



Letícia da Costa e Silva Mourão

**DETERMINANTES DO DESEMPENHO  
DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS BRASILEIRAS**

Tese no âmbito do Doutoramento em Gestão - Ciência Aplicada à Decisão orientada pelo Professor Doutor Pedro André Cerqueira e Professor Doutor Paulo Gama e apresentada a Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Janeiro de 2020

**Faculdade de Economia**

**DETERMINANTES DO DESEMPENHO  
DAS INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS BRASILEIRAS**

Letícia da Costa e Silva Mourão

Tese no âmbito do Doutoramento em Gestão - Ciência Aplicada à Decisão orientada pelo Professor Doutor Pedro André Cerqueira e Professor Doutor Paulo Gama e apresentada a Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Janeiro de 2020



UNIVERSIDADE D  
**COIMBRA**

*Ao grande amor da minha vida, Lucas.  
Seu apoio e amor constante, me possibilitou viver esse desafio além de minhas forças.  
Sem você nenhuma conquista valeria a pena.*

## **Agradecimentos**

**Aos meus orientadores, Pedro André Cerqueira e Paulo Miguel Gama Gonçalves,**  
pela prestativa, perseverante e sábia orientação.

**À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES),**  
pelo financiamento de meu Doutorado.

**Ao Banco do Brasil,**  
pelo apoio em minha pesquisa.

**A Deus,**  
em quem acredito e confio plenamente.

**À Minha Família,**  
que mesmo de longe, incentivou-me.

**Aos amigos,**  
portugueses e brasileiros, novos e de longa data.

*Os bancos são mais perigosos para a nossa liberdade que os exércitos com armas.*

Thomas Jefferson

## **Resumo**

Há um aumento dos debates académicos sobre o desempenho dos bancos. Alguns estudos argumentam que o desempenho bancário é reforçado por melhorias na organização interna e eficiência na gestão. Argumenta-se também que as novas regulamentações internacionais são parte integrante do desempenho do banco. Outros estudos, mais recentes, incluem a propriedade e factores macroeconómicos como determinantes do desempenho bancário. Esta tese investiga os determinantes do desempenho bancário utilizando variáveis idiossincráticas dos bancos (incluindo regulamentação) e variáveis sistemáticas, isto é, macroeconómicas, além de estruturas de propriedade, crise e diversificação. Foram utilizados painéis dinâmicos (GMM) de 65 bancos brasileiros no período de a 2001-2017. O sector bancário brasileiro se mostrou expressivo economicamente e crescente no período analisado. Os activos no último semestre da amostra chegaram a mais de 8 biliões de reais e as captações a cerca de 6 biliões de reais. Os lucros líquidos dos bancos cresceram cerca de 14 vezes no período da amostra. Este estudo concluiu que o desempenho passado tem um peso determinante no desempenho futuro. Além disso, descobriu-se que a receita proveniente de comissões bancárias impacta negativamente o desempenho dos bancos, pois aumenta os custos das operações bancárias e causa o efeito fuga. O crescimento económico e inflação impactam positivamente o desempenho, mostrando que o desenvolvimento da economia está relacionado ao mercado bancário. Outros determinantes macroeconómicos são relevantes, tais como: taxa de câmbio, endividamento público e desemprego. E determinantes idiossincráticos relevantes foram: número de agências e incumprimento. Determinantes como: regulamentação, taxa de juros base e custos de pessoal não foram significativos. Descobrimos que a propriedade interfere no desempenho dos bancos. Os bancos estrangeiros apresentam uma NIM (margem de intermediação) mais baixa que os bancos domésticos e públicos, mostrando a postura dos bancos brasileiros em aplicar altas margens de intermediação. Os bancos públicos apresentam menor ROE (retorno sobre património) do que os domésticos. Em uma análise sobre o impacto da crise, verificamos que os bancos públicos são mais resilientes a crise do que os bancos estrangeiros e domésticos. A diversificação na intermediação não impactou no desempenho. Estes modelos geram diversas informações úteis para a tomada de decisão dos gestores bancários e fazedores de políticas públicas.

## **Abstract**

There is an increasing academic debate about bank performance. Some studies argue that banking performance is reinforced by management improvement, as also argued that new international regulations are an integral part of bank performance. Other recent studies include ownership structure and macroeconomic factors as performance's determinants. This thesis investigated the determinants of banking performance using idiosyncratic bank variables (including regulation) and systematic (macroeconomic) variables, ownership structures, crisis and diversification. This thesis uses dynamic panels (GMM) from 65 Brazilian banks in the period from 2001-2017. The Brazilian banking sector had an expressive growth in analyzed period. In the last period of the sample reached more than 8 billion reais of assets and around 6 billion reais of funding. Bank net profits grew about 14 times over the sample period. This study concluded that past performance has a major bearing on future performance. In addition, bank commission income was found to negatively impact banks' performance. Economic growth and inflation positively impact performance, showing that economy is related to the banking market. Other macroeconomic determinants are relevant, such as: exchange rate, public debt and unemployment. Idiosyncratic determinants relevant were agency numbers and default. Determinants such as regulation, interest rate and personnel were not significant. We found that ownership affects bank performance. Foreign banks have a lower NIM (net interest margin) than domestic and public, showing the trending of Brazilian banks to apply high intermediation margins. Public banks have lower ROE (Return on Equity) than domestic banks. Analyzing the impact of the crisis, we find that public banks are more resilient to the crisis than foreign and domestic ones. Diversification in intermediation was non-significant for performance. These models generate a variety of useful information for decision making by bank managers and policy makers.

# Índice

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>2. ENQUADRAMENTO HISTÓRICO .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1. Regulamentação bancária .....</b>	<b>10</b>
<b>2.2. O contexto - Brasil .....</b>	<b>42</b>
<b>3. REVISÃO DE LITERATURA .....</b>	<b>63</b>
<b>3.1. Papel dos bancos .....</b>	<b>63</b>
<b>3.2. Desempenho bancário.....</b>	<b>66</b>
<b>3.3. Determinantes do desempenho bancário .....</b>	<b>69</b>
3.3.1. Factores macroeconómicos .....	70
3.3.2. Ambiente inerente ao sector.....	78
3.3.3. Factores internos.....	88
<b>3.4. Evidência empírica sobre o sector bancário brasileiro.....</b>	<b>101</b>
<b>4. MÉTODOS DE INVESTIGAÇÃO .....</b>	<b>112</b>
<b>4.1. Dados e selecção de amostra.....</b>	<b>112</b>
<b>4.2. Tratamento dos dados .....</b>	<b>113</b>
<b>4.3. Método de Estimação.....</b>	<b>114</b>
<b>5. ANÁLISE EMPÍRICA .....</b>	<b>123</b>
<b>5.1. Determinantes do desempenho bancário .....</b>	<b>123</b>
5.1.1. Modelo base .....	123
5.1.2. Variáveis sistemáticas.....	126
5.1.3. Variáveis idiossincráticas.....	135
5.1.4. Resultados .....	143
<b>5.2. Efeito da propriedade .....</b>	<b>154</b>
5.2.1. Modelo .....	154
5.2.2. Variáveis .....	156
5.2.3. Resultados .....	158
<b>5.3. Efeito da diversificação da actividade.....</b>	<b>162</b>
5.3.1. Modelo .....	163
5.3.2. Resultados .....	165
<b>6. CONCLUSÕES.....</b>	<b>169</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>173</b>



## Lista de Abreviaturas

- ACSP - Associação Comercial de São Paulo
- ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- ANL – Aliança Nacional Libertadora
- BIS – Banco de Compensações Internacionais
- BNDES - Banco Nacional do Desenvolvimento Económico e Social
- CAMEL – Adequação de capital, Qualidade do activo, Gerenciamento, Lucro e Liquidez
- CDB - Certificados de Depósitos Bancários
- CMN – Conselho Monetário Nacional
- COPOM - Comité de Política Monetária do Banco Central do Brasil
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários
- DIEESE - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconómicos
- EPU - *European Payments Union*
- FIESP- Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- HHI - Índice Herfindahl-Hirschman
- INCC - Índice Nacional de Preços da Construção Civil
- IPA - Índice de Preços por Atacado
- IPC - Índice de Preços ao Consumidor
- IPEA - Instituto de Pesquisa Económica Aplicada
- LCR - *Liquidity Coverage Índice* - Índice de Cobertura de Liquidez
- NII - *Non interest income* – Rendimentos não proveniente de juros
- NIM – *Net interest margin* – Margem de intermediação bancária
- NSFR - *Net Stable Funding Ratio* - Índice de financiamento líquido estável
- OECC – Organização Económica para cooperação Europeia
- OCDE – Organização Económica de Cooperação e Desenvolvimento
- PIB – Produto Interno Bruto
- PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação
- PROES – Programa de Incentivo à Redução do Sector Público Estadual na actividade Bancária

PRP – Partido Republicano Paulista

ROA – *Return on Assets* - Retorno sobre Ativos

ROE – *Return on Equity* - Retorno sobre Patrimônio

RWA - *Risk-Weighted Assets* - Ativos Ponderados por Risco

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SMI – Sistema Monetário Internacional

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

TR - Taxa Referencial

TVM - Títulos e Valores Mobiliários

URV - Unidade Real de Valor

## Lista de Tabelas

Tabela 1 - Ponderação de Risco pela Categoria do Ativo.....	30
Tabela 2 - Trabalhos com metodologia de Ho e Saunders sobre a margem de intermediação bancária.....	65
Tabela 3 - Principais linhas de contribuições.....	67
Tabela 4 - Factores macroeconómicos e sua influência no desempenho.....	77
Tabela 5 - Factores do ambiente económico e sua influência no desempenho.....	87
Tabela 6 - Factores internos e sua influência no desempenho.....	100
Tabela 7 - Estatísticas descritivas das variáveis e seus componentes.....	125
Tabela 8 - Relações esperadas com o desempenho bancário.....	141
Tabela 9 - Modelos de desempenho bancário do retorno sobre os ativos.....	144
Tabela 10 - Modelos de desempenho bancário do retorno sobre os património.....	147
Tabela 11 - Modelos do desempenho bancário sobre a margem de intermediação.....	149
Tabela 12 - Estatísticas descritivas variáveis e propriedade.....	157
Tabela 13 - Análise Comparativa de Pares do Impacto da Crise.....	158
Tabela 14 - Desempenho e Propriedade.....	158
Tabela 15 - <i>Dummy</i> de propriedade, variáveis de controle e crise.....	160
Tabela 16 - Modelo base e diversificação.....	165
Tabela 17 - <i>Dummy</i> de propriedade, variáveis de controle (diversificação) e crise.....	166
Tabela 18 – <i>Dummy</i> de propriedade, variáveis de controle (diversificação) e crise.....	167

## Lista de Figuras

Figura 1 - Determinantes do desempenho.....	70
Figura 2 - Determinantes macroeconómicos do desempenho bancário.....	73
Figura 3 - Determinantes do ambiente para o desempenho bancário .....	79
Figura 4 - Determinantes internos do desempenho bancário .....	88
Figura 5 - Participação no Crédito segundo propriedade bancária (2011-2018).....	109
Figura 6 - Evolução do PIB brasileiro (R\$ milhões – 2001 a 2017) .....	128
Figura 7 - Taxa de Câmbio - Real para Dólar (2001-2017) .....	130
Figura 8 - Taxa de juros base da economia brasileira – Selic (2001 - 2017).....	132
Figura 9 - Taxa de Inflação percentual do Brasil (2001-2017) .....	133
Figura 10 - Endividamento público (2001-2017).....	134
Figura 11 - Desemprego (2001-2017).....	135
Figura 12 - Índices de Basileia dos cinco maiores bancos brasileiros (2001-2014).....	136
Figura 13 -Número de agência dos cinco maiores bancos brasileiros (2001-2014)....	137
Figura 14 - Receita de comissões dos cinco maiores bancos (2008-2017).....	138
Figura 15 - Despesas de pessoal dos cinco maiores bancos (2001-2017).....	140
Figura 16 - Incumprimento dos cinco maiores bancos (2002-2014).....	141

## 1. INTRODUÇÃO

As instituições bancárias estão entre as entidades mais importantes da economia moderna. Devido à sua importância, muito foi estudado sobre suas dimensões e impactos na sociedade. Em todos os países, a intermediação financeira é considerada parte da "espinha dorsal" da economia, assumindo assim um papel dinâmico e essencial para o processo de investimento e desenvolvimento.

O estudo do desempenho bancário é sustentado por um conjunto de factores. Em primeiro lugar, destaca-se o impacto dos bancos na economia real, por meio da abordagem neoclássica (Cavalcante, 2018). É facto que seu bom desempenho gera desenvolvimento em cadeia para o país: Levine (1997) e Khan e Senhadji (2001), por exemplo, os identificam como um factor de estímulo ao crescimento da economia. Diamond (1984), Ramakrishnan e Thakor (1984) e Allen (1990) acreditam que intermediários financeiros eficientes compensam os efeitos das imperfeições dos mercados, facilitando as transacções económicas e gerando crescimento económico e desenvolvimento financeiro. Em segundo lugar, destaca-se o impacto do sector bancário na sociedade, através da geração de rendimento, desenvolvimento local, investimentos, entre outros factores. Bons desempenhos bancários são capazes de promover desenvolvimento económico e integração, bem como maus desempenhos levam a crises sistémicas e retrocesso económico.

O valor de mercado dos bancos brasileiros com acções na bolsa de valores em 2018 é muito expressivo, chegou a mais de 1 bilião de reais<sup>1</sup>, segundo dados da B3 (BM&FBovespa e Cetip, bolsa de valores do Brasil). Além disso, o sector bancário brasileiro se manteve lucrativo mesmo diante da instabilidade económica, regulatória e política, sendo um ponto de apoio e estabilidade para o país (Cortes e Marcondes, 2018). No segundo semestre de 2000 esse sector obtinha lucros líquidos de R\$ 3 723 021,00, e no último semestre da amostra em 2017 apresentou lucro líquido de R\$ 55 611 404,00 expandindo seu potencial em cerca de 14 vezes. O crescimento de activos, depósitos e património também se expandiu em cerca de 8 vezes no período analisado.

Verifica-se na literatura de Norte (1991), Boyd e Smith (1996), Levine (1997), Kuan e Senhadji (2001), Acemoglu, Johnson e Robinson (2005), Williamson (2007), Bénassy-Quéré et al. (2007), Hanushek e Woessmann (2008), Buchanan et al. (2012),

---

<sup>1</sup> 10<sup>12</sup>. No ano de 2018 o PIB do Brasil foi de 6,8 triliões de reais, o valor de mercado dos bancos brasileiros representou cerca de 0,0147% do PIB daquele ano.

Jude e Leveuge (2015) entre outros que o desempenho das instituições bancárias e o desenvolvimento de um país estão interligados. Essa é uma das motivações desta investigação: observar como os bancos brasileiros, que já obtêm recorrentes sucessos financeiros, podem potencializar seu desempenho e assim impulsionar o desenvolvimento do Brasil.

Esta tese tem como objectivos: identificar os determinantes do desempenho financeiro bancário brasileiro e verificar as diferenças do desempenho bancário no Brasil segundo a propriedade e verificar o impacto da diversificação na intermediação bancária. Este estudo é importante porque gera informações relevantes, capazes de sustentar a tomada de decisão, possibilitando uma melhor gestão bancária, que ocasionará o desenvolvimento do país, visto que a relação destes (bancos e economia) é evidente.

Para alcançar estes objectivos, foi utilizada uma amostra semestral de sessenta e cinco bancos do sector bancário brasileiro para o período de 2001 a 2017. A amostra inclui 6 bancos públicos, 31 bancos privados nacionais, 28 bancos privados com controle estrangeiro, representando o principal universo dos bancos brasileiros com mais de 94% do activo total, 87% do Património Líquido, 89% dos lucros e 94% dos depósitos. A metodologia utilizada foi de painéis dinâmicos, pois permite uma análise eficiente com possibilidade de ajustes dinâmicos e inclusão de variáveis autorregressivas. Esta tese analisa as divergências na literatura, utiliza focos de análise ainda não explorados, amplia o número de determinantes do desempenho bancário e enfatiza questões como macroeconomia, gestão interna, regulamentação, propriedade, crise e diversificação.

O estudo dos determinantes do desempenho financeiro das instituições bancárias brasileiras teve alguma dimensão e protagonismo evidente nos últimos anos. Afanasieff et al. (2002), Oreiro et al. (2006), Dantas et al. (2011), Vinhado e Divino (2011) e Almeida e Divino (2015) investigaram os determinantes do desempenho dos bancos brasileiros, porém com uma abordagem simplificada quanto à metodologia de painéis, amostra e escolha de variáveis dependentes e independentes.

Afanasieff et al. (2002) explorou factores macro e microeconómicos, segundo estes autores, a taxa de inflação, a volatilidade da taxa de juros, a actividade económica (todos factores macroeconómicos) e os indicadores do CAMEL<sup>2</sup> (factores microeconómicos) foram relevantes. Os resultados de Afanasieff et al. (2002)

---

<sup>2</sup> A sigla CAMEL refere-se aos cinco componentes da condição de um banco que são avaliados: Adequação de capital, Qualidade do ativo, Gerenciamento, Lucro e Liquidez. Um sexto componente, Sensibilidade a risco de mercado de um banco, foi adicionado, por isso a sigla foi alterada para CAMELS em alguns contextos.

corroboraram com Oreiro et al. (2006), Vinhado e Divino (2011) e Almeida e Divino (2015), onde as variáveis macroeconómicas foram os factores mais relevantes para explicar o comportamento do desempenho bancário no Brasil, especialmente a taxa de juros e o PIB<sup>3</sup>.

Dantas et al. (2011), observando as variáveis idiossincráticas, destacaram como determinantes da margem de intermediação (NIM) os factores do risco de crédito, grau de concentração bancária, nível de actividade económica e tamanho relativo de cada instituição. Almeida e Divino (2015) apontaram como determinantes importantes da margem de intermediação (NIM) as despesas administrativas, a receita de serviços e a concentração bancária, assim como Dantas et al. (2011).

Ampliando os estudos de Afanasieff et al. (2002), Oreiro et al. (2006), Dantas et al. (2011), Vinhado e Divino (2011) e Almeida e Divino (2015), a tese investiga os determinantes do desempenho bancário à luz de variáveis idiossincráticas dos bancos, e influências sistemáticas, isto é, macroeconómicas. Entre as variáveis idiossincráticas, temos: número de agências, receita de comissões, regulamentação bancária e despesa de pessoal. As variáveis sistemáticas incluem: crescimento económico, taxa de juros base, inflação, taxa de câmbio, endividamento público e desemprego.

Diferentes formas de propriedade podem afectar significativamente as prioridades dos negócios bancários, cultura de trabalho e percepção pública, o que impacta directamente o desempenho bancário (Mishra e Ramana, 2018). A realidade previamente estudada sobre a propriedade em torno do desempenho dos bancos brasileiros obteve respostas divergentes: Borges (2010) constatou que os bancos públicos apresentam um desempenho superior aos privados nacionais, enquanto Guimarães (2002) e Vinhado e Divino (2011) encontraram desempenho inferior.

Também identificamos uma lacuna quanto a diversificação na intermediação bancária, e seu impacto no desempenho. Vieira e Girão (2016) investigaram a relação entre a diversificação e risco de insolvência, porém não encontramos nenhum trabalho que buscasse relacionar esta variável ao desempenho.

Os estudos no Brasil utilizaram as medidas de desempenho ROA, ROE e NIM (*net interest margin* – NIM) como variável dependente. Porém nosso estudo será pioneiro em utilizar as três medidas juntas. Vinhado e Divino (2011) utilizaram ROA e ROE,

---

<sup>3</sup> A taxa de juros de curto prazo foi um determinante da NIM no estudo de Oreiro (2006). O PIB foi determinante para Afanasieff et al. (2002) e Almeida e Divino (2015). O ROA e ROE foram impactados pela alta taxa de juros e baixo risco dos títulos do governo no estudo de Vinhado e Divino (2011).

Afanasieff et al. (2002), Oreiro et al. (2006), Dantas et al. (2011) e Almeida e Divino (2015) utilizaram NIM. As variáveis independentes tradicionais utilizadas nesta tese foram: crescimento económico, taxa de juros, taxa de câmbio, inflação, despesa de pessoal, propriedade e crise. E as não tradicionais foram: endividamento público, desemprego, regulamentação bancária, receita de comissões, número de agências e diversificação na intermediação bancária.

O ROA procura estabelecer a ligação dos bancos com sua rentabilidade e estruturas de activos. O ROE está ligado a estrutura de capital próprio dos bancos, é um indicador que demonstra a capacidade dos bancos e suas gestões de gerar rentabilidade para seus proprietários ao longo do tempo. Os indicadores ROA e ROE reflectem a realidade dos bancos, enquanto organização empresarial, o que atende a abordagem de Klein (1971), onde o banco é visto como uma empresa. A NIM é o índice mais apropriado para a gestão bancária, pois está ligada aos resultados da actividade principal dos bancos, segundo a teoria da intermediação (Ho e Saunders, 1981). A NIM reflecte a capacidade dos bancos de gerar rendimentos através da captação dos clientes superavitários e repasse de crédito para os clientes deficitários. Ao utilizar as três medidas de desempenho, partimos de um pressuposto inicial abrangente sobre o mercado brasileiro, onde os bancos podem ser vistos como empresas e como intermediadores.

Os resultados desta investigação mostram que o desempenho do banco é afectado principalmente pelos desempenhos passados, crescimento económico, inflação e receita de comissões. Tal influência corrobora em partes com os estudos anteriores de Afanasieff et al. (2002) e Almeida e Divino (2015) e Dantas et al. (2011). Assim, os factores macroeconómicos e as decisões internas são relevantes para o desempenho bancário. Outros determinantes macroeconómicos são relevantes, tais como: taxa de câmbio, taxa de juros, inflação e endividamento público. Determinantes idiossincráticos, números de agência e incumprimento também foram relevantes.

Um dos focos da análise pouco explorado anteriormente, que obteve interesse desta tese e no contexto brasileiro, é a receita de comissões como um importante determinante do desempenho bancário. Apenas Almeida e Divino (2015) apontaram a receita de serviços que incluía outras receitas de serviços bancários além das comissões bancárias como determinante do desempenho. No ano de 2017, segundo dados da Bolsa de Valores brasileira (B3), os quatro maiores bancos do Brasil, integrantes desta amostra, somaram mais de 111 bilhões de reais (cerca de 23 bilhões de euros) em receitas de serviços e comissões bancárias na tentativa de compensar uma queda nas operações de



crédito oriunda da crise económica brasileira. Este volume de comissões, segundo os relatórios dos bancos para os acionistas, compensou a queda no crédito de 9% daquele ano. Ahamed (2017) alertou sobre a obtenção de receitas oriundas de atividades não ligadas ao crédito como forma de compensar a ineficiência na intermediação bancária e gestão de riscos. Corroborando com este ponto de vista, esta tese identificou o efeito fuga dos clientes, pois a receita de comissões gerou menor desempenho bancário.

Nesta tese, determinantes como: regulamentação, taxa de juros base, custos de pessoal e diversificação na intermediação não foram significativos. Os resultados da investigação mostram que não é necessário diversificar a intermediação, praticar altos índices de regulatórios e fazer controle excessivo de custos de pessoal para maior desempenho, nesta tese compreendido como retorno sobre ativos, retorno sobre património e margem de intermediação bancária.

A regulamentação bancária é um ponto relevante nas últimas décadas no sistema monetário internacional, pois possibilitou comparação entre países, controle de riscos e activos. No entanto, beneficia os países superavitários e possui limitações devido a capacidade de insubordinação<sup>4</sup> e, no Brasil, segundo Sayed et al. (2013) a regulamentação bancária internacional afecta negativamente a margem de lucros dos bancos. Dada a dualidade desta variável para o desempenho bancário foi relevante dimensionar através do modelo como esta se apresenta no contexto brasileiro. Ao contrário do esperado, a regulamentação não afectou o desempenho bancário, contrariando o estudo anterior de Sayed et al. (2013). Isso ocorre devido a falta da busca da maximização da utilização dos recursos disponíveis no mercado brasileiro (Ho e Saunders, 1981). A regulamentação não é um limitador do mercado, pois exige muito menos do que o praticado pelos bancos.

Outra inovação desta tese foi o uso da metodologia econométrica de dados em painel dinâmico, que retratam a realidade interligada da economia, além da ampliação da abrangência dos anos analisados e da amostra, que representam um período de dezasseis anos, onde houve diversas mudanças tecnológicas e regulatórias nos bancos brasileiros.

Identificamos a postura preguiçosa dos bancos brasileiros que não buscam maximizar a utilização dos recursos disponíveis na intermediação bancária, bem como o facto de se apoiarem nas políticas de comissões para obtenção de resultados imediatos, e na gestão de capital conservadora demonstrada nos altos índices de basiléia praticados.

---

<sup>4</sup> Em países em desenvolvimento a capacidade de burlar (ser insubordinado) as regras é maior. Minsky (1986) define a regulamentação bancária como um jogo viciado, em que os bancos e os reguladores agem em reacção às acções do primeiro.

Sugerimos que os bancos brasileiros atuem no mercado como intermediadores financeiros, buscando utilizar mais recursos, com uma gestão menos conservadora nas margens de património de referência mínimo, que chegam a 20% no Brasil enquanto a regulamentação internacional exige apenas 10,5%.

Enfatizamos a importância de bancos estrangeiros para forçar a diminuição da margem de intermediação (NIM) bancária no Brasil, pois os bancos nacionais (públicos e privados) praticam maiores margens de intermediação. Lembrando que existem inúmeras críticas devido às altas margens de intermediação bancária, o que dificulta o crescimento da economia brasileira. Também enfatizamos a importância da estabilidade dos bancos públicos em tempos de crise. Em uma análise sobre o impacto da crise na propriedade, identificamos que os bancos públicos após a crise têm ROA mais altos que os estrangeiros e domésticos, o que corrobora com os estudos de Dietrich e Wanzenried (2011), no contexto suíço pós crise.

Esta tese gerou diversos contributos para o conhecimento do desempenho bancário brasileiro. Os resultados principais e inovadores desta tese são os seguintes: (1) não significância da regulamentação bancária, taxa de juros base e diversificação para o desempenho bancário, (2) efeito negativo das receitas de comissões bancárias no desempenho (3) menores margens de intermediação (NIM) dos bancos estrangeiros (4) não significância da diversificação das actividades de intermediação no desempenho bancário. Todas estas informações geradas são úteis para a gestão bancária, elas proporcionam a possibilidade de potencializar o desempenho, diminuindo as perdas, dedicando menos tempo de gestão a actividades sem impacto no desempenho e focando nas actividades comprovadamente (nesta tese e na literatura) determinantes do desempenho.

Essas análises são válidas no âmbito empresarial, pois possibilitam uma análise quantitativa do macro ambiente<sup>5</sup>. Os ambientes económico e político actuam fortemente sobre a estratégia, sendo factores essenciais para uma análise aprofundada de um determinado sector. Ao identificar e medir a influência desses factores no ambiente em que o sector bancário se insere, o estudo tem a intenção de auxiliar a direcção das

---

<sup>5</sup> Entende-se por macroambiente: “forças demográficas, económicas, físicas, tecnológicas, político-legais e socioculturais que afectam suas vendas e seus lucros. Uma parte importante da coleta de informações ambientais inclui a avaliação do potencial de mercado e a previsão da procura futura” (Kotler, 2000: 108).

instituições nas decisões referentes a planeamento e estratégia dos bancos, exposições ao risco, posicionamento de mercado, entre outras questões.

Levando em conta a importância e dimensão do sistema financeiro para a sociedade e para o desenvolvimento do Brasil, e conseqüente desenvolvimento do país para o desenvolvimento da América Latina, este estudo se mostra relevante. Pois, identifica os determinantes do desempenho financeiro dos bancos brasileiros e observa impactos da estrutura de propriedade e diversificação do mesmo, bem como os impactos da crise. “*In the recent years, Brazil has consolidated its banking system as a solid and sophisticated one relative to its neighbors in Latin America*” (Cortes e Marcondes, 2018: 22).

Esta tese está estruturada em seis capítulos. O primeiro capítulo é esta introdução onde se apresentam as motivações da investigação, bem como seus objectivos e principais resultados.

O segundo capítulo apresenta um enquadramento histórico, explanando sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional (SMI), da regulamentação bancária internacional e da história do Brasil, dando ênfase ao desenvolvimento do Sistema Financeiro brasileiro.

No terceiro capítulo é apresentada a revisão de literatura. Estão em evidência as principais teorias a respeito do papel dos bancos e as definições de desempenho. Também são abordados os principais determinantes do desempenho bancário: factores macroeconómicos, factores ambientais e factores internos, e os estudos acerca do desempenho e propriedade bancária realizados no Brasil.

O capítulo quatro apresenta os métodos de investigação, dados, selecção de amostra e métodos de estimação em painéis.

Os resultados das investigações são apresentados no capítulo cinco. Primeiro é explorado o modelo base para o desempenho bancário, depois mede-se o impacto da propriedade e por último o impacto da diversificação na intermediação.

Finalizando o trabalho, as conclusões, contributos e limitações da tese são apresentadas no capítulo seis.

## 2. ENQUADRAMENTO HISTÓRICO

De forma a executar um trabalho sobre os determinantes do desempenho bancário brasileiro, julgou-se em primeiro lugar, de modo a contextualizar o assunto, fazer uma abordagem da evolução do Sistema Monetário Internacional, analisando as diferentes necessidades, contextos históricos, mudanças sociais e económicas.

Primeiro, apresentamos o tópico de Regulamentação Bancária Mundial, por julgarmos que este tema é de grande amplitude e trouxe inúmeras mudanças e contribuições para o Sistema Monetário Internacional.

Iniciaremos pelo Sistema *Bretton Woods*, fazendo uma revisão histórica do pós-Segunda Guerra Mundial. Lembraremos a origem do Acordo e suas intenções de paz mundial através do controle monetário, elencando os interesses de cada país neste tratado, discorrendo sobre a importância e papel das organizações criadas pelo mesmo. Não deixando de abordar o poder assimétrico dos Estados Unidos e do dólar, e por fim, da influência dos Plano Marshall e da *European Payments Union*.

O segundo tópico a ser tratado no quesito Regulamentação são os Acordos de Basileia. Iniciaremos com uma introdução ao papel do Banco de Compensações Internacionais (BIS), posteriormente trataremos de cada Acordo e suas evoluções na gestão dos riscos e reservas de capitais, apresentando as principais implicações, críticas e possíveis melhorias.

Após esse enquadramento das regulamentações internacionais, iremos mostrar a evolução histórica do Brasil e do seu Sistema Financeiro, país que será utilizado como base desta análise.

Será apresentado o nascimento do Sistema Financeiro Brasileiro que foi impulsionado pela chegada da família Real ao Brasil durante as invasões Napoleônicas. Após este período de colonialismo, trataremos da independência do Brasil. Durante o imperialismo brasileiro, onde houve o desenvolvimento das manufacturas, da economia brasileira e do sector financeiro.

Mostraremos também o Brasil Republicano, utilizando como divisão temporal em secções pautadas nos Regimes vigentes, apresentando as principais mudanças políticas, económicas e financeiras durante os anos. Exporemos sobre a República Velha, que se destaca pelo domínio das oligarquias rurais de São Paulo e Minas Gerais, e da elite burguesa de São Paulo, com interesses pautados nos benefícios comerciais de suas produções. Depois discorreremos sobre a era Vargas, que se destaca pela organização da

máquina pública. Retornaremos ao regime liberal populista, que se destacou como um período desenvolvimentista e pelas obras de infraestrutura.

Findado esse período de democracia, exporemos sobre a ditadura militar e o período do “milagre” económico brasileiro, quando o país tentou tornar-se uma potência económica. Nesse período, temos a instituição do modelo do Sistema Financeiro Nacional, que é a base do mesmo modelo utilizado atualmente.

Por fim, abordaremos a Nova República, onde o Brasil passou por diversas alterações cambiais até 1992 e problemas inflacionários, quando se criou o Real, moeda que permanece até os dias actuais. Para finalizar, apresentaremos uma breve e sucinta conclusão sobre os principais pontos tratados nesta contextualização histórica do Brasil e de seu Sistema Financeiro. Procuraremos evidenciar os pontos relevantes da história brasileira para a construção do presente estudo demonstrando as ligações da história com o desenvolvimento financeiro e bancário.

## 2.1. Regulamentação bancária

Devido à relevância da regulamentação bancária no sector, a presente secção apresentará os principais pontos na evolução da regulamentação bancária mundial com objectivo de informar a importância do tópico e sua constante evolução e complementação até os dias actuais. Outro ponto a ser destacado é como tal evolução afectou a relação de algumas variáveis do sistema financeiro, como dólar, que passou a ser crucial após o acordo de *Bretton Woods*.

A literatura tem identificado vários determinantes que contribuem para o desenvolvimento do sistema financeiro. Explorado como crucial para seu bom funcionamento, possivelmente por ser o mais abrangente em âmbito mundial, temos a regulamentação bancária, tópico muito investigado após implementação dos Acordos Basileia I, II e III.

A necessidade de regulamentação bancária nasceu das diferenças nos Sistemas Financeiros ao redor do mundo. Essas diferenças, segundo La Porta et al. (1996, 1997), são frutos das disparidades na protecção do investidor e seu direito de propriedade e lucro (que é feito através de regulamentos e execução dos mesmos). O tamanho e a extensão do mercado de capitais de um país podem ser determinados pela protecção do investidor, tanto no quesito regulamentação como na efectividade da execução dessas protecções. Logo, esses autores defendem a importância do regulamento e sua execução, pois tanto as disparidades como a extensão de mercado são determinadas por estes.

