

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 168

"BANCOS DE INVESTIMENTO:
EVOLUÇÃO E ESTRUTURA FINANCEIRA"

Ney Roberto Ottoni de Brito

e

Fernado Antonio Paiva*

Novembro de 1986

* Ney Brito é Professor de Economia e Finanças da COPPEAD/UFRJ e
Fernado Paiva é Economista do Banco do Nordeste do Brasil - BNB.
Os autores agradecem a colaboração da AMBID - Associação Nacional
dos Bancos de Investimento e de Sérgio Xavier Fortes, na época
responsável por seu Departamento Técnico.

COPPEAD/UFRJ

Mestrado em Administração

Relatório de Pesquisa nº 65

"BANCOS DE INVESTIMENTO:
EVOLUÇÃO E ESTRUTURA FINANCEIRA"

Ney Roberto Ottoni de Brito
e
Fernando Antonio Paiva*

Novembro 1986

* Ney Brito é Professor de Economia e Finanças da COPPEAD/UFRJ. e Fernando Paiva é Economista do Banco do Nordeste do Brasil - BNB. Os autores agradecem a colaboração da ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento e de Sérgio Xavier Fortes, na época responsável por seu Departamento Técnico.

I - INTRODUÇÃO

Este trabalho examinará a evolução e estrutura financeira de Bancos de Investimentos (BIs) desde sua criação até 1984. Inicialmente, o estudo discute a evolução da estrutura e das principais contas do ativo e do passivo do agregado de BIs. Posteriormente, o trabalho examina o comportamento diferenciado dos maiores e dos menores BIs procurando tirar conclusões com relação a efeitos de tamanho e escala.

Finalmente, o trabalho prossegue para examinar a relação entre diversas variáveis financeiras de Bancos de Investimento procurando tirar conclusões com relação a práticas de administração financeira nestas instituições. Em particular, a relação entre os níveis de Depósitos a Prazo e Empréstimos de BIs permite obter-se conclusões importantes com relação a efeitos de movimentos globais de taxas de juros sobre taxas finais de empréstimos de bancos e, por consequência, sobre decisões de investimento de empresas.

II - BANCOS DE INVESTIMENTO: UM BREVE HISTORICO

As atividades de intermediação financeira no Brasil eram desestimuladas até meados da década de 60 pela "Lei da Usura" estabelecida pelo Decreto Lei 182 de 1938. Ela determinava penas de crime de usura para a cobrança de juros nominais acima de 12%. Na década de 50 os níveis de inflação existentes tornavam a taxa real de juros negativa para este limite, o que deflagrou um processo de desintermediação financeira.

Neste cenário tanto os bancos comerciais quanto as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, as "Financeiras" criadas em 1945, reduziram suas operações de crédito no correr dos anos 50. Mais ainda, as operações realizadas envolviam prazos curtos que dificilmente iam além de seis meses. Com isto configurava-se a carência de operações de crédito a médio e longo prazo.

A reforma do sistema financeiro, desenvolvida em meados da década de 60, procurou endereçar-se a esta carência com a criação dos Bancos de Investimentos (BIs). Eles foram criados pela Lei 4728 de julho de 1965, a "Lei do Mercado de Capitais", sendo sua atuação regulamentada pela Resolução nº 18 do Banco Central, de fevereiro de 1966.

Os Bancos de Investimentos (BIs) inicialmente criados foram resultado da transformação de algumas Financeiras e sua captação foi, por algum tempo, baseada em aceites cambiais.

Posteriormente, os aceites cambiais foram rapidamente cedendo lugar a depósitos a prazo como fonte predominante de captação de recursos de BIs. Esta substituição é indicada pela Tabela 1 e a partir de 1975 os aceites cambiais deixam de constituir fonte de recursos de BIs.

O crescimento da participação de BIs no mercado de depósitos a prazo foi intenso e hoje eles são os principais captadores destes recursos. Apesar de Bancos Comerciais (BCs) terem elevado sua participação no mercado nos últimos anos, a média de depósitos a prazo em 1984 era de Cz\$ 378 milhões por BI e de Cz\$ 181 milhões por BC¹.

A Tabela 1 também evidencia uma característica do segmento de BIs: a concentração nos maiores bancos. A coluna A indica que os 5 maiores bancos chegam a representar quase 50% dos depósitos a prazo. De qualquer modo, qualquer análise de BIs no período em questão precisa reconhecer que o setor esteve sujeito a grandes oscilações ambientais, normativas e regulatórias. A Tabela 2 a seguir apresenta, para cada ano, as principais modificações introduzidas no cenário de BIs bem como os principais ajustes observados em seu comportamento.

TABELA 1

EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO DE BANCOS DE INVESTIMENTO E DE BANCOS COMERCIAIS

DEZ/1966 - DEZ/1984

ANO	BIs EM FUNCIO- NAMENTO	ACEITES CAMBIAIS TODOS OS BIs (Cr\$ bilhões correntes)	DEPOSITOS A PRAZO Cr\$ bilhões correntes			A/B (%)	B/C (%)
			5 MAIORES BIs (A)	TODOS OS BIs (B)	TODOS OS B. COMERCIAIS (C)		
1966	6	0,1	0,0(*)	0,0(*)	0,3	-	-
1970	30	1,8	1,4	2,8	1,4	50	200
1974	44	0,2	6,6	22,2	7,8	30	285
1976	38	-	16,8	51,8	18,4	32	282
1978	39	-	ND	135,3	92,8	-	146
1980	38	-	140,1	411,9 ^E	183,5	34	224
1981	38	-	328,6	804,8	417,0	41	193
1982	38	-	528,1	1479,5	1132,0	36	131
1983	38	-	1593,2	3917,7	3981,0	41	98
1984	38	-	7011,1	14363,2	20039,0	49	72

FONTE: Boletins da ANBID e Boletins do Banco Central.

