

O IMPACTO DA ESTABILIZAÇÃO MONETÁRIA SOBRE O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO (1994 – 2007)

Natalia Gomes Caliri

Giuliano Contento de Oliveira¹

RESUMO

Este artigo contrapõe o papel dos bancos na economia segundo referencial neoclássico e pós-keynesiano e, a partir disto, discute as principais estratégias das instituições financeiras no Brasil após a implantação do Plano Real segundo as características de uma economia monetária de produção. A análise do comportamento dos bancos dividiu-se em três períodos: i) de 1994 a 1996, ii) de 1997 a 2002 e iii) de 2003 a 2007, de acordo com os principais acontecimentos que alteraram as estratégias destas instituições. Entre os principais resultados, observou-se que após a implantação do Plano Real os bancos passaram por um profundo ajuste patrimonial, adaptando-se com rapidez à perda dos chamados ganhos inflacionários. Este ajuste compreendeu uma participação mais ativa dos bancos na gerência de seus passivos, além de uma incessante busca por novas alternativas de geração de receitas.

Palavras-chave: bancos; receitas inflacionárias, crédito; títulos públicos federais; receitas de prestação de serviços.

1 Introdução

No período de alta inflação no Brasil, os bancos tinham nos ganhos inflacionários sua principal fonte de receita (CARVALHO, 2003). Com a estabilidade dos preços conquistada com o Plano Real em julho de 1994, contudo, os bancos foram condicionados a atuar mais agressivamente no mercado de crédito. Depois do Plano Real, observa-se grande esforço dos bancos na gestão de seus ativos e passivos a fim de compensarem a perda dos ganhos inflacionários.

O cenário de estabilidade observado neste período impulsionou os bancos a aumentarem os níveis de endividamento de forma a apresentarem significativo crescimento no grau de alavancagem. Este aumento foi parcialmente influenciado pela adaptação destas instituições no Brasil às novas regras do acordo da Basiléia, com relação aos requisitos mínimos de capital, implantados a partir de 1995 (PAULA, 2001). As regras da Basiléia impulsionaram os bancos para a securitização de créditos a fim de escaparem das restrições estabelecidas, elevando significativamente o grau de alavancagem dos bancos.

Nesta perspectiva, o trabalho discute, a partir do referencial pós-keynesiano, o comportamento dos bancos após a estabilização monetária no Brasil, analisando a influência da implantação do Plano Real sobre as decisões de balanço dos bancos múltiplos no interregno 1994-2007.

O artigo está dividido em 3 itens, além desta introdução e da conclusão. No primeiro será discutido o papel dos bancos na economia segundo as visões neoclássica e pós-keynesiana, de sorte a estabelecer o marco teórico que dará suporte ao alcance do objetivo estabelecido neste artigo. No segundo, discute-se a atuação dos bancos múltiplos no período de alta inflação. Finalmente, no terceiro item é analisado o comportamento dos bancos no Brasil após a estabilização monetária, dividindo-se o período de análise em três sub-períodos, a saber: i)

¹ Agradecemos os comentários da Professora Ana Lúcia Pinto da Silva da UPM, realizados quando da apresentação do trabalho na banca de monografia. Eventuais erros e omissões, contudo, são de estrita responsabilidade dos autores.

1994 a 1996, ii) 1997 a 2002 e iii) 2003 a 2007. Com isto, buscou-se compreender mais adequadamente os impactos de crises e cenários macroeconômicos ocorridas durante o período analisado².

2 Os bancos na economia: abordagem neoclássica e crítica pós-keynesiana

Neste item contrapõe-se a abordagem neoclássica sobre o comportamento dos bancos com a teoria pós-keynesiana. Enquanto a primeira entende os bancos como simples intermediários neutros entre os agentes superavitários e deficitários da economia, a teoria pós-keynesiana assume os bancos enquanto instituições especialíssimas no capitalismo, ante sua função de articulação do sistema de pagamentos e a capacidade de expansão de meios de pagamentos, características que conferem aos bancos a capacidade de influenciar as variáveis reais do sistema, como produto e emprego.

2.1 Os bancos na abordagem neoclássica

Nos modelos neoclássicos mais tradicionais os bancos são considerados instituições maximizadoras de lucro, neutras ao risco e incapazes de criarem poder de compra novo. Segundo os neoclássicos, os bancos seriam meros intermediários financeiros sem interferirem nas variáveis reais da economia (FAMA, 1980).

Segundo Fama (1980), nesta abordagem os bancos são intermediários financeiros preocupados, principalmente, em prover serviços de pagamento e viabilizar alternativas de aplicações aos seus clientes. Os bancos são entendidos enquanto agentes passivos, subordinados à autoridade monetária.

A partir de um estudo sobre a importância das instituições bancárias na economia, bem como o processo de criação de moeda, Tobin (1987) descreveu o papel dos bancos na economia sob duas óticas. Estas concepções foram definidas por ele como *old view* (“visão velha”) e *new view* (“visão nova”).

A “visão velha” está relacionada à análise convencional dos livros-textos sobre a criação de moeda pelos bancos comerciais, à luz do conceito de multiplicador bancário. Logo, mediante modulações dos instrumentos de política monetária, os bancos são entendidos enquanto entidades monopolísticas e criadores de moeda “quase técnicos” subordinados às determinações da autoridade monetária. Ou seja, os bancos visam à maximização de lucros pela expansão dos empréstimos de acordo com as reservas estipuladas pela autoridade monetária, assumindo papel passivo na economia.

A “visão nova” dos bancos, por seu turno, procurou reformular alguns conceitos advindos da “visão velha”, revisando parte de seus princípios e criticando seu enfoque mecanicista, a fim de desenvolver uma teoria mais realista quanto ao papel dos bancos. Uma das críticas mais relevantes do autor se dá sobre a aplicação do modelo defendido pela “visão velha”. Para Tobin (1987) este caberia apenas em uma economia com um banco monopolista. Não obstante, os pressupostos básicos da “visão velha” são mantidos pela “visão nova” defendida por Tobin (1987).

De acordo com esta nova visão, a função essencial dos bancos, entendidos enquanto simples intermediários financeiros, consiste em satisfazer simultaneamente o portfólio de preferências dos agentes superavitários e dos agentes deficitários. De um lado, encontram-se os que emprestam, que desejam expandir suas propriedades de ativos reais – inventários, residências,

² Segundo semestre de 1994 a 1996: crise mexicana; 1997 a 2002: crises asiática, russa e energética no Brasil; e 2003 a 2007: recuperação do crédito.

equipamentos entre outros; de outro, por seu turno, estão os tomadores de recursos, que desejam manter toda a sua riqueza em ativos estáveis com baixo risco de *default*.

Para maximizarem seus lucros, variáveis como custos operacionais, riscos, custos do passivo e os retornos do ativo, passam a ser objeto de análise dos bancos. O portfólio dos bancos, que na “visão velha” era determinado exogenamente pelos demais agentes econômicos, na “visão nova” passa a ser definido pelos próprios bancos de acordo com suas expectativas de obterem maiores retornos e, assim, elevarem seus lucros.