Na mesma linha de pensamento, Levine et al. (2002) ao investigarem os balanços contabilísticos, chegaram à conclusão que o desenvolvimento financeiro está positivamente associado ao crescimento económico. Indo além, os dados mostraram que os sistemas legais (jurídicos, por exemplo, os direitos do credor e cumprimento de contratos) e contabilísticos (contabilidades padrões) ajudaram o desenvolvimento financeiro. As reformas legais e contabilísticas que reforçam os direitos do credor, a execução dos contratos e as práticas contabilísticas, impulsionam o desenvolvimento financeiro e aceleram o crescimento económico. Logo, tais autores também concluem que a regulamentação bancária é crucial para o desenvolvimento económico.

O desenvolvimento financeiro, segundo Levine et al. (2002), é claro nos países com: (1) leis que dão uma alta prioridade aos credores, (2) sistemas legais que cumprem rigorosamente os contratos, incluindo contratos com o governo, e (3) normas de contabilidade que produzem alta qualidade, corporativos completos e declarações

financeiras comparáveis. Podemos observar que todas estas questões são abordadas pela regulamentação bancária.

Quanto a intermediação financeira, os regulamentos bancários, segundo Demirgüç-Kunt et al. (2003) ajudam a explicar o custo de intermediação financeira. Os regulamentos mais rígidos como os de entrada de bancos no mercado, restrições sobre as actividades bancárias e regulamentos que inibem a liberdade de banqueiros impactam directamente nas margens de juros líquidas dos bancos (*NIM*).

Na mesma linha de pensamento, Barth et al. (2004) afirmam que regulamentos que restringem as actividades bancárias prejudicam o desempenho (rentabilidade) do sector financeiro, enquanto aqueles que encorajam o monitoramento do sector privado dos bancos aumentam a rentabilidade.

Em relação a sustentabilidade do sistema financeiro, segundo Das et al. (2004), Dodpiera (2004), Djankov et al. (2007), quando a conformidade com as normas internacionais de boa regulamentação está associada a sistemas bancários saudáveis, consequentemente haverá melhor protecção dos credores, aumento de crédito e maior acesso à informação pelo sector privado.

Para Portes e Swoboda (1987), existem dois problemas fundamentais na regulamentação de bancos e instituições financeiras: primeiro, as medidas regulatórias destinadas a limitar o risco podem afectar a eficiência das instituições financeiras, e, segundo, as medidas de segurança produzem os bem-conhecidos problemas do risco moral, pois as instituições financeiras se sentem estimuladas a práticas mais arriscadas do que fariam na ausência de tais medidas de protecção.

Tais problemas são complexos, pois a história tem mostrado que a livre concorrência bancária inevitavelmente gera crises, em contrapartida a forte regulamentação e a supervisão podem afectar a eficiência e a rentabilidade, além de conceberem o risco moral (Portes e Swoboda, 1987).

Kane (1987), por sua vez, utilizou a expressão “dialética da regulamentação” para citar a complexidade e os dilemas dessa função dos Bancos Centrais. Os processos nacional e internacional de inovações financeiras resultam da interacção dinâmica entre as mudanças tecnológicas e as mudanças regulatórias e faz apelo à dialética hegeliana para explicar a relação regulador-regulado. Nesse sentido, uma acção regulatória (tese) das autoridades gera uma reacção (antítese) dos agentes financeiros, através de inovações financeiras que anulam a regulamentação inicial e dão início ao novo processo de “re-regulamentação”, o qual deve ser entendido como uma nova síntese. Nas suas palavras:

A dialética regulatória vê as ações de regulamentação e reação (inovação) como forças indissociáveis, como os pedais de uma bicicleta. (...) A dialética regulatória descreve a regulamentação financeira como um jogo sem fim de uma estratégia em que dois times de jogadores (reguladores e regulados) fazem movimentos alternativos. Mudanças no ambiente económico e tecnológico e no sistema competitivo da regulamentação alteram o potencial de movimento de ambos os times a cada turno. A liberdade e velocidade com que os diferentes jogadores formulam e executam seus movimentos constituem sua eficiência adaptativa. A eficiência adaptativa média dos jogadores pode ser ordenada como segue: 1) jogadores menos regulados se movem mais rapidamente e mais livremente que outros mais regulados; 2) jogadores privados se movem mais rápida e livremente do que os jogadores governamentais; 3) jogadores regulados se movem mais rápida e livremente do que seus reguladores; 4) agências regulatórias internacionais se movem menos rápida e livremente do que outros participantes (Kane, 1987: 114).

Kane conclui no mesmo sentido de Minsky<sup>6</sup> (1986), afirmando que, como a defasagem da reacção dos agentes financeiros é, em geral, menor do que a defasagem entre a reacção e a re-regulamentação, os reguladores agem sempre como reacção aos desafios colocados pelas instituições privadas, ou seja, os reguladores participam de um jogo viciado, em que os regulados têm a iniciativa, as informações e o poder de forças à mão das autoridades. Este ponto de vista pode ser confirmado, nos anos subsequentes, pela necessidade de Basileia II e III, como reforço aos acordos anterior de Basileia I e II respectivamente.

Em suma, temos vários autores que apresentam a regulamentação bancária como uma influência positiva no Sistema Bancário, e também temos alguns autores críticos que vêm a regulamentação como uma oportunidade do Sistema para adquirir mais riscos morais sabendo que já possui uma protecção inicial. Também, defendemos o ponto de vista de que as regulações nunca são suficientes ao seu tempo, visto que os mercados mudam de forma acelerada, assim como as necessidades regulatórias e as capacidades de as burlarem. As necessidades de evolução dos regulamentos são constantes.

Vamos apresentar agora brevemente os conceitos principais das primeiras iniciativas com intuito de padronizar e regular o sistema financeiro mundial, suas colaborações e os objectivos. Começaremos pelo final de segunda guerra mundial, 1945,

---

<sup>6</sup> Minsky (1986) define as relações entre Bancos Centrais e bancos como um jogo viciado, em que os bancos privados têm a dianteira, e os reguladores são colocados contra a parede e forçados a agir em reacção às acções do primeiro.



com o acordo de *Bretton Woods*, e iremos até os dias atuais com o Acordo de Basileia III que foi assinado em 2010 e deve ser totalmente implementado até 2019.

## **Bretton Woods<sup>7</sup>**

### **A origem**

A segunda Guerra Mundial aconteceu em decorrência da gestão desigual dos mercados praticadas após a primeira Guerra Mundial. Segundo Cordell Hull, secretário de Estado dos Estados Unidos de 1933 a 1944, haviam políticas de discriminação económica e guerras comerciais, devido a acordos bilaterais de controle de comércio e trocas entre a Alemanha e o sistema de preferência imperial praticado pelo Reino Unido (Waltz, 1986).

A criação de uma ordem monetária, além dos benefícios financeiros, trazia consigo uma expectativa de paz e igualdade entre as nações em relação aos seus comércios. Juntamente com Hull, Harry Dexter White, adepto do New Deal<sup>8</sup> e principal arquitecto do sistema *Bretton Woods* também acreditava que a falta de um alto grau de colaboração económica entre as nações industrializadas resultaria, inevitavelmente, em guerra económica que geraria uma guerra militar em grande escala.

Comércio sem obstáculos associado com paz; altas tarifas, barreiras comerciais e competição económica injusta, com guerra... se conseguíssemos tornar o comércio mais livre... mais livre no sentido de menos discriminações e obstruções... de tal modo que um país não ficaria mortalmente invejoso de outro e os padrões de vida de todos os países pudessem crescer, eliminando com isso a insatisfação económica que alimenta a guerra, teríamos uma chance razoável de paz durável (Hull, 1948: 81, tradução da autora).

---

<sup>7</sup> Para construção dessa subsecção foram utilizados os livros: “*The Bretton Woods debates: a memoir*”, dos autores: Mikesell (1994) e “*The gold standard, Bretton Woods and other monetary regimes: an historical appraisal*”, do autor. Bordo (1993).

<sup>8</sup> O New Deal foi o nome dado à série de programas implementados nos Estados Unidos entre 1933 e 1937, sob a administração do presidente Roosevelt, com o objetivo de recuperação pós Grande Depressão. Os investimentos foram altos: (1) investimento em obras públicas: o governo investiu US \$ 4 bilhões (4<sup>12</sup>) na construção de usinas hidrelétricas, represas, pontes, hospitais, escolas, aeroportos etc. Essas obras geraram milhões de novos empregos; (2) “Destruição de estoques de produtos agrícolas”, algodão, trigo e milho, “um fim” para conter a queda nos preços, (3) controle sobre preços e produção para evitar superprodução na agropadrãicultura e indústria; e (4) diminuição das horas de trabalho, com o objectivo de abrir novos postos de trabalho, criando seguro-desemprego e seguro-reforma (para pessoas com mais de 65 anos).

Evidentemente, na condição de maior potência mundial após a segunda guerra, os Estados Unidos estavam em posição vantajosa com a liberação do comércio mundial. Os benefícios económicos dos Estados Unidos eram indiscutíveis e esmagadores, eles tinham a maioria dos investimentos mundiais, da produção manufacturada<sup>9</sup> e das exportações.

No fim da segunda guerra mundial, os conceitos para uma ordem financeira no novo mundo foram em grande parte concentrados no acordo de *Bretton Woods*, que teve suas primeiras discussões como foco inicial na estabilização monetária e cambial. Os idealizadores do sistema *Bretton Woods* queriam um conjunto de arranjos monetários destacando as vantagens do padrão clássico do ouro (taxas de câmbio estáveis) com as vantagens das taxas flutuantes (independência das políticas nacionais de pleno emprego). Segundo Bordo (1993), eles procuraram evitar os defeitos das taxas flutuantes (desestabilizando a especulação e competitividade oriunda da política de empobrecimento dos vizinhos) e os defeitos do câmbio fixo no padrão ouro (subordinação das políticas monetárias nacionais e ordens da balança externa e sujeição da economia a transmissão internacional).

A visão dos idealizadores, segundo Ruggie (1982), tinha como base o ideal internacional de arranjo monetário vindo de suas percepções de performance do período antecessor da primeira guerra mundial, onde era usado o clássico padrão ouro<sup>10</sup>. Tal mudança na conversão do câmbio seria algo determinante e de alta influência no sistema financeiro, e por consequência no sistema bancário. Esse novo padrão de conversão teve real impacto no mercado, e ainda impacta os dias actuais, por isso a importância de tratarmos de *Bretton Woods* nesta tese.

O planeamento levou à criação de uma nova ordem monetária internacional em *Bretton Woods*. Esta ordem foi baseada na crença de que os erros do período entre guerras deveriam ser evitados. Foi incluído, em primeiro lugar, o erro das taxas de câmbio flutuantes descontroladas após a primeira Guerra Mundial e o colapso do padrão-ouro,

---

<sup>9</sup> Em 1945, os Estados Unidos produziam a metade de todo o carvão mundial, dois-terços do petróleo e mais do que a metade da eletricidade. Os Estados Unidos eram capazes de produzir imensas quantidades de navios, aviões, automóveis, armamentos, máquinas, produtos químicos entre outros bens.

<sup>10</sup> Os regimes históricos precedentes não representam exemplos claros de regimes de taxa fixa ou flutuante. O período pré segunda guerra é composto por três regimes: geral flutuante 1919-1925, o padrão ouro-câmbio de 1926-1931 e o regime flutuante que durou até 1939. O regime *Bretton Woods* não pode ser caracterizado como um regime de taxa de câmbio fixa ao longo de sua história. O período pré-conversão estava perto do ideal ajustável imaginado por seus idealizadores e o período conversível estava perto de um dólar fixo padrão.

depois disso o erro da transmissão internacional de deflação e as políticas de empobrecimento dos vizinhos, e, por fim, comércio e restrições cambiais e o bilateralismo.

O objectivo foi a negociação de uma constituição monetária internacional baseada em taxas estáveis de câmbio, políticas de pleno emprego nacionais e cooperação.

### **O Acordo**

Segundo White (1945), um dos responsáveis pelo Acordo de *Bretton Woods*, os preparativos para a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas foram um modelo de democracia. Entre o surgimento da proposta na sua forma original e o projeto final elaborado em *Bretton Woods*, centenas de conferências foram realizadas com especialistas<sup>11</sup> de cerca de trinta nações, durante os dois anos. Os documentos originais passaram por mais de vinte minutas, várias foram publicadas e amplamente distribuídas para estudo. Antes da Conferência foram chamados especialistas que tiveram meses para estudar as propostas e discuti-las com grupos apropriados em seus respectivos países.

Quando instaurado o acordo, o dólar foi transformado em moeda forte do sector financeiro mundial e factor de referência para as moedas dos outros 44 signatários do acordo. As outras moedas passaram a estar ligadas ao dólar e o dólar ao ouro.

O acordo também previa a criação de instituições financeiras mundiais que se encarregariam de dar o apoio necessário ao modelo criado. Foi criado o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, mais tarde renomeado para Banco Mundial, que funciona até hoje como uma grande agência de crédito, destinada a fornecer capitais para políticas e projetos de desenvolvimento. Foi criado também o Fundo Monetário Internacional (FMI), um fundo de todos os países, que fazia movimentações de dinheiro para possíveis necessidades de injeção de capitais na economia de algum dos países membros, respeitando, claro, alguns preceitos de disciplina fiscal ditados pelos dirigentes do fundo.

Ainda que o sistema de regras e de instituições de Bretton Woods tenha na verdade se revelado apenas uma sombra da realidade imaginada pelos dois homens públicos, hoje ninguém discute o carácter singular do período de expansão capitalista do pós-guerra, até meados dos anos 70. Estudos recentes demonstram que nenhuma outra etapa do desenvolvimento

---

<sup>11</sup> Teve lugar entre os especialistas americanos - os funcionários do Tesouro, o Federal Reserve Board, o Departamento de Estado e outras agências do governo - e entre os grupos interessados de empresários, banqueiros e de trabalho.

capitalista apresentou, nem vem apresentando, resultados tão favoráveis no que diz respeito às taxas de crescimento do produto, salários reais, comportamento da inflação e estabilidade das taxas de juros e de câmbio. No entanto, as mudanças tecnológicas, nas formas de concorrência, na organização e na estratégia da grande empresa e, por fim, na operação dos mercados financeiros, ocorridas nas duas últimas décadas, parecem justificar a visão oposta, a que celebra a supremacia dos mecanismos económicos - a lógica do mercado - sobre as vãs tentativas de disciplinar as forças simultaneamente criadoras e destrutivas do capitalismo (Belluzzo, 1995: 15).

### **FMI e Banco Mundial**

Antes de entrar na avaliação do desempenho dos sistemas de *Bretton Woods* e discutir as razões de sua crise, cabe algumas considerações sobre o papel do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial.

As instituições multilaterais de *Bretton Woods* nasceram com poderes de regulamentação inferiores aos desejados inicialmente por Keynes e Dexter White (representantes respectivamente da Inglaterra e dos Estados Unidos<sup>12</sup> nas negociações do acordo). Bordo (1993) coloca que a maioria dos analistas<sup>13</sup> concordam que o sistema não operava como pretendido.

Harry Dexter White pertenceu à chamada ala esquerda dos *New Dealers*. Seu plano inicial previa a constituição de um autêntico Banco Internacional e de um Fundo de Estabilização. Ao unirem o Banco e o Fundo haveria uma capacidade ampliada de provisão de liquidez ao comércio entre os países-membros e seriam mais flexíveis na determinação das condições no acerto dos défices do balanço de pagamentos. Isso assustou a ordem ideológica norte americana. Alguns hesitaram porque entendiam que estes poderes limitavam a política económica americana, outros temiam a tendência inflacionária desses mecanismos de liquidez e de ajustamento (White, 1945).

Keynes (1943) considerava que o sistema monetário internacional tendia a impor um viés deflacionista à economia mundial. Para lidar com este viés, propôs a *Clearing Union* uma espécie de Banco Central dos bancos centrais. A *Clearing Union* emitiria uma

---

<sup>12</sup> A França também apresentou um plano que buscava estabilidade através da estabilização monetária internacional. H. Alphand e A. Istel, considerando a escassez de liquidez e a destruição da Europa no pós-guerra, defendiam a existência de acordos bilaterais. Esses acordos executariam as compensações internacionais apesar de manter os saldos inconvertíveis. As taxas cambiais seriam fixas apesar de poderem ser alteradas a partir de acordos laterais. Porém esse plano foi visto como uma alternativa temporária que visava ao longo prazo uma união monetária no espaço europeu.

<sup>13</sup> Inclusive os do industrial Oeste Europeu, os quais fizeram a primeira ocorrência contra o acordo em 1958.

moeda bancária, o *bancor*, ao qual estariam referidas as moedas nacionais. A moeda internacional não deveria ser o ouro, pois Keynes considerava a moeda metálica cara e ineficiente, completamente anacrônica e inadequada a um sistema financeiro moderno. Também não deveria ser a moeda nacional de um país específico de modo que este país teria a vantagem assimétrica de ser o único a fechar suas contas externas em sua própria moeda.

Os défices e superávites dos países corresponderiam a reduções e aumentos das contas dos bancos centrais (em *bancor*) junto à *Clearing Union*. Uma peculiaridade do Plano Keynes era a distribuição mais equitativa do ônus do ajustamento dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos entre deficitários e superavitários. Facilitando o crédito aos países deficitários e penalizando os países superavitários. O propósito de Keynes era evitar os ajustamentos deflacionários e manter as economias nacionais na trajetória do pleno-emprego (Belluzzo, 1995). A proposta sofreu restrições dos Estados Unidos, país credor do resto do mundo no pós-guerra, e superavitário em suas relações comerciais com os demais, o qual seria penalizado em relação aos outros países.

Finalmente, Keynes via como essencial, para que fosse possível o crescimento da economia e do próprio comércio internacional, que os fluxos de capitais de curto prazo fossem controlados. A ideia era evitar que movimentos especulativos na conta de capital atrapalhassem o ajustamento externo dos países, permitindo que a taxa de câmbio e as reservas internacionais fossem administradas de acordo com as mudanças na competitividade real e nos níveis de actividade produtiva das diversas economias.

Após todas as propostas serem discutidas, foi elaborado um plano final, o Acordo de *Bretton Woods*. Este plano final ficou muito próximo ao proposto pelos Estados Unidos, com algumas concessões sobre a amplitude do FMI, e sobre o tempo de cinco anos para manutenção dos controles de capital para os países atingidos directamente pela guerra. O enfraquecimento do Fundo Monetário Internacional<sup>14</sup>, em relação às ideias e discussões originais, significou a entrega das funções de regulamentação de liquidez e de prestador de última instância ao *Federal Reserve*. O sistema monetário e de pagamentos que surgiu do Acordo de *Bretton Woods* foi menos do que desejavam os que sonhavam com uma verdadeira ordem económica mundial (Bordo, 1993).

---

<sup>14</sup> O FMI, em vez de um banco central mundial, transformou-se numa fonte de liquidez de emergência com recursos bastante limitados e principalmente numa espécie de comité de cobrança dos credores internacionais, com a implicação de que todo o ajuste sempre recairia sobre os países deficitários (Serrano, 2004).

Tais instituições ainda têm grande importância no Sistema Monetário Internacional atual. O FMI teve um relacionamento muito estreito com o Brasil desde 1982, sendo a maior fonte de recursos externos do país, principalmente nos anos de severa inflação brasileira. Embora o Brasil ainda possua endividamento externo, a dívida externa brasileira com o FMI foi quitada em 2005. O endividamento público é um factor importante na economia de um país e que influencia todos os sectores da economia. Nesta tese trataremos o endividamento público como um possível determinante no desempenho dos bancos brasileiros.

### **As vantagens dos Estados Unidos com o acordo**

As vantagens económicas dos Estados Unidos em *Bretton Woods*, eram grandes e incontestáveis, pois foi o país que menos se prejudicou na Guerra e possuía a liderança no mundo capitalista com 80% das reservas mundiais de ouro, o poder das Forças Armadas e a bomba atômica. Os Estados Unidos aproveitaram a liberação do comércio para suas exportações e acesso ilimitado a matérias-primas e assumiram a liderança mundial financeira, porém seu sistema capitalista não sobreviveria sem mercados e aliados. William Clayton, o Secretário de Estado assistente para Assuntos Económicos, colocou em evidência a necessidade de grandes mercados, por todo o mundo (Diebold, 1993).

Detentor de grande poder assimétrico, os Estados Unidos poderiam decidir manter seu superavit, praticar políticas protecionistas e não tolerar ajustes na taxa de câmbio dos países menos competitivos. Porém, a economia mundial capitalista entraria numa fase de estagnação (Medeiros e Serrano, 1999). No entanto, nada disso ocorreu, pois em 1947 começou a Guerra Fria e a prioridade da política externa americana, exemplificada pelo Plano *Economic Recovery Program*, mais conhecido como Plano Marshall, passou a ser a reconstrução e o desenvolvimento acelerado dos países da órbita capitalista.

O Plano Marshall criado nos Estados Unidos pelo então secretário de Estado George Marshall, foi considerado um sucesso político e das instituições financeiras (De Long e Eichengreen, 1991). Este plano transferiu cerca de treze bilhões de dólares de ajuda dos Estados Unidos para Europa Ocidental capitalista durante os anos 1948 a 1951. Esse dinheiro possibilitou a reconstrução material dos países capitalistas destruídos na Segunda Guerra Mundial, recuperou e reorganizou a economia dos países capitalistas, aumentando o vínculo deles com os Estados Unidos através das relações comerciais e

principalmente fez frente aos avanços do socialismo no leste europeu, comandado pela União Soviética.

O factor geopolítico da Guerra Fria fez com que os Estados Unidos operassem o sistema monetário e financeiro internacional de uma forma extremamente benigna do ponto de vista de estimular o crescimento dos demais países centrais (Mastanduno, 1997). Para os Estados Unidos, o resultado foi muito positivo, pois aumentou as exportações norte-americanas para a Europa Ocidental, além de expandir a influência política do país sobre a região (Behrman, 2007).

A política americana decidiu, através do Plano Marshall e outras iniciativas, recuperar e desenvolver as economias capitalistas tanto na Europa (Eichengreen, 1993) quanto na Ásia (De Long e Eichengreen, 1991).

[...] foi a guerra fria que acabou gerando outra alternativa de transferência de recursos para a Europa, sem as restrições políticas impostas às instituições de Bretton Woods: o Plano Marshall. A partir daí os Estados Unidos, directamente, forneceriam empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução europeia (Dathe, 2005: 4).

Através dessas iniciativas para o desenvolvimento do capitalismo, chegou-se a “idade de ouro” do capitalismo que certamente não foi um processo espontâneo de mercado e sim uma política do país dominante. Se observássemos a Europa, o Japão e o restante da Ásia em 1945, não se poderia projetar nenhum progresso para as décadas seguintes.

O período da “idade de ouro” foi chamado por Hicks (1974) de a “Era de Keynes”, por ser a época em que o mundo capitalista desenvolvido foi organizado de acordo com as ideias de Keynes (Serrano, 2004). No entanto, sem dúvida, o motivo para a aceitação e aplicação destas ideias, não foi em razão do acordo de *Bretton Woods*. O uso de suas ideias estava ligado fundamentalmente à Guerra Fria e a necessidade dos Estados Unidos de vencê-la ou ao menos dominá-la.

Devido a influência de *Bretton Woods*, os Estados Unidos, segundo Dolley et al. (2004), assumiram a posição de prestador de longo prazo das economias emergentes, adotando o dólar como referência dos empréstimos. Os países emergentes tinham de administrar suas reservas em moedas estrangeiras, deixando uma ligação forte entre suas moedas e o dólar. Tal facto se perpetua até os dias atuais no Brasil, o Governo sempre controla as reservas de dólar do país.

Triffin (1964), falando dos empréstimos concedidos pelos Estados Unidos, ressalta que forneceriam reservas para uma economia mundial em crescimento

[...] mas somente se os governos europeus e os bancos centrais estivessem dispostos a abandonar às autoridades políticas, monetárias, bancárias para os Estados Unidos e também a sua soberania sobre o gestão e utilização de reservas .... É difícil ver como eles poderiam estar dispostos a subscrever cegamente dessa forma futuros déficits aos Estados Unidos independentemente de seus valores e das causas múltiplas e variadas de sua emergência e continuidade (Triffin, 1964: 14, tradução própria).

Os benefícios da *seignorage*<sup>15</sup> dos Estados Unidos foram estratégicos, económicos e financeiros, segundo Padoan (1986). Os americanos suportaram a maior parte dos custos da aliança militar, formalizado no tratado do Atlântico Norte e puderam fazê-lo em grande medida, graças à condição de emissores da moeda reserva internacional. Essa reserva proporcionou também, a expansão da indústria americana e de seu estilo tecnológico (o fordismo). E por fim a posição de “banqueiro internacional”, concedendo um grande espaço para o crescimento dos bancos americanos.

A proposta final do *Bretton Woods* deu grande poder assimétrico para os países superavitários e o grande país superavitário naquele momento era os Estados Unidos (Serrano, 2004). Toda esta estratégia política de defesa da posição internacional do dólar e também da orientação geral da política macroeconómica americana proporcionou aos Estados Unidos:

1. Vitória do lado capitalista na Guerra Fria;
2. O restabelecimento e aumento do poder de barganha das classes proprietárias em relação à classe trabalhadora nos Estados Unidos e, finalmente;
3. Consolidação da liderança do Estado Americano em relação aos demais Estados Nacionais, que ocorreu na década de 80.

Em face a todas essas vantagens que os Estados Unidos gozaram em relação aos outros países é facto que, a presente tese utilizará como base para a variável câmbio o valor do dólar, como é feito também por outros estudos empíricos que investigaram a variável câmbio.

---

<sup>15</sup> *Seignorage* é definida como a receita total do governo oriunda do aumento da base monetária.



## **Evolução do Acordo**

O sistema monetário internacional que começou depois da segunda Guerra Mundial assumiu uma forma diferente do sistema que os idealizadores de *Bretton Woods* haviam imaginado. Até porque o período de transição da guerra para a paz foi mais longo e penoso do que esperado.

Segundo Bordo (1993), o período de *Bretton Woods* (1946-1970) foi dividido em dois subperíodos: a fase pré conversão (1946-1958) e a fase conversão (1959-1970) entre as moedas. Esses períodos foram necessários para se fazer a transição de maneira ordenada e planeada.

Dois problemas interligados dominaram o primeiro período do acordo no pós-guerra: o bilateralismo e a escassez de dólares. O sistema começou a funcionar em 1955, mas a conversibilidade plena dos principais países industrializados foi alcançada apenas no final de 1958.

Após a segunda Guerra Mundial houve um controle de câmbio invasivo e maior controle sobre o comércio, o que afectou muitos países de maneira directa. Os países europeus tinham necessidade de manter grandes défices para financiar sua recuperação. Exceto o dólar, nenhuma das principais moedas eram convertíveis ao ouro. Cerca de dois terços da reserva do ouro era dos Estados Unidos. Logo, os países europeus não tinham como pagar seu financiamento, porque havia falta de dólar disponível.

Esses défices eram agravados com a manutenção das paridades cambiais de 1946 que se encontravam sobreavaliadas. Como solução para tentar resolver esses défices foram impostos controles de movimento de capitais, fixaram-se acordos bilaterais de comércio e estabeleceram-se restrições a estes acordos em relação as quotas e comissões bancárias. Ou seja, o bilateralismo (acordo entre dois países) surgiu como reacção para controle dos défices externos.

Embora a tentativa de acordos bilaterais fosse válida, segundo Bordo (1993), o sistema apenas conseguiu concretizar sua conversibilidade em razão do Plano Marshall e da criação da *European Payments Union*, que daqui para frente será referida como EPU.

A partir de então, a política externa norte americana assumiu como prioridade o desenvolvimento de seus aliados na Europa e na Ásia, como ficou consubstanciado na aprovação do Plano Marshall em 1947, na dispensa das reparações de guerra e no cancelamento de parte das dívidas. A ideia de uma economia após a Segunda Guerra com livre comércio e livre movimentação de capitais mostrou-se irreal e inviável (Skidelsky, 2005).

Nos anos seguintes, houve tolerância e apoio dos Estados Unidos aos seus aliados em relação a medidas protecionistas (subsídios às exportações e restrições às importações americanas), desvalorizações cambiais e abertura às importações a termos vantajosos, ainda que tais medidas tornassem suas exportações menos competitivas. Os Estados Unidos também promoveram volumosos investimentos e missões de transferência de tecnologia, o que determinava uma nova era dos mercados, segundo Skidelsky (2005).

Durante os anos 50, sobretudo nos países “desenvolvidos” cada vez mais prósperos, muita gente sabia que os tempos tinham de fato melhorado, especialmente se suas lembranças alcançavam os anos anteriores à Segunda Guerra Mundial. [...] contudo, só depois que passou o grande boom, nos conturbados anos 70, à espera dos traumáticos 80, os observadores - sobretudo, para início de conversa, os economistas - começaram a perceber que o mundo, em particular o mundo do capitalismo desenvolvido, passara por uma fase excepcional de sua história; talvez única. [...] O dourado fulgiu com mais brilho contra o pano de fundo baço e escuro das posteriores Décadas de Crise (Hobsbawm, 2009: 253).

Além das iniciativas de sucesso intercontinentais como o plano Marshall, que levou aos anos de ouro do capitalismo e das iniciativas bilaterais entre os países, havia necessidade de uma cooperação no âmbito europeu. Foi necessária uma organização multilateral com poder de revitalizar a economia europeia e a EPU buscou fazê-lo.

A EPU foi estabelecida pelos dezoito países da Organização de Cooperação Económica Europeia (OECC)<sup>16</sup> em 1950. Esta facilitou a conversibilidade das moedas europeias pelas taxas de câmbio que foram consideradas, reflectindo a realidade da situação económica de cada país assinante do acordo. Por outro lado, as restrições de moeda foram mantidas em relação ao dólar.

A EPU agiu como câmara de compensação internacional, ajudando a compensar e equilibrar as contas de cada país europeu com seus vizinhos (Ungerer, 1997). Na prática, cada membro da EPU definiu uma paridade entre sua moeda e unidade de conta, que foi fixado em gramas de ouro com base no valor em ouro do dólar, bem como uma taxa de câmbio única. No final de cada mês, a liquidação do comércio era realizada em parte em ouro e em parte através da concessão de créditos para o EPU (Eichengreen, 1993).

---

<sup>16</sup> Atual *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OCDE).

O capital inicial da EPU, subscrito pelos Estados Unidos era reinvestido. Logo que os antigos devedores efectuavam os seus pagamentos, novos credores obtinham crédito. Graças a este sistema, os bancos centrais nacionais europeus também actuaram para que sua moeda estivesse disponível para os seus parceiros, enquanto o Banco de Compensações Internacionais (BIS), estabelecido em Basileia, era responsável pela gestão das operações de liquidação.

Todos os meses, a EPU calculava um saldo de crédito ou débito líquido de cada país em relação a todos os outros países da União. Foi fixada uma quota para cada membro, que representava o máximo que o saldo da conta poderia atingir e ajustes eram parcialmente calculados em ouro. Uma vez que o mecanismo de câmbio da EPU funcionou, o procedimento de arbitragem foi gradualmente tornando-se mais flexível, e houve maior flexibilidade nas modalidades de pagamento intraeuropeus e principalmente uma descentralização que beneficiou os mercados.

A inclusão de arbitragem junto aos bancos comerciais em 1953 possibilitou que todos os países integrantes da EPU declarassem a conversibilidade de suas moedas em 1958.

*The EPU (1950-58) was a major step toward West European integration, an essential factor in expanding trade among countries receiving Marshall Plan aid and a key factor in making their currencies convertible (Kaplan, 1989: 27).*

O acordo de *Bretton Woods* teve sucesso durante anos devido à Guerra Fria e, também, devido à criação de organizações de apoio e desenvolvimento da Europa, então destruída pela Guerra. Tanto a EPU como o plano Marshall foram cruciais para o sucesso e longevidade do acordo.

### **Fim do acordo**

O sistema de *Bretton Woods* começou o seu colapso em 1968, devido ao aumento da inflação nos Estados Unidos, impulsionado por políticas monetárias e fiscais expansionistas e o crescimento exponencial do mercado Europeu em dólares, levando ao aumento desordenado da liquidez internacional fora do controle da *Federal Reserve*.

A consequência directa do Plano Marshall foi a rápida recuperação do comércio externo dos países aliados e o forte aumento das importações norte americanas. Porém, com a recuperação comercial dos países europeus, houve diminuição da necessidade de importar produtos americanos e ao mesmo tempo houve maior necessidade de dólares.

Aos poucos, o superavit na conta de transacções correntes dos Estados Unidos foi diminuindo, e em 1971 apresentou seu primeiro défice (Belluzzo, 1995).

À medida que o fortalecimento dos países aliados se consolidava, surgiam questionamentos quanto à liderança dos Estados Unidos. A partir de 1965, a França passou a questionar o papel do dólar como meio de pagamento internacional, a ponto do então presidente Charles De Gaulle<sup>17</sup> reclamar do privilégio que os Estados Unidos alcançaram no sistema monetário internacional. Alegando que não estaria mais obrigado a aceitar a moeda norte americana, a França passou a trocar seus dólares excedentes pelo ouro de Fort Knox, como forma de pressionar os Estados Unidos (Bordo, 1993). Porém, em 1968, houve a crise estudantil francesa que influenciou uma posterior greve dos trabalhadores, enfraquecendo a França, tal instabilidade aumentou a sobrevivência do sistema *Bretton Woods* (Fernandes, 2015).