(*) - Cr\$ 1,9 milhão

E - dados estimados

CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS E

COMPORTAMENTO DE BIs

(1975 - 1984)

ANO	CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTOS
1975	.Taxas crescentes de inflação	.Redução no nível de repasses externos
	.Redução da liquidez real da economia	.Elevação do percentual de repasses oficiais
	.Redução do nível de atividade econômica	.Razoável crescimento do percentual de depósitos a prazo
	.Injeção de recursos no sistema bancário via Refinanciamento Compensatório	.Aumento das aplicações em títulos e valores mobiliários.
	.Incertezas quanto a política cambial	
	.Redução nas taxas de juros no mercado financeiro	
1976	.Taxas crescentes de inflação	.Redução na procura por recursos externos e forte ampliação na demanda por recursos no mercado interno, principalmente por repasses oficiais
	.Ritmo de crescimento econômico superior as expectativas	.Aumento na demanda por empréstimos e financiamentos
	.Expectativas de grande desvalorização cambial	.Aumento no percentual de depósitos a prazo fixo
	.Dificultação do crédito bancário mediante a liberação das taxas de juros	.Redução na participação dos recursos próprios dos BIs no total do Ativo.
	.Paralização do mercado primário de ORTN	
	.Redução do prazo mínimo de emissão de CDB e RDB, para 90 e 60 dias, respectivamente.	

TABELA 2 (Cont.)

ANO	CARACTERISTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO
1977	.Taxas decrescentes de inflação	.Crescimento dos depósitos a prazo
	.Medidas mais suaves de contenção da demanda por crédito	.Aumento da participação dos recursos próprios no total de recursos dos BI's
	.Ampliação do prazo de carência de 6 para 30 meses dos empréstimos conseguidos no exterior com base na Resolução 63	.Crescimento dos repasses oficiais
	.Taxas internas de juros elevadas	.Diminuição da importância dos recursos externos no total de créditos concedidos.
	.Pouca desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar.	
1978	.Taxas de inflação elevadas	.Crescimento dos empréstimos e financiamentos
	.Congelamento, junto ao Banco Central, dos recursos contratados no exterior, por um período de 30 dias, que depois foi dilatado para 120 dias, e depois para 150 dias	.Diminuição da participação dos recursos oficiais no total de aplicações
	.Adoção de cronogramas de pagamentos, visando impedir os tomadores finais de recursos externos de receber in totum os recursos contratados e evitar o impacto desses recursos sobre a base monetária.	.Crescimento do saldo das operações com recursos externos

TABELA 2 (CONT.)

CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO
.Taxas de inflação crescentes	.Expansão dos repasses externos
.Alta liquidez no mercado internacional	.Diminuição dos repasses oficiais
.Tentativas frustradas de aplicação de política contractionista: o produto industrial cresceu 9,3%	.Crescimento dos depósitos a prazo
.Fixação do prazo mínimo de 360 dias para captação de depósitos a prazo pelos bancos comerciais e de investimentos	
.Proibição aos bancos comerciais de emitir CDB	
.Estabelecimento de depósito compulsório de 50% sobre o valor das operações de câmbio contratadas pelo setor privado, visando eliminar o diferencial de juros que beneficiava o dinheiro externo face ao interno	
.Direcionamento do crédito, mediante a obrigatoriedade de destinação de pelo menos 50% das operações dos BI's a empresas controladas por capitais privados nacionais	
.Maior controle sobre os juros internos	
.Tendência declinante do mercado de ações	

TABELA 2 (Cont...)

CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO
.Grande oferta de recursos no mercado internacional	.Aumento da participação relativa dos repasses externos
.Incentivo a captação de recursos externos, mediante restrições quantitativas ao crédito (operações ativas dos BI's só poderiam crescer 45%, exceto as operações de repasses; atingindo o teto, o excesso deveria ser aplicado em títulos e valores mobiliários) e o aumento das taxas de IOF para crédito interno	.Redução na participação dos repasses oficiais .Redução na participação dos empréstimos e financiamentos
1980 .Direcionamento do crédito: pelo menos 60% das operações de crédito seria destinado às empresas privadas nacionais	.Redução na participação dos depósitos a prazo
.Retenção temporária de 75% do contravalor em cruzeiros dos recursos captados no exterior, visando atenuar o impacto inflacionário do ingresso dos recursos externos	.Aumento da participação dos títulos e valores mobiliários
.Determinação de um spread máximo único para todos os recursos captados no exterior	
.Elevação da rentabilidade dos títulos públicos federais, implicando na elevação de todas as taxas de mercado, exceto dos BI's, que continuaram controladas	
.Prefixação da correção monetária em 45% ao ano.	

TABELA 2 (Cont.)

CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO
.Expansão do crédito interno limitada a 50% dos saldos em dezembro de 1980	.Ligeiro aumento na participação dos repasses de recursos externos
.Direcionamento de pelo menos 70% do crédito a empresas privadas nacionais	.Redução na participação dos repasses oficiais
1981 .Afrouxamento dos limites máximos de spread em operações com recursos externos	.Redução na participação dos empréstimos e financiamentos
.Abolição do tabelamento dos juros dos BI's	.Redução na participação dos depósitos a prazo
	.Crescimento da participação das aplicações em títulos e valores mobiliários
	.Crescimento dos repasses de recursos externos
.Altos níveis de juros no mercado financeiro	.Redução dos repasses de recursos internos
1982 .Redução para três meses do prazo para contratação de recursos externos ao amparo da Resolução 63	.Redução dos empréstimos e financiamentos
.Limitação do índice de expansão do crédito em 60%	.Redução dos depósitos a prazo fixo
	.Crescimento das aplicações em títulos e valores mobiliários

||

9

||

CARACTERÍSTICAS AMBIENTAIS E NORMATIVAS	COMPORTAMENTO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO
.Taxas de inflação elevadas	.Elevado crescimento dos repasses externos, proveniente basicamente do refinanciamento das dívidas de algumas empresas estatais e da correção cambial
.Expurgos nos índices de preços	.Pequena redução nos repasses oficiais
.Queda acentuada do PIB	.Pequena redução nos depósitos a prazo
.Intranquilidade do mercado quanto à política cambial	.Queda das aplicações em empréstimos e financiamentos
1983 .Elevação das taxas de juros no mercado financeiro	.Sensível queda das aplicações em títulos e valores mobiliários
.Intenção do governo de quitar obrigações em atraso junto ao sistema financeiro, visando uma maior compatibilização entre a dívida pública e os compromissos internacionais	
.Extinção das limitações à expansão do crédito	
.Maior flexibilização das normas operacionais dos BI's	
.Altas taxas de juros no mercado financeiro	.Queda real dos lucros dos BI's
.Sensível queda nas taxas de investimento da economia	.Redução do spread, em decorrência da elevação das taxas de juros de captação e da pouca demanda por recursos
1984 .Crise de liquidez internacional e interrupção do fluxo de empréstimos voluntários ao país, bloqueando-se a concessão de repasses externos	.Queda na participação dos repasses externos
.Transferência dos financiamentos a exportação para o setor privado	.Elevação da participação dos repasses oficiais
.Queda na demanda por recursos: as empresas passaram a usar recursos próprios para saldar suas dívidas	.Queda na participação dos empréstimos e financiamentos
.Maior liberdade institucional para as operações bancárias	.Elevação do percentual de depósitos a prazo

Fonte: Boletins da ANBID (Diversos números)

III - A EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DE ATIVO E PASSIVO DE BANCOS DE INVESTIMENTOS

As Tabelas 3 e 4 apresentam a evolução das contas agregadas de ativo e passivo, respectivamente, de BIs. Antes de qualquer análise cabe relembrar-se que os bancos de investimento tiveram que ajustar-se ao novo plano de contas desenvolvido pelo Banco Central a partir de 1978. Com isto, os resultados dos anos iniciais do período não são estritamente comparáveis com os resultados observados a partir de 1978, podendo existir discrepâncias por falta de consistência entre as contas. De qualquer maneira, a análise prosseguirá considerando o período global analisado².

A Tabela 3 indica algumas importantes modificações em contas do ativo de BIs. Como seria previsível, os níveis de Disponibilidade do sistema reduzem-se e são muito baixos no passado recente. Curiosamente, o volume de Empréstimos e Financiamentos de bens eleva-se até 1979 mas reduz-se continuamente a partir daí, chegando a representar apenas 37,6% do Ativo no último ano de 1984. O volume de Repasses não parece oscilar muito, entretanto, a estrutura de sua composição modifica-se bastante. Após 1978 o nível de Repasses oriundos de recursos internos reduz-se quase que continuamente, com uma contrapartida de elevação contínua de participação de Repasses oriundos de recursos externos.

TABELA 3

BANCOS DE INVESTIMENTO

ESTRUTURA DE ATIVO - VALORES RELATIVOS AGREGADOS (*)
1975 - 1984

Posição em 31 de dezembro

REPASSES DE

ANO	DISP.	EMP. E FINANC.	REC. INT	REC. EXT	TOTAL	TIT. E VAL MOBIL.	INVEST.	IMOB. E DIFERIDO	OUTROS CRED.
75	2,10	53,09	9,76	15,92	25,68	5,61	ND	ND	ND
76	1,80	52,03	10,55	15,22	25,77	4,82	ND	ND	ND
77	2,43	55,34	14,24	12,56	26,80	3,74	ND	ND	ND
78	1,47	56,29	12,38	14,14	26,52	1,74	3,1	1,15	7,77
79	1,22	59,64	10,35	15,27	25,62	1,52	2,96	1,00	6,58
80	2,07	53,33	9,78	18,75	28,53	4,31	3,74	1,13	5,85
81	2,09	48,74	7,36	18,78	26,14	10,49	3,85	1,11	7,28
82	0,97	42,35	5,77	21,22	26,99	14,39	5,25	1,27	8,37
83	0,77	39,24	4,88	23,90	28,78	8,74	6,04	1,13	15,02
84	0,79	37,60	6,66	21,49	28,15	6,40	6,74	1,13	18,95

FONTE: Boletins da ANBID (diversos números)

(*) em % do Ativo Total

TABELA 4

BANCOS DE INVESTIMENTO

ESTRUTURA DE PASSIVO - VALORES RELATIVOS AGREGADOS (*)

1975 - 1984

Posição em 31 de dezembro

ANO	RECURSOS PROPRIOS	RECURSOS PARA REPASSES			DEPOSITO A PRAZO	OUTRAS CONTAS
		INTERNO	EXTERNO	TOTAIS		
1975	10,81	9,75	15,73	25,48	48,92	14,79
1976	11,03	10,29	15,08	25,37	46,35	17,25
1977	11,68	13,98	12,96	26,94	48,82	12,54
1978	8,73	12,82	16,58	29,40	50,78	3,65
1979	8,01	10,66	18,67	29,33	52,47	4,66
1980	9,32	10,52	19,76	30,28	51,96	4,84
1981	10,60	8,97	21,71	30,68	48,31	5,20
1982	13,31	6,97	22,89	29,86	45,91	6,73
1983	14,31	5,37	28,91	34,28	44,08	4,74
1984	15,03	7,01	25,72	32,73	47,36	3,65