É preciso considerar a participação de diversos intermediários financeiros neste sistema, o que torna possível a realização de empréstimo por parte de uma das instituições sem que necessariamente o valor concedido retorne em sua totalidade para a mesma instituição. Adicionalmente, não se pode afirmar que o passivo bancário cresça proporcionalmente aos seus ativos, considerando-se o sistema bancário como um todo, pois os recursos captados por um banco podem não retornar à mesma instituição sob a forma de depósitos, podendo ser aplicados de diversas formas em outras instituições financeiras bancárias ou não-bancárias.

Mesmo com as inovações trazidas pela “visão nova” de Tobin (1987), que lançou as bases para o desenvolvimento de outras formulações neoclássicas de escolha de ativo ou passivo bancário, esta visão prosseguiu concebendo os bancos essencialmente como intermediários neutros de recursos, incapazes de alterar as variáveis reais do sistema. Os bancos não possuem independência para configuração do seu balanço. Como exemplo, pode-se citar a formação de depósitos determinada invariavelmente pelas preferências dos depositantes. Assim, o balanço do banco não é configurado por escolha das instituições bancárias e sim por fatores exógenos, tendo os bancos uma postura passiva em relação ao lado direito de seus balanços.

2.2 Os bancos na abordagem pós-keynesiana

Diferentemente da abordagem neoclássica sustentada na idéia de equilíbrio com pleno emprego, bem como na crença da exogeneidade e neutralidade da moeda, a abordagem pós-keynesiana, através do conceito de economia monetária de produção, critica o pressuposto de neutralidade da moeda no curto e no longo prazos. Assim, na concepção pós-keynesiana os fatores monetários causam impacto nas variáveis reais da economia, como investimento, emprego e produto. Na economia monetária de Keynes (1936) os agentes tomam suas decisões sob contexto de incerteza em relação ao futuro.

Em contraposição à teoria convencional da oferta de moeda, na perspectiva pós-keynesiana admite-se a possibilidade de criação de moeda pelos bancos sem a existência de depósitos prévios e, pelo menos em certa medida, independentemente das intervenções das autoridades monetárias. Segundo Keynes (1971), o processo de criação de moeda se dá pela emissão de obrigações por parte dos bancos contra si mesmos. Keynes (1971, p.21) definiu este processo como “criação ativa de depósitos”, onde o banco pode emprestar não apenas os recursos depositados pelos seus clientes, mas também os recursos criados por ele próprio. No entanto, parte da criação ativa de depósitos pode se tornar passiva, uma vez que os tomadores de crédito podem optar por não depositarem o montante adquirido na mesma instituição que concede o empréstimo, ante a possibilidade de transferência dos recursos para outros bancos.

Para Keynes (1971), a moeda é entendida enquanto ativo, ao invés de simples meio de troca. Onde a disposição do público em reter moeda influencia a demanda por ativos e o processo de acumulação de capital, ou seja, as variáveis reais do sistema. A opção de reter moeda por parte dos agentes econômicos tende a diminuir o montante de investimentos a ser realizado de forma a afetar variáveis reais da economia. Segundo Cardim de Carvalho (1991, p.29):

[...] se a incerteza leva os agentes a decidir reter riqueza em forma monetária ao invés de ativos reprodutíveis, o emprego que é perdido na produção destes últimos não é recuperável na produção de dinheiro. Em resultado, uma economia monetária em que é racional demandar ativos monetários como defesa contra incertezas do futuro está sujeita à deficiências de demanda efetiva. É por causa destas propriedades que emerge a possibilidade de desemprego involuntário.

Assim, é possível inferir que numa economia monetária da produção ou empresarial não há espaço para a concepção de neutralidade da moeda. E é de acordo com os pressupostos mencionados que a escola pós-keynesiana oferece uma visão mais completa quanto ao papel dos bancos na economia. Nesta abordagem, os bancos deixam de ser meros intermediários neutros, passando a cumprir importante papel junto ao crédito e variáveis reais do sistema. Os bancos são entidades capazes de criar crédito, viabilizando a transformação do espírito animal do empresário em realidade objetiva de investimento, o que acarreta dinâmica ao ciclo de negócios.

Neste novo contexto, o papel dos bancos é reformulado de tal forma que são considerados agentes ativos que buscam influenciar as decisões do público quanto as suas preferências. Os bancos se tornam instituições capitalistas que buscam valorizar e acumular riqueza sob a forma monetária. As instituições bancárias optarão por *“[...] criar moeda se suas expectativas de lucro forem favoráveis, ao passo que haverá uma contenção de crédito e redução de prazos se a incerteza quanto ao futuro for grande”* (GIANNICO, 2000, p. 80). Logo, a composição do balanço dos bancos não mais dependerá apenas das decisões do público.

As instituições bancárias apresentam papel central na determinação da oferta de financiamentos ao serem responsáveis pela criação de depósitos e crédito. Elas influenciam decisivamente o ciclo de negócios, uma vez que são responsáveis pela decisão de oferta de empréstimos. Esta lógica é impulsionada pela concorrência cada vez maior entre as instituições bancárias na busca intermitente pelo aumento dos lucros e crescimento da participação no mercado. Este processo acaba por permitir a possibilidade de expansão do crédito, colocando os próprios bancos sob condições de risco. Segundo Freitas (1997, p. 1), a atuação dos bancos na economia necessariamente gera instabilidade ao sistema pois: *“[...] pressionados pela lógica concorrencial, os bancos se comportam de modo a ampliar a instabilidade financeira constitutiva da economia capitalista e a estimular as atividades especulativas nos circuitos financeiros em detrimento da circulação industrial”*.

Para Freitas (1997), ademais, o papel das autoridades monetárias na economia é fundamental para minimizar os impactos negativos que os bancos podem causar. Este processo é viabilizado através de limites impostos sobre a expansão do crédito, além de regras que controlam o endividamento destas instituições. Não obstante, não raro os bancos são capazes de contornar as restrições impostas pela autoridade monetária, mediante a criação de inovações financeiras, o que complexifica a gestão monetária numa economia empresarial.

Em resumo, o sucesso dos objetivos impostos pelas autoridades monetárias será condicionado pelas decisões dos bancos e dos demais agentes do sistema financeiro quanto à política monetária. Portanto, numa economia monetária de produção, conclui-se que os bancos exercem papel fundamental na economia, sendo essas instituições capazes de influenciar no ritmo de acumulação de capital, determinante principal dos níveis de produto e emprego, seja por meio do processo de criação de moeda, seja mediante sua influência no processo de formação de expectativas dos demais participantes do mercado.