No início dos anos 1970, o governo norte americano precisava recuperar a competitividade de sua economia, mas não podia desvalorizar o dólar sem quebrar a disciplina da regra de *Bretton Woods*. Então, tentou convencer os demais países a valorizar suas moedas de forma coordenada. Os aliados, em especial Alemanha e Japão, que compunham o G3, não aceitaram (Bordo, 1993). Estes países apresentaram contrapropostas sugerindo que se limitasse o poder do dólar, mas os Estados Unidos impediram todas as propostas de reforma monetária que restringisse o poder do dólar.

Em 1971, a França recuperada de seus problemas internos, juntamente com o Reino Unido, tentou a conversibilidade de suas reservas de dólares em ouro, como forma de pressionar os Estados Unidos. Então o presidente Nixon declarou a inconvertibilidade, com receio de falir suas reservas de ouro (Bordo, 2014), e diante das pressões protecionistas por parte do Congresso norte americano, do declínio relativo da sua competitividade e sem conseguir alcançar qualquer acordo com os países aliados, Nixon acabou optando pela rutura unilateral da conversibilidade em ouro do dólar.

A justificativa imediata para romper com o acordo baseou-se no argumento de que o desequilíbrio externo dos Estados Unidos era determinado por práticas comerciais desleais dos países europeus e do Japão (Gowan, 2003). Nixon ainda instituiu controles internos de preços e salários e fixou uma tarifa externa sobre todas as importações dos

---

<sup>17</sup> De Gaulle reclamava da capacidade exclusiva dos Estados Unidos de financiar seus défices no balanço de pagamentos na sua própria moeda e propunha a ampliação do papel do ouro no sistema internacional. Desde o início do seu mandato ele colocou a culpa na entrada de dólares pela inflação na França. No entanto, a posição da França se enfraqueceu com a guerra na Argélia e a morte do presidente De Gaulle em 1970.

Estados Unidos, que seriam mantidas até que os aliados chegassem a um novo acordo, o que apenas ocorreu em 1973.

A decisão unilateral do Nixon em 1971 foi ratificada em 1973<sup>18</sup> pelas principais potências capitalistas. Desde então, o sistema financeiro internacional passou a conviver com taxas de câmbio flutuantes, sempre conservando a hegemonia do dólar (Serrano, 2004).

O alcance desta decisão crucial dos Estados Unidos foi maior do que se imaginava na época. As décadas seguintes demonstraram que o fim do padrão dólar-ouro não foi uma derrota do capitalismo norte americano, nem uma imposição natural dos mercados, mas sim de uma política estratégica norte americana bem articulada.

Surgiu um novo padrão monetário, o chamado dólar flexível, inédito na história das relações internacionais e ainda mais vantajoso para os Estados Unidos. Este acontecimento também marcou a volta dos Estados Unidos ao centro. Isso ficou evidente nos anos 1990, quando a vitória do neoliberalismo parecia incontestável e o dólar se configurou como a moeda da globalização financeira (Fernandes, 2015).

Aspectos importantes do plano do *Bretton Woods* tiveram êxito. Controles cambiais que eram feitos pelos países de maneira arbitrária foram removidos, embora tenha levado mais de uma década. As guerras de moeda terminaram, mesmo com dissolução do sistema ajustável, em 1970, com instauração de um sistema de taxa de câmbio flexível (Taylor, 2015).

O fim do acordo de Bretton Woods em 1971, além de alterar os regimes cambiais das principais economias de fixo para flutuante, também alterou profundamente a estrutura de formação da confiança na moeda referência do SMI, no caso o dólar americano. Pela primeira vez na história da moeda internacional, a confiança em uma moeda passou a depender exclusivamente de poder e garantias de uma única nação, e não mais de um activo real substituto, como o ouro. O atual SMI, baseado numa moeda uninacional, que depende do estado das finanças de uma única nação não foi um resultado intencional, planejado e desejado para ser assim (Pereima, 2011: 21).

O acordo de *Bretton Woods* evidenciou o domínio económico dos Estados Unidos e do dólar. O fim do acordo instituiu o câmbio flutuante do século XX e XXI, variável utilizada nesta investigação.

---

<sup>18</sup> Primeira crise do petróleo.

## Basileia I

Antes de tratar dos Acordos de Basileia, é necessário regressar na criação e desenvolvimento do primeiro Banco Internacional (*Bank of International Settlements*, BIS), o qual foi crucial para a criação dos acordos e desenvolvimento da economia mundial. A primeira iniciativa no âmbito de promover a cooperação entre os bancos centrais e outras agências foi a criação do Banco de Compensações Internacionais<sup>19</sup> que iniciou suas actividades em 1930, buscando a estabilidade financeira e monetária.

*The Bank for International Settlements is not designed as a superior authority over central banks .... No legal or political power, but the recognition of the necessity to cooperate and the development of a strong public feeling against the disturbers of harmony are the main factors which... [BIS depends on] for its existence (Einzig, 1932: 4).*

Desde o início, este banco era audacioso e visto como um grande colaborador no Sistema Financeiro Internacional. Durante a Grande Depressão de 1929, nele era feito o controle de câmbio. Em 1931, ele ajudou no controle de uma crise monetária internacional que foi marcada por retiradas maciças de capital dos países mais afectados pela Grande Depressão. O BIS participou na discussão dos esforços de estabilização em 1933, na Conferência Monetária e Económica de Londres, tendo também contribuído no Acordo Tripartido entre os Estados Unidos, Inglaterra e França em 1936 (Felsenfeld e Bilali, 2004). No entanto, com o agravamento da situação política na Europa no final de 1930 (impacto da Grande Depressão), novas iniciativas do BIS foram impedidas.

Antes da Segunda Guerra, em 1940, o BIS teve sua sede mudada de Basileia (próxima às fronteiras da Alemanha e França) para Château-d'Oex (também na Suíça, próxima à fronteira da França), devido a eclosão da hostilidade entre a Alemanha e França (*Bank for International Settlements*, 2015).

A Segunda Guerra Mundial foi um marco para o banco, pois interrompeu seu papel em actividades regulatórias internacionais. Mesmo tendo um acesso único em um mundo de guerra financeira e de transacções e relatórios, o BIS teve seu papel limitado e restrito durante esses anos.

A Conferência das Nações Unidas em *Bretton Woods* (1944) concordou com a

---

<sup>19</sup> O objectivo principal da criação do BIS foi lidar com questões financeiras restantes da primeira guerra mundial, em grande parte relacionadas com o pagamento das reparações alemãs. Foi o primeiro dos bancos “semipúblico” internacional (Felsenfeld e Bilali, 2004).

criação do FMI e do Banco Mundial, e também adotou a resolução V, apelando para a liquidação do BIS. Porém, a resolução da liquidação foi posta de lado em 1948, devido ao Acordo de Washington. Esse acordo fez com que o BIS reembolsasse o ouro roubado que tinha inadvertidamente recebido do alemão Reichsbank durante a guerra para a Comissão dos países aliados (*Bank for International Settlements*, 2015). Em 1950, com a criação da EPU, o BIS foi nomeado como agente da integração europeia. E em 1958, a EPU foi substituída pelo *European Monetary Agreement* (Ungerer, 1997). Em 1964, houve o estabelecimento formal do Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados membros da Comunidade Económica Europeia (*Bank for International Settlements*, 2015).

Ao longo dos anos, as funções do BIS mudaram e desde o final dos anos 1970, o banco passou a actuar como apoio para os bancos centrais e reguladores financeiros do mundo inteiro que podiam congregiar ideias e lidar com questões financeiras internacionais. Um grupo de comités, composto em grande parte por representantes dos bancos centrais mundiais, reuniu-se no BIS para emitir notas e minutas de regulamentos sobre uma série de assuntos que afectam a actividade bancária internacional. Entre estes estavam o regulamento do capital, a gestão dos conglomerados internacionais e problemas resultantes dos bancos electrónicos (Felsenfeld e Bilali, 2004).

Passada essa breve introdução sobre a criação, evolução histórica e papel do BIS no Sistema Monetário Internacional, voltemos a questão da regulamentação bancária, onde mostraremos a importância do BIS para este tópico.

A capacidade dos governos e da comunidade internacional de controlar o sistema financeiro estava profundamente reduzida desde os anos 1980, enquanto vigorava uma ideologia de autorregulamentação dos mercados. Devido a ideologia internacional de não interferência no mercado, a regulamentação se dava de acordo com as regras do país, existindo assim diversas formas de regulamentar, porém sem nenhum padrão. Segundo Llewellyn (2006), as diferenças nacionais se reflectiam em factores como evolução histórica do país, estrutura de seu sistema financeiro, política e tradição.

Com intuito de aumentar o controle e padronização do sistema financeiro internacional, em 1974 os supervisores dos mercados financeiros do G10<sup>20</sup> criaram o Comité de Supervisão Bancária de Basileia<sup>21</sup> (*Basel Committee on Banking Supervision*).

---

<sup>20</sup> Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Países Baixos, Reino Unido, Alemanha e Suécia.

<sup>21</sup> Vinculado ao BIS.

Esse comité deveria criar padrões de supervisão e adequação de capitais através de uma rede de troca de informações entre os respectivos bancos centrais dos países signatários.

A primeira Convergência Internacional de Mensuração de Capitais e de Padrões de Capitais (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*), mais conhecido como primeiro Acordo de Basileia I, foi assinado e divulgado em 1988.

Nos Acordos de Basileia a atenção está voltada para a criação de um padrão, de normas comuns, em áreas que vão desde regulamentação prudencial até o controle de actividades financeiras ilícitas (Helleiner, 2011). O objeto principal do primeiro acordo era amenizar a desigualdade competitiva entre os bancos internacionalmente activos.

*Basel I gave banks the ability to control the amount of capital they required by shifting between on-balance sheet assets with different weights, and by securitising assets and shifting them off balance sheet – a form of disintermediation. Banks quickly accumulated capital well in excess of the regulatory minimum and capital requirements, which, in effect, had no constraining impact on bank risk taking (Blundell-Wignall, 2010: 3).*

Essa regulamentação do sistema financeiro era sem precedentes, pois o antigo Sistema *Bretton Woods* não tinha nada semelhante ao que existiria nos Acordos de Basileia, pois as circunstâncias eram outras. Nos anos 80, havia um aspecto da economia mundial que deveria ser levado em conta: a integração dos mercados. A era da globalização foi irreversível. Desta forma, qualquer regulamentação nacional que vinha a limitar a actuação dos agentes económicos ao ponto de segregar esta nação no campo competitivo, naturalmente seria rejeitada, perdendo a sua eficácia. O único meio de se preservar a habilidade de competir, em um mundo globalizado, foi através de uma harmonização regulatória mundial, permitindo que os países pudessem concorrer no cenário internacional a partir de bases igualitárias, isto é, uma homogeneidade na regulamentação bancária.

Os acordos de Basileia foram, e ainda são, um desafio para todos os países, mas é um desafio ainda maior para os países emergentes e periféricos como o Brasil, visto que à medida que surgem novas regulações do sistema financeiro, os países desenvolvidos, assumem a vanguarda deste processo, definindo as bases regulatórias às quais o restante do mundo deverá convergir.

A regulamentação de Basileia I focava em três pontos:

1. Capital regulatório: montante de capital próprio para cobertura de riscos.



2. Índice Mínimo de Capital para Cobertura do Risco de Crédito: capital regulatório mínimo de 8% sobre o volume de activos em empréstimos e investimentos.

3. Factores de Ponderação de Risco dos Activos: o cálculo de exposição ao risco de crédito dos activos é ponderado por diferentes pesos, considerando, principalmente, o perfil do tomador.

Os bancos internacionalmente activos residentes nos países membros do Comité deveriam manter um coeficiente de capital próprio em relação ao seu activo, como já acontecia nos Estados Unidos. Este índice é utilizado nesta tese como medida de regulamentação bancária e possível determinante no desempenho bancário. O Acordo fixou a exigência inicial na proporção de 8% dos seus activos ponderados pelo seu risco, essa exigência era um meio de protecção ao depositante.

O acordo também determinava o que seria considerado capital pelos reguladores, introduzindo diferentes categorias de capital bancário. O que alterou a estrutura de capital de todas as instituições financeiras, tendo impacto directo na gestão de riscos e de património. A primeira categoria era denominada de *core capital*<sup>22</sup>, ou capital de nível 1, ou *tier 1*, seria o total de activos (ações ordinárias emitidas e inteiramente pagas mais acções ordinárias e acções preferenciais perpétuas não cumulativas, excluindo cumulativo das acções preferenciais).

Sobre *tier 1*, o Comité de Basileia o definiu como:

único elemento comum a todos os sistemas bancários dos países, é totalmente visível nas contas publicadas e é a base sobre a qual a maioria dos julgamentos de adequação de capital do mercado são feitos; e tem uma importância crucial na margem de lucro e capacidade de um banco para competir. Esta ênfase sobre o capital próprio e reservas divulgadas reflete a importância que a Comissão atribui para assegurar uma melhoria progressiva da qualidade, bem como o nível, dos totais recursos de capital mantidos por grandes bancos (Basel Comité, 1988:4).

Logo, o *tier 1* seria o capital avaliado de uma instituição, utilizado como base para controle da alavancagem financeira. E o *core capital* deveria representar pelo menos 50% da base do capital do banco.

---

<sup>22</sup> “The Committee considers that the key element of capital on which the main emphasis should be placed is equity capital and disclosed reserves. This key element of capital is the only element common to all countries’ banking systems; it is wholly visible in the published accounts and is the basis on which most market judgements of capital adequacy are made; and it has a crucial bearing on profit margins and a bank’s ability to compete” (Basel Comité, 2016: 3).

Na segunda divisão, denominada *supplementary capital*, haveria elementos cujo comportamento fosse semelhante ao do activo, elementos estes que poderiam ou não ser incluídos pelas autoridades nacionais nas suas descrições segundo suas contabilidades nacionais e supervisores de regulamentação. Sendo os elementos: reservas não registadas, reservas de reavaliações de activos, provisão contra perdas de devedores duvidosos, instrumentos financeiros híbridos de capitalização e dívida subordinada.

Os bancos, após o acordo, passaram a manter posições ponderadas pelo risco de classes de activos, ou seja, houve uma limitação para a alavancagem para cada categoria de activo. Para cada categoria, a instituição deveria ponderar até 8% de seu capital aplicado no mesmo (sem considerar o colchão de conservação que passaria para 10,5% a exigência internacional). Por exemplo, a reserva em ouro não precisava ter uma reserva em relação a ela, pois representava risco zero. Títulos do governo necessitavam que 50% do valor aplicado tivesse reserva de 8% (4% de reserva) e os títulos do sector privado, 100% do valor aplicada deveria ter 8% de reserva. Os valores a serem cobertos segundo categorias de capital variavam conforme a Tabela 1.

**Tabela 1 - Ponderação de Risco pela Categoria do Ativo**

0%	Caixa (inclusive ouro) Títulos do governo central ou do banco central do país em moeda local Títulos de governos ou bancos centrais de países da OCDE
0 a 50%	Títulos de instituições do sector público
20%	Títulos de bancos multilaterais de desenvolvimento Direitos de bancos incorporados na OCDE Direitos de bancos de fora da OCDE de prazos menores que 1 ano
50%	Empréstimo com garantias hipotecárias
100%	Títulos do sector privado Leasing de bens móveis Títulos de governos de fora da OCDE Descontos de promissórias e de duplicatas

FONTE: Basel Committee (2006: 21)

Basileia I foi elaborado com objectivo de ser aplicado em bancos de actuação internacional, principalmente em países desenvolvidos. Porém, sua actuação foi mais ampla, o acordo foi aplicado em mais de 120 países<sup>23</sup>, sendo válido também para muitas

<sup>23</sup> No Brasil, o Bacen implementou essas regras em 1994 com uma postura mais conservadora, através da Resolução no 2.099 do Conselho Monetário Nacional (CMN), exigindo inicialmente um índice de Basileia de 8% sem considerar o colchão de conservação, e elevando-o posteriormente para 11%.

instituições financeiras de actuação nacional. Os países membros do Comité terminaram as implementações do primeiro acordo em 1992.

O Acordo representou um marco na regulamentação prudencial, de tal forma que o FMI e Banco Mundial passaram a usá-lo como elemento principal para avaliação de solidez da regulamentação bancária doméstica.

Críticas ao Acordo não faltaram. A estreita noção de risco aplicada na classificação de risco de crédito de Basileia era simplista e mecânica, ignoravam riscos de iliquidez associada a cada classe de activos, riscos com derivativos e, principalmente, risco cambial. Por exemplo, o governo da Guiné tinha risco zero, enquanto um empréstimo concedido à General Motors tinha risco 100% (Corazza, 2005).

O acordo, segundo Guttman (2006), focando apenas no risco de crédito (incumprimento de empréstimos) levou os bancos a trabalharem com o mercado de títulos, que não possuía regulamentação, buscando segurança através de derivativos de crédito. Na segunda metade da década de 1990, a securitização de empréstimos e derivativos de crédito explodiram em volume. Logo, o primeiro acordo não apenas induziu piora progressiva na alocação de capital, como também deu sinais enganadores a respeito da solidez das instituições bancárias.

## **Basileia II**

Devido às críticas em relação a gestão de riscos do primeiro acordo, em 1996, o Comité lançou uma adenda, incorporando o risco de mercado ao acordo original. Os bancos passaram a manter seu capital por causa de sua exposição ao risco de mercado decorrente de moedas estrangeiras.

Para a cobertura de riscos, foram estabelecidas metas de capital a serem aplicadas sobre a base consolidada do balanço bancário em nível internacional. Além da inclusão do risco de mercado, o acréscimo incorporou o nível três de capital: destacando principalmente títulos da dívida com mínimo de dois anos de prazo no momento do lançamento (Mendonça, 2004).

Assim, em janeiro de 1996, foi publicado a adenda ao Basileia I, chamado de Emenda de Risco de Mercado, cujos aspectos relevantes foram: ampliação dos controles sobre riscos incorridos pelos bancos, extensão dos requisitos para a definição do capital mínimo (ou regulatório) incorporando o risco de mercado, e possibilidade de utilização de modelos internos na mensuração de riscos, desde que aprovados pelo regulador local (Banco do Brasil, 2012).

Devido à fragilidade desse acréscimo e outras necessidades também detectadas em relação a Basileia I, um novo acordo foi criado, intitulado Convergência Internacional de Mensuração e de Padrões de Capitais: uma estrutura Revisada<sup>24</sup>, mais conhecido como Basileia II.

Basileia I tentou enfatizar o nivelamento das condições de concorrência entre os bancos internacionais. Basileia II, por outro lado, deu destaque aos riscos bancários, observando seu conjunto em cada instituição. Com o objectivo de aperfeiçoar a saúde e a segurança no sistema financeiro, esse segundo acordo esteve amparado em três pilares fundamentais: requerimentos mínimos de capital, supervisão bancária e disciplina de mercado (Britto et al., 2013).

O primeiro pilar consiste nas regras que determinam os níveis de capital exigidos em função das exposições e dos riscos assumidos. Estabelece requisitos mínimos de capital para riscos de crédito, de mercado e operacional. Os riscos de crédito e de mercado já estavam presentes no acordo anterior e sofreram apenas aprimoramentos, já o risco operacional foi incorporado.

Segundo Fortuna (2013), o objectivo desse pilar era garantir uma melhor alocação de capitais para cobrir as exposições das instituições aos riscos assumidos em suas operações, e dessa forma, garantir a manutenção de níveis confortáveis de capitalização. Fortuna ainda defende que esta estrutura motiva os bancos a aprimorarem seu gerenciamento de risco, produzindo necessidades de capital mais precisas.

Basileia II reconhece os diferentes estágios, complexidades e capacidade de investimento das instituições financeiras. Tal reconhecimento faz com que as instituições financeiras utilizem uma abordagem apropriada em suas complexidades e capacidades (Jones, 2000).

O risco de crédito pode ser abordado de três maneiras: abordagem padrão, básica e avançada. No primeiro acordo, de 1988, era utilizada a abordagem padrão, pois não era exigido que os bancos fornecessem suas próprias informações de riscos (eram utilizados *ratings* – avaliações de crédito concedidas). São utilizadas na abordagem padrão medidas externas, incluindo agências de classificação e agências de crédito para exportação, avaliando a qualidade de crédito dos tomadores.

No novo acordo, começou a ser utilizada a probabilidade de *default* (incumprimento), estimada para uma avaliação mais precisa dos riscos de crédito reais.

---

<sup>24</sup> *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework.*

Também foi inserido o reconhecimento de importantes pontos que reduzem o risco de contratos de empréstimos, como garantias, sendo recompensados com um requerimento de capital mais baixo para empréstimos protegidos desta forma (Guttman, 2006)<sup>25</sup>.

Os bancos com perfis mais complexos de exposição ao risco puderam escolher entre duas opções adicionais (abordagem básica e avançada), baseadas em graus variados em suas próprias avaliações internas de risco de crédito e, assim, referidas como abordagens de classificação interna (Guttman, 2006).

A abordagem básica, segundo Neto e Ribeiro (2006) é o método em que os bancos estimam a probabilidade de incumprimento associado a cada tomador. Os principais parâmetros que devem ser apurados pelos modelos internos das instituições são a probabilidade de incumprimento e a exposição ao risco. A outra opção de abordagem é a avançada, que segundo Neto e Ribeiro (2006), é o método que permite que o banco possua processo de alocação de capital interno suficientemente desenvolvido e forneça todos os insumos necessários para a mensuração. Nesta abordagem são estimados pela instituição os parâmetros de recuperação para apuração da perda, dado o incumprimento, a estimativa de risco potencial de utilização de limites contratuais disponíveis, exposição ao incumprimento e maturidade de carteira para o segmento corporativo.

Em relação ao risco operacional há quatro abordagens que podem ser escolhidas, apresentadas em ordem crescente de sofisticação e sensibilidade à exposição: abordagem do indicador básico, abordagem padronizada, abordagem padronizada alternativa e abordagem de mensuração avançada. Vamos esclarecer um pouco sobre cada uma delas.

A abordagem de indicador básico estabelece que o capital a ser alocado para fazer frente ao risco operacional é igual a um factor constante aplicado ao facturamento médio dos últimos três anos (Junior e Fontes, 2004). O factor constante é a estimativa da perda não esperada.

A abordagem padronizada divide a instituição financeira em oito linhas de negócio e atribui diferentes factores a serem aplicados ao seu facturamento médio dos últimos três anos. Já a abordagem padrão alternativa, ao invés de utilizar o facturamento médio, utiliza o saldo da carteira de crédito multiplicada por um factor constante que representa a margem financeira média das operações de crédito.

Segundo Guttman (2006), na abordagem de mensuração avançada, os bancos calculam suas próprias exigências de capital com base em sua mensuração interna de risco

---

<sup>25</sup> A abordagem padrão é apenas uma opção a ser adotada por bancos de pequeno porte que possuam menor complexidade de empréstimos.

operacional e em seus sistemas de gestão.

Quanto ao risco de mercado, este já era previsto e mensurado no acordo de Basileia I. Tal mensuração não sofreu alterações significativas quando implementado o acordo de Basileia II. A gestão dos riscos é crucial para a segurança e desenvolvimento dos bancos. Essas estratégias visam estabelecer as diretrizes a serem seguidas nas decisões dos negócios da empresa (Banco do Brasil, 2014), tratando tanto de aspectos quantitativos, como métrica utilizada e parâmetro de referência para risco de taxa de juros, quanto aspectos qualitativos (política de *hedge*, abrangência da gestão e segregação de funções). Essa gestão de riscos inserida na variável regulamentação é um factor importante para a presente tese.

O segundo pilar, supervisão bancária, requer que o órgão de supervisão de cada país realize uma avaliação do sistema de alocação de capital adotado pelos bancos, no propósito de assegurar que a posição de capital de cada instituição seja consistente com seu perfil e suas estratégias de riscos.

Um dos objectivos do Pilar II é orientar os bancos para avaliações que envolvam riscos não cobertos pelo Pilar I, como por exemplo: a concentração das carteiras e posições, a estratégia da instituição e os impactos macroeconómicos na solidez da indústria (Junior, 2006). O Pilar II, que é a adoção de boas práticas de gerenciamento de riscos pelos bancos, deve ser verificada pelos supervisores. Segundo Neto e Ribeiro (2006), o Acordo recomenda que os supervisores sejam responsáveis pela avaliação da capacidade dos bancos de mensurar e monitorar os seus riscos de forma a manter os níveis de alocação de capital conforme os padrões estabelecidos.

As responsabilidades do supervisor no Basileia II seriam incomensuravelmente maiores que nos sistemas anteriores, especialmente no que tange às instituições mais sofisticadas. Caberia ao supervisor: 1. Avaliar a qualidade dos sistemas de mensuração e administração de riscos, das bases de dados e da qualificação do pessoal dedicado a essas tarefas; 2. Avaliar a eficiência da inserção das informações geradas por aquele sistema na definição de estratégias operacionais dos bancos; e 3. Determinar as medidas necessárias a consideração de outros riscos, não explicitados no Acordo, como, por exemplo, os riscos de liquidez ou o de concentração de empréstimos em número reduzido de tomadores. Entre as responsabilidades do supervisor estaria principalmente a tarefa de determinar exigências de capital regulatório adicionais as que fossem calculadas no Pilar I, em função de inadequações diagnosticadas no que se refere aos três itens acima. Pelo Pilar I, portanto, exigências mínimas de capital seriam determinadas. O Pilar II daria ao supervisor o poder de determinar exigências adicionais, especialmente, mas não exclusivamente, no que se refere a coeficientes de capital (Anbima, 2010: 17).

Pereira (2008) ressalta que a supervisão exigida em Basileia II é mais completa e considera a supervisão exercida pelo órgão regulador (denominada supervisão externa), e também a supervisão feita pela própria instituição financeira (denominada “supervisão interna”).

Segundo Conford (2006), este pilar está centrado em quatro princípios-chave que são: procedimentos dos bancos para avaliar seu capital em relação a seus riscos, avaliação desses procedimentos dos bancos pelos supervisores e sua capacidade de agir se necessário, expectativa dos supervisores de que os bancos tenham capital excedente em relação ao prescrito pelos índices regulatórios mínimos, e por fim, a necessidade de os supervisores agirem para evitar que o capital dos bancos ultrapasse esses níveis mínimos.

O terceiro pilar, disciplina de mercado, constitui-se por requisitos de divulgação que buscam estimular a transparência das instituições financeiras, enfatizando a ética e a disciplina por meio de um conjunto de princípios, exigências e ações. Porém, a efectividade desse pilar em contribuir com a supervisão bancária depende do grau de transparência adotado pelas instituições financeiras.

Este pilar buscou promover a disciplina de mercado e a transparência. Com a divulgação pública de informações fiéis, tanto dos aspectos qualitativos quanto quantitativos, é possível a análise detalhada da performance, actividade, perfil de risco e práticas gerenciais adotadas pelo banco (Pereira, 2008).

Tal disciplina de mercado surge da punição dos bancos pelos investidores, quando esses os julgarem inadequadamente preparados para lidar com o risco inerente a suas carteiras ou devido às suas operações. Tais bancos deverão pagar taxas de juros mais altas para seus fundos e terão ações menos bem cotadas. Bancos bem preparados, ao contrário, irão se beneficiar de uma situação em que os investidores os recompensarão com oportunidades mais baratas de funding e/ou ações mais bem cotadas (Guttman, 2006: 202).

O Acordo de Basileia II especifica quais informações os bancos devem divulgar ao público. As exigências incluem informações gerais sobre de que forma os bancos pretendem tratar da mitigação de riscos e os planos para levantar capital. Também, é exigido dados quantitativos a respeito de capital, de riscos de crédito, de mercado, operacional, de taxa de juros, de crédito da contraparte e mitigação de risco, entre outras exigências (Guttman, 2006).

O Pilar 3 permite uma melhor comparabilidade das instituições, além de ser uma

forma inteligente de aumentar a vigilância, transparência e controle por parte do mercado (Balthazar, 2006).

Em suma, Basileia II<sup>26</sup> teve como objectivo principal garantir uma acomodação melhor do capital regulatório dos bancos e seus riscos, levando em conta o progresso na mensuração e na gestão de riscos, assim como a possibilidade de supervisão bancária mais sólida. Houve uma aproximação entre o capital regulatório e o capital económico, bem como uma ampliação das exigências de capital para a cobertura do risco operacional, assim como do risco de crédito. Com Basileia II, os bancos deveriam assumir uma abordagem mais sensível ao risco (Cornford, 2006).

Na reformulação do Acordo de Capital, além dos objectivos basilares da suficiência de fundos próprios e neutralidade competitiva, foram fixados os seguintes propósitos<sup>27</sup>:

1. Assegurar maior sensibilidade dos requisitos de capital ao perfil de risco das instituições através do reconhecimento para efeitos regulamentares, desde que cumpridas determinadas condições dos sistemas de gestão e das medidas de risco das instituições e da autonomização do risco operacional;

2. Alargar o regime de fundos próprios, não limitando à fixação de patamares regulamentares mínimos, de modo a reconhecer a relevância da actuação das autoridades de supervisão e da disciplina de mercado; e

3. Difundir as “melhores práticas” no sistema financeiro, desenvolvendo um conjunto de incentivos que premia a capacidade das instituições em medir e gerir o risco. Com efeito, as novas regras foram indutoras de alterações na forma como as instituições mediam e geriam os riscos, o que provocou, inevitavelmente, adaptações nas estruturas organizacionais, processos internos e na própria cultura das instituições.

Em Basileia II, o risco operacional e de mercado foi mensurado. No entanto, outros riscos ainda deveriam ser quantificados deixando abertura para desenvolvimentos futuros e ampliações de Acordos que incluíssem outros tipos de riscos e esforços para quantificá-los (Balthazar, 2006).

As recomendações do segundo acordo foram internalizadas no Brasil de forma gradual (Comunicado Bacen no 19.028/2009 com cronograma de implementação de 2009

---

<sup>26</sup> Teve início em 1999 e encontra-se expresso no documento do Comité de Supervisão Bancária de Basileia, publicado em Junho de 2004 e codificado em Julho de 2006, intitulado “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*”.

<sup>27</sup> Segundo *International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework*.



a 2013), reflectindo uma posição cautelosa da autoridade supervisora, tendo em vista limitações e desafios técnicos tanto dos bancos quanto do próprio Banco Central brasileiro.

Griffith-Jones et al. (2006) fazem uma crítica a Basileia II. Os autores acreditam que o não uso dos benefícios da diversidade internacional impactou negativamente Basileia II.

A introdução dos benefícios da diversificação: i) levaria a uma mensuração do risco mais precisa, principal objectivo de Basileia II; ii) reduziria de maneira apropriada o aumento excessivo do custo de empréstimos a países em desenvolvimento, causado pela falta de precisão atual na mensuração de risco, iii) diminuiria a natureza pró-cíclica das exigências de capital, o que também geraria uma maior estabilidade dos empréstimos bancários - o que mitigaria uma acentuação dos ciclos e promoveria uma maior estabilidade dos próprios bancos - e do sistema bancário como um todo. É claramente uma situação em que todos sairiam ganhando, técnica e economicamente. Assim, não há por que não incorporar esses benefícios agora, uma vez que tal incorporação seria benéfica para todos os envolvidos (Griffith-Jones et al., 2006: 13).

Leite e Reis (2013) também criticam Basileia II, porém pela sofisticação e complexidade dos modelos de controle de risco. Os autores argumentam que as críticas à simplicidade de Basileia I fizeram com que os reguladores procurassem desenvolver uma metodologia muito complexa. Porém, devido à excessiva complexidade, os custos para se adequar às exigências do segundo acordo ficaram muito elevados.

Segundo Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA (2010), embora Basileia II ainda estivesse em implantação até mesmo em economias mais avançadas, o pilar de “melhores práticas” do sector financeiro não foi capaz de evitar a desmoronamento do sistema. O Acordo de 2004 ainda estava sendo implementado em diversos países quando se iniciou a crise financeira em 2007. Com o impacto mundial que a crise financeira ocasionou, o Comité de Basileia percebeu a necessidade de ajustes no segundo Acordo.

### **Basileia III**

Em 2008, os países pertencentes ao G-20 formaram um fórum de coordenação de políticas e estratégias, com intuito de aprimorar o Acordo face à crise. Conforme

ANBIMA (2010), o G20<sup>28</sup> determinou ao Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*) e ao Comité de Basileia que formulassem um grupo de propostas de regulamentação financeira que pudesse evitar a repetição de catástrofes como as de 2007 e 2008.

A principal razão da crise económica e financeira, que começou em 2007, foi que os sectores bancários de muitos países tinham construído um excesso extrapatrimonial através da alavancagem (Ivashina e Scharfstein, 2010). O que foi acompanhado por uma erosão gradual do nível e qualidade da base do capital. Ao mesmo tempo, muitos bancos estavam segurando liquidez de maneira imediatista e insuficiente. O sistema bancário, portanto, não foi capaz de absorver a negociação sistémica resultante das perdas de crédito que se acumularam no sistema bancário.

A crise foi ampliada por um processo de perda de alavancagem e pela conectividade sistémica das instituições através de um conjunto de transacções complexas. Durante o episódio mais grave da crise, o mercado perdeu a confiança na solvência e liquidez de muitas instituições bancárias. As fraquezas no sector bancário foram rapidamente transmitidas para todo o Sistema Financeiro e para a economia, resultando em uma contracção maciça de liquidez e disponibilidade de crédito (Diamond, Rajan, 2009).

De acordo com ANBIMA (2010), a instabilidade financeira norte-americana que teve seu início em 2007 com a crise do *subprime*, impactou alguns bancos sediados em outros países, mas foi em 2008, com a queda do banco de investimentos *Lehman Brothers*, que a crise financeira se intensificou internacionalmente, atingindo sistemas bancários e economias em todo o mundo.