FONTE: Boletins da ANBID (Diversos Números)

(*) Em % do Ativo Total

Após atingir seus níveis máximos de participação no ativo em 1981/1982, Títulos e Valores Mobiliários reduzem-se expressivamente nos mais recentes anos de 1983 e 1984. A participação de Investimentos mostra uma ligeira tendência de elevação no período mas destaca-se a elevação da participação da conta Outros Créditos nos anos recentes, ela atinge quase 20% no último ano de 1984. Esta elevação esteve associada a crescente participação de BIs em operações de leasing. De qualquer forma, os destaques em termos de modificações observadas na estrutura de ativo no período ficam por conta da redução de Empréstimos e Financiamentos, da modificação na estrutura da origem de recursos para Repasses e pelo crescimento das operações em Outros Créditos.

A Tabela 4 apresenta a evolução da estrutura das contas de passivo do agregado de bancos de investimento no período. Após uma redução em 1979, o nível de Recursos Próprios do sistema eleva-se a partir de 1980. O volume de Recursos para Repasses captados eleva-se quase que continuamente no período com uma crescente participação de recursos externos no total. A participação de Depósitos a Prazo mostra uma razoável estabilidade em todo o período mas o comportamento de Outras Contas mostra alguma estabilidade somente a partir de 1978, possivelmente por razões de consistência contábil.

A Tabela 5 apresenta os principais itens do ativo e do passivo dos maiores e dos menores BIs³. No lado do ativo, os menores bancos tendem a apresentar menores níveis de

TABELA 5

PRINCIPAIS ITENS DA ESTRUTURA DOS MAIORES E MENORES BANCOS DE INVESTIMENTO

1981 - 1984

DEN MENORES	I T E N S		D O		R E P A S S E S		M O B I L I A R I O S		T I T S E V A L.		A T I V O		R E C U R S O S		R E C U R S O S		P A R A		D E P. A			
	D I S P O N I V E L		E M P E F I N A N		R E P A S S E S		M O B I L I A R I O S		T I T S E V A L.		A T I V O		P R O P R I O S		R E P A S S E		R E C U R S O S		D E P. A			
	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D	M	D
1981	1,30	1,80	54,93	16,40	26,04	15,03	7,50	4,99	1,65	1,74	9,04	2,48	32,82	18,99	48,35	13,96						
1982	0,79	0,80	50,72	17,48	26,34	16,41	10,95	7,42	1,99	1,48	12,47	4,63	30,31	18,69	47,98	12,30						
1983	0,43	0,82	38,55	21,66	29,37	23,79	6,32	3,79	4,47	3,45	14,40	5,30	37,70	29,37	33,19	19,55						
1984	0,16	0,21	35,68	17,99	27,39	21,91	4,86	4,28	5,36	4,69	18,26	8,27	42,44	25,97	28,94	18,46						
1981	2,23	1,87	52,70	19,55	22,96	15,38	12,67	9,43	4,53	2,60	10,89	3,07	27,85	17,51	54,33	15,88						
1982	0,72	1,16	42,01	15,98	24,71	15,74	18,18	4,43	7,93	4,69	14,57	5,48	27,13	16,73	52,15	14,29						
1983	0,72	1,15	42,48	14,14	25,76	19,70	9,63	8,36	8,25	4,24	14,16	5,12	27,79	21,71	51,38	19,54						
1984	0,84	1,70	45,53	12,97	19,47	16,07	7,56	6,66	8,43	3,89	13,36	3,78	18,60	16,68	63,74	17,33						

M - MEDIA
D - DESVIO

Disponibilidade, maior proporção de Empréstimos e Financiamentos, maior proporção de Repasses, menor proporção de Títulos e Valores Mobiliários e menor proporção de Ativo Permanente. Nos itens do passivo, os menores bancos apresentaram uma menor capitalização nos anos iniciais mas uma maior capitalização nos anos finais do período analisado, eles também apresentaram consistentemente uma maior proporção de Recursos para Repasses em seu passivo e destaca-se sua menor proporção de recursos captados via emissão de Depósitos a Prazo. Em particular nos últimos anos, os maiores bancos têm mantido uma presença mais expressiva na captação de Depósitos a Prazo.

As Figuras 1 e 2 apresentam graficamente a evolução de algumas contas de BIs brasileiros no período 1981/1984. A Figura 1 mostra que os menores bancos desenvolvem Empréstimos e Financiamentos em volumes superiores à sua captação de Depósitos a Prazo enquanto os maiores bancos, como evidenciado na Figura 2, mantêm uma captação de Depósitos a Prazo consistentemente superior aos níveis de Empréstimos e Financiamentos concedidos. As duas figuras evidenciam ainda a maior imobilização dos grandes bancos.

Por outro lado, os menores bancos mantêm uma captação de Recursos para Repasses consistentemente superior às operações ativas de Repasses. Já para os maiores bancos a captação de Recursos para Repasses tende a acompanhar mais proximamente o volume efetivo de recursos repassados. Estes resultados sugerem que os maiores bancos são mais dependentes da captação de

