Banco Central do Brasil

## Anexo 5

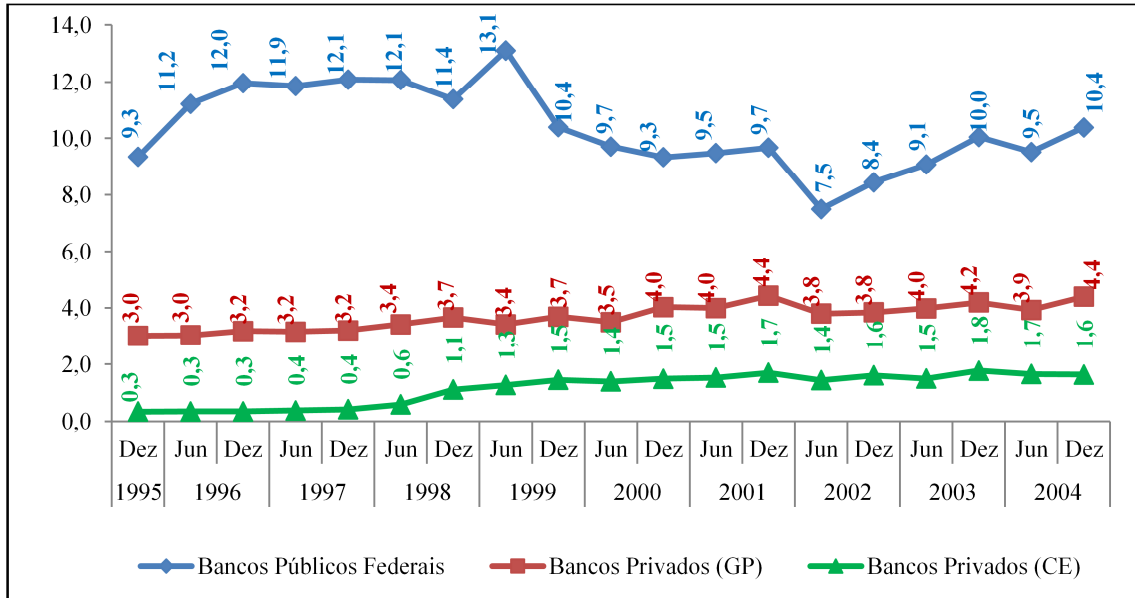
Tabela 14 – Amostra de bancos, com recorte por grupo e identificação por CNPJ

<b>Banco</b>		<b>CNPJ</b>
<b>Grupos</b>	<b>Instituições</b>	
Públicos Federais	Banco do Brasil S.A.	00.000.000/0001-91
	Caixa Econômica Federal	00.360.305/0001-04
Privados Nacionais	Banco Bradesco S.A.	60.746.948/0001.12
	Banco Itaú S.A.	60.701.190/0001.04
	Unibanco - União dos Bancos Brasileiros	33.700.394/0001.40
Privados Nacionais Controlados Por Capital Estrangeiro	Banco ABN Amro S.A.	33.066.408/0001.15
	Banco Citibank S.A.	33.479.023/0001-80
	BankBoston <sup>1</sup> (1995-2006)	

### Anexo 6

**Gráfico 17 – Capital principal (PL), média por grupo de bancos**

Em R\$ bilhões (Dez/2004)