Em 2009, com esperança de corrigir todos os aspectos que levaram à crise, foi aprovado em Basileia, pelos Bancos Centrais, os critérios de ajuste no sistema financeiro, que segundo Fortuna (2013) foram:

1. Aumentar a qualidade, consistência e transparência do capital de base dos bancos.

---

<sup>28</sup> O G20 é um grupo constituído por ministros da economia e presidentes de bancos centrais dos 19 países de economias mais desenvolvidas do mundo, mais a União Europeia. Criado em 1999, na esteira de várias crises económicas da década de 1990, o G20 é uma espécie de fórum de cooperação e consulta sobre assuntos financeiros internacionais. É composto por: África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia, Turquia e Países membros da União Europeia.

2. Criar uma barreira para o endividamento dos bancos, estabelecendo um limite de alavancagem, independente do risco de cada activo.

3. Definir níveis mínimos de liquidez para cada banco. Cada ano um teste de estresse verifica cada papel que o banco possui para definir seu nível estrutural de liquidez de longo prazo.

4. Criar um colchão de capital. Uma exigência adicional para ser acumulado nos tempos de expansão da economia e usado nos períodos de recessão. As provisões são impostas baseadas em perdas incorridas. No futuro, as provisões deverão ser baseadas na expectativa de perdas.

5. Estabelecer regras para controle do risco sistémico associado aos bancos com presença em diversos países, estabelecendo também a definição de instituições sistemicamente importantes, grandes demais para falir, que deverão ter mais capital em reserva. Foram levados em conta índices da economia e do sector financeiro, expansão do crédito, além da evolução da lucratividade para distinguir quais são estas instituições grandes demais para falir (*too big to fail*). Existem fortes divergências na questão da definição destas instituições sistemicamente importantes.

No início de 2010, foram estabelecidas duas novas regras referentes às exigências de liquidez. A regra *Bear Stearns*, que exigiu que os bancos tivessem activos líquidos suficientes para sobreviver a uma crise de 30 dias (Bebchuk et al., 2010) e a regra Northern Rock que recomendou às instituições cultivarem fundos mais estáveis, de longo prazo, preferencialmente pulverizados e que fossem iguais ou maiores que os activos de longo prazo (Shin, 2009).

No segundo trimestre de 2010, em reunião do Comité, foi definido que seria ampliada a ênfase na qualidade do capital dos bancos, exigindo um mínimo capaz de absorver perdas não esperadas e limites para que a participação de outras empresas fosse considerada como capital mínimo. Também foram exigidas duas reservas, isto é, fundos a serem chamados colchões: o colchão de segurança e o colchão contracíclico (Basel Committee, 2006).

O colchão de segurança teria de ser equivalente a 2,5% dos activos ponderados pelo risco. Com isso, o capital de alta qualidade adicionado ao colchão de conservação passaria, no fim de 2019, para 7%. Já a exigência mínima de capital *tier 1* continuaria sendo de 8%, porém, considerando o colchão de conservação, passaria para 10,5%. Os bancos poderão utilizar, em determinadas circunstâncias, o capital desse colchão. Mas, se o banco estiver próximo do percentual mínimo exigido, terá de reduzir a distribuição

de lucros e dividendos. Com isso, a supervisão pretende evitar que as instituições continuem a pagar elevados bônus e dividendos mesmo quando sofrem deterioração de capital (Basel Committee, 2006).

O colchão contracíclico de capital de alta qualidade ficou entre 0% e 2,5% e pode ser exigido segundo as necessidades de cada país signatário do Acordo. Esse segundo colchão dependerá do nível de capitalização do mercado e será destinado a proteger o sistema bancário em períodos de expansão de crédito, isto é, quando os bancos devem guardar uma parte de capital para formar seus colchões. Desta forma, considerando os dois colchões, o capital mínimo exigido poderá chegar a 13% (Basel Committee, 2006).

Foi aprovada, também, pelos Bancos Centrais e reguladores, a adoção de um padrão de alavancagem a ser aplicado sobre os bancos globalmente, o que segundo Blum (2008) era precisamente necessário após Basileia II.

O objectivo principal do terceiro Acordo de Basileia foi o estabelecimento de novas exigências de capital mínimo em relação a qualidade, absorção de prejuízos e liquidez. Buscando melhorar a capacidade do sector bancário de absorver choques decorrentes do estresse financeiro e económico, reduzindo o risco de transbordamento do sector financeiro para a economia (Lyngen, 2012).

Diferente dos acordos anteriores, que focavam na reserva de capital que os bancos deveriam ter em razão dos riscos dos empréstimos e investimentos, Basileia III está primariamente relacionado ao risco de uma corrida aos bancos, exigindo diferentes níveis de reserva para diferentes formas de depósitos bancários (Blundell-Wignall, Atkinson, 2010).

Com o novo acordo, os bancos tiveram de triplicar suas reservas de capital para se protegerem de uma crise. Passando para 7% a reserva mínima de capital para protecção contra riscos. Basileia III introduziu um índice mínimo de alavancagem. Os bancos tiveram de manter um índice de alavancagem mínimo de 3% sobre o capital total, segundo o novo acordo.

*Basel III represents a fundamental strengthening - in some cases, a radical overhaul - of global capital standards. Together with the introduction of global liquidity standards, the new capital standards deliver on the core of the global financial reform agenda and will be presented to the Seoul G20 Leaders Summit in November. The implementation of Basel III will considerably increase the quality of banks' capital and significantly raise the required level of their capital. In addition, it will provide a "macroprudential overlay" to better deal with systemic risk. Lastly, the new package will allow sufficient time for a smooth transition to the new regime (Caruana, 2010:13).*

Além do controle sobre a alavancagem, também houve controle sobre a liquidez. Foram criados dois índices de liquidez para assegurar uma eventual fuga de capitais: o Índice de Cobertura de Liquidez e o Índice de Financiamento Líquido Estável, que explicaremos a seguir. Eles exigem que o banco mantenha activos de alta qualidade suficientes para cobrir sua saída de caixa total por um período de trinta dias.

Índice de Cobertura de Liquidez (*Liquidity Coverage Ratio* ou LCR): é uma métrica a curto prazo que visa garantir que uma instituição mantenha um nível suficiente de activos líquidos de alta qualidade e livres de encargos que possam ser transformados em caixa para satisfazer suas necessidades de liquidez durante um período de 30 dias corridos, em um cenário de estresse de liquidez (Basel Committee, 2006).

Índice de financiamento líquido estável (*Net Stable Funding Ratio* ou NSFR): visa limitar uma dependência excessiva do financiamento de atacado a curto prazo durante períodos de liquidez abundante no mercado e fomentar uma avaliação mais precisa do risco de liquidez de todos os elementos dentro e fora do balanço. O objetivo é neutralizar os incentivos das instituições para financiar seu fundo de activos líquidos com fundos a curto prazo com vencimento logo após o período de 30 dias do índice LCR (Basel Committee, 2006).

Segundo Risk Bank (2013), o conjunto das novas regras de maior exigência de capital, padrão global de alavancagem e liquidez, além da introdução de colchões de capital, torna o sistema bancário mais resistente em caso de novas crises financeiras sistémicas.

Em crítica, Leite e Reis (2013) partem do pressuposto que Basileia III se constitui em uma resposta política às pressões feitas ao sector financeiro quando eclodiu a crise financeira em 2008 e ressaltam que embora a reforma seja mais um passo na regulamentação prudencial, as mudanças introduzidas são muito tímidas. Fortuna (2013), em contrapartida, acredita que as mudanças foram profundas, porém apenas com o estrito objectivo de absorver choques dos períodos de estresse da economia e dos próprios bancos.

Acreditamos que a regulamentação é um ponto positivo no sistema monetário internacional, pois possibilita comparações entre países, controle de riscos e activos. Essa investigação apenas é possível em razão da regulamentação bancária que passou a exigir e padronizar as informações bancárias.

Após exposto todo esse contexto sobre o tema regulamentação bancária, apresentamos algumas considerações inerentes a este estudo, ressaltando a importância e relevância da regulamentação para o sistema bancário internacional e especificamente, nesta tese sobre os bancos brasileiros.

Vemos a importância do *Bretton Woods*, pois mudou a relação câmbio, variável que utilizaremos. Também vemos o acordo como essencial para manutenção da paz no pós-Guerra, subsequentes regulações bancárias internacionais actuais, bem como futuras. Porém, reconhecemos suas vantagens económicas, políticas e financeiras dos Estados Unidos durante o acordo, no fim do acordo, na crise de 2008 e principalmente nos dias actuais.

Sabemos que a regulamentação beneficia os países superavitários que têm facilidade de adaptar-se aos novos procedimentos e também por terem mais representatividade perante os órgãos reguladores, o que ficará claro nos resultados desta tese, onde a regulamentação não se mostrou um determinante do desempenho bancário brasileiro. Reconhecemos as outras limitações da regulamentação, esta nunca será 100% suficiente, pois as demandas mudam constantemente e a capacidade de subversão também. As regulamentações existentes não conseguiram evitar o conflito entre o agente e principal na gestão bancária<sup>29</sup>. Por fim, apenas poderemos saber da efectividade de Basileia III perante uma nova crise.

## **2.2. O contexto - Brasil**

Será contextualizado agora o Sistema Financeiro Brasileiro, desde a chegada da família real portuguesa ao Brasil (durante as invasões Napoleônicas), passando pela independência do Brasil, períodos: imperialista, regencial, republicano (república velha, era Vargas, regime liberal populista), ditadura militar, e por fim, Nova República, com destaque aos grandes marcos históricos e impacto destes no sector financeiro do Brasil.

A história formal do Brasil se inicia em 1500 com a chegada dos portugueses, desde lá, começaram as relações comerciais. Os nativos, denominados índios pelos portugueses, trocavam as riquezas naturais (madeira, ouro e prata) por objetos modernos intrigantes para eles (pente, espelho ou até mesmo vinho), tal troca era chamada de escambo, segundo Marchant (1943).

---

<sup>29</sup> Jensen e Meckling (1976).

O escambo, no entanto, era uma forma primitiva de trocas directas. Com o passar do tempo, as dificuldades de encontrar reciprocidade nas necessidades de troca, a indivisibilidade de vários itens e sua não-homogeneidade, contribuíram para o desaparecimento do escambo primitivo. Passaram a ser utilizadas as mercadorias-moeda (*commodity money*<sup>30</sup>), isto é, mercadorias que apresentavam duas características: eram relativamente raras e atendiam a necessidades comuns.

O período colonial iniciou-se em 1530 com a criação das Capitanias Hereditárias e o Brasil não possuía moeda própria. As transacções comerciais eram exclusivamente trocas directas entre mercadorias, onde açúcar e algodão, por exemplo, serviam como valores de referência, na forma de “moedas-mercadorias”. Moedas metálicas, oriundas de Portugal eram também utilizadas (Hallewell, 2005). Em 1580, devido a união ibérica, Portugal passou a ficar sob domínio espanhol. No Brasil, por consequência, além da troca de mercadorias passou-se a circular o reales hispanos americanos (Kantor, 2007). Ampliando as moedas já existentes na economia corrente brasileira, em 1614, o açúcar tornou-se moeda legalmente reconhecida, juntamente com as moedas das nações economicamente dominantes: Portugal, Espanha e Inglaterra.

Em 1621, houve a fundação da Companhia das Índias Ocidentais, que levou a primeira ocupação holandesa ao Nordeste (1624), precisamente no estado de Pernambuco. Por meio dos holandeses, foram cunhadas as primeiras moedas brasileiras com o nome de Brasil. A fabricação ocorria em solo brasileiro, a partir de 1645 em moedas de ouro e 1654, em moedas de prata (Vieira et al., 2007).

Com o fim da União Ibérica, em 1640, D. João IV foi aclamado rei de Portugal. O então rei de Portugal e Brasil, fez com que os representantes portugueses expulsassem definitivamente os holandeses do Brasil, o que ocorreu em 1654. Posteriormente, no ano de 1662, Portugal mandou marcar todas as moedas de ouro e prata com um carimbo da coroa de Portugal (Fausto, 1994).

Em 1693, houve a descoberta de ouro em Minas Gerais, isso incentivou a fundação da primeira Casa da Moeda brasileira na Bahia. Em 1694, houve um acto real estabelecendo o imposto de 20% sobre o ouro extraído, chamado o quinto. Com a expansão da exploração do ouro, o Brasil chegou a ter três Casas da Moeda em 1724, passando a ser abastecido por moedas fabricadas nas Casas da Moeda do Rio de Janeiro, Bahia e Lisboa (Renger, 2012).

---

<sup>30</sup> A definição de *commodity money* é a utilizada por Shubik, 1973.

*The amount of capital was significantly raised following the discovery of gold in Minas Gerais, eased by the increase of monetary circulation and assets' liquidity (Cortes e Marcondes, 2018: 3).*

Em 1808 a família real portuguesa, devido as invasões Napoleônicas, apoiados pela Inglaterra, decidiu mudar com boa parte da corte de Lisboa para o Rio de Janeiro, era o denominado período joanino (Malerba, 2000). Pela primeira vez na história, um rei europeu transferiu a capital de seu governo para o continente americano. Essa mudança alterou drasticamente o rumo da história brasileira. Segundo Cortes e Marcondes (2018), o sistema financeiro formal brasileiro surgiu apenas no final do século XIX, após a chegada da família real, juntamente como o crescimento econômico e expansão do crédito.

### **Início do sistema financeiro brasileiro**

O Sistema Financeiro Nacional brasileiro foi instituído com a criação do Banco do Brasil, em 1810<sup>31</sup>. Isso ocorreu pouco depois da chegada da família real portuguesa ao país, sendo uma das principais iniciativas do governo de D. João VI. Na mesma carta régia que instituía a criação do Banco, estabeleceu-se novas regras de abertura dos portos brasileiros ao comércio internacional para todas as nações amigas. A medida encerrava o antigo pacto colonial que conduziu a dinâmica econômica do país até aquele momento. Segundo Cortes e Marcondes (2018) o principal cliente do Banco do Brasil era o governo.

O novo enquadramento legislativo permitiria a instalação de manufacturas no Brasil e a criação ou adaptação de instituições régias, como a Junta do Comércio ou o Real Erário. Todas essas mudanças no ambiente político eram decorrentes da presença duradoura da corte no Rio de Janeiro (Cardoso, 2010).

A escassez de moeda em circulação por causa do crescimento da procura motivada pela abertura dos portos, aumento das transações realizadas e relacionadas com o aumento dos serviços públicos e das despesas de infraestruturas eram factores que exigiram novas soluções para agilizar processos de criação e circulação de moeda (Cavalcanti, 1983).

---

<sup>31</sup> Segundo Cortes e Marcondes (2018) as instituições bancárias brasileiras levaram um longo tempo para se estabelecer, similar ao que aconteceu em Portugal.



A solução encontrada na criação do Banco do Brasil, que limitava suas actividades à emissão e distribuição de moeda, não alterava o cenário de crédito no Brasil. Entre os anos de 1810 a 1821, segundo Müller (2004), o banco passou pela sua primeira fase. Durante o período colonial, segundo Cortes e Marcondes (2018), existiam muitos agentes de crédito, como as Santa Casas de Misericórdia, os Juízos de Órfãos entre outras instituições de cunho não financeiro. O crédito era basicamente agrícola e ligado aos relacionamentos pessoais. A avaliação era com base na reputação e confiança e não nos riscos inerentes a operação de crédito.

Em 1821, o rei D. João VI retornou para Portugal. O Banco do Brasil, já delapidado pelo governo português, passou por grandes dificuldades, pois o monarca levou consigo todas as reservas de metais preciosos (ouro e prata). Isso resultou no encerramento temporário de suas das actividades em 1829. O período de 1821 a 1829<sup>32</sup> foi considerado o segundo período do Banco do Brasil (Müller, 2004).

*The return of D. João VI to Portugal drastically reduced the metallic supply of the bank, threatening its solvency condition. Additionally, its liabilities became national debt and consequently BB was shut down in 1829. The closure of BB a few years after Brazil's Independence raised the population's skepticism about the country's banking institutions (Cortes e Marcondes, 2018: 5).*

Quando o rei D. João VI retornou a Portugal com parte de sua corte, este deixou como rei o seu filho D. Pedro<sup>33</sup>. Porém, em 1822, D. Pedro declarou a independência do Brasil, tornando-o independente do Reino Unido de Portugal e Algarves, e tornando-se o primeiro imperador do Brasil. Portugal reconheceu a independência, porém exigiu uma indemnização de dois milhões de libras esterlinas do Brasil.

As principais causas da independência, segundo Novais e Mota (1996), foram: vontade de grande parte da elite política brasileira em conquistar a autonomia política, desgaste do sistema de controle económico, com as restrições e altos impostos exercido pela Coroa Portuguesa no Brasil e a tentativa da Coroa Portuguesa em recolonizar o Brasil. O Brasil deixou o colonialismo sem grandes guerras ou conflitos generalizados, porém com um grande déficit fiscal e com seu único banco bastante enfraquecido.

---

<sup>32</sup> Em 1822 temos a declaração de independência do Brasil de Portugal, que foi reconhecida por Portugal em 1825 após três anos de conflitos e negociações. O Brasil continuou imperialista, com seu Rei D. Pedro I, filho de D. João VI.

<sup>33</sup> Pedro I do Brasil ou Pedro IV de Portugal.

### **Primeiro reinado (1822 – 1831)**

Logo após a proclamação da independência, D. Pedro foi declarado imperador do Brasil. Seu império durou poucos anos, devido a Guerra Civil Portuguesa. D. Pedro abdicou de seu trono imperial no Brasil e retornou a Europa para se envolver na Guerra. Durante seu reinado, houve algumas revoltas no nordeste do Brasil que lutavam pela inclusão (Fausto, 1994), e a Guerra da Cisplatina (1825-1828): movimento que tornou a região do Uruguai independente do Brasil. Ao partir para Portugal, desgastado pelas revoltas e protestos e sem apoio de muitos sectores da sociedade, D. Pedro abdicou do trono para seu filho D. Pedro II, que tinha apenas cinco anos.

### **Período Regencial (1831 – 1840)**

Neste período, o Brasil foi governado por regentes, por causa da impossibilidade pueril do imperador D. Pedro II. Foi um governo bastante conturbado com os períodos de: Regência Trina Provisória, Regência Trina Permanente, Regência Una de Feijó e Regência Una de Araújo Lima (Fausto, 1994).

O período foi marcado por várias revoltas sociais. A maior parte delas, segundo Morel (2003), eram em protesto contra as péssimas condições de vida, alta de impostos, autoritarismo e abandono social das camadas mais populares da sociedade. Neste contexto podemos citar: Balaiada, Cabanagem, Sabinada, Guerra dos Malês, Cabanada e Revolução Farroupilha.

Quanto ao âmbito financeiro, em 1838 apareceu um sistema bancário orientado para o fomento económico, captando recursos e concedendo crédito. A primeira instituição bancária privada do país, gerada por iniciativa dos comerciantes mais abastados do Rio de Janeiro, foi o Banco Comercial do Rio de Janeiro, com marcante melhoria do cenário económico financeiro regional.

Em 1840, houve o Golpe da Maioridade com apoio do Partido Liberal (Lynch, 2010). A maioria de Dom Pedro II foi declarada e ele passou a exercer o Governo do Brasil.

### **Segundo reinado (1840- 1889)**

O reinado de D. Pedro II foi marcado por muitos acontecimentos históricos que influenciaram o então novo Sistema Financeiro do Brasil. Segundo Campos et al. (2018), foi uma época de grande progresso cultural e de grande significância para o Brasil, com

o crescimento e consolidação da nação brasileira como um país independente e como importante membro entre as nações americanas.

Expandiu-se a produção agrícola e a actividade comercial (Fausto, 1994). No período de 1840-1889, o sistema bancário já contava com várias casas bancárias, a maioria no Estado do Rio de Janeiro. Essas casas bancárias não podiam emitir moeda, dedicavam-se a coleta de depósitos e concessão de empréstimos, potencializando as operações de crédito no Brasil.

Em 1884, foi decretada a Tarifa Alves Branco que buscava proteger as manufacturas brasileiras. Esta tarifa alfandegária aumentou as taxas de importação para a casa dos 30%, quando não havia similar nacional, e para a casa dos 60%, quando havia produto similar nacional (Magalhães, 2006).

As novas determinações causaram impacto sobre cerca de três mil produtos e despertaram a insatisfação dos ingleses, habituados com os privilégios na comercialização de seus produtos desde o Brasil colonial. No entanto, não foram apenas os britânicos os impactados com as novas medidas. Segundo Villaverde e Rego (2019) importadores brasileiros e os consumidores mais ricos que consumiam tais produtos passaram a pagar mais caro pelo que desejavam.

O objectivo básico da Tarifa Alves Branco era melhorar a balança comercial brasileira, fazendo com que o império arrecadasse mais dinheiro do que era dispensado com gastos. Porém, a implicação da tarifa foi bem além disso: a medida do Ministro Alves Branco incentivou a produção industrial brasileira, já que os custos para substituição das importações pela instalação de pequenas fábricas eram bem mais atraentes.

Na vigência da Tarifa Alves Branco foi criada a estrutura necessária para os investimentos de um dos maiores desenvolvimentistas brasileiro: Barão de Mauá, o qual investiu em diversas inovações tecnológicas e comerciais do país (Villaverde e Rego, 2019).

Barão e Visconde de Mauá, em 1851, deu origem a uma nova instituição financeira, com controle privado, conhecida como o terceiro Banco do Brasil. E logo depois, em 1853, surgiu o quarto Banco do Brasil, decorrente da fusão do terceiro Banco do Brasil com o Banco Comercial do Rio de Janeiro. Esta iniciativa dirigida pelo Visconde, hoje considerado o verdadeiro fundador do Banco do Brasil, fez o novo estabelecimento consolidar-se e expandir-se pelo país.

*The new Commercial Code and the end of the Atlantic slave traffic in 1850 granted a favorable institutional framework to the establishment of new Anonymous Societies and banks. In this context, Brazilian businessman Irineu Evangelista de Souza (Baron of Mauá) created in Rio de Janeiro a new Banco do Brasil in 1851. The capital gathered this second time surpassed that of the first BB and increased the competition in the banking sector. The BB was authorized to issue currency, also limited to 1/3 of its capital. Two years later, the BB merged with the Banco Comercial do Rio de Janeiro and became a new Banco do Brasil in 1853, who detained the monopoly of money issuance until 1857 (Cortes e Marcondes, 2018: 6).*

A chamada Era Mauá foi interrompida e desestimulada dentro do próprio governo imperial brasileiro em função da existência de políticos atrelados aos interesses dos ingleses. Entre 1862 e 1865, a crise era tamanha que houve rompimento das relações diplomáticas entre Brasil e Grã-Bretanha, devido a questões da abolição da escravatura e comércio entre os países (Graham, 1962).

Os ingleses pressionaram até conseguir derrubar as taxas protecionistas e sucumbir o império brasileiro ao capital inglês. A Tarifa Alves Branco permaneceu ativa até a década de 1860, quando o governo imperial não conseguiu mais resistir à pressão dos grupos insatisfeitos.

Denota-se nesta época a solidificação do Exército e Marinha, culminando na Guerra do Paraguai (1864 – 1870), além de mudanças profundas na situação social, como a gradativa libertação dos escravos (finalizada em 1888 com a abolição total da escravatura) e o incentivo à imigração que fomentou a força de trabalho brasileira (Vieira, 2018).

*This period saw heated debates between “papelistas” and “metalistas”, which represented the real-economy and financial sectors, respectively. Due to a crisis in 1857, a new government staff authorized emission plurality. The power to issue paper money given to private banks persisted for three years until a new government restriction in 1860. Whenever in crisis and during the Paraguayan War (1864-70), the Brazilian government held a more expansionist monetary policy. Finally, the National Treasury monopolized the money supply in 1866 and remained as the only issuer until the end of the Imperial Period (Cortes e Marcondes, 2018: 6).*

Ideias republicanas faziam parte de diversos movimentos históricos desse período (Paim, 2018). Na década de 1860, os ideais se instauraram entre os políticos liberais, provenientes da classe média que começaram a expor suas ideias em jornais, como por

exemplo Rangel Pestana (Hilsdorf, 1986). Esses políticos defendiam a abolição da escravidão, ampliação dos direitos de voto e ensino público a todos os brasileiros. Essas reivindicações sensibilizaram os cafeicultores do Oeste paulista que desejavam maior autonomia fiscal em relação ao poder central.

Através da insatisfação de alguns, aumento da oposição política e poder económico dos oligopólios, em 1870, houve o lançamento do Manifesto Republicano (de Mattos, 1989). O manifesto desencadeou a organização de diversos clubes republicanos na capital da província de São Paulo e no interior cafeeiro. Em 1873 foi fundado o Partido Republicano Paulista – PRP (Nogueira, 1954), entre as pessoas que participaram estavam artistas, militares, cafeicultores e intelectuais. A partir desse momento, segundo Alvarez e Salla (2018), o movimento republicano começou a ganhar força, apoiado no poder económico dos cafeicultores e na acção de estudantes e professores da Faculdade de Direito de São Paulo.

Após a publicação do Manifesto Republicano, os militares se mobilizaram contra os poderes amplos do imperador e, pouco depois, a Igreja voltou-se contra a monarquia, depois de ter suas medidas contra a presença de maçons na Igreja anuladas pelos poderes concedidos ao rei (Dias e Souza, 2018). Os clubes republicanos já se disseminavam em todo o país e havia diversos boatos sobre a intenção de Dom Pedro II em reconfigurar os quadros da Guarda Nacional. A ameaça de deposição e mudança dentro do exército serviu de motivação suficiente para que o Marechal Deodoro da Fonseca agrupasse as tropas do Rio de Janeiro e invadisse o Ministério da Guerra (Gomes, 2018).

Segundo relatos, os militares pretendiam inicialmente exigir somente a mudança do Ministro da Guerra. No entanto, a ameaça militar foi suficiente para dissolver o gabinete imperial e proclamar a República (Castro, 2000). O golpe militar promovido em 15 de novembro de 1889 foi reafirmado com a proclamação civil de integrantes do Partido Republicano, na Câmara dos Vereadores do Rio de Janeiro. Ao contrário do que aparentou, a proclamação foi consequência de um governo que não mais possuía base de sustentação política ou apoio popular (Schapochnik, 2018).

### **A República Velha (1889 – 1930)**

A partir de 1889, o Brasil viveu a República Velha, a qual embora seja chamada de república, não adveio da democracia, e pode ser dividida em dois períodos. O primeiro período, chamado de República da Espada, onde sectores mobilizados do Exército apoiados pelos republicanos foram os governantes (1889 até 1894), com um viés

centralizador do poder, em especial por temores da volta da Monarquia e de possível divisão do Brasil. O segundo período ficou conhecido como República Oligárquica (1894 até 1930), caracterizado por dar maior poder para elites regionais, em especial do sul e sudeste do país (Carone, 1977).

A Crise do Encilhamento foi uma crise financeira e institucional brasileira que ocorreu no final da monarquia e na República da espada. O então Ministro da Fazenda Ruy Barbosa, sob a justificativa de estimular a industrialização no país, adotou uma política baseada em créditos livres aos investimentos industriais garantidos pelo aumento da emissão de papel-moeda. Pelo modo em que o processo foi estruturado e gerenciado, a saída dos capitais financeiros gerou forte alta inflacionária, causada também pela desconfiança oriunda de determinadas práticas no mercado financeiro, como excesso de lançamento de ações sem lastro (Filomeno, 2010).

*The increase of money supply fastened its pace with the newly established Republican government, by a government authorization for regional banks to issue without the constraint of gold reserves. This expansionary monetary policy led by the newly appointed Finance Minister Ruy Barbosa was an episode known as “Encilhamento”. Its main objective was to boost economic growth and decrease credit costs (Cortes e Marcondes, 2018: 7).*

O Encilhamento teve seus custos, a acentuada desvalorização da taxa de câmbio, o desequilíbrio do balanço de pagamentos e a inflação mais alta exerceram pressão para que a política mudasse. O governo tentou reverter estes efeitos sem sucesso, e apenas conseguiu fazê-lo depois de 1898 com o novo ministro da Fazenda, Joaquim Murinho, que proibiu os bancos de emitir dinheiro. A abrupta restrição monetária produziu a primeira crise bancária da República brasileira em sua transição para o século XX.

Joaquim Murinho, segundo Martins e Salomão (2018), abraçou o evolucionismo, doutrina que passava a circular entre os círculos da elite brasileira de forma gradativa. Essa influência ajuda a explicar a aversão que Murinho demonstrava quanto à intervenção estatal nos mercados, já que tal interferência corrompia, a seu ver, a competição livre ao impedir que os produtores mais aptos à sobrevivência triunfassem.

Em 1906, surgiu o quinto Banco do Brasil, fruto de nova fusão do quarto Banco do Brasil (de 1853) com o Banco da República do Brasil. O Banco do Brasil tornou-se a única instituição autorizada a emitir moeda, porém não havia ainda articulação entre as diversas regiões produtivas do território brasileiro. Essa desarticulação, decorrente da

precária infraestrutura em comunicações e transportes na época, gerava as chamadas “regiões monetárias isoladas”.

Até 1905, não havia uma regulamentação legal do sistema bancário existente. A consolidação do Banco do Brasil como agente do Estado iniciou a normatização e controle estatal do sector (Pereira e Pereira, 2015). Em 1920 foi criado o primeiro órgão fiscalizador dos bancos existentes: a Inspeção Geral dos Bancos, que em 1921, aprovou o regulamento para a fiscalização dos bancos e das casas bancárias, criando a Carteira de Redesconto. Este regulamento possibilitava maiores garantias às operações de crédito dos bancos nacionais, pois poderiam recorrer ao Banco do Brasil, reduzindo consideravelmente a vulnerabilidade do sistema.

Foi durante a República Velha que o Brasil iniciou seu período de industrialização, intensificando a necessidade de um Sistema Financeiro desenvolvido para suporte e financiamento do mesmo. A paisagem urbana de algumas cidades foi alterada, e foram criadas condições para a formação da classe operária em território nacional. Essas mudanças resultaram em novas pressões políticas e sociais, que as oligarquias paulistas e mineiras (ruralistas), então detentoras do poder, não conseguiram controlar. A Revolução de 1930 foi o ápice desse processo, o que resultou no período conhecido como Era Vargas.

### **A Era Vargas (1930 – 1945)**

A Revolução de 1930 levou Getúlio Vargas ao poder, permanecendo como presidente até 1945. Durante seu Governo Provisório (1930-1934) Vargas conseguiu contornar conflitos entre as elites nacionais, principalmente com a vitória sobre a oligarquia e burguesia industrial paulista durante a Revolução Constitucionalista de 1932. Embora vitorioso sobre a revolução constitucionalista de 1932, ocorrida em São Paulo, Vargas viu-se obrigado a convocar uma Assembleia Constituinte, que deu ao país uma nova constituição (1934) com legislações de cunho liberal.

A grande depressão de 1929 impactou directamente o começo da Era Vargas, porém, segundo Cortes e Marcondes (2018), esta depressão teve um efeito menos dramático na economia brasileira. O governo fez uso de carteiras de descontos e das reservas disponíveis pela Caixa de Mobilização bancária para evitar que o Brasil mergulhasse na crise.

Durante seu governo, o presidente incentivou a industrialização, com destaque para a fundação da Companhia Siderúrgica Nacional. Também foi estabelecida uma

legislação trabalhista, ele reorganizou o aparelho administrativo do Estado com a criação de novos ministérios e criou a previdência social (Fausto, 2006).

No Governo Vargas, o Banco do Brasil firmou-se como o centro do sistema bancário, apoiando e garantindo o sector. Porém, para complementar o Sistema Financeiro Brasileiro, em 1932, foi criada a Caixa de Mobilização bancária que se uniu com a Carteira de Redesconto existente desde 1921. A Caixa atuava como um banco comercial e também agência financeira do Governo, regulando o mercado bancário e financiando directa e indirectamente a produção rural e industrial. O sector bancário brasileiro teve sua estruturação apoiado em três bases:

1. Bancos estatais - representado pelo Banco do Brasil, proveniente da época do Império e alguns bancos estaduais que começaram a se estruturar a partir de 1928.
2. Bancos privados – com carácter regional, mas que já começavam a apresentar alguma solidez financeira, sendo os mais importantes: o Banco Comércio e Indústria de São Paulo e o Banco da Província do Rio Grande do Sul.
3. Bancos estrangeiros – representados pelos bancos britânicos que operavam no Rio de Janeiro desde 1923 e mais alguns franceses, portugueses, italianos e alemães. Estes bancos operavam com a exportação do café.

Durante a Era Vargas, três leis foram aprovadas no âmbito bancário. Lei da usura, que definia como ilegal a cobrança de juros superiores ao dobro da taxa legal ao ano (atualmente a taxa SELIC), que colocava em risco a estabilidade económica e sobrevivência pessoal do tomador. A Lei da cláusula-ouro vedava a celebração de contratos em outra moeda que não a nacional, impossibilitando qualquer mecanismo de correção monetária decorrente de variações cambiais ou do preço do ouro. E por fim, a Lei do reajustamento económico que reduzia em cinquenta por cento o valor de todos os débitos de agricultores, contraídos antes de 30 de junho de 1933.

*Therefore, despite these laws were fundamental for fighting the crisis, they became an obstacle for the development of the financial system in normal times. The acceleration of inflation rates combined with the usury laws and other restrictive regulations entailed a reduction of real interest rates. Even though nominal returns were still positive, inflation eroded real gains significantly for most of the period. For instance, during World War II and for most of the two following decades, inflation rate exceeded returns on public bonds and mortgage lending (Cortes e Marcondes, 2018: 10).*

Em 1935, a Aliança Nacional Libertadora (ANL) promoveu uma revolta militar, conhecida como intentona comunista, que não obteve o resultado desejado.