EVOLUCAO DE CONTAS DOS 10 MENORES BIs

FIGURA 1A

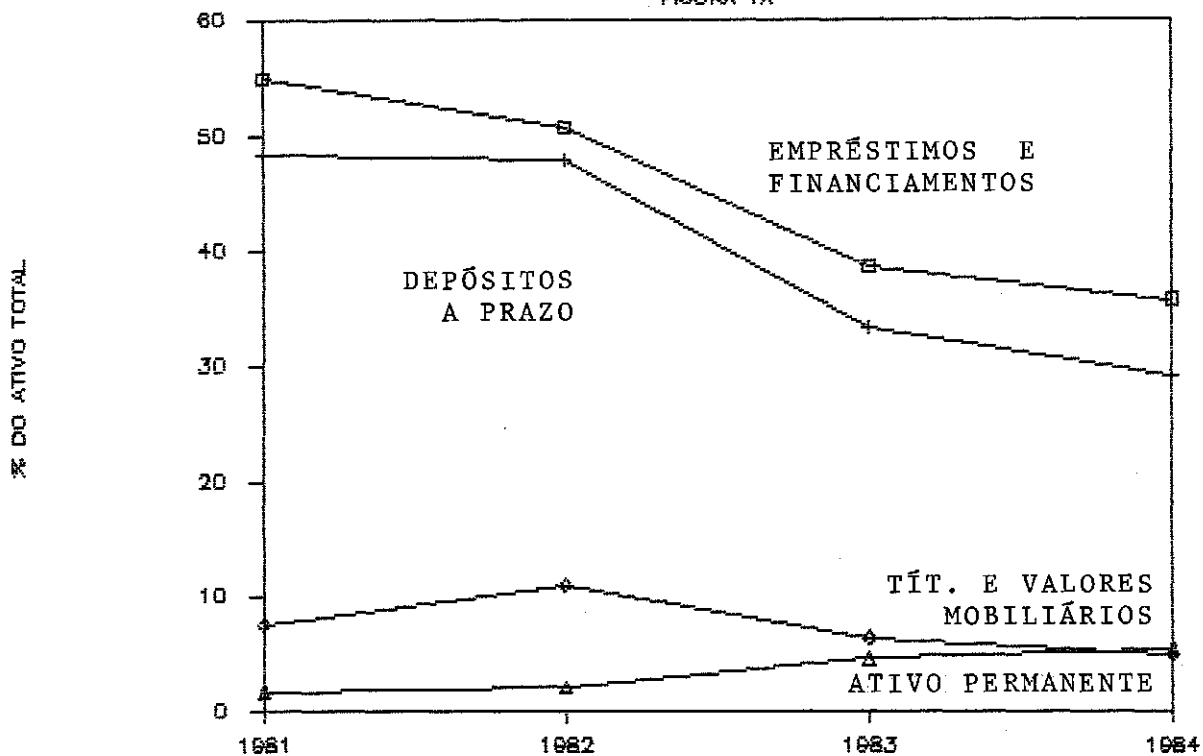
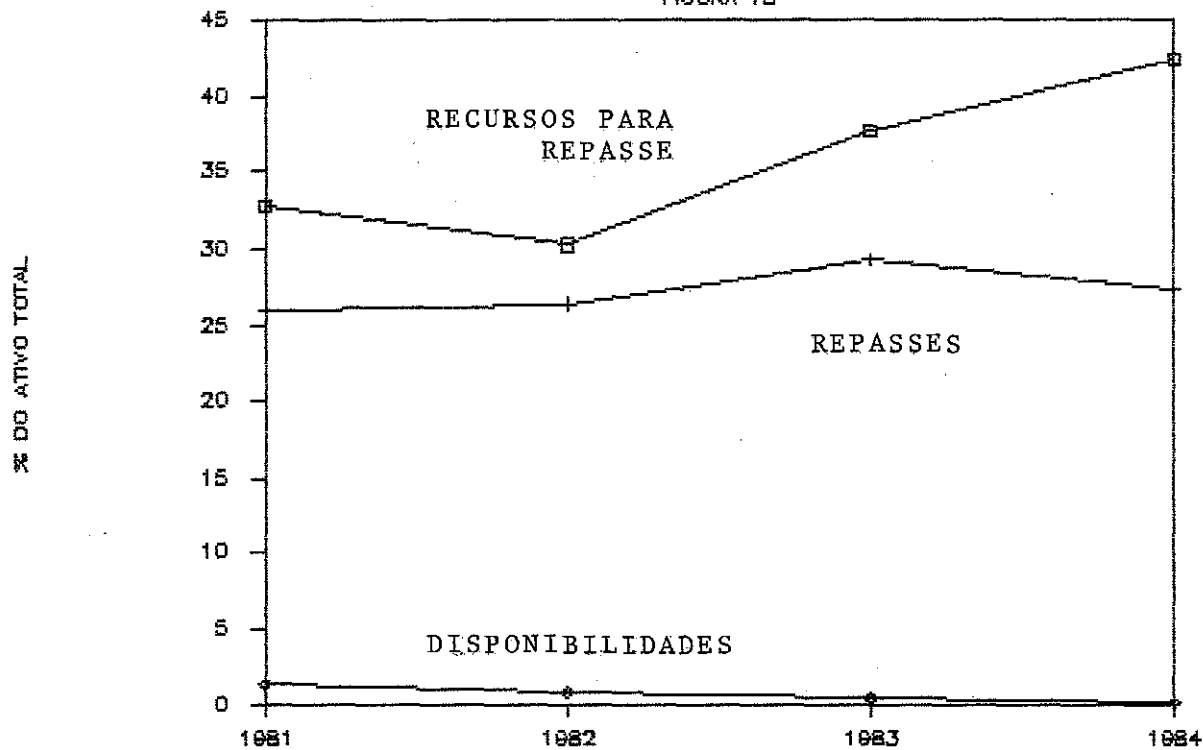