3 Os bancos no contexto de alta inflação no Brasil

Sob contexto de alta inflação, os bancos passam a administrar seus ativos e passivos a fim não apenas de se defenderem do processo de desvalorização da moeda, mas também de sorte a obter ganhos mesmo diante da instabilidade causada pela inflação. A estratégia está em aumentar os ganhos com *float* e captar recursos de seus clientes sob a forma de quase-moeda, de sorte a alavancar as operações ativas destas instituições (PAULA 1997). A flexibilidade existente na composição do portfólio dos bancos garantia a melhor adaptação dessas instituições ao cenário de alta inflação. De acordo com Cardim de Carvalho (1990: 70-1),

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

A administração do passivo pelos bancos se dará de forma dinâmica, visando alcançar as melhores decisões quanto à participação dos diversos tipos de obrigações em seus passivos. Os bancos trabalharão ativamente junto ao público, inclusive buscando interferir em suas escolhas e preferências, para assim conseguirem novos recursos.

A mudança na composição do passivo dos bancos pode ser obtida através do controle da taxa de juros dos depósitos a prazo e/ou por meio de ações que influenciam o comportamento do público, como a realização de publicidade, distribuição de prêmios, entre outros. Adicionalmente a este processo de gerenciamento de portfólio, os componentes do passivo que absorvem menos reservas são privilegiados pelos bancos e as inovações financeiras são utilizadas como parte da estratégia destas instituições perante o cenário de acirrada concorrência em que estão inseridos.

Por inovação financeira, entende-se a criação de novos instrumentos financeiros e novas tecnologias que permitem aos bancos ampliar a sua capacidade de captação de recursos. O fato das inovações financeiras não estarem previamente sujeitas às restrições regulatórias permite a consolidação de uma estratégia operacional diferenciada, implicando obtenção de lucros extraordinários até que elas sejam espreiadas aos demais concorrentes e/ou refreadas pela autoridade monetária mediante imposição de novas restrições (OLIVEIRA, 2004).

Com relação à administração do ativo, os bancos buscarão melhorar a composição de seus portfólios de aplicações segundo sua rentabilidade e o grau de liquidez. Segundo Keynes (1971), os ativos podem ser divididos em letras de câmbio e *call loans*, que apresentam pequena rentabilidade e alto grau de liquidez, investimentos, que possuem rentabilidade média e grau de liquidez médio, e os adiantamentos, que apresentam alta rentabilidade e pequeno grau de liquidez. Assim, sob contexto de alta inflação, a fonte de receitas dos bancos não estará mais relacionada às atividades tidas como mais tradicionais destas instituições, como operações de crédito, pois tendem a ganhar espaço as receitas de resultados operacionais advindas da aquisição de títulos e valores mobiliários.

Além das operações já mencionadas, também fará parte da composição das receitas dos bancos os ganhos com *spread* das atividades de intermediação financeira. Segundo Paula (1997, p. 53), a alta instabilidade macroeconômica traduz forte grau especulativo nas operações financeiras, ocasionado pela instabilidade das taxas de inflação e juros, o que impõe a prática de *spreads* bancários elevados.

No Brasil, o comportamento dos bancos durante o período de alta inflação demonstrou a grande capacidade destas instituições de adaptarem-se a diferentes contextos macroeconômicos. O crédito passou a ter papel secundário, com os bancos se empenhando mais nas operações com títulos públicos, por se traduzirem em ativos ao mesmo tempo

líquidos e rentáveis, concentrando suas atividades na intermediação da dívida pública. Neste contexto, os bancos desenvolviam suas atividades nos segmentos de curto prazo do mercado financeiro, direcionando seus recursos para o financiamento do setor público sem dar tanta importância ao crédito ao setor privado, salvo em contextos muito particulares.

As compras de títulos eram realizadas mediante captação de recursos sem juros ou com juros abaixo da média do mercado. Esta dinâmica permitiu que os bancos alcançassem lucros extraordinários neste período, possibilitando um crescimento significativo da estrutura física e operacional para captação de recursos (capilaridade), o que implicou o aumento da participação do SFN em relação ao PIB.

Há que se destacar, contudo, que no período que antecedeu a implantação do Plano Real, entre 1992 e julho de 1994, observou-se aumento significativo do volume de crédito devido à queda da receita nas operações com títulos³, de um cenário econômico mais favorável pela retomada do crescimento econômico e da perspectiva de queda da inflação, impulsionando os bancos ao aumento da concessão de crédito. Alguns bancos, diante da expectativa de implantação de um novo plano de estabilização monetária, optaram por aumentar suas carteiras de crédito para um melhor posicionamento diante dos demais *players* do mercado (CARVALHO e OLIVEIRA, 2002).

No entanto, os bancos não estavam totalmente preparados para fazer frente ao novo cenário de forte expansão do crédito. Depois de muitos anos dependentes das altas receitas de *floating*, o sistema financeiro brasileiro não havia desenvolvido instrumentos satisfatórios de análise de risco para aumentar o crédito sem prejudicar a qualidade de suas carteiras. No início de 1994, pouco antes da implantação do Plano Real, a inflação ainda atingia níveis muito altos. Neste período, as receitas de *floating* ainda contribuíam fortemente para a composição dos lucros dos bancos comerciais. A oferta de crédito, que ainda estava aquecida, destinava-se principalmente para o financiamento de bens de consumo duráveis (FREITAS, 1997).

A política monetária vigente no Plano Real, que tinha o câmbio como âncora e estabelecia metas monetárias e recolhimentos compulsórios para restringir o crédito, combinada à supressão das oportunidades de ganhos inflacionários para o sistema bancário, provocou um processo de fragilização do sistema bancário no Brasil, fazendo com que muitas instituições passassem por fortes ajustes patrimonial e operacional, incluindo os processos de fusão e aquisição para adaptarem-se à nova realidade (CARVALHO e OLIVEIRA, 2002).

A mudança de comportamento dos agentes econômicos e as restrições impostas pelo BC para controlar o crédito, de sorte a reprimir o consumo, fizeram o sistema bancário brasileiro entrar em uma nova fase de adaptação.

4 Os bancos no Brasil após a estabilização monetária

Neste item, discute-se a recomposição dos bancos ante o contexto de baixa inflação, a partir de três períodos selecionados, a saber: 1994-96, período imediatamente posterior ao Plano Real, quando se observou um aumento expressivo dos empréstimos dos bancos, de sorte recompor as perdas ocasionadas pela supressão das receitas inflacionárias; 1997-2002, período marcado por forte instabilidade macroeconômica, que impediu um aumento sustentado dos empréstimos dos bancos; e 2003-2007, interregno em que se observa um processo de recuperação do crédito, ante a menor instabilidade macroeconômica e a redução da taxa básica de juros.

4.1 O sistema bancário brasileiro entre o segundo semestre de 1994 e 1996.

³ Neste contexto, a queda da receita nas operações com títulos ocorre após a forte redução da dívida pública em mercado no Plano Collor, de março de 1990, e o fim das aplicações *overnight* no Plano Collor II, de janeiro de 1991.