Aproveitando-se de uma conjuntura favorável e instabilidade política, Vargas deu um golpe de estado em 1937, fechando o Congresso e estabelecendo uma ditadura de cunho corporativo-fascista, denominada Estado Novo, regida por uma carta outorgada, de caráter autoritário. Depois disso, Vargas governou até 1945, quando foi deposto por um novo golpe militar.

### **Regime Liberal Populista (1945-1964)**

Ao fim da Segunda Guerra Mundial, Vargas estava enfraquecido. Houve eleições em 1945 e o general Eurico Gaspar Dutra foi eleito o novo presidente da República. Uma nova Constituição foi adotada em 1946, garantindo a realização de eleições directas para presidente da República e para os governos dos estados, o Congresso Nacional voltou a funcionar.

Nesse período do Regime liberal populista, ou terceira República, criou-se a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), que era a primeira autoridade monetária nacional, responsável pelo controle do mercado monetário. Posteriormente, em 1964, houve substituição da SUMOC pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central do Brasil, entidades existentes até hoje.

Em 1951, Getúlio Vargas voltou ao poder, eleito pelo voto popular. Em seu segundo governo, destacou-se a criação da Petrobrás, empresa estatal destinada a monopolizar a investigação, extração e refino do petróleo (Souza, 2012).

A eleição de Juscelino Kubitschek de Oliveira em 1955 inaugurou a era do desenvolvimentismo do Brasil. Durante seu governo de cinco anos, orientado pelo Plano de Metas, construiu-se a nova capital, foram abertas numerosas estradas ligando a nova capital às diversas regiões do país, implantou-se também a indústria automobilística e foi impulsionada a construção das grandes usinas hidrelétricas de Três Marias e Furnas (Oliveira, 2015).

O novo presidente Jânio Quadros, em 1961, comandou o governo por apenas sete meses antes de sua renúncia. João Goulart, seu vice, tinha inclinações comunistas, contrariando classes conservadoras e chefes militares. No início de seu governo, o Brasil viveu uma curta experiência parlamentarista. Seu mandato foi marcado por greves e intensa agitação sindical, que levou o presidente a ser deposto pelos militares, com apoio da classe média, em 1964 (Pinheiro, 2001).

## O Regime Militar (1964-1985)

Iniciada em 1964, a Ditadura Militar foi um período que se destacou pela repressão estatal aliada ao incentivo ao desenvolvimento económico. A estrutura estatal repressiva, de impedimento do exercício da oposição política por meio de instituições policiais, garantiu a estabilidade social necessária aos investimentos estrangeiros. Foi o período do “milagre económico” brasileiro e da tentativa de transformação do país em uma potência mundial.

No campo do desenvolvimento económico, as atenções dos governantes e dos tecnocratas voltaram-se prioritariamente para o combate à inflação (que atingira níveis alarmantes) e construção de obras de infraestrutura, sobretudo nas áreas de transportes, de comunicações e de energia (Veloso et al., 2008).

Junto com a ditadura militar, o Sistema Financeiro Nacional começou a tomar a configuração atual com a criação do Conselho Monetário Nacional (responsável pela regulamentação das instituições financeiras até os dias atuais), o Banco Central do Brasil e o Banco Nacional do Desenvolvimento Económico e Social - BNDES (Turczyn, 2005).

*... the Military Regime introduced reforms that established the framework of the recent Brazilian financial system. They include the foundation of the Central Bank of Brazil, the creation of indexation mechanisms, market segmentation, and a structure of incentives to concentration in the banking sector (Cortes e Marcondes, 2018: 1-2).*

A estrutura do Sistema Financeiro Nacional brasileiro foi definida em 1964 (permanecendo basicamente a mesma até hoje) é composta por:

1. Autoridades Monetárias: responsáveis pela parte normativa do sistema, composto pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e por algumas instituições federais especiais, entre elas o Banco do Brasil, Caixa Económica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social.

2. Sistema Monetário: composto pelos bancos comerciais (públicos e privados), bancos múltiplos e pelas caixas económicas (federal e estadual). São chamados de intermediários financeiros e possuem a característica de emitirem moeda escritural.

3. Sistema não-monetário: caracteriza-se pela não-emissão de moeda. É representado pelas seguintes instituições: Sistema de Poupança e Crédito, Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social (BNDES), Bancos Estaduais de

Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Sociedades de Crédito e Investimento, Sociedades de Arrendamento Mercantil, Bolsa de Valores, Bolsa de Mercadorias e Futuros, Corretoras de Valores e as Distribuidoras de Valores (Pereira e Pereira, 2015).

As políticas regulatórias e monetárias começaram a mudar depois da consolidação do Sistema Financeira em 1964. O Banco Central, por ser uma autoridade monetária passou a ter controle e actuar sobre a demanda agregada nacional. Para efectuar tal controle, o Banco Central passou utilizar dois instrumentos<sup>34</sup>: o percentual de depósitos compulsórios e a taxa de juros básica (Mishkin,1995). Desta forma, a política monetária tornou-se mais utilizada do que a política fiscal para ajustes na economia<sup>35</sup>. Um exemplo disso foram as intervenções monetárias na crise fiscal dos Estados brasileiros.

Essa mudança na condução da política económica (monetária e fiscal) após 1964, apenas foi possível a partir desta estrutura básica (Autoridades Monetárias, Sistema Monetário e Sistema não-monetário).

A reforma financeira, segundo Cortes e Marcondes (2018) foi baseada no princípio de especialização bancária e segmentação, com o Banco Central autorizando e regulando todas as instituições financeiras. Houve uma relação entre depósitos e aplicação de recursos. O Sistema Financeiro de Habitação (SFH) foi criado como um fundo de investimento no Estado Real, usando os recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) do trabalhador. Com este fundo houve maior quantidade de crédito no mercado, estimulando o crescimento do PIB.

*Two instruments specially benefited from the reforms: internal debt and mortgages. In the period of the “economic miracle,” the Brazilian government encouraged M&As in the financial sector in order to increase scales of operation, reduce costs, and enhance the overall efficiency of financial institutions. Although the number of non-banking institutions (especially brokers and dealers) increased in that period, the number of banks decreased from 328 to 106 between 1964 and 1976. However, market concentration did not reduce the share of the banking sector in the economy: financial intermediation grew from 3.1% of GDP in 1964 to 7.9% in 1976 (Cortes e Marcondes, 2018: 12-13).*

Com a introdução da política monetária, houve um incentivo para alongar os

---

<sup>34</sup> É possível, ainda, instituir novas regulamentações ou mudar a taxa de redesconto, mas o instrumento largamente utilizado é a taxa de juros.

<sup>35</sup> A relação entre as políticas de intervenção económica ao invés de fiscal também é explorada por Claessens, Klingebiel e Laeven (2005), no contexto de crises.

vencimentos. Na transição para os anos 80, a aceleração inflacionária reduziu os depósitos à vista muito mais do que os depósitos a prazo. O custo de oportunidade em manter o dinheiro aumentou significativamente neste período, fazendo depósitos a prazo atraentes por sua protecção contra a inflação. Os dois eventos moveram-se em paralelo: períodos de alta estabilidade monetária foram acompanhados por um alto crescimento do crédito. Porém, destaca-se que os mecanismos de indexação destinados a proteger investimentos de inflação alta não foram suficientes para garantir crédito em um contexto de alta instabilidade, mas gerou ainda mais distorções.

*By the end of Brazil's military dictatorship in the mid-1980s most state banks were in dire straits. State banks had repeatedly relied on the Central Bank and state coffers to relieve them of liabilities or to recapitalize them. In the context of worsening economic conditions and public sector deficits, a disproportionate share of state bank income derived from inflation-based revenues. Banks used short-term deposits imperfectly protected from inflation to purchase securities that yielded much higher rates of interest than were paid to depositors. Inflation-float revenue became a key source of bank earnings for the Brazilian banking sector as a whole, and especially important for state banks (Beck, Criveli e Summerhill, 2005: 5).*

A ditadura terminou em 1985 devido às pressões populares por abertura política e principalmente na campanha das Diretas Já.

### **A Nova República (1985 - Dias Actuais)**

A Nova República iniciou-se com o governo de José Sarney e permanece até os dias actuais. Sarney foi eleito através do voto indirecto e durante seu governo foi elaborada uma nova Constituição, promulgada em 1988, que garantia eleições directas e livres a todos os cargos eletivos. A divisão dos poderes foi mantida e uma nova perspectiva democrática liberal abriu-se no país.

O facto económico mais importante do governo Sarney foi a implantação do Plano Cruzado, com vistas a combater a inflação pelo congelamento de preços e da troca da moeda. Esse plano foi malsucedido, uma das possíveis causas foi a corrupção generalizada em torno da gestão económica.

O primeiro presidente eleito directamente, desde 1960, foi Fernando Collor de Melo em 1989. O governo Collor anunciou um programa de estabilização destinado a estancar a hiperinflação e a controlar, definitivamente, a inflação no Brasil. O ponto fundamental do programa foi uma reforma monetária que estabeleceu a troca do padrão monetário, retirando o poder liberatório da moeda antiga, o Cruzado Novo, e entregando-

o à nova moeda, o Cruzeiro (Pastore e Pinotti, 1999). Porém, diversos planos económicos falharam e os escândalos de corrupção o fizeram renunciar em 1992, assumindo seu vice-presidente, Itamar Franco.

Itamar Franco adotou o Plano Real, um plano económico inédito no mundo, executado pela equipe do então ministro da fazenda, Fernando Henrique Cardoso. Percebendo que a hiperinflação brasileira era também um fenômeno emocional de separação da “unidade monetária de troca” da “unidade monetária de contas”, o plano concentrou todos os índices de reajuste de preços existentes em um único índice, a Unidade Real de Valor ou URV. A URV, posteriormente, foi transformada em moeda corrente, chamada Real, iniciando assim o controle do maior problema económico do Brasil, a inflação.

As combinações de défices públicos elevados (que eram financiados com o imposto inflacionário) com a indexação generalizada de preços e salários, além de passividade monetária, compunham o diagnóstico das causas da inflação no Brasil. Com a inflação voltando e as taxas de câmbio indexadas, impossibilitando utilizar-se de sua flexibilidade como âncora nominal, eram necessárias altas taxas de juros que limitariam o crescimento económico (Pastore e Pinotti, 1999).

Reflectindo sobre a experiência de outros países com a inflação alta, viu-se a necessidade de âncoras nominais para estabilidade política depois de malsucedidos planos de estabilização, segundo Freitas (1994). Era sabido que o processo de estabilização envolveria medidas de restrição fiscal e monetária conjugadas com controle de preços e salários e âncoras nominais.

O plano Real foi implementado em quatro fases:

1. Preparação - via formalização de ajuste fiscal.
2. Coordenação de expectativas - que corrigiria os preços relativos de forma a eliminar a inércia inflacionária.
3. Choque - acompanhado de uma reforma monetária e adoção de uma âncora nominal (taxa de câmbio).
4. Consolidação - ajustes fiscais adicionais e a manutenção de uma política monetária restritiva (Pereira, 1997).

Quanto ao Sistema Financeiro Brasileiro, em 1994, o Banco Central permitiu que os Bancos Comerciais, Bancos de Investimentos, Bancos de Desenvolvimento, Sociedades de Crédito Imobiliário e Sociedades de Crédito e Financiamento se

organizassem opcionalmente em uma única Instituição Financeira, criando a figura dos Bancos Múltiplos.

Posteriormente, inúmeras reformas económicas significativas deram lastro à estabilidade da moeda, evitando os erros do passado e estabilizando a economia em meados de 1995. Porém, segundo Cortes e Marcondes (2018), quando a inflação finalmente entrou em controle, os bancos estavam em dificuldade financeira. Estas dificuldades eram ainda maiores para os bancos públicos (federais e estatais), o que foi um dos pontos favoráveis ao início das privatizações no Brasil.

*The conquest of inflation was a necessary condition for credit growth, although international and regional macroeconomic factors contributed to delay credit expansion in Brazil* (Cortes e Marcondes, 2018: 12-14).

Edwards (1995) ressalta as semelhanças dos programas da América Latina (Brasil, Chile, Argentina e México) para conter a inflação, como melhora na administração das contas públicas, corte de gastos do governo, políticas de aumento de receitas de impostos e principalmente a privatização de empresas estatais, entre eles, bancos públicos.

Em outra frente de liberalização, a década de 1990 experimentou uma onda inédita de privatizações bancárias no Brasil e na América Latina, liderada por fusões e aquisições por bancos múltiplos estrangeiros. No entanto, ao contrário da mudança ideológica para políticas favoráveis ao mercado observado em outros países da América Latina (por exemplo, Argentina, Chile e Uruguai), o processo de privatização no Brasil foi conduzido principalmente devido ao pragmatismo. A situação dos bancos privados e especialmente os estatais deterioraram-se depois de muitos anos de excessiva dependência de lucros baseados na inflação e abuso político no caso de bancos estatais.

Segundo La Porta et al. (2002), a propriedade governamental de bancos está associada a um conjunto de problemas que afligem países em desenvolvimento: baixos níveis de PIB *per capita*, atraso financeiro e um sector estatal pesado e ineficiente. A privatização dos bancos de propriedade do governo poderia, portanto, segundo estes autores, melhorar o desempenho das instituições e aumentar a eficiência da intermediação financeira.

Os bancos públicos, apesar de trazer uma grande tradição no Brasil, tinham diversos problemas financeiros na década de 90. Antes de 1994, o Banco Central teve de resgatá-los inúmeras vezes, resultando em vazamentos monetários e alto risco moral na

relação entre os governos federal e estadual, e entre o Banco Central-banco-supervisor e o sistema bancário (Beck, Criveli e Summerhill, 2005).

*The transformation of state-owned banks in Brazil, to most observers, was part of a larger process of banking reform in the wake of the Real plan, and indeed part of an even larger process of privatization. But it also had unique features that distinguish it. State banks, more than other government-owned firms, had long served as machines for patronage and political rents. They required repeated bailouts, had poor operating ratios, and dismal efficiency. The central role of financial intermediation in economic development made the transformation of state banks especially important* (Beck, Criveli e Summerhill, 2005: 30).

Em 1995/1996, para mitigar os riscos de uma crise bancária, o governo lançou os programas de reestruturação bancária: Programa de Estímulo à Reestruturação (PROER) e o Programa de Incentivo à Redução do Sector Público Estadual na actividade Bancária (PROES). Estes programas, juntamente com a reengenharia das estruturas bancárias e das iniciativas do próprio mercado, geraram várias fusões e aquisições lideradas por bancos estrangeiros e por bancos privados nacionais. Tal reengenharia evitou que a crise dos bancos privados no final dos anos noventa contaminasse todo o sistema financeiro (Puga, 1999).

*The PROER liquidated extra-judicially private banks that were too fragile and divided two-fold some healthier but still fragile banks: the “good bank” and the “bad bank.” The good part was sold to other players in the market and the bad part was liquidated extrajudicially to redeem losses to managers and shareholders. The PROES offered the following options to the States: (i) liquidation; (ii) allow the federal government to privatize; (iii) privatize themselves; or (iv) restructuring* (Cortes e Marcondes, 2018: 16).

Após estes anos, o mercado bancário foi se modificando, modernizando, além das privatizações de bancos estaduais, houve a abertura de capital do Banco do Brasil e algumas fusões bancárias.

Na década de 1990, ocorreram importantes mudanças na estrutura e nos padrões de concorrência do sistema bancário brasileiro. Seguindo a tendência mundial de liberalização em vários mercados, o Brasil iniciou um processo de abertura comercial e financeira. Após o processo de reestruturação bancária promovido pelo governo, os bancos estrangeiros ampliaram em muito sua participação no mercado bancário do país. Houve uma intensificação no processo de fusões e aquisições, tanto por instituições estrangeiras como por instituições nacionais, o que aumentou consideravelmente a concentração bancária (Camargo, 2009: 68).

A situação do sistema bancário brasileiro após a abertura do mercado aos bancos estrangeiros, pelo lado dos activos, foi de concentração das aplicações em aquisições de títulos públicos, com relativamente pouco apoio ao sector privado. Do lado dos passivos, o estímulo foi pela captação de recursos, principalmente junto ao grupo de rendimento médio e alto. Assim, os bancos dedicaram proporções semelhantes dos seus activos a operações de crédito e títulos, principalmente títulos públicos. Os bancos públicos foram exceções, já que dedicam proporção maior de recursos a operações de crédito. Consequentemente, segundo Carvalho (2005), apesar da importância do sector bancário na economia, o coeficiente crédito/PIB manteve-se baixo, comparado com outros países.

O processo de consolidação afectou obviamente a estrutura do mercado no sector bancário. O governo acreditava que as economias de escala impulsionadas por bancos maiores aumentariam a eficiência global do sistema bancário. Outra percepção difundida por instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Desenvolvimento (BIS) naquela época era que os bancos estrangeiros contribuiriam para uma maior produtividade, ao impor uma disciplina de mercado mais rígida e uma maior experiência em gerenciamento de riscos. Não é consensual, entre os estudos no Brasil, o crescimento da eficiência devido ao aumento da participação de bancos privados nacionais e estrangeiros (Micco et al., 2007; Nakane e Weintraub, 2005; Guimarães, 2002). Outro aspecto da consolidação bancária a avaliar é se o sistema bancário se tornou mais resistente a choques negativos: resultados empíricos sugerem que a consolidação bancária buscada pelo governo brasileiro na virada do século XX ao século XXI foi benéfico em termos de estabilidade financeira (Beck et al., 2006).

Em 1998, o Conselho Monetário Nacional decidiu enquadrar todos os bancos brasileiros nos princípios de composição de capital estabelecidos pelo Acordo de Basileia, como dito na secção anterior. Regulamentando o limite mínimo de capital realizado e do património líquido das instituições financeiras nacionais (Pereira e Pereira, 2015).

O segundo Acordo de Basileia, publicado em 2004, permitiu que medidas fiscalizadoras e regulatórias fossem ampliadas, focalizando maior segurança, estabilidade e transparência para o sistema financeiro mundial. Buscou-se realinhar as necessidades regulatórias de capital dos bancos tanto quanto possível aos riscos primários tacitamente assumidos por estas instituições.

No Brasil, assim como outros países da América Latina, sob inspiração ou pelo reconhecimento tácito da urgência em atender as recomendações de



Basileia, experimentou significativa redução do número de instituições financeiras bancárias, com queda no número de postos de trabalho do sector. Houve também redução no número de agências bancárias e significativa concentração do mercado bancário varejista em poucas instituições públicas e privadas. A robustez do sistema bancário brasileiro indica o desejável ajuste aos novos critérios do “Acordo de Basileia” e à globalização dos mercados (Pereira e Pereira, 2015: 8).

Com o objectivo de tornar o sistema financeiro mais resiliente e reduzir custos de crises bancárias sistémicas como a de 2008, através do crescimento sustentável, o Brasil tem se adaptado desde 2013 para se enquadrar nos padrões do Acordo de Basileia III (Leite e Reis, 2013).

O processo de reestruturação do banco após a hiperinflação mostra um ponto de virada decisivo em relação à participação dos bancos públicos no crédito total quando a recente crise financeira começou. Segundo Cortes e Marcondes (2016), a participação dos bancos públicos no total de empréstimos encolheu até 2008, e depois esta tendência foi revertida e continua aumentando até uma impressionante participação de 57% em 2015. Pela magnitude da mudança na política governamental em relação à participação do banco público, é importante descrever o que levou à reversão do processo de consolidação bancária. Como esperado, os principais intervenientes deste fenómeno foram os bancos do Governo Federal (Banco do Brasil, Caixa Económica Federal e Banco Nacional do Desenvolvimento Económico - BNDES).

Após a crise de 2008, o governo federal, como controlador dos bancos públicos oficiais, fez com que atuassem de forma anticíclica, neutralizando a desaceleração da contratação de crédito pelos bancos privados, concedendo maior quantidade de crédito a taxas mais baixas do que as praticadas pelo sector privado (Cagnin et al., 2013). A ofensiva do governo utilizando os bancos públicos para oferecer crédito com margens de intermediação mais baixas, tentando forçar a concorrência a acompanhá-los, não alterou o posicionamento dos bancos privados.

Este posicionamento segundo Cortes e Marcondes (2018) foi sem precedentes: o saldo total dos bancos públicos com o Tesouro era de apenas 0,5% do PIB em 2007, enquanto triplicou em 2008 (1,4% do PIB) e depois triplicou em 2009 (4,6% do PIB). O saldo atingiu 9,71% do PIB em 2013 e se manteve aumentando para 9,9% do PIB a partir de 2014. O BNDES sozinho correspondeu a participações significativas desses números a cada ano, no entanto, os críticos apontam para o alto custo fiscal (um dos propulsores da crise de 2014 - 2015) e a ineficiência de empréstimos subsidiados pelo BNDES,

direcionados principalmente a grandes empresas, as quais poderiam facilmente obter financiamento no mercado de capitais privado doméstico ou internacional.

Após exposto todo esse contexto histórico e seu impacto no Sistema Financeiro do Brasil, apresentamos algumas considerações inerentes a este estudo, ressaltando a importância e relevância da história para a formação e desenvolvimento do sistema bancário brasileiro.

Observamos que a história do Brasil demonstra momentos de grande instabilidade, inúmeras trocas na forma de Governo. A democracia brasileira é recente e ainda objeto de muitos questionamentos. Porém, mesmo com uma democracia iniciante e um Sistema Financeiro relativamente novo, apenas estabelecido formalmente nos anos 60, entendemos que o sector bancário do Brasil tem se mostrado forte e sólido, sendo o Brasil hoje o oitavo país com bancos mais valiosos do mundo (Brand Finance, 2016).

Mostramos a importância histórica da inflação para a economia brasileira, bem como as questões inerentes a propriedade bancária no final do século XX e começo do século XXI. Ambos os factores (inflação e propriedade) contribuem com um efeito psicológico na sociedade brasileira, logo utilizá-los como possíveis determinantes do desempenho bancário possibilitou identificar a real relação destes com o sector financeiro.

Notamos que o desenvolvimento do Brasil ocorreu conjuntamente com o desenvolvimento do Sistema Financeiro, isto é, não foi criada uma infraestrutura financeira para que o país passasse a se industrializar e realizar relações comerciais, pelo contrário, o Sistema Financeiro nasceu da necessidade de realizar tais operações comerciais e mais tarde de crédito.

### **3. REVISÃO DE LITERATURA**

Neste referencial teórico apresentar-se-á uma revisão de literatura e respectiva síntese da produção científica da área a ser explorada nesta tese. Apresentaremos análise, reflexão crítica, síntese e aprofundamento de ideias sobre o papel dos bancos, desempenho bancário e também sobre os factores determinantes para este.

A revisão possui um aspecto sumarizador, pois reúne e discute informações produzidas na área de estudo, conceituando informações, termos, teorias e estudos relevantes para o trabalho, a fim de determinar uma metodologia adequada e uma melhor discussão dos resultados respondendo de forma consistente ao problema de investigação. O intuito foi de obter suporte para uma discussão crítica e alcance dos objectivos definidos (Gil, 2010).

A revisão fornece o suporte necessário para justificar, objetivar e formular o problema de pesquisa, além de permitir a definição da melhor estratégia para estudar e analisar o problema e seus dados (Bandeira, 2000: 8)

Esta secção foi dividida em quatro partes. Na primeira secção são apresentadas as principais teorias sobre o papel dos bancos. Na segunda secção apresenta-se o objeto a ser estudado: desempenho bancário e seu comportamento no Brasil. A terceira secção identifica possíveis determinantes do desempenho bancário. A quarta secção aborda as investigações realizadas no Brasil.

Este referencial teórico fez uma vasta investigação bibliográfica, dando ênfase a estudos de maior relevância, extensivamente citados, inovadores e actuais.

#### **3.1. Papel dos bancos**

Os bancos asseguram o funcionamento dos sistemas de pagamentos, financiamentos e investimentos o que permite que os mercados locais desenvolvam a sua actividade e que os particulares e as empresas se desloquem e atuem respectivamente em locais distantes. A inexistência de um sistema bancário bem estruturado não permitiria uma eficiente circulação da moeda, sendo também mais difícil a criação de mercados de bens e serviços, bem como a circulação de pessoas e bens.

Dada a relevância dos bancos, algumas teorias preocupam-se em definir o seu papel na sociedade. As mais aceitas são de Klein (1971), que apresenta o banco como

uma empresa, conhecida também por abordagem de produção, e a abordagem da intermediação de Ho e Saunders (1981).

Klein (1971) entende que o banco é uma empresa cuja principal actividade é a produção de serviços, de depósitos e de empréstimos por intermédio da produção de serviços bancários, e que a actividade bancária se desenvolve em um ambiente de mercado, caracterizado pela presença de concorrência monopolista ou imperfeita. O banco, segundo o autor, tem poder de monopólio na fixação da taxa de juros em ao menos um dos mercados (crédito e/ou débito) em que opera, normalmente no mercado de crédito, comporta-se como um formador de preços. Portanto, a margem de intermediação bancária (NIM<sup>36</sup>) reflecte, nesta abordagem, o grau de monopólio do banco, ou seja, sua capacidade de cobrar um preço maior do que o custo marginal de produção dos serviços por ele oferecidos. Os indicadores ROA e ROE dos bancos reflectem a realidade destas organizações, o que atende a abordagem de Klein (1971), onde o banco é visto como uma empresa.

Na abordagem da intermediação, Ho e Saunders (1981) defendem que o banco não é uma empresa, mas como um simples intermediário entre o tomador e o prestador. Esta actividade de intermediação está sujeita a dois tipos de incerteza: falta de sincronização entre depósitos e empréstimos e à taxa de rendibilidade dos empréstimos (devido ao incumprimento). Ho e Saunders (1981) acreditam que a margem de intermediação bancária também é determinada de forma unilateral pelos bancos, porém não devido ao seu grau de monopólio, mas devido ao volume de captação. Na abordagem da intermediação, o banco não busca a maximização dos lucros e sim a utilização máxima dos recursos disponíveis. Ou seja, como intermediador, o banco deve dirimir o risco da falta de sincronização entre depósitos e empréstimos, logo, ele pauta a margem de intermediação na quantidade de recursos disponíveis, pois o seu objectivo é maximizar a utilização de recursos (equilibrando depósitos e empréstimos).

Uma característica comum entre as duas abordagens é a suposição de que os bancos têm poder de mercado. Assume-se em ambas as abordagens que os bancos têm liberdade, muitas vezes unilateral, para fixar o nível da taxa de juros cobrada sobre as operações de crédito e a taxa de juros que é paga sobre a captação de depósitos (controlando assim a NIM). Porém, na abordagem de Ho e Saunders pressupõe-se aversão ao risco e busca da maximização da utilização dos recursos disponíveis.

---

<sup>36</sup> *Net interest margin.*

Observando as duas teorias apresentadas e os bancos brasileiros no mesmo prisma, pode avaliar-se que os bancos brasileiros actuam junto ao mercado de ambas as formas, como empresa e como intermediário: por um lado procuram a maximização do lucro, o que é feito em grande parte do tempo, por outro lado procuram a maximização da utilidade esperada, fazendo sua principal atividade a gestão de capital.

Um aspecto importante da abordagem da intermediação é que ela abre um espaço para a influência de variáveis macroeconómicas na determinação da NIM bancária, como no estudo realizado por Saunders e Schumacher (2000). Uma vasta literatura empírica sobre os determinantes da NIM bancária tem sido desenvolvida. Uma primeira vertente dessa literatura tem procurado testar empiricamente o modelo teórico da NIM bancária desenvolvido por Ho e Saunders (1981). Alguns dos trabalhos mais importantes nessa linha de investigação são os desenvolvidos por McShane e Sharpe (1985), Angbazo (1997), Saunders e Schumacher (2000) e Maudos e Guevara (2004), as principais conclusões destes trabalhos se apresentam na Tabela 2.

**Tabela 2 - Trabalhos com metodologia de Ho e Saunders sobre a margem de intermediação bancária**

<b>Estudos</b>	<b>Conclusões</b>
McShane e Sharpe (1985)	Existe uma relação não linear estável entre margens de juros líquidas (NIM) com o poder de mercado, grau de aversão ao risco e incerteza da taxa de juros no mercado bancário australiano.
Angbazo (1997)	A NIM reflecte principalmente o risco de crédito macroeconómico dos Estados Unidos. Além disso, há evidências de que as margens líquidas de juros (NIM) estão positivamente relacionadas ao capital básico, às reservas sem juros e à qualidade da gestão, mas negativamente relacionadas ao risco de liquidez.
Saunders e Schumacher (2000)	Analisando seis países da União Europeia e os Estados Unidos, detectaram que a volatilidade macroeconómica e os regulamentos destes países têm um impacto significativo na NIM bancária.
Maudos e Guevara (2004)	Nos principais sectores bancários europeus (Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Espanha), a queda das margens (NIM) é compatível com a flexibilização das condições competitivas (aumento de poder de mercado e concentração), porém este efeito foi reequilibrado pela redução do risco de taxa de juros, risco de crédito e custos operacionais.

Fonte: Elaborado pelo autor

Também, houve uso desta metodologia de Ho e Saunders (1981) para o sector financeiro brasileiro. Afanasieff et al. (2002), com o objectivo de encontrar os principais determinantes da margem de juros bancários no Brasil descobriram que a redução na NIM observada desde princípios de 1999 explicava-se fundamentalmente por factores macroeconómicos, obtendo relações positivas com a taxa de inflação e a taxa de juros e negativas com a volatilidade da taxa de juros e o nível da actividade económica.

### 3.2. Desempenho bancário

Como referido na introdução, os objectivos desta tese pretendem: identificar os determinantes do desempenho financeiro dos bancos brasileiros, observar a estrutura de propriedade e diversificação. Define-se, pois, como objeto de estudo o desempenho bancário.

Como vimos nas abordagens da produção e da intermediação, o banco pode ser visto de duas maneiras diferentes, logo o seu resultado pode ser representado por diversas medidas de desempenho. Aceitando o banco como empresa (Klein, 1971) podemos observar seu Retorno sobre activos - ROA, ou seu Retorno sobre Património - ROE. Vendo os bancos como intermediadores financeiros (Ho e Saunders, 1981), a medida de desempenho mais indicada é a margem de intermediação bancária – NIM. Essas medidas são as utilizadas extensivamente na literatura<sup>37</sup>.

Retorno sobre o activo (*return on assets - ROA*) é um indicador que apresenta como a empresa é rentável em relação ao seu total de activos (alguns exemplos de contas de activo do sector financeiro são: investimentos, empréstimos a receber e duplicatas a receber). O retorno sobre o património líquido (*return on equity - ROE*) é um indicador que considera lucros divididos apenas pelo património. A margem de intermediação bancária (*net interest margin – NIM*) é a diferença entre o que os bancos

---

<sup>37</sup> Molyneux e Thornton (1992), Demirgüç-Kunt e Huizinga (1999 e 2001), Saunders e Schumacher (2000), Naceur e Goaied (2001) Abreu e Mendes (2002), Afanasieff et al. (2002), Naceur (2003), Mamatzakis e Remoundos (2003), Allen e Saunders (2004), Athanasoglou et al. (2005, 2006 e 2009), Beck et al. (2005), Oreiro et al. (2006), Gelos (2006), Beckmann (2007), Micco et al. (2007), Goddard et al. (2008), Ghazali (2008), Aggarwal e Goodell (2009), Flamini et al. (2009), Albertazzi e Gambacorta (2009), Anbar e Alper (2011), Gul et al. (2011), Dietrich e Wanzenried (2011), Männasoo (2013), Iannotta et al. (2013), Chen e Liu (2013), Osuagwu (2014), Kiganda (2014), Saeed (2014), Petria et al. (2015), Gyamerah e Amoah (2015), Misra (2015), Ayadi et al. (2015), Almeida e Divino (2015), Knezevic e Dobromirov (2016), Zampara et al (2017), Degl 'innocenti et al. (2017), Ahamed (2017) e Martinho et al. (2017).

pagam na captação de recursos e o que cobram para conceder um empréstimo<sup>38</sup>. Na ótica dos bancos, quanto maior a NIM, maior é o lucro nas suas operações de crédito.

O ROA procura estabelecer a ligação dos bancos com suas contabilidades, estruturas de activos, e potenciais ainda a ser explorados, isto é, a capacidade de gerar rendimentos através de seus activos. O ROE está ligado a estrutura de capital próprio dos bancos, é um indicador que demonstra a capacidade dos bancos e suas gestões de gerar valor para o acionista ao longo do tempo. A NIM reflecte a capacidade dos bancos de gerar rendimentos através de sua actividade principal (*core business*)<sup>39</sup>: a captação dos clientes superavitários e repasse de crédito para os clientes deficitários.

Nesta tese consideraremos, para dar robustez a análise, as três medidas de desempenho, buscamos identificar seus determinantes e fazer as análises do desempenho segundo a propriedade e também, o impacto da diversificação e crise.

Arreaza, Fernandez e Mirabal (2001) apresentaram um resumo (Tabela 3) sobre as principais contribuições que surgiram nas investigações em torno da NIM bancária e que abarcam diversos períodos e países antes dos anos 2000.

**Tabela 3 - Principais linhas de contribuições**

País	Autor	Anos	Contribuições
Espanha	Guevara e Fernandez (2003)	1992 - 1999	Incorpora na análise dos determinantes da NIM os custos operacionais, para além do risco da taxa de juros, crédito e o grau de concorrência dos mercados. A redução das margens de intermediação não é originada por maiores níveis de concorrência, mas sim pela estabilidade dos mercados financeiros e menores custos operacionais.
80 países	Dermirguç-Kunt e Huizinga (2000) Dermirguç-Kunt et al. (2003)	1988 - 1995	Os autores comparam países desenvolvidos e em vias de desenvolvimento. Nos primeiros, encontram bancos estrangeiros associados a maiores NIM. Nos segundos, encontram como relevantes as reservas e os factores institucionais. Em ambos os tipos de países, o imposto aplicado aos lucros é repassado aos clientes.
Colômbia	Barajas et al. (1999)	1974 - 1996	Decompõe a NIM em custos operacionais, impostos financeiros, poder de mercado e qualidade dos créditos. Chega à conclusão que o peso do factor “poder de mercado” reduziu e a qualidade da carteira de crédito degradou com o nível de NIM estabilizado.