FIGURA 1B



EVOLUCAO DE CONTAS DOS 10 MAIORES BIs

FIGURA 2A

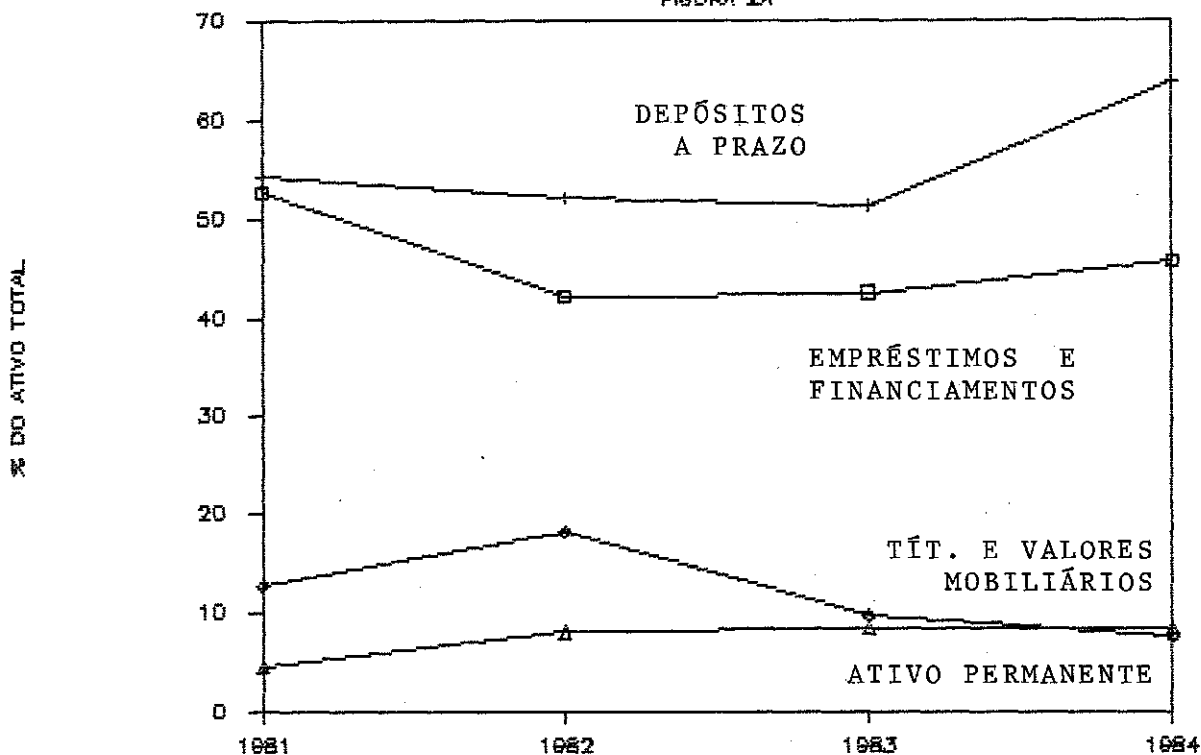
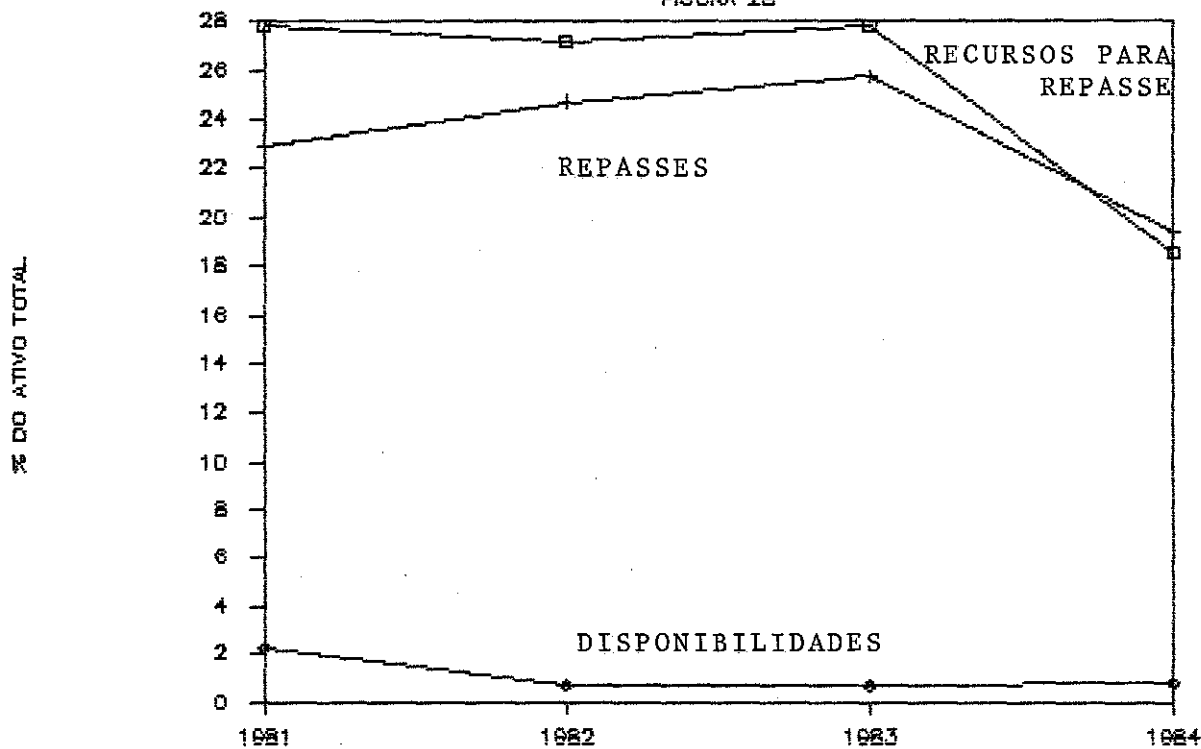


FIGURA 2B



Depósitos a Prazo enquanto os menores bancos são mais dependentes da captação de Recursos para Repasse para o desenvolvimento de suas operações.