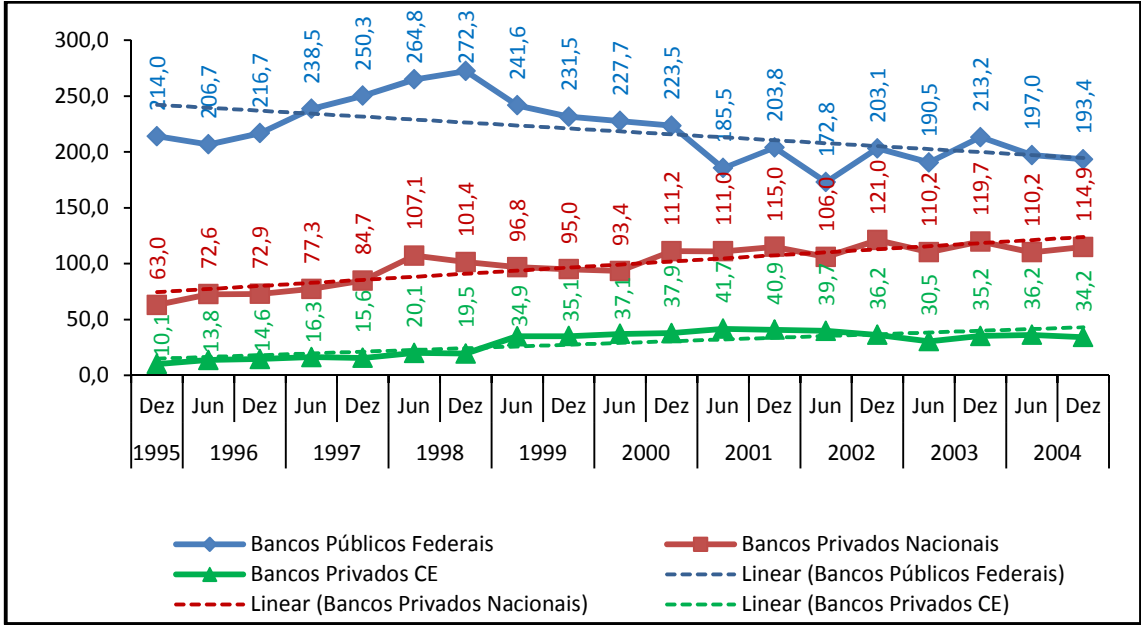
Fonte: Banco Central do Brasil.



### Anexo 7

Gráfico 18 – Carteira de ativos, média por grupo de bancos

Em R\$ bilhões (Dez/2004)