O grau de otimismo dos agentes econômicos diante do novo plano de estabilização permitiu que os bancos brasileiros adotassem uma postura mais agressiva e arriscada no âmbito de suas operações ativas. Este período foi marcado por um significativo crescimento da economia que é encerrado entre 95/96 ante os efeitos negativos provocados pela crise mexicana e a forte ameaça de crise bancária (PAULA, 2001).

Desta forma, é possível observar que no período imediatamente posterior ao Plano Real o grau de alavancagem dos bancos aumentou bastante, também devido à maior demanda por crédito por parte das famílias e firmas, comportamento esperado no período inicial de um plano de estabilização. Porém, em 1995/1996 diante de uma ameaça de crise do sistema financeiro, período fortemente impactado pelo “efeito tequila” na esteira da crise mexicana, fez com que a partir de 1996 o grau de alavancagem destas instituições diminuísse significativamente demonstrando um maior conservadorismo e aversão ao risco por parte dos bancos (Figura 1).

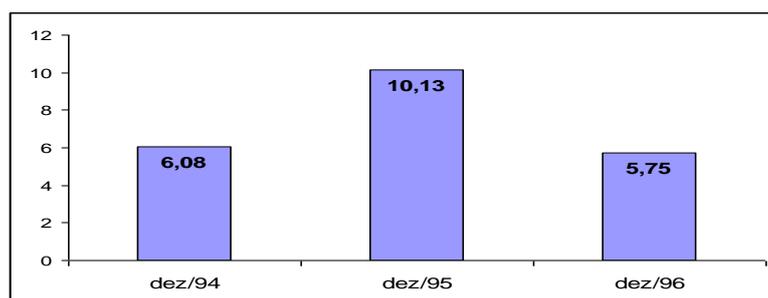


FIGURA 1: Alavancagem (Ativo Ajustado/Patrimônio Líquido) dos Bancos Múltiplos Privados - 1994 a 1996.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil – Suplemento Estatístico 1996.

No período de expansão das operações de crédito, principalmente no que concerne aos grandes bancos privados, os empréstimos se concentravam no curto prazo, o que expressava a aversão ao risco de crédito dos bancos e a necessidade de compatibilizar as estruturas ativa e passiva. Segundo Mendonça de Barros e Almeida (1997), os períodos de expansão rápida do crédito não raro são acompanhados pelo aumento da vulnerabilidade das instituições financeiras, pois os devedores se encontram transitoriamente com folga de liquidez, dificultando, assim, a análise de risco mais rigorosa por parte dos bancos. A corrida para o aumento de crédito à custa de maiores riscos contribuiu para a fragilização e a quebra de grandes bancos no início do Plano Real que não apresentavam condições patrimoniais e de mercado, já antes da estabilização monetária, para mudarem a composição do ativo para substituir os ganhos com a alta inflação. Este foi o caso dos bancos Nacional e Bamerindus (CARVALHO e OLIVEIRA, 2002).

Diante desta fragilização do sistema financeiro brasileiro, alguns bancos pequenos foram liquidados, pois tinham justificada sua existência apenas sob contexto de alta inflação, enquanto a maior parte dos bancos de médio e grande porte encontrou nos processos de fusão e aquisição, no âmbito do Programa de Estímulo à Recuperação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), uma alternativa para evitarem maiores perdas, sendo que o governo assumiu grande parte dos empréstimos irrecuperáveis das instituições que sofreram processo de intervenção e subsequente privatização⁴.

O governo brasileiro, a fim de promover um processo de reestruturação bancária em resposta à ameaça de crise no setor ocorrida em 1995, também lançou mão de um programa de ajuste do

⁴ O Proer foi criado para sanear o SFN e ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras estabelecidas pelo Banco Central. Sua implantação ocorreu logo após a crise do Econômico, em 1995.

sistema através de liquidações e privatizações de bancos públicos por meio do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), implantado em 1996, incentivando incorporações e transferência de controle acionário de bancos estaduais para os bancos privados, além de permitir a entrada de instituições estrangeiras para a aquisição de bancos fragilizados neste período⁵ (FARIA, PAULA e MARINHO, 2007).

Diante das expectativas geradas a partir da introdução do Plano Real em junho de 1994, o interesse de bancos estrangeiros no mercado brasileiro se intensificou. As possibilidades de negócios e altos lucros eram amplas atreladas à abertura do mercado de capitais, ao processo de privatização e às perspectivas de negócios. Por isso, entre outubro de 1995 e abril de 1998, 24 instituições financeiras estrangeiras receberam permissão para entrarem no Brasil através de aquisição de bancos privados nacionais, de constituição de subsidiária e/ou sucursal bancária ou de implantação de empresa de arrendamento mercantil e/ou distribuidora de títulos e valores mobiliários (FREITAS, 1999).

No âmbito das operações de crédito, ao final de 1995 o volume de empréstimos concedidos passam a cair, ante a política monetária restritiva empenhada pelo Banco Central para conter os efeitos da crise mexicana e da expansão do crédito sobre os preços. Embora alguns bancos tenham apresentado grande redução nestas operações, o sistema financeiro nacional como um todo apresentou uma queda de 1% em seu volume de operações de crédito entre dez/1995 e dez/1996 (Figura 2).

As receitas de prestação de serviços passam a ocupar um lugar de maior destaque nos ativos dos bancos, e esta tendência se confirmará também nos períodos compreendidos pelos intervalos de 1997 a 2002 e principalmente de 2003 a 2007. Entre 1995 e 1996 o volume de receitas de prestação de serviços do sistema financeiro cresceu 14%. Considerando os cinco maiores bancos (públicos e privados), elas cresceram 13%, segundo informações do Banco Central. Este fato se deu, em grande medida, pela expansão da cobrança de tarifas de serviços antes gratuitos e, diferentemente do crédito, manteve seu crescimento mesmo diante da instabilidade do nível de atividade econômica no Brasil iniciada em 1995.

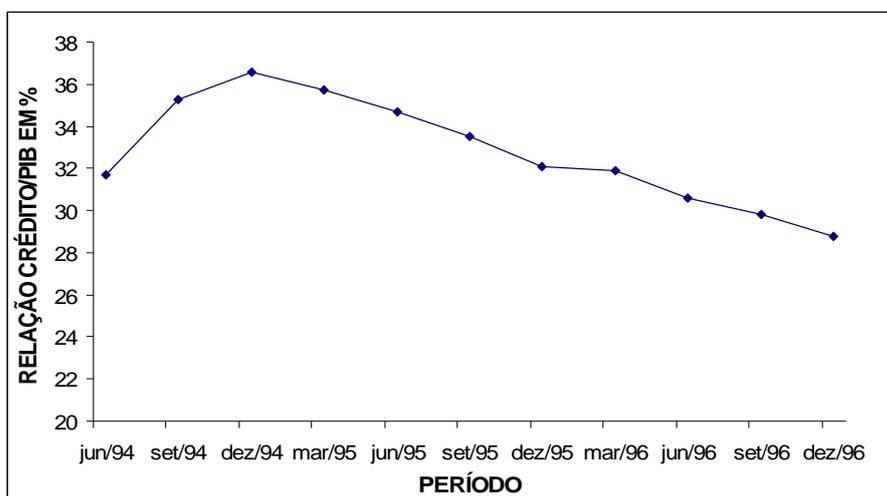


FIGURA 2: Operações de Crédito / PIB (%) de 1994 a 1996.