<sup>38</sup> No valor da NIM bancária estão incluídos também impostos.

<sup>39</sup> Parte principal de um negócio, é o ponto forte de uma empresa que deve ser trabalhado estrategicamente. Identificá-lo é uma vantagem competitiva, pois ajuda aos bancos focarem em factores importantes e vitais como seus clientes, produtos, tecnologia, mercado, para poder traçar estratégias a fim de expandir e manter seu negócio (Shapiro e Varian, 1998).

Caraíbas	- Randall (1998) - Dick (1999)	1991 - 1996	Os custos operacionais são os principais determinantes das altas NIM, devido à pequena dimensão do mercado das Caraíbas.
Brasil	Banco Central do Brasil (1999)	1998 - 1999	Decompõe a NIM em custos operacionais, impostos, créditos incumpridos, benefícios do banco e custos de reservas. Demonstra que os altos níveis de incumprimento e os custos operacionais explicam em grande medida as elevadas margens de intermediação.
Chile	Fuentes e Basch (1998)	1990 - 1995	Em relação aos determinantes macroeconómicos, o estudo afirma que a inflação esperada incrementa a NIM, já que os bancos financiam colocações com saldos de depósitos que não acarretam juros e, ao existir um aumento na taxa de inflação esperada, necessariamente provoca um aumento da margem bancária.
Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, México, Peru, e Uruguai	Brock e Suarez (2000)	1990 - 1999	A análise mostra que elevados custos operacionais aumentam a NIM, bem como elevados níveis de crédito parado, embora o tamanho destes efeitos mude de país para país. Além disso, as exigências de reservas agem ainda como um imposto que os bancos repercutem para a NIM, que se torna ainda mais elevada. Além das variáveis específicas do banco, a incerteza no ambiente macroeconómico parece aumentar a NIM. A combinação destes factores, microeconómico e macroeconómico é um motivo de preocupação na América Latina. Adicionalmente, os resultados sugerem que o capital exigido aos bancos pode não lhes impedir de tomar uma posição de risco excessivo quando a NIM é alta.
Argentina	Catão (1998)	1993 - 1997	A taxa de juros passiva tende para os níveis internacionais, enquanto que a taxa ativa se mantém muito acima da observada para os países desenvolvidos, resultando nisso em NIM bancárias elevadas. Os altos custos operacionais, as ineficiências nos sistemas de pagamentos, créditos parados que constituem causas de elevadas margens.

Fonte: Arreaza, Fernandez e Mirabal (2001) – adaptado pelo autor.

Na Espanha, Guevara e Fernandez (2003) verificaram que redução das margens de intermediação não é originada por maiores níveis de concorrência, mas sim pela estabilidade dos mercados financeiros e menores custos operacionais, o que não se pode verificar em países ainda em desenvolvimento como Brasil ou Índia (Ahamed, 2017). Dermirguç-Kunt e Huizinga (2000) e Dermirguç-Kunt et al. (2003) também salientam a diferença entre a formação da NIM em países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Na Colômbia, o “poder de mercado” degradou a qualidade dos activos, porém não alterou o grau da NIM (Barajas et al., 1999), facto este também encontrado na Índia por Ahamed (2017) e no Brasil (Banco Central do Brasil, 1999). Tais estudos concluíram que países em desenvolvimento possuem dificuldades em obter activos de alta qualidade em seus bancos nacionais.



A realidade das Caraíbas mostrou-se bastante diferente dos outros países com maior dimensão geográfica e mercados mais expressivos, devido à sua pequena dimensão, os custos operacionais foram evidenciados como os principais determinantes das altas taxas, segundo Randall (1998) e Dick (1999).

Fuentes e Basch (1998) observaram a forte influência de factores macroeconómicos no Chile e concluíram que a inflação esperada incrementa a NIM chilena. Na Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai, além das variáveis específicas do banco, Brock e Suarez (2000) e Catão (1998) verificaram que a incerteza no ambiente macroeconómico parece aumentar a NIM. A combinação destes factores microeconómico e macroeconómico, é um motivo de preocupação na América Latina.

Observamos que o desempenho bancário pode ser determinado de diversas formas, e que dependendo do posicionamento do banco, empresa ou intermediário, pode ser visto como maximização do lucro ou maximização da utilidade esperada dos recursos disponíveis. Desta forma, podemos identificar a complexidade do sector bancário e da análise dos determinantes de seu desempenho.

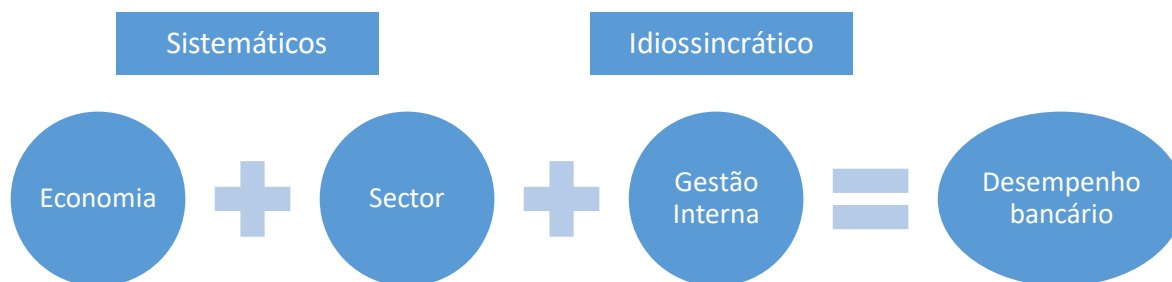
### **3.3.Determinantes do desempenho bancário**

Os determinantes do desempenho de uma instituição bancária geralmente<sup>40</sup> são oriundos de variáveis internas (idiossincráticas) e externas (sistemáticas). As variáveis idiossincráticas são aquelas que podem ser influenciadas pelas decisões de gestão do banco e afectam especificamente os objectivos administrativos, como risco de liquidez, risco de crédito, dimensão do banco, alavancagem financeira e gestão de despesas. As variáveis sistemáticas são aquelas que emanam de factores relacionados a dois grupos: o ambiente em que o sector está inserido e as influências macroeconómicas, que incluem crescimento económico, competição e nível de concentração do mercado, nível de desemprego, taxa de inflação, taxa de juros, regulamentação, política fiscal entre outros (Osugwu, 2014).

---

<sup>40</sup> Anbar e Alper (2011), Gul et al. (2011), Dietrich e Wanzenried (2011), Männasoo (2013), Iannotta et al. (2013), Chen e Liu (2013), Osugwu (2014), Kiganda (2014), Saeed (2014), Petria et al. (2015), Gyamerah e Amoah (2015), Misra (2015), Ayadi et al. (2015), Almeida e Divino (2015), Knezevic e Dobromirov (2016), Zampara et al. (2017), Degl 'innocenti et al. (2017), Ahamed (2017) e Martinho et al. (2017).

**Figura 1 - Determinantes do desempenho**



Fonte: Elaborado pelo autor

Entende-se que existam nas análises empíricas três grandes grupos de variáveis, sendo elas: economia, sector e gestão interna, evidenciadas na Figura 1. Nesta secção vamos apresentar os principais factores utilizados na literatura dentro de cada um destes grupos, apresentando algumas teorias e estudos<sup>41</sup> que justificam a importância de cada determinante.

### 3.3.1. Factores macroeconómicos

O sector bancário está intimamente ligado ao desenvolvimento da economia. Então, a utilização de factores macroeconómicos torna-se relevante em um modelo que busca os determinantes do desempenho bancário.

Neste trabalho, considera-se que as instituições financeiras são um dos factores do crescimento económico a longo prazo, o que é defendido por autores como Williamson (2007), North (1991), Boyd e Smith (1996), Levine (1997), Khan e Senhadji (2001),

---

<sup>41</sup> Molyneux e Thornton (1992), Demirgüç-Kunt e Huizinga (1999 e 2001), Saunders e Schumacher (2000), Naceur e Goaied (2001) Abreu e Mendes (2002), Afanasieff et al. (2002), Naceur (2003), Mamatzakis e Remoundos (2003), Allen e Saunders (2004), Athanasoglou et al. (2005, 2006 e 2009), Beck et al. (2005), Oreiro et al. (2006), Gelos (2006), Beckmann (2007), Micco et al. (2007), Goddard et al. (2008), Ghazali (2008), Aggarwal e Goodell (2009), Flamini et al. (2009), Albertazzi e Gambacorta (2009), Anbar e Alper (2011), Gul et al. (2011), Dietrich e Wanzenried (2011), Männasoo (2013), Iannotta et al. (2013), Chen e Liu (2013), Osuagwu (2014), Kiganda (2014), Saeed (2014), Petria et al. (2015), Gyamerah e Amoah (2015), Misra (2015), Ayadi et al. (2015), Almeida e Divino (2015), Knezevic e Dobromirov (2016), Zampara et al. (2017), Degl'innocenti et al. (2017), Ahamed (2017) e Martinho et al. (2017).

Acemoglu et al., (2005), Bénassy-Quéré et al. (2007), Hanushek e Woessmann (2008), Buchanan et al. (2012) e Jude e Levieuge (2015).

Levine (1997) e Khan e Senhadji (2001) argumentam sobre a importância teórica do desenvolvimento financeiro como um factor de estímulo ao crescimento da economia. Os autores fundamentam-se nas premissas de que os intermediários financeiros (a) oferecem protecção, diversificação ou arranjos de combinação do risco enfrentado pelos agentes económicos, (b) alocam recursos mais eficientemente, (c) monitoram e gerenciam o controle empresarial, (d) mobilizam poupanças, e (e) facilitam a troca de bens e serviços em uma economia de mercado. Em síntese, o sistema financeiro facilita a alocação de recursos no espaço e no tempo, estimulando a actividade económica.

Ainda no pensamento de estímulo económico, Diamond (1984), Ramakrishnan e Thakor (1984) e Allen (1990) acreditam que intermediários financeiros compensam os efeitos das imperfeições dos mercados, facilitando as transacções económicas, trazendo o crescimento económico e desenvolvimento financeiro. Em face da assimetria de informações, os intermediários financeiros, ao operar com grande número de tomadores e emprestadores (crescimento económico), ampliam as possibilidades de diversificação operacional, implicando redução de custos para os agentes, activando a economia (Allen, 1990).

Olhando pela perspectiva contrária, Martin e Tamayo (2015), defendem que o crescimento económico desenvolve o sector financeiro, pois auxilia na diminuição dos riscos e no alcance da liquidez adequada, o que permite maiores taxas de acumulação de capital e alocação eficiente de recursos, beneficiando o desenvolvimento das instituições financeiras.

No mesmo pensamento sobre a impacto significativo da economia nos bancos, Boyd e Smith (1996) apresentam a ideia de evolução endógena de mercados, isto é, à medida que o mercado se desenvolve, há uma redução de custos para as instituições financeiras, o que causa um desenvolvimento em cadeia do sector bancário.

A relação entre as instituições bancárias e a economia é evidente em todo o mundo. Assim como o desenvolvimento económico favorece as instituições financeiras, o contrário também acontece, estas proporcionam desenvolvimento económico.

No Brasil, tal cenário não se apresenta de forma diferente, de Matos (2002) destaca que o sector bancário brasileiro tem sido essencial para o desenvolvimento da economia, assim como a economia tem desenvolvido o sector bancário, ou seja, o processo de crescimento económico e o desenvolvimento financeiro brasileiro retroalimentam-se.

Isso fica evidente no facto de que o Brasil é a nona economia do mundo e o oitavo<sup>42</sup> país com bancos mais valiosos.

Os Bancos Múltiplos do Brasil<sup>43</sup> desenvolveram-se junto com a economia, e hoje, de acordo com Brand Finance (2016), estão destacados nas 500 marcas mais valiosas de bancos no mundo. Entre as instituições mais valiosas aparecem: o Bradesco, na 15<sup>a</sup> posição, tendo US\$ 12,385 biliões em valor de marca e *brand rating* AAA-, liderando na América Latina; o Itaú, na 23<sup>a</sup> posição com US\$ 9,021 biliões e o Banco do Brasil<sup>44</sup> na 41<sup>a</sup> posição, valendo US\$ 6,549 biliões<sup>45</sup> ambos com *brand rating* AA+, e a Caixa Económica, banco público, na posição 50, com *brand rating* AA.

Acredita-se que factores macroeconómicos, NIM praticadas e regulamentação foram cruciais para compor o valor destas instituições brasileiras, o que gerou um sistema económico forte, lucrativo, bem consolidado que auxilia na estabilidade e segurança económica. Tal relação exemplifica as teorias sobre a relação entre bancos e desenvolvimento económico.

A macroeconomia trata do comportamento da economia, com períodos de recuperação e recessão. Esse comportamento é medido por meio de indicadores como produção total de bens e serviços, crescimento do produto interno bruto, taxas de inflação e desemprego, balança de pagamentos e taxas de câmbio. Alguns autores procuraram evidenciar como essas variáveis influenciam directamente sectores económicos específicos, como o bancário. A Figura 2 mostra os determinantes existentes na literatura empírica revisada nesta investigação.

---

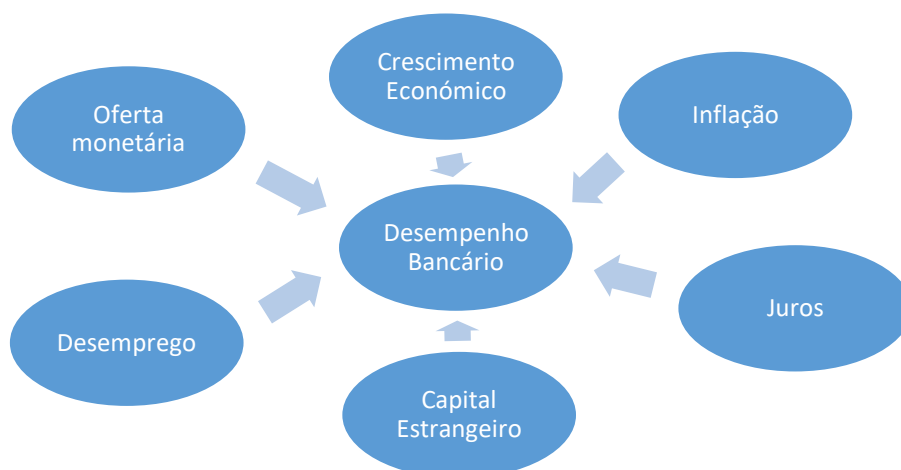
<sup>42</sup> De acordo com *Brand Finance* (2016).

<sup>43</sup> Segundo, resolução 2.099 do CMN (Conselho Monetário Nacional), de 1994, os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco".

<sup>44</sup> Em 2009, pós crise, foi o maior banco em volume de activos e o segundo mais lucrativo da América Latina, segundo *The Bankers Almanac*.

<sup>45</sup> Entende-se por biliões: US\$ 6, 972 x 10<sup>12</sup>.

**Figura 2 - Determinantes macroeconómicos do desempenho bancário**



Fonte: Elaborado pelo autor

### **Crescimento Económico**

A teoria indica que o crescimento económico impulsiona o desenvolvimento do sector bancário, pois a medida que o mercado se desenvolve, há uma diminuição de custos para as instituições financeiras, o que causa um desenvolvimento endógeno, em cadeia, do sector bancário (Boyd e Smith, 1996).

A maioria dos estudos mostrou relação positiva entre crescimento do PIB e o desempenho bancário (Abreu e Mendes, 2002; Ghazali, 2008; Molyneux e Thornton, 1992; Demirgüç-Kunt e Huizinga, 2001; Demirgüç-Kunt et al. 2003; Flamini et al., 2009; Gelos, 2009; Gyamerah e Amoah, 2015; Petria et al., 2015; Almeida e Divino, 2015; Garcia e Guerreiro (2016); Zampara et al., 2017; Martinho et al., 2017), com exceção de Saeed (2014) que encontrou relação negativa significativa no contexto do Reino Unido. E dos estudos de Naceur (2003) e Kiganda (2014) que não encontraram significância nesta variável para o desempenho, mostrando que os contextos locais e económicos fazem grande diferença, como na Tunísia e no Quênia.

No Brasil, reforçamos a tendência da maioria dos estudos, Almeida e Divino (2015) observaram efeitos positivos decorrentes do PIB real no desempenho dos bancos brasileiros.

### **Inflação**

As teorias sobre o impacto da inflação no desempenho são diversas. A inflação alta reduz os retornos reais, diminuindo o número de credores e aumentando o número de tomadores, o que de certa forma aumenta as imperfeições do mercado, segundo Huybens

e Smith (1999). No entanto, Boyd et al. (2001), embora concordem que os aumentos previsíveis da inflação podem intensificar assimetrias de informação, apresentaram uma relação “inflação x financiamento” não-linear. Quando a inflação passa altos limites, Boyd et al. (2001) observaram um colapso no desempenho do sistema financeiro, com efeitos adversos sobre a alocação de recursos e de actividade económica. Demirgü-Kunt e Detragiache (2005) também evidenciam a maior propensão de crise bancária em ambientes de inflação alta.

A maioria dos estudos<sup>46</sup> mostrou relação positiva entre inflação e o desempenho bancário, com exceção de Saeed (2014) que encontrou relação negativa significativa no contexto do Reino Unido. Os estudos de Naceur (2003) e Kiganda (2014) foram uma exceção, pois a inflação não foi um determinante significativo do desempenho em ambos os estudos.

Saunders e Schumacher (2000) aplicam o modelo de Ho e Saunders (1981) e observaram que a volatilidade macroeconómica (PIB e inflação) tem um impacto significativo na NIM bancária.

## **Desemprego**

O desemprego, assim como a oferta monetária são dois factores macroeconómicos ainda pouco explorados pelos estudos empíricos, embora eles sejam muito relevantes no contexto macroeconómico, não parecem ser de grande uso no contexto bancário brasileiro.

No contexto grego, o desemprego é um factor determinante da economia, nos últimos anos, ele está cerca de vinte por cento. Zampara et al. (2017), ao analisar o desempenho dos bancos gregos, encontraram que a taxa de desemprego teve um impacto negativo considerável no desempenho. Corroborando esse comportamento, Abreu e Mendes (2002), em um contexto mais amplo analisando diversos países da Europa, observaram que a taxa de desemprego apresentava um relacionamento negativo e significativo com o desempenho. Vale lembrar que o desemprego é uma questão pertinente em diversos países europeus, assim como também no Brasil.

---

<sup>46</sup> Abreu e Mendes (2002); Ghazali (2008); Molyneux e Thornton (1992); Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001); Demirgüç-Kunt et al. (2003); Flamini et al. (2009); Athanoglou et al. (2009); Gelos (2009); Gyamerah e Amoah (2015); Petria et al. (2015); Martinho et al. (2017).

## **Oferta monetária**

No estudo comparativo entre diferentes países, o crescimento da oferta monetária mostrou-se importante. Molyneux e Thornton (1992) utilizaram como variáveis independentes o crescimento da oferta monetária para cada país em cada ano. Esta variável apresentou-se positiva e significativa para o desempenho.

## **Capital estrangeiro**

O desenvolvimento financeiro também pode ser determinado pela abertura de capitais de um país. Uma desvantagem do aumento de fluxos de capital estrangeiro é o aumento do risco de crises de capital e de conta corrente. Domaç e Peria (2003) mostram que a probabilidade de uma crise bancária nos países em desenvolvimento é maior com regimes de câmbio flexíveis<sup>47</sup>.

Em relação às questões cambiais, Abreu e Mendes (2002) também incluíram em seu composto de indicadores macroeconómicos a taxa cambial. Ao utilizar a taxa de câmbio efetiva nominal como possível determinante do desempenho, Abreu e Mendes (2002) assim como Kiganda (2014), não puderam observar nenhum impacto significativo do câmbio sobre o desempenho.

A taxa de câmbio também foi utilizada como variável considerável para Naceur (2003), e apresentou-se significativa como determinante do desempenho do banco por meio do retorno sobre o património líquido (ROE) e margem de intermediação (NIM), mas não significativo para retorno do activo (ROA).

## **Taxa de juros**

A taxa de juros base das economias tem o poder de impulsionar ou desincentivar os investimentos de um determinado país. Alta, ela desincentiva o crédito, incentiva os depositantes e gera menos empréstimos e mais capital disponível, o que poderia ser vantajoso para o banco, pois possui mais recursos a emprestar e maior rentabilidade de operações de crédito. Entretanto, a alta dos juros torna a captação mais onerosa e diminui a procura de crédito. Enquanto, a baixa da taxa de juros, proporciona recursos de custos mais baixos para os bancos.

---

<sup>47</sup> Os autores advertem que neste contexto de câmbio flexível, o desenvolvimento financeiro é um factor-chave para garantir que os choques externos não repercutam na economia doméstica, desencadeando uma crise financeira.

Além da taxa de juros em si, vale ressaltar a influência de sua volatilidade. A volatilidade da taxa de juros cobrada sobre os empréstimos realizados no mercado interbancário é reflexo direto da estabilidade macroeconómica do país. Quanto mais instável for a economia de um dado país, maior será a volatilidade resultante da taxa básica de juros e maior deverá ser a NIM bancária. Nesse contexto, a NIM poderia ser reduzida por intermédio de políticas macroeconómicas de longo prazo que diminuíssem a volatilidade da taxa básica de juros.

A taxa básica de juros da economia brasileira é a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, denominada Selic, a qual é definida a cada quarenta e cinco dias pelo Comité de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM).

A Selic é usada como base para empréstimos feitos entre os bancos e também como referência nas aplicações feitas por estas instituições bancárias em títulos públicos federais. A Selic não é a utilizada para empréstimos e financiamentos na ponta final (pessoas físicas e empresas). Os bancos captam dinheiro emprestado pela taxa de juros Selic, porém ao emprestar para seus clientes a taxa de juros bancários é maior. Isto ocorre, porque os bancos adicionam seu lucro, custos operacionais e riscos.

A Selic é um importante instrumento usado pelo Banco Central para controlar a inflação no Brasil. A taxa Selic tem efeito inversamente proporcional às taxas de inflação. Isto acontece devido a diminuição do consumo, que é desestimulado por uma alta taxa de juros (nos financiamentos, empréstimos e cartões de crédito). Por outro lado, uma baixa na taxa Selic favorece o consumo e crédito para investimento. Tomar dinheiro emprestado ou fazer financiamentos fica menos dispendioso, já que os juros cobrados nestas operações ficam menores.

Quando a Selic aumenta, o valor do dólar reage inversamente e geralmente tende a diminuir. Muitos investidores externos fazem aplicações no Brasil atreladas aos juros. Com aumento da taxa de juros, vem o aumento da rentabilidade, fazendo que circulem mais dólares na economia brasileira, valorizando o Real face ao dólar. A Selic também influencia o comportamento do investidor interno: quanto maior a Selic, maior é o rendimento da poupança, pois esta taxa de juros é usada na definição deste tipo de aplicação financeira. A poupança, pelas regras actuais, garante rendimento de 70% da Selic mais a TR<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> A TR é uma taxa de referência calculada pelo Banco Central do Brasil, com base na taxa média mensal ponderada ajustada dos CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) prefixados das trinta maiores instituições financeiras do país, eliminando-se as duas menores e as duas maiores taxas



A Selic alta desestimula o consumo e investimento a crédito, reduzindo a venda de mercadorias, serviços, prestação de serviços e geração de empregos. O cenário económico com a Selic alta geralmente é desfavorável para a Bolsa de Valores. Por um lado, com a taxa Selic alta a rendibilidade pedida é maior hoje, já uma queda do valor das ações, por outro lado, com a queda no consumo, cai também a produção e o lucro das empresas que possuem acções na Bolsa. Neste cenário, muitos investidores preferem fazer aplicações financeiras em produtos atrelados a juros (fundos de rendimento fixo, por exemplo), deixando de investir em acções onde o risco é maior.

Deste modo, observa-se que os bancos são afectados directamente pela oscilação da taxa de juros. Por isso a importância de verificar a influência desta variável, pois pode ser positiva, negativa ou sem significância. Nos estudos a seguir apresentados, todos obtiveram coeficientes positivos e significativos para a taxa de juros

Molyneux e Thornton (1992) descobriram uma positiva e significativa associação entre o retorno sobre o património (ROE) e o nível das taxas de juros de cada país. Isso corrobora a análise de Saeed (2014) onde a taxa de juros também impactou positivamente o ROA e ROE, e também no contexto brasileiro e da América Latina, com Oreiro et al. (2006) e Gelos (2009), os quais observaram que a taxa de juros é um importante componente da NIM.

Ao utilizar variáveis internas e macroeconómicas, Alper e Anbar (2011) analisaram que nos bancos da Turquia somente a taxa de juros real afectou positivamente o desempenho dos bancos. Isso demonstra que neste contexto esta variável é a única determinante macroeconómica do desempenho encontrada pelos autores.

Ampliando o conceito da taxa de juros, Afanasieff et al. (2002) mediram o impacto da volatilidade da taxa de juros no desempenho bancário, ao observar que não apenas a taxa, mas a instabilidade das instituições e da economia determinam o desempenho bancário.

A Tabela 4 apresenta um resumo dos coeficientes observados pelos autores.

**Tabela 4 - Factores macroeconómicos e sua influência no desempenho**

<b>Determinante</b>	<b>Apontado</b>	<b>Observação</b>
Crescimento Económico	Incerto	A economia se expande junto a expansão do sector financeiro. A relação é considerada simultânea e muitos artigos não conseguem determinar qual o

médias. A base de cálculo da TR é o dia de referência, sendo calculada no dia útil posterior. Sobre a média apurada das taxas dos CDBs é aplicado um redutor que varia mensalmente.

		factor inicial, o desenvolvimento do sector financeiro ou o desenvolvimento do país.
Inflação	Incerto	A inflação, na maioria dos estudos, tende a aquecer a economia, aumentar o fluxo monetário e aumentar os lucros dos bancos. Porém, alguns autores defendem alguns limiares (pontos extremos) onde isso não se aplica.
Desemprego	Negativo	O desemprego afecta o rendimento e desaquece a economia.
Capital estrangeiro	Positivo ou neutro	Aumento do desempenho devido ao aumento de dinheiro disponível. A valorização do dólar atrai capital estrangeiro que pode incrementar os negócios dos bancos e aumentar seu lucro.
Juros - Selic	Positivo	A taxa de juros influencia negativamente a remuneração das operações, porém também altera o volume de negócios e influencia positivamente a remuneração.

Fonte: Elaborado pelo autor

### 3.3.2. Ambiente inerente ao sector

A migração de fundos de poupadores para investidores é uma transformação necessária em todos os países e é realizada principalmente em instituições ou mercados financeiros. Para isso acontecer, qualquer canal de financiamento necessita: resolver problemas de informação assimétrica, resolver conflitos de interesse, rever os contratos e garantias dos financiamento, monitorar e coletar informações de fundos e dos poupadores e investidores (Levine et al., 2002).

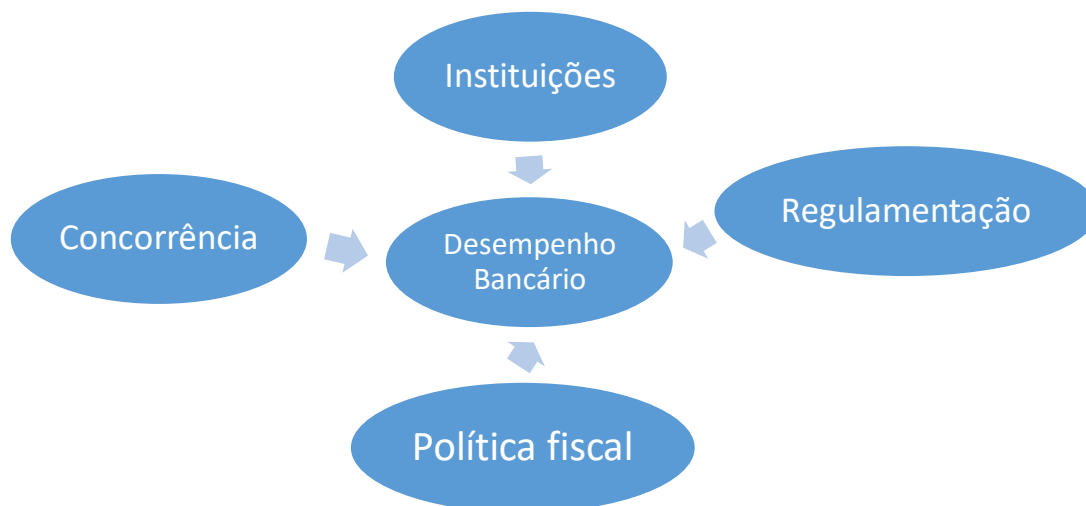
Embora todos os contratos sejam incompletos, a eficácia e a eficiência na limitação dos custos de contratação dependem não apenas do ambiente legal e institucional, mas também de convenções informais e éticas, estrutura industrial, valores sociais e culturais (Aggarwal e Goodell, 2009). Como esses diferem de país para país, e dado que as instituições e os mercados diferem na forma como aplicam contratos incompletos, as instituições financeiras podem ser excelentes em diferentes combinações de condições éticas, culturais e sociais segundo suas características.

Assim, instituições financeiras podem ser favorecidas em alguns países, enquanto mercados financeiros são favorecidos em outros. Isso é observado no debate de

economistas sobre os méritos dos mercados e instituições como mecanismos de intermediação financeira (Demerguç-Kunt e Huizinga, 2001).

Na literatura, diversos autores preocupam-se com o poder das variáveis do ambiente em que o sector está inserido para o desempenho bancário. A Figura 3 mostra os principais determinantes do ambiente, investigados para o desempenho.

**Figura 3 - Determinantes do ambiente para o desempenho bancário**



Fonte: Elaborado pelo autor

### **Instituições**

A qualidade institucional tem grande importância no mercado financeiro. Um grande corpo de investigações tem mostrado que o desenvolvimento do sector financeiro é explicado por uma variedade de características institucionais do país, tais como a origem legal (La Porta et al., 1997), contratação de instituições adequadas (Djankov et al., 2007), propriedade das instituições (Acemoglu et al., 2005) e estabilidade política (Roe e Siegel, 2008).

Apesar da forte influência das instituições no sector financeiro, muitas vezes estes dados não são de fácil acesso e mensuração. Além disso, alguns países não possuem tais dados, o que leva a crer que este é um grande limitador que restringe o uso destas variáveis em diversos estudos apresentados.

O índice “KKZ Instituição”<sup>49</sup> é um agregado do nível de desenvolvimento institucional, sendo que todos os aspectos incluídos nele são questões pertinentes em uma

<sup>49</sup> Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton (2000).

análise. Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton (2000), ao tentar mensurar a qualidade das instituições, buscaram informações sobre: (1) voz e responsabilidade, ou seja, a medida em que os cidadãos possam escolher o seu governo e gozam de direitos políticos, liberdades civis e uma imprensa independente, (2) estabilidade política, ou seja, probabilidade de que um governo possa ser deposto por meios inconstitucionais ou violentos, (3) eficácia do governo, ou seja, qualidade da prestação de serviços públicos, competência dos funcionários públicos e ausência de politização da função pública, (4) carga regulamentar, ou seja, relativa ausência de controles governamentais sobre os mercados de bens, interferência do governo no sistema bancário, controles burocráticos excessivos para iniciar novos negócios, ou o excesso de regulamentação das empresas privadas e do comércio internacional, (5) estado de direito, isto é protecção das pessoas e bens contra violência, juízes independentes e eficazes, execução do contrato, (6) liberdade de enxerto, ausência do uso do poder público para ganhos privados, corrupção.

Barth et al. (2013), utilizando o índice KKZ, esperavam em sua intervenção que os bancos tendessem a ser mais eficientes nos países desenvolvidos e nos países com instituições de maior qualidade. A conclusão de Barth et al. (2013) foi assertiva, a qualidade institucional e a regulamentação bancária são os principais determinantes da eficiência nos países desenvolvidos. No passado, segundo estes autores, o meio geográfico desempenhou um papel importante na formação do desenvolvimento institucional financeiro, o que não pode ser visto nos dias actuais, devido a globalização e regulamentação bancária padronizada.

Atestando com o estudo de Barth et al. (2013), o ambiente institucional também apresentou um impacto importante no funcionamento do sector financeiro, no estudo de Tressel e Detragiache (2008). Além disso, as instituições que protegem os direitos de propriedade têm efeitos positivos robustos sobre o desenvolvimento financeiro, investimento e crescimento existentes (Acemoglu et al., 2005). Em alguns países estes direitos de propriedade têm mais influência do que a regulamentação. Na maioria dos estudos, as reformas do sector financeiro funcionam melhor quando as instituições políticas, que protegem os cidadãos privados de expropriação, estão determinadas, isto é, quando há instituições fortes.

As instituições são determinantes do desempenho bancário, citadas como causadoras do desenvolvimento financeiro, porém as pressões políticas de grupos de interesse também geram impactos. De acordo com Pagano e Volpin (2001), os países com regimes políticos fechados e estáticos tendem a resistir à disponibilidade de

financiamento externo, pois a competição externa iria ameaçar os poderes da elite. Segundo Perotti e Volpin (2004), este financiamento externo, quando em sectores importantes para a economia, é capaz de aumentar a responsabilidade política e qualidade institucional.