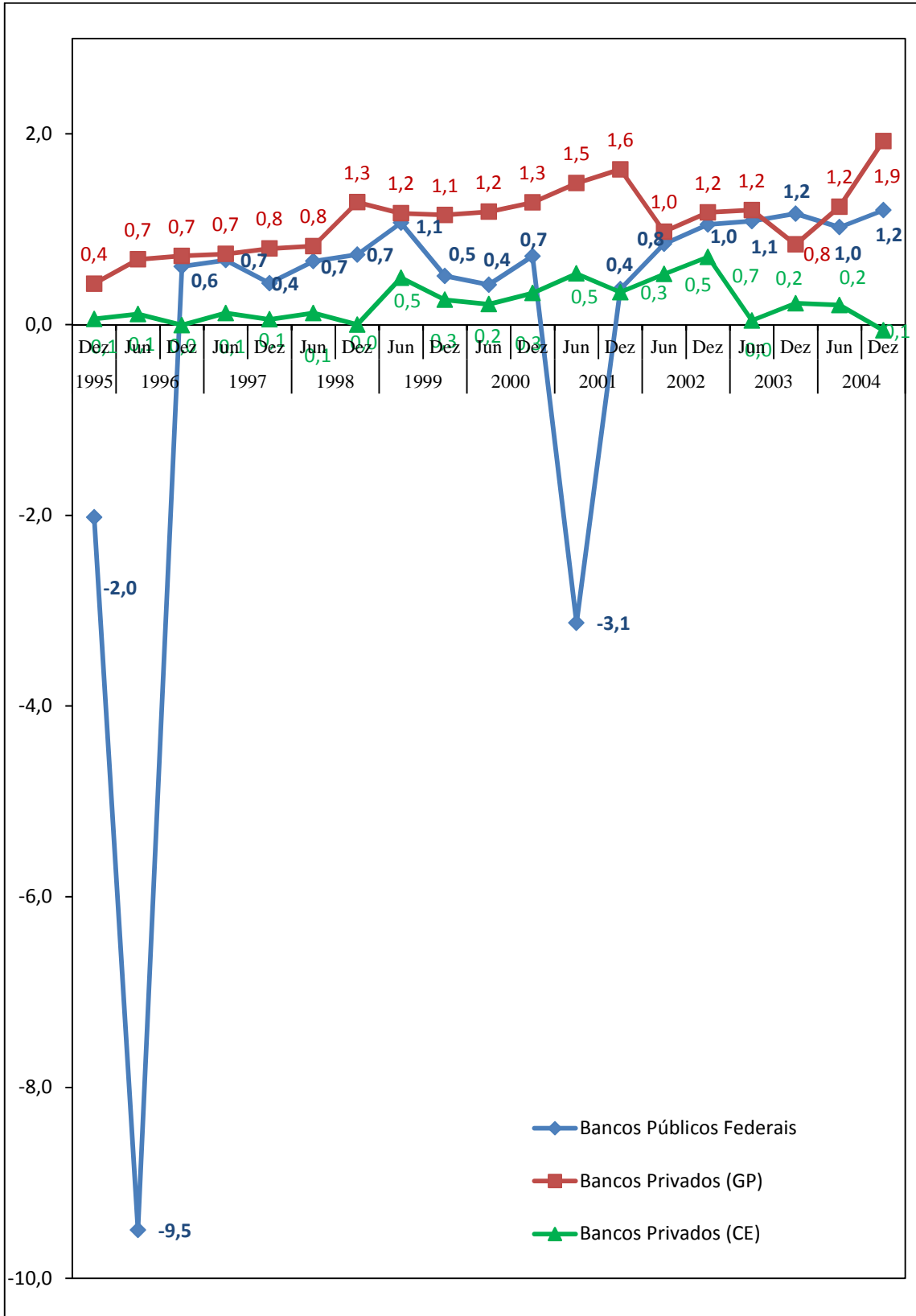


Fonte: Banco Central do Brasil.

### Anexo 8

Gráfico 19 – Lucro líquido real, média por grupo de bancos (1995-2004)

Em R\$ bilhões (Dez/2004)



Fonte: Banco Central do Brasil

## Anexo 9

Tabela 15 – Evolução do capital próprio, por banco e média por grupo (1995-2004)

Em R\$ bilhões (Dez/2004)

Bancos	1995		1996		1997		1998		1999	
	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	
<b>Bancos Públicos Federais</b>	<b>18,7</b>	<b>22,4</b>	<b>23,9</b>	<b>23,7</b>	<b>24,2</b>	<b>24,1</b>	<b>22,8</b>	<b>26,2</b>	<b>20,8</b>	
Banco do Brasil	9,3	13,1	13,7	13,2	13,6	14,1	14,8	13,1	13,5	
Caixa Econômica	9,4	9,4	10,2	10,6	10,5	10,1	8,0	13,1	7,3	
<b>Bancos Privados</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>9,6</b>	<b>10,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>11,1</b>	
Bradesco	12,9	12,8	13,5	13,1	12,8	13,9	14,3	12,8	12,7	
Itaú	8,9	9,4	9,8	9,7	10,0	10,5	11,9	12,0	12,9	
Unibanco	5,3	5,0	5,3	5,6	6,0	6,4	6,7	6,0	7,6	
<b>Bancos Privados (CE)</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	
ABN Amro	0,6	0,6	0,8	0,9	1,0	1,3	6,0	6,7	8,1	
Citibank	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6	2,4	2,4	3,0	3,2	
Bankboston	0,9	0,9	0,9	1,1	1,2	1,7	1,5	1,8	1,8	

Continuação...

Bancos	2000		2001		2002		2003		2004	
	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez
<b>Bancos Púb Federais</b>	<b>19,4</b>	<b>18,6</b>	<b>18,9</b>	<b>19,3</b>	<b>15,0</b>	<b>16,9</b>	<b>18,1</b>	<b>20,1</b>	<b>19,0</b>	<b>20,8</b>
Banco do Brasil	12,72	13,46	12,53	13,38	9,74	11,22	12,18	13,63	12,86	14,11
Caixa Econômica	6,69	5,19	6,41	5,95	5,25	5,65	5,96	6,46	6,16	6,66
<b>Bancos Privados</b>	<b>10,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>13,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>	<b>11,8</b>	<b>13,2</b>
Bradesco	11,90	13,68	14,04	14,99	12,86	13,40	14,03	15,18	13,67	15,22
Itaú	12,36	13,08	12,83	15,38	13,55	13,08	13,94	14,33	13,75	16,02
Unibanco	7,22	9,48	9,08	9,49	7,77	8,12	7,87	8,24	7,94	8,33
<b>Bancos Privados (CE)</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
ABN Amro	7,54	8,00	7,60	7,88	6,36	7,05	6,99	9,41	8,79	8,93
Citibank	3,21	3,41	3,68	4,37	4,26	4,51	3,92	3,68	3,16	2,90
Bankboston	1,78	2,02	2,48	3,06	2,36	2,95	2,54	2,86	2,95	2,92

Fonte: Banco Central do Brasil

Obs.: Valores deflacionados pelo IGPM-FGV para dezembro de 2004

## Anexo 10

Tabela 16 – Lucro líquido real, por banco e média por grupo (1995-2004)

Em R\$ Bilhões (Dez/2004)