Fonte: Banco Central.

4.2 O sistema bancário brasileiro entre 1997 e 2002.

⁵ Em 2001, por seu turno, o governo implementou o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF).

Entre 1997/1998 a tendência de desaceleração do crédito se intensificou no Brasil devido aos efeitos negativos das crises asiática e russa. Como pode ser observado na Figura 3, entre set/97 e dez/97 houve queda da relação crédito/PIB e, posteriormente, entre mar/01 e jun/01, ocorreu uma nova redução, acentuada principalmente devido à crise energética no país.

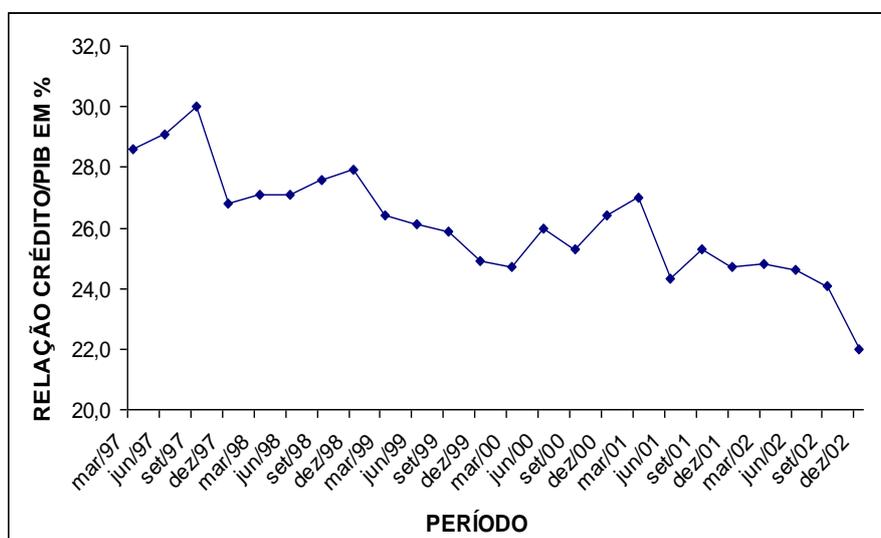


FIGURA 3: Operações de Crédito / PIB (%) entre 1997 e 2002

Fonte: Banco Central.

Segundo Paula (2001), embora as operações de crédito diminuíssem nos períodos de crise de confiança dos agentes, os bancos foram bem-sucedidos no que tange à manutenção de seus níveis de rentabilidade, explorando as receitas de serviços, e nos períodos de instabilidade econômica, conforme se verifica em 1997/1998 e 2000, explorando os ganhos com operações de mercado aberto. As receitas de prestação de serviços cresceram expressivamente neste período. Em 1997 representavam 43% das despesas de pessoal e em 2002 quase cobriram os gastos de pessoal, representando 83% dos mesmos, considerando o agregado dos 50 Maiores bancos no país.

Tabela 1. Receitas de Prestação de Serviços / Despesas de Pessoal: 1995-2007

ANO	RPS / DESPESAS DE PESSOAL
DEZ/95	41%
DEZ/96	49%
DEZ/97	43%
DEZ/98	59%
DEZ/99	65%
DEZ/00	69%
DEZ/01	75%
DEZ/02	83%
DEZ/03	92%
DEZ/04	103%
DEZ/05	111%
DEZ/06	121%
DEZ/07	127%

Fonte: Banco Central (50 Maiores).

O resultado líquido do sistema financeiro nacional, entre 1997 e 2002, cresceu significativamente, porém não de maneira homogênea, mostrando que o sistema foi fortemente impactado pelas crises do período, mas também que as novas fontes de recursos dos bancos, de certa forma, já recuperavam as perdas das receitas inflacionárias. Assim, é possível notar que a partir de 1997 os bancos passaram a intensificar seus ajustes patrimoniais devido ao quadro de crise externa, tendência observada principalmente pelo aumento da participação de aplicações em títulos e haveres mobiliários nos seus ativos, aumento das receitas de prestação de serviços e da acentuada contração das operações de crédito (PAULA, 2001).

4.3 O sistema bancário brasileiro entre 2003 e 2007: a recuperação do crédito

A partir do segundo semestre de 2003 a oferta de crédito volta a crescer devido à retomada da atividade econômica sob contexto de redução da taxa básica de juros (Selic). O cenário macroeconômico se altera positivamente com a redução da taxa básica de juros, que depois de alcançar 26,5% ao ano, inviabilizando o crescimento dos negócios, caiu para 11,25% ao ano em setembro de 2007, o que impulsionou, juntamente com as operações com desconto em folha de pagamento, a retomada da oferta de crédito pelo sistema bancário no Brasil.

Como os títulos da dívida pública são utilizados como alternativa segura e rentável para os bancos, apenas uma redução consistente da taxa Selic recondicionaria a política de gestão de ativos e alocação de recursos pelos bancos. Logo, a flexibilização da política monetária a partir de 2003, a despeito de apertos circunstanciais visando o cumprimento da meta para a inflação, sinalizou aos bancos uma diminuição dos ganhos em tesouraria, o que condicionou a gestão do lado esquerdo do balanço destas instituições em direção às operações de crédito. Deste modo, estas instituições preferiram ampliar a oferta de crédito para compensarem as perdas de receitas com títulos públicos, em linha com o previsto pelo referencial pós-keynesiano. Dito de outro modo, o crescimento do crédito refletiu as profundas mudanças na estrutura patrimonial dos bancos no Brasil após 2003. Os bancos no Brasil passam, então, a focar suas estratégias no mercado de crédito e a se especializar cada vez mais neste segmento com o intuito de auferirem maiores lucros (Figura 4)⁶.

⁶ Estoque total das operações de empréstimos e financiamentos concedidas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional em relação ao PIB nominal mensal informado pelo Banco Central.

Tabela 2. Evolução da taxa Selic em % ao ano: jun/98 a dez/07

Data	Meta Selic %
jun/98	21,00
jun/99	21,00
jun/00	17,50
jun/01	18,25
jun/02	18,50
jun/03	26,00
jun/04	16,00
jun/05	19,75
jun/06	15,25
jun/07	12,00
dez/07	11,25

Fonte: Banco Central.

As operações de crédito e arrendamento mercantil cresceram significativamente em relação ao ativo total dos bancos que compõem o sistema financeiro nacional, ante o cenário mais otimista que os fariam priorizar o retorno em detrimento da liquidez e, portanto, reduzir a participação da carteira de TVM no ativo total (Tabela 3). A disputa pelo mercado de crédito passou a ficar cada vez mais intensa, impulsionando os bancos a realizarem parcerias e aquisições com grandes e médias redes varejistas, aumentando seus empréstimos em um curto espaço de tempo a custos inferiores aos que incorreriam caso optassem por crescer organicamente (OLIVEIRA, 2007).