IV - CARACTERÍSTICAS DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE BANCOS DE INVESTIMENTO

As principais decisões financeiras de instituições foram examinadas em detalhe por Brito e Larréché [2]. No caso de bancos de investimento as grandes decisões de ativo envolvem Disponibilidades, Empréstimos, Repasses e Investimentos. As grandes decisões de passivo envolvem a captação de Depósitos a Prazo, de Recursos para Repasse e de capital de risco para aumento do Patrimônio Líquido⁴.

A interligação entre estas variáveis é destacada por Brito e Larréché que prosseguem para propor sua integração no processo de planejamento estratégico da instituição. No passado recente, talvez a principal modificação na estratégia de instituições tenha envolvido a administração de passivo. Até a primeira crise do petróleo em 1973 a maioria das instituições seguia uma política passiva de captação fixando sua taxa de emissão de certificados de depósito e aplicando o volume captado. A partir de 1973 a regra geral tem sido uma política ativa de captação com instituições realizando suas aplicações e captando o volume necessário de certificados de depósito a taxas flutuantes de mercado.

A prática de administração ativa de passivo ("liability management-LM") tem mudado as características do comportamento de instituições. A prática de LM em bancos comerciais brasileiros

foi recentemente examinada por Brito e Franco [3]. No período os resultados mostram uma relação positiva entre depósitos a prazo e empréstimos e entre disponibilidades e depósitos a vista de bancos comerciais. Existe ainda uma relação negativa entre disponibilidades e depósitos a prazo destas instituições. Esta evidência levou Brito e Franco [3] a concluírem pela prática de "liability management" em bancos comerciais brasileiros.

Este capítulo procurará examinar a evidência para os bancos de investimentos brasileiros no período de 1981/84. Como BIs não dispõem de Depósitos à Vista a análise não pode incluir esta conta e sua ausência reduz a relevância de Disponibilidades no setor. Adicionalmente, a grande instabilidade regulatória leva a maioria dos BIs a operarem "casados" com entradas exatamente lastreando aplicações. Esta prática também reduz a necessidade de Disponibilidades no setor e tudo isto explica os baixos níveis observados na Tabela 5.

As tabelas 6 a 8, a seguir, apresentam os coeficientes das regressões simples entre pares de variáveis para três grupos: Todos os BIs, Dez Maiores e Dez Menores. Os testes foram conduzidos ao nível de estoques considerando os saldos de fim de ano, e ao nível de fluxo, considerando a variação anual dos saldos de um ano para outro.

Para os três grupos de BIs observa-se uma relação positiva e significativa entre Depósitos a Prazo e Empréstimos. Este resultado indica que a política de Empréstimo é fortemente

TABELA 6

RESULTADOS DE REGRESSÕES SIMPLES ENVOLVENDO
 ALGUMAS VARIÁVEIS DA ESTRUTURA DOS
 BANCOS DE INVESTIMENTO BRASILEIROS
 1982 -1984

"TODOS OS BI'S"

VARIÁVEIS DA REGRESSÃO (Dependente e Independente)		COEFICIENTES DE REGRESSÃO		
		1982	1983	1984
1-Depósitos a Prazo/Ativo e Empréstimos e Finan./Ativo	F	0,2214c	1,1243a	1,0081a
	E	0,5512a	0,9245a	0,9810a
2-Disponível/Ativo e Depósitos a Prazo/Ativo	F	-0,0578	0,0185	0,0172
	E	-0,0024	0,0269	0,0123
3-Disponível/Ativo e Recursos para Repasse/Ativo	F	0,0509	-0,0563b	-0,0146
	E	-0,0308b	-0,0175	-0,0115
4-Disponível/Ativo e Créditos Totais/Ativo	F	-0,1141a	0,0458	-0,0421b
	E	-0,0243	0,0151	-0,0140

. E - Estoque

. F - Fluxo

. a, b e c indicam significância dos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

TABELA 7

RESULTADOS DE REGRESSÕES SIMPLES ENVOLVENDO
 ALGUMAS VARIÁVEIS DA ESTRUTURA DOS
 BANCOS DE INVESTIMENTO BRASILEIROS
 1982 - 1984
 "DEZ MENORES"

VARIÁVEIS DA REGRESSÃO (Dependente e Independente)		COEFICIENTES DE REGRESSÃO		
		1982	1983	1984
1-Depósitos a Prazo/Ativo e Empréstimos e Financ./Ativo	F	0,1275	1,0495a	1,0984b
	E	0,5310a	0,8523a	0,9080a
2-Disponível/Ativo e Depósitos a Prazo/Ativo	F	-0,1468	0,0451a	-0,0051
	E	0,0055	0,0255c	0,0073b
3-Disponível/Ativo e Recursos para Repasse/Ativo	F	0,1742	-0,0270b	-0,0049
	E	-0,0261c	-0,0188b	-0,0054b
4-Disponível/Ativo e Créditos Totais/Ativo	F	-0,2099c	-0,0376	-0,0503
	E	-0,0526c	-0,0291	0,0018

. E - Estoque

. F - Fluxo

. a, b e c indicam significância aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

TABELA 8
 RESULTADOS DE REGRESSOES SIMPLES ENVOLVENDO
 ALGUMAS VARIÁVEIS DA ESTRUTURA DOS
 BANCOS DE INVESTIMENTO BRASILEIROS
 1982 - 1984
 "DEZ MAIORES"