Bancos	1995		1996		1997		1998		1999	
	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	
<b>Bancos Púb. Federais</b>	<b>-2,02</b>	<b>-9,49</b>	<b>0,61</b>	<b>0,68</b>	<b>0,43</b>	<b>0,67</b>	<b>0,73</b>	<b>1,07</b>	<b>0,51</b>	
Banco do Brasil	-4,21	-19,06	0,62	0,65	0,65	0,93	1,01	1,07	0,50	
Caixa Econômica	0,17	0,07	0,60	0,70	0,22	0,41	0,45	1,07	0,52	
<b>Bancos Privados</b>	<b>0,43</b>	<b>0,68</b>	<b>0,72</b>	<b>0,74</b>	<b>0,80</b>	<b>0,82</b>	<b>1,28</b>	<b>1,17</b>	<b>1,15</b>	
Bradesco	0,66	1,05	0,98	1,02	0,90	1,02	1,32	0,87	1,22	
Itaú	0,41	0,69	0,79	0,80	0,87	0,90	2,05	2,05	1,69	
Unibanco	0,21	0,31	0,39	0,40	0,62	0,56	0,48	0,58	0,54	
<b>Bancos Privados (CE)</b>	<b>0,06</b>	<b>0,11</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,12</b>	<b>0,06</b>	<b>0,12</b>	<b>0,00</b>	<b>0,49</b>	<b>0,26</b>	
ABN Amro	0,07	0,04	0,09	0,13	0,07	0,11	-0,34	0,34	0,05	
Citibank	0,08	0,19	-0,15	0,15	-0,05	0,12	0,16	0,92	0,50	
Bankboston	0,02	0,11	0,04	0,08	0,15	0,14	0,18	0,20	0,23	

Continuação...

Bancos	2000		2001		2002		2003		2004	
	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez
<b>Bancos Púb Federais</b>	<b>0,42</b>	<b>0,72</b>	<b>-3,13</b>	<b>0,37</b>	<b>0,85</b>	<b>1,05</b>	<b>1,09</b>	<b>1,16</b>	<b>1,02</b>	<b>1,20</b>
Banco do Brasil	0,66	0,99	0,47	1,19	1,00	1,47	1,21	1,48	1,42	1,60
Caixa Econômica	0,18	0,45	-6,72	-0,45	0,69	0,63	0,96	0,85	0,62	0,80
<b>Bancos Privados</b>	<b>1,18</b>	<b>1,28</b>	<b>1,48</b>	<b>1,63</b>	<b>0,97</b>	<b>1,18</b>	<b>1,20</b>	<b>0,84</b>	<b>1,24</b>	<b>1,93</b>
Bradesco	1,63	1,32	1,59	1,73	1,11	1,35	1,15	1,43	1,25	1,97
Itaú	1,31	1,86	2,18	2,31	1,22	1,53	1,88	0,44	1,86	3,08
Unibanco	0,60	0,67	0,68	0,84	0,59	0,66	0,57	0,65	0,60	0,72
<b>Bancos Privados (CE)</b>	<b>0,21</b>	<b>0,33</b>	<b>0,54</b>	<b>0,34</b>	<b>0,53</b>	<b>0,71</b>	<b>0,04</b>	<b>0,22</b>	<b>0,20</b>	<b>-0,06</b>
ABN Amro	0,20	0,24	0,37	0,20	0,48	0,54	0,11	0,27	0,53	0,14
Citibank	0,25	0,51	0,60	0,32	0,86	1,13	-0,25	0,08	-0,07	-0,27
Bankboston	0,19	0,24	0,64	0,50	0,26	0,45	0,27	0,31	0,15	-0,05