Esta corrida para o crédito fez com que os bancos privilegiassem clientes com históricos conhecidos e visassem ganhos de escalas, o que acabou promovendo um importante processo de bancarização, ou seja, um maior volume de pessoas passou a ter acesso aos serviços prestados pelas instituições financeiras neste período (Tabela 4).

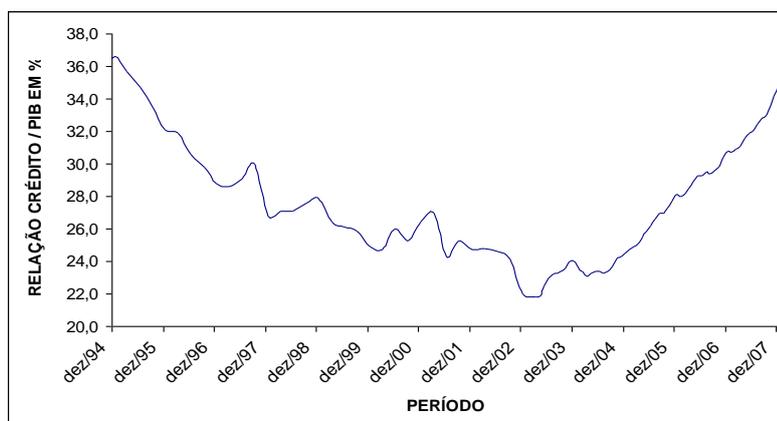


FIGURA 4: Operações de Crédito / PIB, em %

Fonte: Banco Central.

Entre 1995 e 2007 as operações de crédito⁷ do Sistema Financeiro Nacional registraram aumento real de 78%, enquanto entre 2003 e 2007 de 83%.

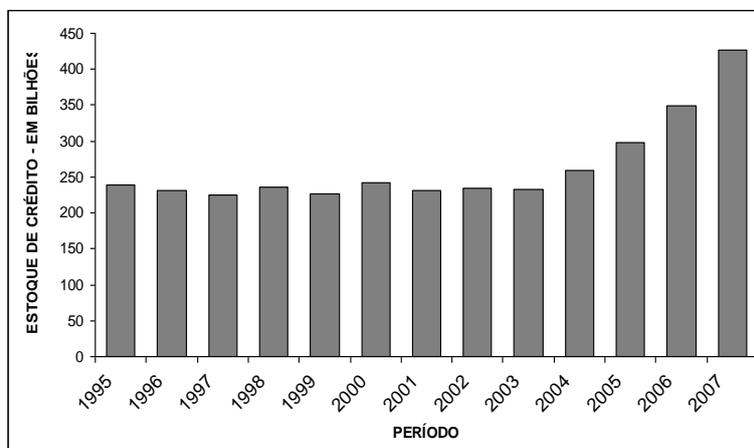


FIGURA 5: Evolução do Estoque de Crédito Total, em bilhões

Fonte: Banco Central.

Tabela 3. Participação do das Operações Crédito e Arrendamento Mercantil em % do Ativo Total

Bancos	JUN/03	DEZ/03	JUN/04	DEZ/04	JUN/05	DEZ/05	JUN/06	DEZ/06	JUN/07
Itaú	33%	31%	33%	31%	30%	32%	30%	30%	28%
Bradesco	34%	31%	35%	38%	40%	44%	42%	40%	41%
ABN Amro	40%	42%	43%	45%	46%	49%	46%	39%	33%
Unibanco	36%	38%	35%	39%	41%	41%	40%	40%	34%
Santander Banespa	24%	25%	25%	28%	30%	30%	32%	33%	30%
Média	34%	33%	34%	36%	37%	39%	38%	36%	33%

Fonte: Banco Central do Brasil (50 Maiores).

Tabela 4. Processo de Bancarização no Brasil – 2003 a 2006

Número de Contas	2003	2004	2005	2006	Var. (%) 03/06
Contas correntes⁽¹⁾	87	90,2	95,1	102,6	18%
Movimentadas⁽¹⁾	61,4	66,9	70,5	73,7	20%
Não Movimentadas^(1 e 2)	25,6	23,3	24,6	28,9	13%

Fonte: Banco Central

⁷ Estoque total das operações de empréstimos e financiamentos concedidas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, exclusive agências e subsidiárias de bancos brasileiros no exterior. Os valores referem-se a preços constantes de 1995.

No governo Lula foi reintroduzido um importante instrumento dinamização das operações de crédito destinadas às pessoas físicas, o chamado crédito consignado, que desde setembro de 2005 até meados de 2007 já havia apresentado um crescimento superior a 100%. Esta modalidade é garantida pela folha de pagamento de um empregador, que permite ao prestador a dedução do serviço da dívida diretamente do contracheque do tomador (CARDIM DE CARVALHO, 2007).

A crescente evolução do crédito no Brasil é percebida na maior parte das modalidades de crédito oferecidas. No entanto, é possível notar que a grande expansão dos empréstimos bancários após 2003 decorreu principalmente às operações de crédito com recursos livres vis-à-vis os empréstimos com recursos direcionados (OLIVEIRA, 2007).

As receitas de prestação de serviço, que a partir do Plano Real passaram a apresentar participação cada vez mais expressiva nos resultados dos bancos, permaneceu crescente após 2003. Conforme se pode observar na Tabela 5, considerando-se a média dos cinco maiores bancos do país, a relação percentual entre as receitas de serviços e a despesa com pessoal passa de 109% para 161% entre junho de 2003 e junho de 2007.

Estas receitas, aliadas às inovações tecnológicas (internet Banking e instalação de redes de caixas eletrônicos (ATMs), colaboraram substancialmente para a cobertura dos custos operacionais dos bancos. A cobrança de talões de cheque e por operações de transferência de valores permitiram a redução ainda mais acentuada da carga apresentada pela manutenção destas atividades (CARDIM DE CARVALHO, 2007).

Tabela 5. Participação das Receitas de Prestação de Serviços na Despesa de Pessoal (%), nos 5 maiores bancos privados do Brasil

Bancos	JUN/03	DEZ/03	JUN/04	DEZ/04	JUN/05	DEZ/05	JUN/06	DEZ/06	JUN/07
Itaú	171%	176%	195%	199%	215%	233%	226%	202%	209%
Bradesco	87%	84%	99%	104%	114%	117%	120%	109%	129%
ABN Amro	84%	79%	84%	91%	91%	93%	111%	116%	125%
Unibanco	130%	121%	123%	116%	129%	143%	136%	133%	147%
Santander Banespa	75%	86%	87%	118%	105%	111%	145%	149%	194%
Média	109%	109%	118%	125%	131%	139%	148%	142%	161%

Fonte: Banco Central do Brasil (50 Maiores).