Perotti e Von Thadden (2006) mostram que os atores políticos em países com uma elevada taxa de inflação, tendem a apoiar sistemas financeiros “corporativistas”, isto é, com os direitos dos acionistas minoritários limitados gerando mercados de capitais menos desenvolvidos. Com base em um raciocínio semelhante, Perotti e Schwienbacher (2009) fornecem evidências de que países que passaram por choques de distribuição de riqueza são menos propensos a desenvolver regimes de pensões privadas. Os trabalhos de Pagano e Volpin (2001), Perotti e Volpin (2004), Perotti e Von Thadden (2006) e Perotti e Schwienbacher (2009) enfatizam a força das elites, e como estas buscam mecanismos juntos às instituições para se manter em posição privilegiada.

A instabilidade política também é um factor que prejudica o desenvolvimento financeiro. Mauro (1995) aponta que a corrupção gera menor investimento, pois tem relação negativa com o crescimento económico. Em compensação, o processo burocrático eficiente tem um efeito positivo sobre o investimento. Logo, a corrupção e burocracia ineficiente são negativamente associadas aos índices de investimento. Detragiache et al. (2005), reforça a necessidade de fortificar a supervisão e regulamentação prudencial para auxiliar países menos desenvolvidos, como meio de conter instabilidades económicas (como a manutenção da inflação) e assistir o poder de execução.

A estabilidade política também foi seleccionada por Agarwal e Goodell (2009), onde a diminuição da corrupção gerou o aumento no financiamento de mercado, isto aconteceu devido ao aumento da transparência no financiamento de mercado. Uma boa regulamentação bancária, aberta, e resultante de países com sociedades mais baseadas em bancos reforça a busca pelo financiamento bancário. Devido a internacionalização regulatória de Basileia, Aggarwal e Goodell (2009) concluíram que a qualidade regulatória é independente de diferenças na riqueza nacional, e que a estabilidade política é independente da riqueza e da legitimidade política. Roe e Siegel (2013) mostraram que a estabilidade política tem um forte impacto positivo sobre o desenvolvimento financeiro.

Quando a desigualdade<sup>50</sup> é grande, as instituições de protecção dos investidores são menos eficazes e há maior instabilidade política.

Chinn e Ito (2005) questionando a influência das instituições para o sector bancário, mostram que o nível mais elevado de abertura financeira contribui para o desenvolvimento dos mercados de ações, apenas se o país tiver um bom nível nos sistemas jurídicos e institucionais (algo ainda não desenvolvido entre muitos países emergentes). Nos mercados emergentes, um maior nível de qualidade burocrática, corroborando com Mauro (1995), bem como níveis mais baixos de corrupção, aumentam o efeito da abertura financeira que fomenta o desenvolvimento dos mercados de ações. O desenvolvimento no sector bancário é uma condição prévia para o desenvolvimento do mercado de capital, e os acontecimentos nesses dois tipos de mercado financeiro têm efeitos sinérgicos.

O desenvolvimento abaixo da média das instituições pode ser a causa, porque a abertura de capital não tem um papel de aumento no crescimento na maioria dos países em desenvolvimento, segundo Prasad e Rajan (2008). Porém, a falta de desenvolvimento do mercado doméstico, segundo Ben Naceur et al. (2008) pode prejudicar mais do que as instituições fracas.

Apesar da importância da qualidade institucional para o desenvolvimento dos bancos, esta é uma variável não disponível na economia brasileira, de forma que não será possível incluí-la nesta investigação. Porém, podemos avaliar parte do posicionamento da instituição do Banco Central do Brasil, o qual determina a taxa de juros da economia, bem como a taxa de reservas compulsórias.

Diversos estudos acerca do papel dos bancos centrais e seus posicionamentos têm sido realizados nas últimas décadas. Os Bancos Centrais têm como principal objectivo a manutenção do valor (interna e externa) da moeda. Esta manutenção quase sempre foi obtida através do mesmo instrumento, variando taxa de desconto e do Banco Central. No entanto, a estabilidade da moeda (e de preços por consequência) nem sempre é o principal objectivo dos bancos centrais. A “nova economia monetária”<sup>51</sup> enfatiza as bases reguladoras dos regimes monetários, como objeto principal dos Bancos Centrais (Capie,

---

<sup>50</sup> O conceito de desigualdade adotado neste trabalho é baseado em Engerman e Sokoloff (2002) onde se descrevem a desigualdade estrutural iniciada no colonialismo da América, principalmente nas Américas Central e do Sul, baseada no sistema produtivo escravista. O que ficou ainda reflectido no cenário político contemporâneo.

<sup>51</sup> Cowen e Kroszner (1994) - também conhecido como neo cartalismo, é uma teoria económica que detalha os procedimentos e consequências do uso de símbolos emitidos pelo governo como a unidade de dinheiro, isto é, *fiat* dinheiro.

1994).

O comportamento dos Bancos Centrais é determinante para o crescimento e desenvolvimento dos bancos, este deveria ser o prestador de última instância, dentro de um país, prestando assistência em caso de urgência, liberando valores para garantir a liquidez dos bancos (Mesquita e Torós, 2010). Dow (1996) citou a concessão de empréstimos pelo Banco Central como forma de minimizar a preocupação dos depositantes com a liquidez dos activos<sup>52</sup>.

Também ressaltando a importância no controle de liquidez, Kregel e Carvalho (2010), argumentam que os bancos centrais são os responsáveis, igualmente, pela confiança do público, pois estão prontos para garantir que os depósitos possam ser transformados em dinheiro. Os autores afirmam que o público confia nos bancos, não por ingenuidade, mas porque as instituições reguladoras incentivam a confiança no sistema. Após uma crise de impacto global, é necessário readquirir a confiança da população, com auxílio do Banco Central. Em seus estudos recentes, Dooley (2014), acredita na importância dos Bancos Centrais validarem as garantias dos bancos comerciais, evidenciando a necessidade dos países fazerem reservas cambiais para dar credibilidade à sua garantia.

A medida que o mercado bancário foi evoluindo, a actuação dos bancos centrais, segundo Chick (1994), passou a incluir mais responsabilidades de manutenção da estabilidade do sistema bancário. Tal postura foi fortalecida nos Acordos de Basileia, que têm como seus pilares, supervisão, transparência e disciplina de mercado, como foi descrito anteriormente no enquadramento histórico. Gros e Schoemaker (2014) também defendem a importância do mecanismo de supervisão único em que o Banco Central (por exemplo, o Europeu) assume sobre os bancos.

A teoria do desenvolvimento de Barro e Gordon (1983) discutiu sobre o papel do Banco Central, destacando que quando este é usado discricionariamente para executar a política monetária, pode gerar inflação com a intenção de reduzir o desemprego. Uma expectativa racional dos resultados pode aumentar a inflação, por outro lado, também impulsiona o emprego, devido às consequências inflacionárias que são incorporadas aos

---

<sup>52</sup> A crítica a esta regulamentação é a criação de uma crise moral, pois o depositante, sabendo da segurança e confiabilidade atribuído ao Banco Central, não tende a procurar bancos que se preocupem com a solidez e sim bancos que proporcionem maiores rendimentos, pois em caso de prejuízo, quem assumirá será a rede de segurança.

salários dos trabalhadores. A única forma de prevenir tal comportamento inconsistente é por meio da institucionalização dos mecanismos ou das regras monetárias.

Ainda nos tempos actuais, Os Bancos Centrais têm uma importante função para gerir e manter a estabilidade financeira, segundo Han (2016). Os regulamentos devem tornar possíveis os cumprimentos dessas funções, possibilitando estabilidade monetária e administração dos riscos sistémicos. Essa regulamentação deve ser condizente com a realidade ou com as ameaças de crises financeiras. Bancos centrais devem utilizar instrumentos de política monetária e soluções de gestão de crise para lidar com as instabilidades do mercado.

### **Política Fiscal**

A política fiscal também é de suma importância para o desenvolvimento do sector financeiro. Governos com excesso de dívida pública tendem a afastar o investimento privado, o que acontece especialmente em economias de países em desenvolvimento, ou emergentes, com sistemas financeiros menos desenvolvidos (Caballero e Krishnamurthy, 2004).

As economias fracas tendem a se financiar e lançar seus débitos no mercado, os quais são vendidos pelos bancos. O problema é que os retornos seguros de uma grande dívida pública, além de sistemas financeiros menos desenvolvidos (Caballero e Krishnamurthy, 2004), podem tornar os bancos complacentes e destruir suas eficiências. Hauner (2009) confirma o argumento de bancos preguiçosos (*lazy-bank*), no qual sistemas financeiros tornam-se menos eficientes nos países que possuem défices fiscais substanciais.

A política fiscal, para alguns governos está ligada à tarifação dos sectores produtivos, entre este o sector financeiro, porque os impostos são uma fonte simples de recursos para o orçamento público. Em países onde a evasão fiscal é grande o governo escolhe reprimir o sector financeiro, a fim de aumentar a tributação. Esta política reduz a eficiência do sector financeiro, aumenta os custos de intermediação, reduz a quantidade de investimento e, por fim, reduz a taxa de crescimento da economia (Roubini e Sala-I-Martin, 1995). A eficiência, segundo Mendonça et al. (2017), é fator determinante para a lucratividade bancária no Brasil.



## **Regulamentação**

A regulamentação bancária é um tópico bastante relevante, pois é um dos determinantes idiossincráticos do desempenho bancário na hipótese base desta tese. A importância histórica da regulamentação foi tratada com detalhes no capítulo do enquadramento histórico.

Abreu e Mendes (2002) incluíram um composto de indicadores regulatórios, com a intenção de avaliar se os países europeus, que compartilham um vínculo comum (adesão à UE), também compartilhariam a mesma margem de juros e determinantes do desempenho. Mamatzakis e Remoundos (2003), assim como Abreu e Mendes (2002), estudaram a regulamentação do mercado na última década e o processo de integração europeia com a introdução do euro. Os dois estudos observaram que houve progresso na competitividade do sector bancário depois da regulamentação da zona do euro.

Em todos estes estudos, a regulamentação foi apresentada como positiva para o desenvolvimento do sector financeiro, porém em relação ao desempenho bancário os coeficientes são adversos.

Segundo Sayed et al. (2013) a regulamentação bancária internacional adotada pelo Brasil afectou negativamente a margem de lucros dos bancos. Todavia, otimizou a estrutura de capital, segundo Goes et al. (2016) e aumentou a solidez dos bancos, segundo Almeida et al. (2012). Mazzucco e Meurer (2013) mediram o custo das mudanças no depósito compulsório obrigatório, chegando a conclusão de que este é transferido para os acionistas dos bancos, corroborando com o estudo de Sayed et al. (2013), onde a regulamentação afectou negativamente a margem de lucro dos bancos.

Saunders e Schumacher (2000) e Männasoo (2013) observaram impacto significativo e positivo da regulamentação na NIM bancária.

Os impactos da regulamentação bancária vão além do desempenho dos bancos. A regulamentação bancária além de padronizar balanços contabilísticos e controlar a gestão do risco, também é um marco na disponibilidade de informações e transparência empresarial.

A regulamentação incentiva a divulgação da informação. Huybens e Smith (1999) afirmam que a tensão da inflação agrava as assimetrias de informação, levando a maiores margens de juros, o que poderia ser resolvido com a regulamentação da informação. Segundo, Demirgüç-Kunt et al. (2003), controlar o nível de desenvolvimento do mercado de acções e o nível de concorrência no sistema financeiro, quando há exigência de divulgação de informações pela regulamentação, diminui o custo da intermediação.

Em investigação sobre factores que impulsionam o desenvolvimento financeiro em países de baixo rendimento <sup>53</sup>, Detragiache et al. (2005) salientam os custos existentes devido a falta de informação. Os elevados custos de cumprimento de contratos e disponibilidade de informações limitadas para os credores estão associados com fraco desempenho financeiro.

Barth et al. (2004) defendem que os regulamentos para promover a divulgação de informações e facilitar o monitoramento do sector privado dos bancos são as vantagens de uma abordagem orientada para o mercado que visa transparência nas operações. Por fim, não é possível obter transparência sem regulamentação devido a assimetria de informação que gera altos custos informacionais.

Nesta tese entendemos que a regulamentação internacional é uma variável inerente ao sector determinada através de acordos onde os bancos não tem controle. Porém, o índice de Basileia utilizado nesta tese como variável de regulamentação representa uma variável idiossincrática, pois o banco tem controle sobre seu RWA (ativos ponderado por risco), apenas com a limitação mínima internacional.

## **Concorrência**

Muito foi investigado acerca da concorrência bancária e seu impacto no desempenho bancário e económico. A concorrência capitalista pode ser definida como um processo de luta incessante pela valorização e apropriação da riqueza sob a forma de capital (Freitas, 1997). Observa-se também que o mercado bancário e seus actores possuem grande poder individual, reflectidos pela formação de preços, segundo as abordagens da intermediação e produção (Ho e Saunders, 1981; Klein, 1971).

Abreu e Mendes (2002), Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000) e Athanasoglou et al. (2006) utilizaram o índice de concentração de mercado sugerido inicialmente por Molyneux e Thornton (1992). A variável de concorrência e parcela de mercado também foram utilizadas no contexto brasileiro. Almeida e Divino (2015) descobriram que a participação de mercado dos bancos apresentou-se significativamente positiva para o desempenho das instituições brasileiras. Algo semelhante ocorreu nos estudos de Goddard et al. (2008) e Molyneux e Thornton (1992).

Almeida e Divino (2015) também chegaram à conclusão de que as margens de intermediação (NIM) são maiores para um sistema bancário mais concentrado. Como não

---

<sup>53</sup> O grupo de países de baixo rendimento desse estudo inclui os países definidos pelo Banco Mundial como de baixo rendimento e médio-baixo rendimento no ano de 2004.

houve grandes mudanças na estrutura de concentração bancária brasileira desde este trabalho (2001-2017), decidiu-se não incluir esta variável na presente tese. Männasoo (2013) corrobora com isso ao defender que a existência de bancos estrangeiros e maior concorrência (menor concentração), ajuda a diminuir a margem de lucro dos bancos (NIM). Em relação a qualidade do crédito em um ambiente de concentração bancária, Iannotta et al. (2013) concluíram que a concentração de propriedade está associada a uma melhor qualidade do crédito, menor risco do activo e menor risco de insolvência.

Por fim, os resultados de Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001) indicaram um meio termo: assumem uma relação não significativa entre concentração bancária e desempenho bancário.

Ao analisar a concorrência de novos bancos da Nigéria, Beck et al. (2005) observaram que bancos mais antigos não foram capazes de procurar novas oportunidades de lucro enquanto bancos novos o fizeram. Observou-se também que bancos mais estabelecidos podem desfrutar de vantagens de desempenho em relação aos recém-chegados relativos.

A Tabela 5 apresenta um resumo dos coeficientes observados pelos autores.

**Tabela 5 - Factores do ambiente económico e sua influência no desempenho**

<b>Determinante</b>	<b>Apontado</b>	<b>Observação</b>
Instituições	Positivo	Variáveis ligadas à qualidade das instituições, estabilidade política e abertura social corroboram para o desempenho dos bancos, assim como as variáveis de instabilidade prejudicam os mesmos.
Política Fiscal	Negativo	Uma grande dívida pública torna os bancos complacentes e destrói suas eficiências.
Regulamentação	Incerto	Apesar de beneficiar a gestão dos riscos, a regulamentação limita o efeito multiplicador da moeda, forçando uma gestão cautelosa e conservadora.
Concorrência	Positivo	A concentração bancária e a participação de mercado influenciam positivamente o desempenho dos bancos, em especial a NIM bancária.

Fonte: Elaborado pelo autor



Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000), em um estudo largamente referenciado, utilizaram como determinantes do desempenho bancário: património, total de empréstimos, activos não rentáveis, total de empréstimos de curto prazo e custos administrativos. Com objectivo exploratório, também utilizaram as variáveis seguro de depósito, estrutura financeira dos activos bancários em relação ao PIB, capitalização bolsista, número de bancos no mercado e concentração bancária.

Abreu e Mendes (2002) também utilizaram as variáveis da estrutura financeira sugeridas pelos estudos clássicos de Molyneux e Thornton (1992) e Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000), e adicionaram um mix de produtos bancários como determinantes para o desempenho. Naceur (2003) também utilizou as variáveis clássicas da estrutura financeira como as despesas gerais e constatou-se que essas eram atribuídas aos depositantes e credores, isto é, impactavam o número de depósitos e empréstimos, mas não directamente no lucro.

As variáveis relacionadas às decisões de gestão (internas) nos bancos gregos, segundo Mamatzakis e Remoundos (2003) e Athanasoglou et al. (2009) têm grande impacto no desempenho. Na mesma linha de pensamento, Naceur e Goaid (2001) estudaram o desempenho dos bancos de depósito da Tunísia e observaram que a composição da carteira bancária é significativa e positivamente relacionada ao ROA.

Evidências empíricas de Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001), Abreu e Mendes (2002), Goddard et al. (2008) e Naceur (2003) indicam que os bancos que possuem um alto nível de capital tendem a realizar melhor desempenho. Esses estudos sugerem que, à medida que os índices de capital do banco aumentam, o custo do financiamento tende a cair devido a menores custos de falência prospectiva, assim como as despesas gerais. Os custos (quando não repassados para os clientes como observado por Naceur, 2003), são um determinante importante do desempenho, quanto maior os custos indiretos em relação aos activos, menor o desempenho de um banco e maior a sua ineficiência operacional (Athanasoglou et al., 2009).

Quanto à liquidez bancária, Männasoo (2013) e Ghazali (2008), apresentaram que a forte liquidez tende a diminuir a NIM no primeiro estudo e a diminuir o ROA no segundo. Tal comportamento é esperado, pois quanto maior a liquidez menor o efeito multiplicador da moeda.

## Diversificação

Alguns estudos utilizaram variáveis ligadas à diversificação de receitas dos bancos e obtiveram resultados diversos. Os bancos atualmente adotam a postura de intermediadores financeiros e ao mesmo tempo de empresas (Klein, 1971; Ho e Saunders, 1981). Por esta razão, eles apostam na diversificação de suas actividades enquanto empresas, ampliando seu portfólio de produtos, utilizando a mesma estrutura e não se restringem apenas a intermediação.

Montgomery (1994) cita três abordagens do porquê as empresas diversificam: visão do poder de mercado – que utiliza os lucros de outros mercados em novos segmentos, a visão da agência - que está ligada ao interesse dos administradores<sup>54</sup> por trás da diversificação das operações e, por fim, a visão dos recursos – que visa uma alocação mais eficiente destes.

A principal motivação para a diversificação nos bancos é a proteção contra o risco de insolvência, segundo Sanya e Wolfe (2011). A diversificação também pode ser usada como um mecanismo para ampliar a lucratividade e eficiência operacional bancária, principalmente se suas operações aumentarem. Considerando as operações de crédito como actividades tradicionais, os bancos brasileiros diversificam estas através da prestação de serviços bancários, operações de câmbio e arrendamento mercantil, receitas obtidas por meio de aplicações financeiras e participações societárias.

Contudo, os estudos sobre a diversificação das receitas bancárias têm sido inconclusivos em relação aos seus impactos sobre os bancos, uma vez que foram encontrados resultados diferentes nos estudos com dados de países emergentes (Sanya e Wolfe, 2011; Vieira e Girão, 2016; Ahamed, 2017 e Naceur, 2003) e desenvolvidos (Lepetit et al., 2008; Alper e Anbar, 2011 e Beckmann, 2007); entre bancos grandes e pequenos (Stiroh, 2004); e entre as várias medidas de diversificação utilizadas na literatura (Elsa et al., 2010).

Os activos não ligados aos juros não têm impacto significativo na margem de juros líquida e no retorno sobre os activos, segundo Naceur (2003). Assim, provaram que o desempenho do banco deriva principalmente de activos que geram juros, não dando margem a diversificação das actividades bancárias. Ahamed (2017), encontrou o contrário: ele utilizou a variável NII (*non interest income*), isto é, rendimentos de actividades não ligadas a intermediação financeira; esta variável apresentou coeficiente

---

<sup>54</sup> Novamente nos referimos aos conflitos entre o agente e o principal (Jensen e Meckling, 1976)

positivo e significativo<sup>55</sup>, ampliando os argumentos acerca das vantagens da diversificação.

No mesmo sentido, Alper e Anbar (2011) e Beckmann (2007) argumentam que os bancos melhoram a seu desempenho através do aumento de actividades que gerem receitas ligadas a outras actividades distintas da intermediação financeira e diminuem a relação crédito/activo de intermediador financeiro.

Logo, embora os artigos de Beckmann (2007), Alper e Anbar (2011) e Ahamed (2017) utilizassem a mesma variável não convencional de diversificação da actividade bancária, isto é, utilização de activos para actividades não ligadas à intermediação e cobrança de juros, eles apresentaram resultados semelhantes, incentivando a diversificação.

### **Dimensão bancária**

A dimensão da instituição bancária também pode se propulsionadora do desempenho, segundo Alper e Anbar (2011). Em contrapartida, outros estudos não encontraram esse relacionamento positivo entre a dimensão da instituição bancária e desempenho. Goddard et al. (2008) constataram um relacionamento relativamente fraco entre a dimensão e desempenho, assim como, Naceur e Goaid (2001) que observaram que a dimensão da instituição bancária não é significativa sobre a desempenho dos bancos de depósito da Tunísia.

### **Risco**

A gestão de riscos tem sido discutida extensivamente na literatura, embora não seja o objeto de estudo desta tese, esta variável pode ser observada no modelo através da variável incumprimento, que corresponde às operações de intermediação não pagas pelos detentores do crédito. O risco bancário se refere à possibilidade de os resultados diferirem do esperado, devido a eventos não previstos. Estes riscos podem afectar o desempenho de maneira negativa, quando prejudiciais aos bancos e sector financeiro. Ou, podem ter impactos positivos no desempenho, pois as operações de maior risco tendem a obter maiores remunerações.

---

<sup>55</sup> Embora tenha encontrado coeficiente positivo, o estudo alerta para a deterioração da carteira de crédito dos bancos públicos quando estes buscam rendimentos provenientes de NII. Os bancos compensam os ganhos desta actividade deteriorando suas acções de intermediação financeira (má gestão de riscos).

Molyneux e Thornton (1992) encontram uma relação negativa e significativa entre o nível de risco e desempenho. Esse resultado pode reflectir o facto de que as instituições financeiras que estão expostas ao risco elevado nos empréstimos também têm uma maior acumulação de empréstimos não pagos (incumprimentos). Estas perdas de crédito diminuem o retorno dos bancos.

Allen e Saunders (2004) e Flamini et al. (2009) tiveram uma grande preocupação ao considerar diversos tipos de riscos em suas análises sendo estas determinantes significativas no desempenho dos bancos. De facto, a gestão de risco também se mostrou importante no estudo de Athanasoglou et al. (2006) e Abreu e Mendes (2002), onde o desempenho do sector bancário foi impulsionado pelos novos padrões de gerenciamento de risco e eficiência operacional.

Angbazo (1997) tem um estudo muito conhecido acerca do risco no sector financeiro. Seu artigo concluiu que as margens de intermediação (NIM) reflectem principalmente o risco macroeconómico e de crédito. Além disso, há evidências de que as margens líquidas de juros (NIM) estão positivamente relacionadas ao capital básico assim como no trabalho de Männasoo (2013), e às reservas sem juros e à qualidade da gestão, mas negativamente relacionadas ao risco de liquidez.

### **Eficiência**

Outro factor interno relevante é a eficiência. Tornar uma actividade eficiente é também procurar otimizar todos os meios empregados, em busca da excelência. Essa característica é almejada em todas as empresas e principalmente no mercado bancário, onde a otimização de recursos disponíveis é uma razão essencial, segundo a abordagem da intermediação (Ho e Saunders, 1981). Uma boa otimização de recursos inclui uma boa avaliação de crédito de intermediação, para minimização de incumprimentos.

A eficiência dos bancos nos estudos de Degl 'innocenti et al. (2017), Naceur e Goaiied (2001) e Männasoo (2013) tem grande impacto no desempenho. Degl 'innocenti et al. (2017) encontraram um baixo nível de eficiência, que comprometeu o desempenho do sector, com destaque para menor eficiência dos bancos públicos. Naceur e Goaiied (2001) corroboram observando como o aumento de produtividade bancária foi significativa e positivamente relacionada ao desempenho. Do mesmo modo, Männasoo (2013) ressaltou a importância da eficiência e o do portefólio do banco para a composição da NIM.



## Propriedade

A propriedade é um factor interno de bastante relevância na literatura e nesta tese. Há um grande debate académico sobre a diferença do desempenho entre instituições públicas e privadas, nacionais (domésticas) e estrangeiras. Neste debate, o principal protagonista e alvo de vários estudos em todo o mundo é o sector bancário. Um dos objectivos desta tese é verificar as diferenças no desempenho financeiro dos bancos brasileiros de acordo com a sua propriedade, podendo ser ela: pública, privada nacional, (também chamada de doméstica) e estrangeira.

Nos anos 50 e 60, com o cenário político e económico influenciado pela política keynesiana, muitos economistas defendiam a participação directa do Estado nos sistemas bancários (Beck et al., 2005). Essa visão ainda é frequentemente compartilhada pelos formuladores de políticas, segundo Cull et al. (2018). O resultado desse posicionamento foi que na década de 1970, nos países industrializados, 50% dos activos dos maiores bancos eram de propriedade pública, enquanto nos países em desenvolvimento essa participação chegou a 70% (Yeyati et al., 2007). Segundo os autores clássicos Lenin (1917), Gerschenkron (1962), Lewis (1980), Myrdal e Sitohang (1957), os bancos públicos eram agentes de rápida industrialização e, portanto, levavam à modernização.

Gerschenkron (1962) argumentou que os bancos públicos podem desempenhar um papel positivo nas economias emergentes com instituições fracas, com o governo como um auxiliar nas garantias de crédito. No entanto, anos mais tarde, outros autores afirmaram que a propriedade pública impede a alocação eficiente de capital e leva a altos níveis de empréstimos improdutivos (Shleifer e Vishny, 1994; Shleifer, 1998 e Ahamed, 2017).

*“.. post-Keynesians look upon state intervention in the financial system as a way to guarantee low interest rates, which are crucial for the industrialization process of developing countries.” (Cavalcante, 2018: 180)*

Nas décadas seguintes, houve uma mudança drástica na visão da participação do Estado na economia, devido às políticas neoliberais codificadas no Consenso de Washington que levaram a um amplo processo de privatização. De acordo com um artigo publicado pelo BIS (Jeanneau, 2007), as privatizações resultaram da percepção crescente dos governos de que a alta participação do Estado nas instituições financeiras públicas tendia a impedir, em vez de estimular, o desenvolvimento financeiro dos sistemas em questão.

Apesar do grande processo de privatização, nos anos 90, cerca de 25% dos activos dos maiores bancos dos países industrializados permaneceram públicos, enquanto nos países em desenvolvimento essa participação permaneceu em cerca de 50% (Yeyati et al., 2007).

Dados apresentados por Novaes (2007) para o período 1998-2004 mostram que, com exceção dos países da Ásia, a tendência mundial ao longo dos anos tem sido reduzir ou pelo menos estabilizar a participação dos activos dos bancos públicos no total de activos bancários. Para este autor, essa retracção reflectiu a grande onda de privatização das décadas de 1980 e 1990, em sintonia com a percepção generalizada de que as instituições financeiras públicas teriam um desempenho fraco, com indicadores de desempenho sistematicamente mais baixos do que os dos bancos privados.

*“The neoclassical critique of the Keynesian and historical views has typically been that state intervention would lead to distortions in the allocation of resources, as well as corruption. Such a criticism was especially directed to the new-Keynesian school by authors such as Jaramillo-Vallejo (1994,54), who claimed that the type of intervention advocated by Stiglitz (1994) “has led everywhere to a burst of corruption and other undesirable effects.” He also claimed that “government failures” could be bigger than the market failures that had motivated intervention in the first place.” (Cavalcante, 2018: 181)*

Quanto a propriedade estrangeira, existem muitos debates acerca de sua importância e eficiência. O aumento da globalização financeira desde os anos 90 levou a mudanças significativas nas estruturas de propriedade bancária em todo o mundo. Em ambos os países desenvolvidos e em desenvolvimento, a participação de bancos estrangeiros aumentou, enquanto o tempo de propriedade dos bancos diminuiu (Cull et al., 2018).

A crise de 2008 reacendeu o debate sobre a estrutura de propriedade do sector bancário e seus significados. Para alguns, apontou-se a presença de bancos de propriedade estrangeira em países em desenvolvimento como um mecanismo chave para conduzir a crise de 2008-2009 de países avançados para países em desenvolvimento (FMI, 2009). Identificou-se o inegável papel de liderança das instituições privadas na construção de um ambiente de fragilidade financeira, que acabou por gerar a crise, estimulando assim a construção de novas propostas para instituições públicas (Lapavitsas, 2009).

Em países em desenvolvimento como o Brasil, China e Índia, onde os bancos estatais são sistemicamente importantes, eles recuperaram-se rapidamente da crise,

gerando grande interesse de pesquisa sobre o potencial amenizador que esses bancos podem desempenhar durante períodos de dificuldades financeiras.

Em 2008 e 2009, a discussão sobre o papel dos bancos públicos foi, até certo ponto, revivida e foi percebida uma inflexão relativa da visão sobre o papel dos bancos públicos. De qualquer forma, a nacionalização de grandes instituições financeiras privadas em países com sistemas financeiros maduros, como os Estados Unidos e o Reino Unido, entrou na agenda de discussão. O desempenho das instituições financeiras públicas no enfrentamento e minimização dos efeitos danosos da crise, como ocorreu no Brasil, colocou em foco um novo vetor de acção nesse contexto (Carneiro, 2009).

Segundo Cull et al. (2018), os bancos privados estrangeiros podem ter uma influência estabilizadora ou desestabilizadora no sector bancário de acolhimento, dependendo da natureza dos choques que atingem a economia de acolhimento. Se os choques são de natureza doméstica, os bancos estrangeiros podem desempenhar um papel estabilizador porque têm acesso à liquidez e ao capital de seus países sede. Também, em virtude de ter operações internacionais, os bancos estrangeiros são tipicamente mais diversificados do que os bancos domésticos e, portanto, devem ser menos afectados por choques domésticos. No entanto, os bancos estrangeiros podem importar choques do exterior, seja do seu país de origem ou de outros países onde têm operações significativas. Isso, por sua vez, pode desestabilizar o sector bancário hospedeiro. Além disso, segundo autores, ao aumentar a concorrência no sector doméstico, a presença de bancos estrangeiros poderia aumentar a instabilidade, empurrando os bancos domésticos para segmentos mais arriscados ou totalmente fora dos negócios.

Grande parte da literatura entende que o papel a ser desempenhado por essas instituições públicas está ligado à percepção de alguma imaturidade, ou incompletude, no desenvolvimento de sistemas e mercados bancários. Nesse sentido, as instituições financeiras públicas são justificadas como forma de preencher as lacunas deixadas pelo sector privado para atender às demandas de crédito de determinados segmentos económicos, áreas geográficas e até mesmo em relação à prestação de determinados tipos de serviços financeiros. Deos e Mendonça (2010) chamam essa perspectiva de análise de "visão convencional", a qual consideram uma visão restritiva.

Deos e Mendonça (2010) consideram que as instituições públicas desempenham um papel importante mesmo em economias com alto nível de desenvolvimento do sector privado, porque elas atendem a segmentos que não são interessantes do ponto de vista do

sector privado, mas que podem ter desdobramento local, na economia sectorial ou nacional, bem como contribuir para a implementação de uma política financeira.

Assim, além desse desempenho pontual, que não é realizado apenas no sentido de minimizar as chamadas falhas e lacunas de mercado, mas também no sentido de criar mercados inexistentes, as instituições públicas podem actuar em outras dimensões. Entre eles, Deos e Mendonça (2010) destacam: (1) a regulamentação da concorrência nos mercados em que actuam e a criação de mercados; e (2) actividade contracíclica, a fim de evitar a formação de um sistema com alto grau de fragilidade (Minsky, 1986), em momentos de grande enfraquecimento dos sistemas financeiros, estabelecendo uma rede de segurança informal e, ou, garantindo a manutenção de operações de crédito.

No mundo existem vários estudos sobre o assunto: o desempenho comparativo pioneiro foi Short (1979), estudando bancos no Canadá, Europa Ocidental e Japão. Este documento defende que os bancos públicos superaram suas contrapartes no sector privado. Muitos outros estudos continuam comparando as diferenças no desempenho dos bancos de acordo com sua propriedade, alguns deles: Molyneux e Thornton (1992), Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000), La Porta et al. (2002) Abreu e Mendes (2002), Beck et al. al. (2005), Dietrich e Wanzenried (2011), Iannotta et al. (2013), Chen e Liu (2013), Ahamed (2017), Degl'innocenti et al. (2017), Mishra e Ramana (2018), Banerjee e Ofei, (2018), Doa et al. (2018), Sarkar e Sarkar (2018), Taufik e Bastian (2018), Tran, Hassan e Houston (2018) e Cull et al. (2018).

Em um estudo muito relevante, La Porta et al. (2002) investigaram a propriedade governamental de bancos, segundo eles até aquele ano, um aspecto negligenciado pelas investigações. Eles tiveram quatro grandes descobertas que pautaram os estudos subsequentes. Primeira, a propriedade governamental de bancos é grande e generalizada em todo o mundo. Em segundo lugar, tal propriedade é particularmente significativa em países com baixos níveis de rendimento *per capita*, sistemas financeiros subdesenvolvidos, governos intervencionistas e ineficientes e pouca protecção aos direitos de propriedade. Terceira, a propriedade governamental dos bancos está associada a um desenvolvimento financeiro subsequente mais lento. Finalmente, a propriedade governamental de bancos está associada a um menor crescimento subsequente do rendimento *per capita* e, em particular, a um menor crescimento da produtividade, em vez de um acúmulo mais lento de factores. Essa evidência, segundo estes autores, em seu estudo na década passada, é inconsistente com as teorias otimistas de “desenvolvimento” da propriedade governamental de bancos comuns nos anos 1960 (Gerschenkron, 1962),

mas apoiaria as teorias políticas contemporâneas sobre os efeitos da propriedade governamental nas empresas.