VARIÁVEIS DA REGRESSÃO (Dependente e Independente)		COEFICIENTES DE REGRESSÃO		
		1982	1983	1984
1-Depósitos a Prazo/Ativo e Empréstimos e Financ./Ativo	F	0,4844c	1,3642b	0,5251
	E	0,8442a	1,2236a	0,8861b
2-Disponível/Ativo e Depósito a Prazo/Ativo	F	0,0935	0,0096	0,0045
	E	0,0099	0,0146	0,0048
3-Disponível/Ativo e Recursos para Repasse/Ativo	F	-0,0392	-0,0183	-0,0169
	E	-0,0269	-0,0184	-0,0184
4-Disponível/Ativo e Créditos Totais/Ativo	F	-0,1369c	-0,0272	-0,0709
	E	0,0043	-0,0573	-0,0753

.E - Estoque

.F - Fluxo

.a, b e c indicam significância aos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

sustentada por Depósitos à Prazo. No período de restrição quantitativa (1982) os Depósitos a Prazo representavam apenas 22% dos novos Empréstimos de BIs mas passam a representar 112% e 100% em 1983 e 1984, após a liberação da restrição.

A relação entre Disponibilidades e Depósitos a Prazo tende a ser preponderantemente positiva mas sem significância estatística. A exceção ocorre no grupo dos Dez Menores BIs quando a relação apresenta significância em alguns anos. Por outro lado, a relação entre Disponibilidades e Recursos para Repasse foi predominantemente negativa mas também sem significância estatística. A exceção ocorre novamente para o grupo dos Dez Menores BIs que apresenta significância em alguns anos. Finalmente, a quarta e última relação examinada indica uma associação em geral negativa entre Disponibilidades e Créditos Totais para todos os grupos, chegando a apresentar significância em alguns casos.

Em síntese, os resultados indicam uma alta e geral interdependência entre Empréstimos e Depósitos a Prazo. Adicionalmente, observa-se alguma relevância de Depósitos a Prazo e Recursos para Repasse na determinação das Disponibilidades dos menores bancos, o que provavelmente decorre de sua menor alavancagem e maior dependência de Recursos para Repasse, como observados na Tabela 5.

V - CONCLUSÕES

O setor de Bancos de Investimento apresentou expressivas modificações em sua estrutura desde sua criação e até o mais recente ano de 1984. No lado do Ativo, os BIs reduziram no período o seu nível de Empréstimos e Financiamento e recentemente apresentaram grande crescimento na conta "Outros Créditos", principalmente devido a operações de leasing. A proporção de Repasses oriunda de recursos externos também cresce expressivamente no período. No lado do Passivo destaca-se o crescimento da proporção de Recursos Próprios e da proporção de Recursos para Repasse captados pelos BIs. Consistentemente, a captação de Recursos para Repasses tem uma participação crescente de origem externa.

Ao examinar-se o comportamento dos Bancos de Investimento de acordo com tamanho, observa-se que os maiores BIs são mais imobilizados e mais dependentes da captação de recursos via depósitos a prazo. Por outro lado, os menores BIs são mais dependentes da captação via Recursos para Repasses e mantêm uma maior proporção de Empréstimos e Financiamentos na sua estrutura ativa.

Ao examinar-se a relação entre diversas variáveis da estrutura financeira de BIs pode-se observar uma correlação forte e estatisticamente significativa entre os níveis de Empréstimos e de Depósitos a Prazo das instituições. Este resultado sugere que

quaisquer oscilações em taxas de captação de depósito a prazo sejam rapidamente repassadas até taxas finais de empréstimos. Em particular, quaisquer efeitos sobre taxas de juros da condução de política monetária via dívida pública devem ser imediatamente repassados a taxas finais de empréstimos de Bis, com o consequente efeito sobre níveis de investimento de empresas. Finalmente, a relação entre depósitos a prazo e operações de empréstimos é consistente com práticas ativas de administração de passivo em Bancos de Investimento.

NOTAS DE RODAPE

- (1) A conversão foi efetuada na base de Cr\$ 1000 por Cz\$.
- (2) A análise ano a ano dos ajustes dos BIs às modificações na estrutura regulatória foi apresentada na Tabela 2 tomando-se por base as modificações nas contas do Ativo e Passivo apresentadas nas Tabelas 3 e 4.
- (3) Os BIs foram classificados em ordem de Depósitos a Prazo captados, obtendo-se os maiores e menores por este critério.
- (4) Diversos autores examinaram cada uma destas decisões no contexto de bancos comerciais. As decisões de disponibilidades e empréstimos são examinadas por Cohen e Thore [6] e Pyle [4], respectivamente. As decisões de administração de passivo e de capitalização são examinadas por Backer [1] e Sheehan [5], respectivamente. Uma revisão detalhada da literatura pode ser encontrada em Brito e Larréché [2].

BIBLIOGRAFIA

- [1] BAKER, J. - "The Liability Management Method Demonstrates Six Principles...", BANKING, ago/1978.
- [2] BRITO, N e LARRECHE, J. - "O Planejamento Estratégico de Instituições Financeiras" Relatório de Pesquisa nº 51, COPPEAD/UFRJ, ago/1983.
- [3] BRITO, N e FRANCO, R. - "A Evolução Recente da Estrutura e Administração Financeira de Bancos Comerciais Brasileiros", Revista Brasileira de Mercado de Capitais, maio/1981.
- [4] PYLE, D. - "Descriptive Theories of Financial Institutions Under Uncertainty", Journal of Financial and Quantitative Analysis", 1982, dez/1972, pp.2009-2029.
- [5] SHEEHAN, J. - "Bank Capital Adequacy: Time to Pause and Reflect", Credit World", jan/1974, pp 8-12.
- [6] COHEN, K, e THORE, S. - "Programming Bank Portfolios Under Uncertainty", Journal of Bank Research 1, spring 1970, pp. 125-140.