Para garantir uma política de crédito expansionista, conforme estabelecido pelo referencial pós-keynesiano, faz-se necessária a execução de uma política ativa também do lado do passivo dos bancos. Este pressuposto não afirma que os bancos devem primeiro captar para depois emprestarem, mas, sim, que quanto maior for o prazo de maturação e quanto menores as reservas exigidas sobre as obrigações, maior será a capacidade destas instituições garantirem sua expansão de crédito (OLIVEIRA, 2007). De acordo com as Tabelas 6, 7 e 8, é possível observar que, na média, até o final de 2005 os bancos analisados apresentavam crescimento dos depósitos à vista e a prazo, em detrimento dos depósitos de poupança, o que revela a gestão dinâmica de balanço empenhada por estas instituições no período analisado.

Tabela 6. Depósitos à vista em relação aos Depósitos Totais (%), nos 5 maiores bancos privados do Brasil.

Bancos	JUN/03	DEZ/03	JUN/04	DEZ/04	JUN/05	DEZ/05	JUN/06	DEZ/06	JUN/07
Itaú	19,9%	25,7%	48,6%	26,1%	23,7%	24,6%	20,8%	29,0%	26,9%
Bradesco	20,3%	22,2%	34,9%	22,3%	20,9%	21,2%	21,3%	24,5%	25,5%
ABN Amro	15,5%	14,5%	23,7%	13,6%	12,1%	12,2%	11,0%	12,7%	12,0%
Unibanco	12,8%	10,5%	20,2%	9,6%	10,0%	10,7%	11,1%	11,2%	13,4%
Santander Banespa	16,3%	20,2%	22,0%	17,4%	14,0%	14,2%	12,1%	14,8%	12,8%
Média	17,0%	18,6%	29,9%	17,8%	16,1%	16,6%	15,3%	18,4%	18,1%

Fonte: Banco Central do Brasil (50 Maiores).

Tabela 7. Depósitos de poupança em relação aos Depósitos Totais (%), nos 5 maiores bancos privados do Brasil.

Bancos	JUN/03	DEZ/03	JUN/04	DEZ/04	JUN/05	DEZ/05	JUN/06	DEZ/06	JUN/07
Itaú	47,3%	47,2%	48,6%	45,5%	41,7%	38,3%	35,8%	36,8%	34,7%
Bradesco	36,4%	38,0%	34,9%	36,1%	34,2%	34,7%	31,6%	32,9%	34,3%
ABN Amro	26,7%	23,7%	23,7%	21,4%	18,2%	16,0%	14,6%	15,1%	15,8%
Unibanco	22,1%	22,7%	20,2%	17,5%	15,8%	15,3%	12,7%	18,6%	22,9%
Santander Banespa	22,6%	23,0%	22,0%	20,2%	17,9%	16,0%	15,6%	15,9%	15,4%
Média	31,0%	30,9%	29,9%	28,1%	25,6%	24,1%	22,1%	23,8%	24,6%

Fonte: Banco Central do Brasil (50 Maiores).

Tabela 8. Depósitos a prazo em relação aos Depósitos Totais (%), nos 5 maiores bancos privados do Brasil.

Bancos	JUN/03	DEZ/03	JUN/04	DEZ/04	JUN/05	DEZ/05	JUN/06	DEZ/06	JUN/07
Itaú	30,6%	23,6%	22,6%	26,2%	32,8%	35,0%	40,2%	27,4%	35,2%
Bradesco	43,2%	39,7%	43,9%	41,5%	44,7%	43,6%	46,6%	41,6%	39,2%
ABN Amro	57,4%	59,5%	59,9%	63,2%	68,5%	70,4%	73,2%	70,6%	70,0%
Unibanco	64,8%	65,7%	69,2%	72,5%	73,9%	73,9%	76,0%	69,6%	60,9%
Santander Banespa	61,0%	56,7%	59,9%	61,9%	67,8%	68,7%	71,5%	67,5%	69,6%
Média	51,4%	49,0%	51,1%	53,0%	57,5%	58,3%	61,5%	55,4%	55,0%

Fonte: Banco Central do Brasil (50 Maiores).

A análise realizada indica, portanto, que os bancos brasileiros têm empenhado, no período mais recente, uma política de crédito claramente expansionista, aumentando os prazos de vencimento de suas obrigações e atuando ativamente de formas diferenciadas na captação de recursos. Essa política tem caminhado para a redução da participação da carteira de TVM no total das receitas de intermediação financeira e no aumento da participação das receitas de crédito e de prestação de serviços em proporção dos ativos dos bancos. Os dados analisados permitem observar que os bancos no Brasil se adaptam rapidamente à nova realidade em que estão inseridos.

5 Conclusão

Com o fim da alta inflação no Brasil, após a implantação do Plano Real, os ganhos inflacionários apropriados pelos bancos foram reduzidos substancialmente. No entanto, a perda destas receitas não impediu que os bancos continuassem apresentando lucros expressivos no período posterior à estabilidade monetária, uma vez que estas instituições se adaptaram rapidamente à nova realidade macroeconômica.

Além do forte aumento das receitas de prestação de serviços, as operações com títulos e valores mobiliários e o crescimento das operações de crédito dos bancos no período mais recente sustentaram um processo de reorientação da geração de receitas, estratégia que atribuiu viabilidade à manutenção dos níveis elevados de rentabilidade destas instituições depois do Plano Real.

Deste modo, o artigo permite concluir que nos últimos anos os bancos optaram por maiores retornos e menor liquidez, ante a redução da atratividade das aplicações em TVM, o que ensejou o aumento da participação das operações de crédito no ativo total destas instituições. Com relação ao passivo, os bancos passaram a concentrar suas captações em operações de maior vencimento e/ou menor exigência de recolhimentos, gerenciando ativamente seus passivos de forma a potencializar suas operações ativas menos líquidas.

Em resumo, a partir da análise da estrutura patrimonial dos grandes bancos privados no Brasil, foi possível notar o grande grau de flexibilidade destas instituições no que diz respeito ao gerenciamento de seus ativos e passivos. Esta gestão dinâmica de balanço dos bancos no Brasil permite que estas instituições mantenham níveis elevados de rentabilidade tanto nas fases de aceleração, quando de desaceleração da atividade econômica.

Referências Bibliográficas

ANDIMA. **Sistema Financeiro: Uma Análise a Partir das Contas Nacionais**. Rio de Janeiro, 1997.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 29 ago. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **50 maiores bancos**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 15 out.2007.

CARDIM DE CARVALHO, F. A Não Neutralidade da Moeda em Economias Monetárias de Produção: A Moeda nos Modelos Pós-Keynesianos; **Estudos Econômicos**; São Paulo; v. 21; nº1; p. 11-40; jan-abr/91.

CARDIM DE CARVALHO, F. Alta inflação e hiperinflação: uma visão pós-keynesiana. **Revista de Economia Política**, v.10, n.4, out/dez. 1990.