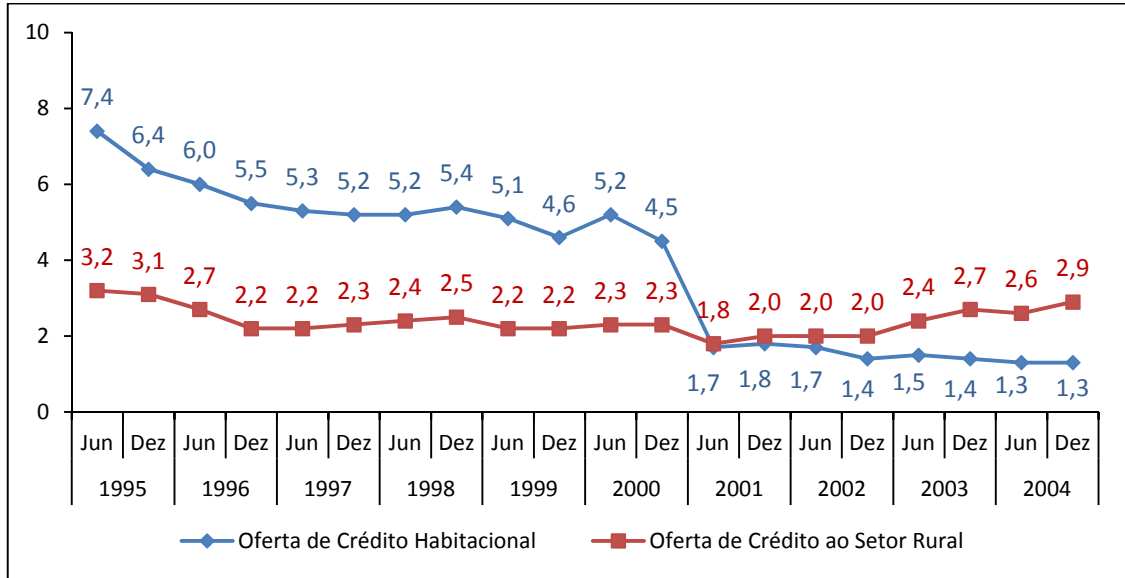
Fonte: Banco Central.

<sup>1</sup> Dados de dezembro de 2004 deflacionados pelo IGPM-FGV.

## Anexo 11

**Gráfico 20 – Operações de crédito do sistema financeiro: rural e imobiliário**

Em percentual do PIB

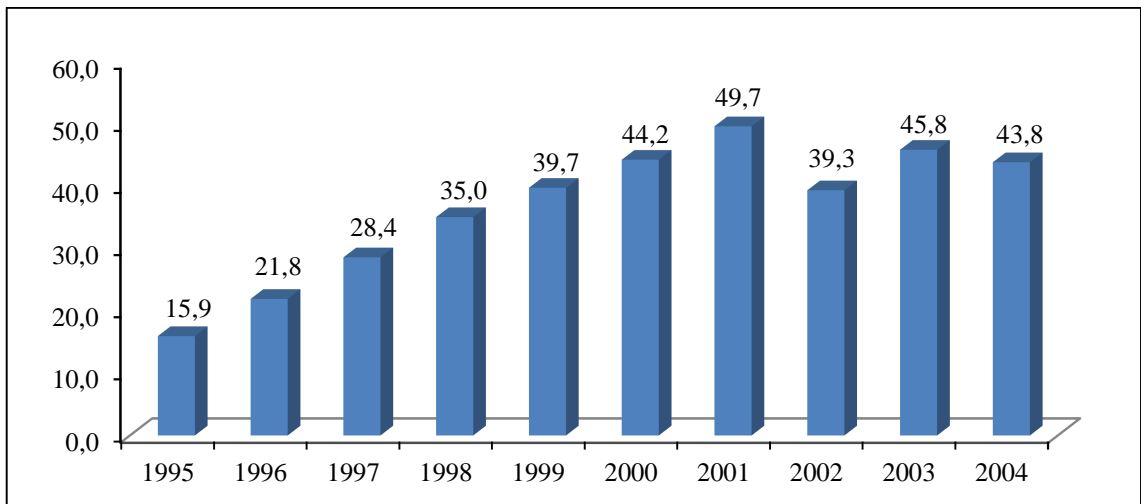


Fonte: Banco Central do Brasil

## Anexo 12

**Gráfico 21 – Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado**

Em percentual do PIB



**Fonte:** Banco Central do Brasil

## Anexo 13

**Tabela 17 - Dívida Pública Mobiliária Federal bruta em mercado, por indexador**

Em percentual (%)

Período	Câmbio	Over/Selic	Prefixado	Outros <sup>1</sup>	Total
1995	5,3	37,7	42,7	14,3	100,0
1996	9,4	18,6	61,0	11,0	100,0
1997	15,4	34,8	40,9	8,9	100,0
1998	21,0	69,0	3,5	6,5	100,0
1999	24,2	61,1	9,2	5,5	100,0
2000	21,7	52,4	15,3	10,6	100,0
2001	28,6	52,8	7,8	10,8	100,0
2002	22,4	60,8	2,2	14,6	100,0
2003	10,8	61,4	12,5	15,3	100,0
2004	5,2	57,1	20,2	17,5	100,0

**Fonte:** Banco Central do Brasil