CARDIM DE CARVALHO, F. **A economia keynesiana e a moeda na economia moderna**. In: Crocco, M.; Jayme Jr, F.G.. (Org.). Moeda e Território: Uma Interpretação da Dinâmica Regional Brasileira. 1 ed. Belo Horizonte: Autêntica, 2006, v. 1, p. 29-38.

CARDIM DE CARVALHO, F. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 1-15, p. 41-59 e p. 252-273.

CARDIM DE CARVALHO, F. **Ensaio sobre Economia Política Moderna: teoria e história do pensamento econômico**. In: Edward J. Amadeo. São Paulo: Marco Zero, 1989, p. 179 a 194.

CARDIM DE CARVALHO, F. Estrutura e Padrões de Competição no Sistema Bancário Brasileiro: uma Hipótese para investigação e Alguma Evidência Preliminar. In: PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis, **Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 104 - 123.

CARVALHO, Carlos Eduardo. Banco e inflação no Brasil: da crise dos anos 1980 ao Plano Real. **Anais do V Congresso da ABPHE**. Caxambú, 2003.

CARVALHO, Carlos Eduardo. Três ensaios sobre a política monetária no Plano Real. In: SAWAYA, Rubens R. **O Plano Real e a política econômica**. São Paulo: Educ, 1996. p. 43 - 77.

CARVALHO, Carlos Eduardo. As Dimensões do Sistema Bancário no Brasil. **São Paulo em Perspectiva**, 6 (3): 85-93, jul-set/1992.

CARVALHO, Carlos Eduardo; STUDART, Rogério; ALVES, Antônio José; Desnacionalização do Setor Bancário e Financiamento das Empresas: A Experiência Brasileira Recente. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, Brasília, maio 2002.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p.69-84, jan./jun. 2002.

CHICK, Victoria. **Macro Economia após Keynes: Um reexame da Teoria Geral**. Ed. Forense Universitária, 1993.

CHICK, Victoria. The Evolution of the banking systems and the theory of saving, investment and interest. In Chick, St. Martin's Press, **On money, on method and Keynes**. Selected Essays, 1992.

CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**. v. 2, n. 1: 1 – 23, jan./ jun. 2006.

CORAZZA, Gentil. Crise e Reestruturação Bancária no Brasil. Anais **do XXVIII Encontro Nacional de Economia**. Campinas, ANPEC, 12 a 15 de dezembro, 2000.

CYSNE, Rubens Penha; COSTA, Sérgio G. S. da. Reflexos do Plano Real sobre o sistema bancário brasileiro. **Revista Brasileira de Economia**. vol. 51, n.3, pp. 325 – 346, 1997.

FAMA, E. Banking in theory of finance. **Journal of Monetary Economics**, 6, 1980.

FARIA, João Adelino de; PAULA, Luiz Fernando de; MARINHO, Alexandre. Eficiência no Setor Bancário Brasileiro: a Experiência Recente das Fusões e Aquisições. In: PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis, **Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 125 - 154.

FERNANDES, Orlando Assunção; TUROLLA, Frederico Araújo. A Gestão da Dívida Mobiliária Interna sob a Hipótese do Pecado Original. **Brazilian Business Review**, Vitória - ES, v. 2, n. 2, p.162-179, jul./dez. 2005.

FREITAS, Maria Cristina Penido. **A Natureza Particular da Concorrência Bancária e seus Efeitos sobre a Estabilidade Financeira**. Economia e Sociedade: Campinas, jun./97. p. 51-83.

FREITAS, Maria Cristina Penido. Moeda Endógena e Passividade Bancária: Uma Análise Crítica da Abordagem “Horizontalistas” e da Teoria do Circuito Monetário. **Revista de Economia Política**, vol. 19, n.4 (76), out-dez/1999.

FREITAS, Maria Cristina Penido. Abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro. In: FREITAS, Maria Cristina P. de (org.). **Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90**. São Paulo: FUNDAP: FAPESP; Brasília, DF: IPEA, 1999b.

GIANNICO, Maíra. **O Crédito Bancário no Plano Real (1994-1997)**. 2000. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; São Paulo; 2000.

Keynes, J.M. 1936. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London:Macmillan.

KEYNES, J.M. **A treatise on money**. vol. I. London: MacMillan, 1971.

KEYNES, J.M. **The 'ex-ante' theory of the rate of interest**. In **The collected writings of John Maynard Keynes, vol. XIII**. Editado por D. Moggridge. London: MacMillan, 1973.

KEYNES, J.M. A (1936) **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. p. 136-166, São Paulo, Editora Atlas, 1992.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. São Paulo: ed. Atlas, 2002. p. 35-36, p.406-412, p.454-456.

MENDONÇA DE BARROS, José Roberto; ALMEIDA JÚNIOR, Mansueto Facundo. **Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil**. Ministério da Fazenda Secretaria de Política Econômica. Brasília, maio, 1997.

MOORE, B. A simple model of bank intermediation. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 11, n. 1, p. 10-28, Fall 1989a.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. **Análise do Spread Bancário no Brasil após o Plano Real (1994-2003)**. 2004. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; São Paulo; 2004.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. O comportamento da estrutura patrimonial de grandes bancos privados diante do recente ciclo de crédito no Brasil - 2002-05. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 34, n. 4, p. 179-196, 2007.

OREIRO, José Luis. Preferência Pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária. **VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Florianópolis, 17-20/junho, 2003.

PAULA, Luiz Fernando R. de; ALVES JR., Antônio José. Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano. **Análise Econômica**, Rio Grande do Sul, ano 21, n. 39, p. 137-162, mar. 2003.

PAULA, Luiz Fernando R. de; ALVES JR., Antônio José; MARQUES, Maria Beatriz L. Ajuste Patrimonial e Padrão de Rentabilidade dos Bancos Privados no Brasil durante o Plano Real (1994/98). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.31, n.2, p.285-319, abril-junho 2001.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. **Comportamento dos Bancos em Alta Inflação: Teoria e Experiência Brasileira Recente**. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Campinas, Campinas; 1997.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Tamanho, dimensão e concentração do sistema bancário no contexto de alta e baixa inflação no Brasil. **Nova Economia**, v. 8, n. 1, p. 87-116, jul./dez. 1998.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, v.53, n.3, p.323-356, jul./set. 1999.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Teoria Horizontalista da Moeda e do Crédito: Crítica da Crítica. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 33, n. 2, p.325-352, Abril – Junho 2003.

PINHEIRO, Armando Castelar; MOURA, Alkimar. Segmentação e uso de informação nos mercados de crédito brasileiros. **Credit Reporting Systems and the International Economy**, MIT Press, 2002.

SACHS, Jeffrey; ZINI Jr., Álvaro. A inflação brasileira e o “Plano Real”. **Revista de Economia Política**, vol. 15, n. 2, (58), abr./jun. 1995.

TOBIN, James. Commercial Banks as Creators of Money. **Essays in Economics**, v.1, LAmsterdam: North-Holland, 1987.