Outros documentos importantes e relevantes, na década passada, usaram dados de painel para um grupo de países - Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000), Mian (2003), Caprio et al. (2010) e Micco et al. (2007). No entanto, esses estudos têm diferenças importantes entre eles. Demirgüç-Kunt e Huizinga (2000) concentram-se na propriedade estrangeira. Mian (2003) compara o desempenho entre grupos de proprietários sem controlar as características do banco. Esses estudos apontam o apoio financeiro da matriz como uma vantagem competitiva para os bancos estrangeiros.

Caprio et al. (2010) examinam a correlação entre estrutura de propriedade e desempenho, mas, em vez de focar em lucratividade, margem de juros e custos, concentram-se na avaliação bancária. Segundo Caprio (2010), a grande participação dos bancos públicos resultaria em menor desenvolvimento do sistema financeiro, menor crescimento, menor produtividade, maiores margens de intermediação e menores volumes de crédito do sector privado. Da mesma forma, o sistema bancário com uma alta proporção de bancos públicos estaria mais propenso à crise, devido ao fraco monitoramento, resultando na drenagem recorrente de recursos fiscais. Capturados por interesses políticos, os bancos públicos não favorecem o crescimento económico nem o desenvolvimento financeiro. Ao contrário, os bancos públicos geram ineficiência de alocação de recursos, pois foram criados para corrigir eventuais falhas de mercado.

Alguns estudos recentes têm abordagens diferentes sobre o impacto da propriedade, como eficiência, diversificação, tomada de risco, causalidade reversa, governança do conselho (CEO) e mudança de propriedade (privatização).

Doa et al. (2018) avaliaram como a estrutura de propriedade afecta o impacto da diversificação bancária na eficiência de custos. Descobriu-se que os bancos estatais com menos fontes voláteis de rendimento provavelmente são menos eficientes em termos de diversificação de receitas. Bancos estrangeiros mais diversificados tendem a ser menos eficientes nos países desenvolvidos, enquanto o aumento da participação estrangeira nos bancos parece melhorar os benefícios da diversificação nos países em desenvolvimento após a crise financeira. Micco et al. (2007) também encontraram evidências sobre os países industrializados, onde os bancos públicos são mais eficientes.

Tran, Hassan e Houston (2018) investigaram os comportamentos de risco dos bancos nos EUA dentro de uma perspectiva de comparação entre bancos públicos e privados, onde existem diferenças substanciais de assimetria de informação e problemas

entre agente e principal. O estudo mostra uma maior estabilidade dos bancos públicos em relação aos seus pares privados. No entanto, os bancos públicos tornam-se mais arriscados do que os bancos privados durante a última crise. Estes resultados sugerem uma evidência mista do papel mitigador de tomada de risco segundo propriedade. A pressão regulatória é efetiva em limitar a tomada de risco por bancos públicos subcapitalizados antes da crise, mas não durante a crise, gerando dúvidas sobre a eficácia dos reguladores durante a mesma.

Banerjee e Ofei (2018) estudaram a estrutura de propriedade e desempenho no sistema bancário dos Emirados Árabes Unidos. Os resultados não encontraram nenhuma causalidade reversa entre estrutura de propriedade e desempenho bancário. O estudo registou a estrutura de propriedade como um direccionador do desempenho do banco, mas não registou o desempenho do banco como um factor impulsionador da estrutura de propriedade. Este estudo também descobriu que os factores macroeconómicos não são afectados pela estrutura de propriedade e pelo desempenho bancário.

Sarkar e Sarkar (2018) estudaram o efeito da governança do conselho em bancos estatais e privados na Índia. Os resultados fornecem evidências de fortes efeitos de propriedade com a independência do conselho exibindo uma correlação positiva significativa com o desempenho dos bancos privados e correlação significativa, mas negativa, com o desempenho dos bancos estatais. O efeito da dualidade do CEO é negativo nos bancos estatais, onde a incidência da dualidade do CEO é alta. Um mandato mais longo do CEO tem efeitos positivos significativos nos resultados bancários, com o fortalecimento desses efeitos nos últimos anos de mandato do CEO. Especialmente os bancos estatais têm implicações de governança para fortalecer a composição do conselho de diretores e o mandato dos CEOs.

Shaban e James (2018) e Beck et al. (2005) investigaram os efeitos da mudança de propriedade sobre o desempenho. Shaban e James (2018) descobriram que os bancos estatais tendem a ser menos lucrativos e mais expostos ao risco do que os bancos privados e estrangeiros. Os investidores domésticos tendiam a seleccionar os melhores desempenhos para aquisição. Aquisição doméstica foi geralmente associada a uma diminuição na eficiência dos bancos adquiridos. A aquisição estrangeira não regional foi associada a uma redução na exposição ao risco. A aquisição por investidores estrangeiros regionais foi associada a ganhos de desempenho.

Beck et al. (2005) avaliaram o processo decisório nas diferentes opções que os governos estaduais brasileiros tiveram para a transformação de seus bancos estatais no

Programa de Incentivo à Redução do Sector Público Estadual (PROES) na actividade bancária no final dos anos 90 (liquidação, federalização, privatização e reestruturação). Os resultados mostram que os estados que dependiam mais das transferências federais, cujos bancos já estavam sob intervenção federal e que estabeleceram agências de fomento, estavam mais propensos a abandonar o controle sobre seus bancos e seu processo de transformação. Os bancos privatizados aumentaram seu desempenho, enquanto os bancos reestruturados não aumentaram.

Iannotta et al. (2013) argumentam que os bancos públicos europeus apresentam menor rentabilidade do que seus congêneres privados, devido ao maior risco associado ao financiamento de projetos, embora seus custos sejam menores. Isto deve-se à menor qualidade do crédito, que cria um risco de insolvência maior do que outros tipos de bancos.

A visão da deterioração da qualidade de crédito em bancos estatais é apontada por Ahamed (2017) na Índia. Os bancos estatais tendem a ter uma alocação ineficiente de crédito, criando riscos sistémicos relevantes, pois podem ser utilizados como operadores políticos com um grande potencial para o desvio de função da máquina pública, uso indevido de recursos e principalmente da corrupção<sup>56</sup> (Shleifer e Vishny, 1994; Shleifer, 1998; La Porta et al., 2002; Barth et al., 2004; Ahamed, 2017). Degl'innocenti et al. (2017) sugerem que os bancos estatais deveriam ser mais eficientes, ou privatizados.

Chen e Liu (2013) corroboram com Iannotta et al. (2013) e Ahamed (2017), mostrando que o desempenho do banco diverge de acordo com a estrutura de propriedade, onde o governo e os bancos de propriedade estrangeira têm um desempenho inferior aos bancos privados nacionais. Mishra e Ramana (2018) também observaram que a propriedade importava para determinar a margem de juros líquida (NIM), contudo não impactava o retorno sobre os activos (ROA).

Porém, uma vantagem dos bancos de propriedade do governo, segundo Chen e Liu (2013), é que eles não são afectados por eleições (para todas as medidas de desempenho), enquanto instituições estrangeiras privadas obtêm ROA significativamente menor, maior margem de juros e maior sobrecarga durante anos de eleição.

Diferentemente destes autores, analisando bancos comerciais suíços, Dietrich e Wanzenried (2011), observaram o contexto pré-crise e pós-crise e descobriram que os

---

<sup>56</sup> Assunto já tratado acima sobre o contexto institucional por outros autores como: Kaufmann, Kraay e Zoido-Lobaton (2000), Mauro (1995), Detragiache et al. (2005). Agarwal e Goodell (2009).

bancos públicos suíços são mais lucrativos do que os bancos privados durante a crise financeira. Este desempenho superior é justificado por uma posição mais conservadora em relação aos riscos.

Detragiache et al. (2005) também veem vantagens em bancos públicos. Para eles, os países com maior penetração de bancos estrangeiros parecem ter sectores financeiros mais rasos e não necessariamente eficientes, ao passo que uma maior presença de bancos estatais está correlacionada com mais depósitos bancários e custos gerais mais baixos.

Quanto a desempenho de bancos estrangeiros, Claessens et al. (2001) sugerem que bancos estrangeiros têm um desempenho mais alto em países em desenvolvimento, enquanto que em países desenvolvidos acontece o contrário, bancos públicos são mais rentáveis. O aumento da presença de bancos estrangeiros está associado a uma redução da rentabilidade de margens (NIM) para os bancos públicos.

Não há um consenso sobre o impacto da propriedade no desempenho dos bancos na literatura. No geral, nos países em desenvolvimento, dito emergentes, podemos observar mais bancos públicos com menor eficiência do que suas contrapartes privadas. Emran (2009) alerta para a tendência de os bancos públicos em países em desenvolvimento com alto endividamento público adotar políticas preguiçosas (*lazy banks*), criando riscos morais, ao desencorajar os bancos a desempenhar seu papel de intermediários financeiros. Os bancos tendem a reduzir a concessão de empréstimos, muitas vezes, há um aumento na taxa de juros para conter a demanda e, ao reduzir o investimento no sector privado, as instituições financeiras minimizam seus riscos. Essa postura preguiçosa tende a encolher a economia do país e a minar a sustentabilidade de longo prazo dos bancos, sufocando os incentivos para procurar lucrativas oportunidades de investimento no sector privado, já que os clientes começam a financiar apenas o governo.

A Tabela 6 apresenta um resumo dos coeficientes observados pelos autores.

**Tabela 6 - Factores internos e sua influência no desempenho**

<b>Determinante</b>	<b>Apontado</b>	<b>Observação</b>
Estrutura financeira	Incerto	Diversos factores contabilísticos podem ser utilizados: despesas e custos representam um coeficiente negativo na literatura, o património e estrutura financeira apresentam coeficientes positivos.



Diversificação bancária	Incerto	Os estudos são controversos. Algumas diversificações são benéficas, outras utilizam a como compensação e diminuem a qualidade do crédito.
Dimensão bancária	Incerto	No contexto europeu a relação se apresentou negativa. Em outros contextos, a dimensão do banco influenciou positivamente o desempenho.
Risco	Positivo	Existem diversas dimensões do risco. De maneira geral existe uma relação positiva e significativa entre o nível de risco e desempenho.
Eficiência	Positivo	A eficiência influencia positivamente o desempenho, pois otimiza a utilização dos recursos.
Propriedade	Incerto	Estudos evidenciam o menor desempenho financeiro dos bancos públicos.

Fonte: Elaborado pelo autor

### 3.4. Evidência empírica sobre o sector bancário brasileiro

Nesta secção faz-se o levantamento das investigações que procuraram estudar os determinantes do desempenho bancário brasileiro.

Alguns estudos se focaram em determinantes macroeconómicos que influenciavam a NIM bancária no Brasil, atribuídos neste estudo como variáveis sistemáticas.

O primeiro estudo foi publicado por Afanasieff et al. (2002) onde comprovam a hipótese de que os factores macroeconómicos influenciam mais fortemente a formação da NIM bancária do que os factores microeconómicos. Os papéis desempenhados pela taxa de inflação, prêmio de risco, actividade económica e reservas necessárias são destacados. A redução da NIM, observado desde princípios de 1999, explicou-se fundamentalmente por factores macroeconómicos, obtendo relações positivas com a taxa de inflação, sendo negativas com a volatilidade da taxa de juros e o nível da actividade económica.

No segundo estudo, Oreiro et al. (2006) levantaram a questão da falta de desenvolvimento do país devido às altas margens de intermediação. Procuraram, assim como Afanasieff et al. (2002), identificar as variáveis macroeconómicas que estavam influenciando directa ou indirectamente a NIM no Brasil. O artigo apresentou evidências

de que (1) a elevada volatilidade da taxa de juros eleva o risco do banco e aumenta o seu grau de aversão ao risco; (2) o nível da taxa de juros serve como piso para as taxas de empréstimos e como custo de oportunidade para as operações de empréstimos e (3) a maior demanda por crédito implica maiores taxas de empréstimos.

Almeida e Divino (2015) sugeriram que variáveis microeconómicas, tais como despesa administrativa, receita com prestação de serviços e índice de cobertura, constituem importantes determinantes da NIM. No que concerne ao ambiente macroeconómico, os efeitos positivos advindos do PIB e do Índice Herfindah Hirschman da concorrência bancária revelam que a NIM é mais alta em períodos de maior crescimento económico e com o sistema bancário mais concentrado. O modelo dinâmico revelou uma persistência moderada da NIM bancária e um aumento relativo a variável da quota de mercado.

De facto, a incerteza no ambiente macroeconómico que envolve os bancos é uma importante causa das elevadas margens de intermediação no Brasil. Logo, a adoção de políticas macroeconómicas consistentes que criem condições para um crescimento económico sustentável e financeiramente estável poderá ter um efeito positivo em reduzir a NIM bancária no Brasil.

Vinhado e Divino (2011) mudam a medida usual de desempenho sobre o Brasil: usando ROA e ROE ao invés da NIM. Os principais resultados obtidos foram a persistência do nível de rentabilidade, identificação do perfil das instituições mais rentáveis, impacto negativo de fusões ou aquisições e relevância das condições macroeconómicas para a rentabilidade do banco. Além disso, a política monetária do país favoreceu os investimentos de instituições financeiras em operação de tesouraria devido à alta taxa de juros e ao baixo risco dos títulos do governo.

Quanto ao segundo objetivo desta tese, diversos estudos próximos também já foram realizados acerca da propriedade e desempenho bancário no Brasil. Os bancos de controle estrangeiro, na maior parte dos estudos realizados no Brasil, apresentam desempenho inferior aos bancos privados nacionais (Oliveira, 2008; Borges, 2010; Vinhado e Divino, 2011). Os bancos públicos mostram desempenho superior aos estrangeiros (Oliveira, 2008; Borges, 2010) e, quando comparados aos privados nacionais, ora apresentam melhor desempenho (Borges, 2010), ora se mostram com desempenho inferior (Vinhado e Divino, 2011). Em outras investigações, não se

encontraram diferenças significativas entre os três tipos de controle (Klotzle e Costa, 2006; Coutinho e Amaral, 2010; Dantas et al., 2011)<sup>57</sup>.

Quanto ao terceiro objetivo desta tese, apenas o estudo de Vieira e Girão (2016) investigou a relação entre a diversificação das receitas dos bancos brasileiros e sua relação com o risco de insolvência. Os resultados indicaram que a diversificação das receitas das instituições financeiras não teve influência no risco de insolvência dos bancos. Os autores reforçam que no Brasil esse é um tema relevante, porém estudos nacionais sobre o tema são muito limitados.

Todas estas investigações apresentam amostras desatualizadas e resultados divergentes entre si. É importante destacar que o país passou por diversas mudanças desde 2010, e muitas das amostras destes estudos estão desatualizadas. Deste modo, faz-se necessário o presente estudo com uma amostra recente.

### **Brasil e margem de intermediação**

Nas últimas décadas, a economia brasileira passou por inúmeras transformações, desde a implementação do Plano Real e do controle inflacionário, durante a década de 90. Houve o início de um processo de estabilização de preços, de maior abertura ao mercado financeiro e da implementação de uma nova política económica voltada ao desenvolvimento do país.

Dentre essas mudanças, destaca-se a alteração do comportamento dos bancos no Brasil, que operavam em virtude do descontrole inflacionário, cerca de 30% de suas receitas eram oriundas de operações de *float* antes de 1992. Após o sucesso do plano Real e controle da inflação, os bancos tiveram de alterar suas estratégias de aplicação de recursos, focando, desde então, suas receitas em operações de crédito, com linhas de financiamento e de empréstimos a pessoas e empresas, facto que ocorreu logo após o lançamento do Real (Pinto et al., 2012).

Com o passar dos anos, o cenário económico brasileiro foi-se modificando. Após o controle inflacionário em 1993, houve a substituição do regime cambial em 1999, do regime fixo para o flutuante. Desde os anos 2000, o governo começou, através da política monetária, a utilizar a taxa de juros como ferramenta de controle da inflação. Esta adoção de âncoras nominais com o objectivo de reduzir e estabilizar a taxa de inflação é uma característica das economias latino-americanas (Mendonça, 2007).

---

<sup>57</sup> A propriedade bancária no Brasil será tratada com mais detalhes na próxima subsecção.

O crescimento da dívida pública e da prática de *roll-over* das obrigações por parte do governo brasileiro, fez com que os bancos voltassem a restringir o crédito à população e ao sector produtivo. Assim sendo, os bancos tiveram de alterar suas estratégias novamente, focando agora na compra de títulos públicos, que ofereciam retornos vantajosos em relação aos riscos oferecidos, pois esses títulos eram indexados à taxa de *overnight* de câmbio (Nakano, 2005).

Além disso, no que tange à dívida pública, a Lei de Responsabilidade Fiscal também representou um avanço significativo no sector público, quanto ao controle do seu endividamento, o que permitiu que o país traçasse novos caminhos económicos dali por diante. Tais mudanças proporcionaram ao Brasil um ambiente de inflação controlada, com um cenário macroeconómico relativamente estável e com perspectivas de crescimento económico alavancado pela elevação do consumo de bens e de serviços (Afanasieff et al., 2002).

Com o sucesso do plano Real, o aumento do volume de recursos disponibilizados aos bancos, com a redução dos depósitos compulsórios determinados pelo Banco Central, controle da inflação e lei da responsabilidade fiscal esperava-se a diminuição da NIM bancária (Oliveira, Carvalho, 2007). Entretanto, observou-se o comportamento contrário, com a manutenção das altas taxas de juros e da NIM.

É verdade que houve uma tendência de queda na NIM no início dos anos 2000, porém o facto não se consolidou nos anos seguintes, principalmente em virtude das incertezas provocadas pelo mercado externo, com a desaceleração da economia mundial, crise da Argentina (em 2001), crise energética brasileira no mesmo período e elevação da taxa Selic<sup>58</sup> (Koyama e Nakane, 2002).

Após 2004, a melhoria do cenário externo aliada à estabilização político-económica do país, as operações de crédito do sistema financeiro voltaram a ter uma tendência de expansão. No entanto, o colapso financeiro internacional de 2008/2009 fez com que, mais uma vez, o cenário não permitisse a redução da NIM bancária no Brasil.

Com essa restrição de crédito para o consumidor brasileiro, os bancos passaram a ter um papel preponderante na NIM bancária, uma vez que com alternativas de menor risco em relação a empréstimos e a financiamentos ao sector privado, os bancos passaram

---

<sup>58</sup> A taxa Selic é a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia para títulos federais. Utilizada como taxa de juros base da economia brasileira.

a exigir um maior retorno pelas operações de crédito, aumentando o custo do capital (Arestis et al., 2016).

A partir da consolidação e da estabilização do ambiente macroeconómico brasileiro, o assunto relativo às elevadas NIM bancárias praticadas no Brasil retornou e foi objeto de críticas por parte de diversos sectores da sociedade brasileira. O estudo da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP, 2009), mediu a diferença entre a NIM brasileira e dos demais países e concluiu, com base nos dados do FMI e do Banco Central, que a NIM brasileira chega a ser até dez vezes maior do que em alguns países.

O Brasil ficou com a terceira posição no ranking de NIM bancária realizado pelo Banco Mundial (2015), no qual foram avaliados 114 países no ano de 2015. Com um valor de 22% ao ano, atrás apenas de Madagascar (47,6%) e Malawi (31,1%), cujos PIBs somados representam menos de 1,7% do PIB brasileiro. Dentre os países economicamente similares ao Brasil, membros do bloco BRICS<sup>59</sup>, temos na 68ª posição a Rússia, 95ª África do Sul e 100ª China, com NIM 5,1%, 3,3% e 2,9%, respectivamente.

Diversos estudos apontam que as elevadas taxas de juros dos empréstimos são um entrave para o crescimento económico do país. Por outro lado, os bancos, principais detentores do capital no Brasil, alegam que a NIM no Brasil é decorrente de uma série de factores que justificam o seu valor. Com base nisso, o governo brasileiro iniciou, ao final de 2011, um movimento de redução do custo do capital no Brasil, provocado inicialmente pela redução da taxa básica de juros (Selic), que se manteve em declínio até final de 2012.

O governo federal, como controlador de dois bancos oficiais, fez com que os bancos públicos atuassem de forma anticíclica, neutralizando a desaceleração da contratação de crédito pelos bancos privados, concedendo maior quantidade de crédito a taxas mais baixas do que as praticadas pelo sector privado (Cagnin et al., 2013). Sob a ótica dos bancos, a princípio, emerge a dúvida quanto aos resultados financeiros das instituições financeiras públicas, quanto à manutenção delas e quanto ao impacto no mercado financeiro em relação ao valor de suas ações.

A ofensiva do governo utilizando os bancos públicos para oferecer crédito com NIM mais baixa, tentando forçar a concorrência a acompanhá-los não alterou o posicionamento dos bancos privados. Forçar o mercado a procurar um novo ponto de

---

<sup>59</sup> BRICS é o nome de um conjunto económico de países considerados "emergentes", formado atualmente pelo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Ao contrário do Mercosul ou da União Europeia, o BRICS não pode ser reconhecido como um bloco económico oficial, pois não possui um estatuto formal. O BRICS funciona apenas como um mecanismo político internacional de cooperação mútua entre os países integrantes.

equilíbrio em patamares mais baixos não é, do ponto de vista técnico/económico, uma das alternativas mais aceitáveis. Observou-se que bastou a força dos bancos públicos diminuir, para que a NIM voltasse a subir.

Existem outras teorias, além da busca do lucro por parte dos bancos para a explicação da elevada NIM bancária brasileira. Oliveira e Carvalho (2007) afirmam que o principal factor a determinar a NIM no Brasil é a alta taxa básica de juros (Selic) praticada.

[...] além de implicar maior risco de inadimplência<sup>60</sup> nas operações de empréstimos, a prática de altas taxas básicas de juros, ao tornar a aplicação em títulos públicos muito atrativa para os bancos, faz com que o custo de oportunidade envolvido nas operações de crédito seja também muito elevado. Isso faz com que os bancos embutam um prêmio de risco suplementar nas margens cobradas para a concessão de empréstimos, além de aumentarem o grau de exigências junto aos mutuários, seja sob a forma de colaterais, seja de prazo de pagamento, já que terão como base o retorno obtido a partir da aquisição de papéis do governo, activos de risco quase nulo e liquidez e remuneração elevadas (Oliveira e Carvalho, 2007:2).

De acordo com o Banco Central (2017) em seu relatório de economia bancária, a composição da taxa de juros praticada no Brasil é resultado de cinco factores principais, sendo estes: (1) custo de captação: quanto custa o dinheiro para o banco tendo em vista que a referência é sempre a taxa de juros Selic; (2) cunha<sup>61</sup> fiscal: impostos e o compulsório (valor retido para controle do efeito multiplicador), tanto a prazo quanto à vista; (3) despesas administrativas: custos com agências e funcionários; (4) custo do risco: a previsão de perda ou incumprimento e (5) margem líquida do banco.

O economista Marcel Solimeo (2010) da Associação Comercial de São Paulo (ACSP) destaca diversos factores para o Brasil estar entre os maiores índices de NIM do mundo. Sendo estes, segundo ele: custos tributários altos, burocracia, depósitos compulsórios, taxa de incumprimento mais elevada que o normal e uma parcela generosa de lucros dos bancos. Além disso, a associação acrescenta a falta de concorrência mais acentuada entre bancos e a inflação alta.

O Banco Central (2017) atualmente tem como parte da sua estratégia a redução dos juros e NIM bancária no Brasil, através de:

1. Promoção de maior transparência e concorrência no mercado de crédito, de forma que as instituições disponham de acesso às informações relevantes sobre seus

---

<sup>60</sup> Incumprimento.

<sup>61</sup> Custo tributário da captação e concessão de empréstimos (Cardoso e Koyama, 1999).

clientes para poder selecionar e apreçar adequadamente os riscos de suas operações. Do ponto de vista dos tomadores, também é imprescindível assegurar o acesso a informações transparentes sobre custos e condições contratuais.

2. Aumento da segurança jurídica dos contratos, permitindo que os bancos minimizem as perdas associadas ao incumprimento. Um sistema judiciário ineficiente inibe a oferta de crédito, induzindo os bancos a maior rigor na seleção dos clientes e pressionando o prêmio de risco exigido do conjunto de tomadores.

3. Actuação sobre a cunha fiscal, os compulsórios e a regulamentação bancária. Iniciativas que ficam limitadas pelas restrições de carácter macroeconómico e regulamentação internacional.

A medida de desempenho NIM tem uma grande importância académica, além de ser uma questão de discussão frequente no Brasil. As altas taxas têm um impacto negativo na economia brasileira, e cada grupo de interesse associa estas altas taxas a determinantes externos ao seu controle, o que é questionável. Dito isto, revela-se mais uma vez, a importância de identificar os determinantes idiossincráticos e sistemáticos da NIM bancária.

### **Brasil e propriedade bancária**

No Brasil, o sector bancário é altamente concentrado, ou seja, cerca de 80% do mercado bancário está concentrado em cinco instituições bancárias nos últimos 20 anos. Todos os bancos brasileiros têm um acionista majoritário, uma vez que a legislação brasileira exige a identificação de um acionista controlador, segundo Oliveira e Silva (2004). Dos 131 conglomerados financeiros e instituições financeiras independentes autorizadas a funcionar pelo Banco Central, apenas 25 são empresas de capital aberto registadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e apenas 21 estão listadas na bolsa de valores brasileira (B3), segundo Brandão e Coelho (2016).

O Banco Central do Brasil, em relação à estrutura de propriedade, requer a identificação e demonstração da capacidade económico-financeira do grupo de controle, sua constituição e autorização de operação. A autorização é necessária para mudanças no grupo de controle, bem como reorganizações societárias e autorização de acesso ao mercado. A mesma deliberação restringe a participação no grupo controlador a pessoas físicas, instituições financeiras sediadas no país ou no exterior e outras pessoas jurídicas sediadas no país cujo único objeto social seja a participação accionista em instituições financeiras. A nomeação de executivos-chefe (CEO) também depende de autorização.

Além dessas limitações e características relativas à governança corporativa, os aspectos macroeconômicos contribuíram para mudanças importantes na estrutura de propriedade do sector bancário nacional nas últimas três décadas. Durante a década de 1990, o governo federal adotou uma política de privatização e abertura do capital dos bancos públicos (Molina 2004, Pereima e Pauli, 2008 e Beck et al., 2005) e a entrada de grupos controlados por estrangeiros no mercado financeiro nacional (Bitter et al., 2006). Destaca-se também o elevado número de fusões e aquisições no sector, aumentando a participação de mercado das maiores instituições (Paula, 2004), como já referido no enquadramento histórico.

Segundo Oliveira (2008) e Vinhado e Divino (2011), os bancos de controle estrangeiro têm obtido um desempenho pior do que os bancos privados nacionais no Brasil. Os bancos públicos, segundo Oliveira (2008), apresentam desempenho superior aos estrangeiros. Os bancos públicos, quando comparados aos bancos privados nacionais, apresentam melhor desempenho (Borges, 2010), mostrando, por vezes, desempenho inferior (Vinhado e Divino, 2011 e de Souza Costa, 2015). Em outros trabalhos sobre o Brasil, não existem diferenças significativas entre os três tipos de controle (Klotzle e Costa, 2006, Coutinho e Amaral, 2010, Dantas et al., 2011). Logo, também não há consenso nos estudos brasileiros sobre a influência da propriedade bancária em seu desempenho.

Olhando para o mercado bancário brasileiro, De Souza e Costa (2015) consideram a dualidade de concentração de decisões de gestão e controle no mesmo indivíduo (Governo), esperando que organizações complexas com estrutura de propriedade difusa obtenham melhor desempenho por meio dessa estrutura na tomada de decisão.

Mettenhein (2010) aponta que os bancos públicos brasileiros mantêm vantagens competitivas devido a alguns factores, como maior confiança entre depositantes e marcas consagradas e reconhecimento popular. Como instrumentos de política pública, essas instituições fornecem uma grande rede de agências e caixas eletrônicos para atingir clientes e cidadãos, recursos humanos capazes de obter informações locais e conhecimento de procedimentos internos para ajustar custos, benefícios e riscos, aumentando assim o controle de políticas e a eficiência das políticas públicas.

Durante a crise financeira de 2008, os bancos públicos brasileiros, como dito na secção anterior, mostraram escala suficiente para aliviar a crise de crédito, a fim de facilitar o ajuste a um choque económico novamente. Os bancos públicos permanecem no centro dos fundamentos institucionais da vantagem comparativa em economias de

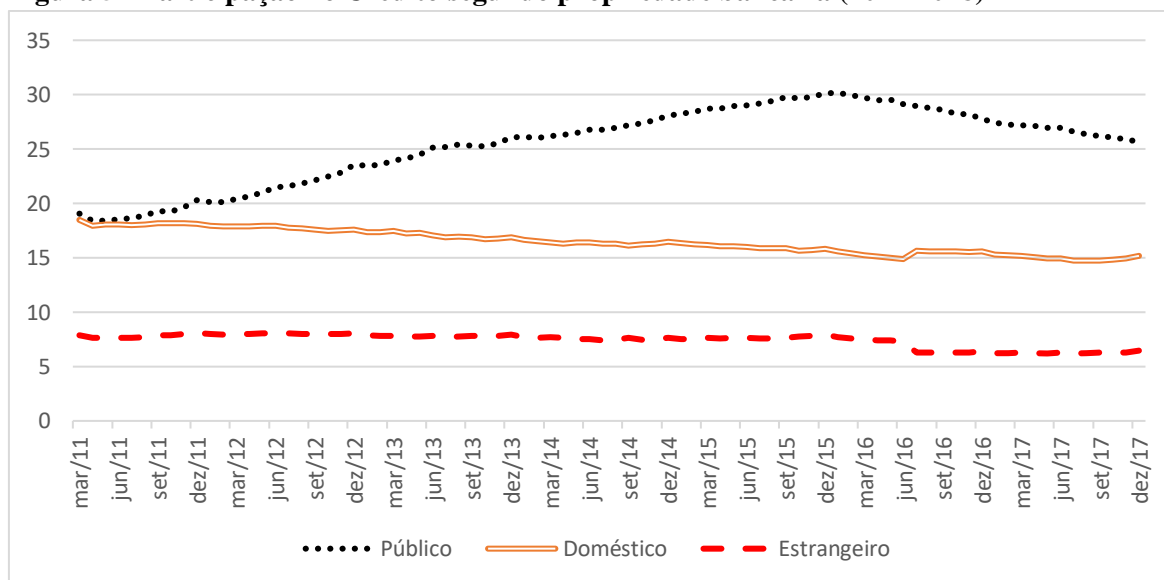


mercado coordenadas (Hall e Soskice, 2001) e nos países em desenvolvimento. Isso se deve às vantagens comparativas dos bancos públicos como instrumentos de política para a gestão económica e inclusão social; e vantagens competitivas de bancos públicos sobre bancos privados e estrangeiros. Os bancos públicos são agentes de rápida industrialização e, portanto, modernização<sup>62</sup>. No entanto, recentemente no cenário pós crise política brasileira de 2014, Moreira (2010) defende a necessidade de descentralização e democratização dos bancos públicos brasileiros para atender a sociedade e o mercado com acções anticíclicas.

Segundo Cagnin et al. (2013), durante a crise de 2008, o governo brasileiro, controlador de dois bancos oficiais, fez com que os bancos públicos atuassem de forma contracíclica, neutralizando a desaceleração das contratações de crédito pelos bancos privados, concedendo mais crédito a taxas menores que as praticadas pelo sector privado.

Segundo Mettenhein (2010), a experiência brasileira com bancos públicos responde por mais de um terço do crédito interno. Este facto contradiz a teoria de convergência global para os sistemas bancários privados por meio da liberalização e da privatização. A Figura 5 prova a importância dos bancos públicos no mercado de crédito, evidenciando o saldo das operações de crédito em relação ao PIB dos bancos segundo suas propriedades.

**Figura 5 - Participação no Crédito segundo propriedade bancária (2011-2018)**



Fonte: Sistema de Séries Temporais do Banco Central do Brasil, série nº 21300, nº 21301 e nº 21302, série original a partir de 2011. Nota: Escala em percentual do PIB.

<sup>62</sup> Coborroando Lenin (1917), Myrdal e Sitohang (1957), Gerschenkron (1962) e Lewis (1980).

Diferente da teoria da repressão financeira, Mettenhein (2010) defende que os bancos públicos brasileiros sempre lideraram a criação de novos mercados e serviços bancários. Os bancos públicos tiveram o número recorde de ofertas públicas e a capitalização de empresas no mercado de ações, a introdução de novas políticas para democratizar a posse e negociação de ações e títulos, a criação de mercados futuros para taxas de juros, taxas de câmbio e *commodities*. Sem a escala e a liderança dos bancos públicos, os mercados financeiros do Brasil não teriam uma posição tão proeminente no mundo. Os bancos públicos e o mercado financeiro cresceram juntos no Brasil.

Durante a onda de privatizações na década de 1990, o governo brasileiro liberalizou o sector bancário e também capitalizou os bancos públicos federais em 2001, dentro das normas de Basileia, desafiando essas instituições a desenvolver novas estratégias. Desde então, esses bancos públicos vêm enfrentando com sucesso a concorrência de bancos privados e estrangeiros, oferecendo alternativas à política pública e obtendo vantagens competitivas. Isso contradiz a teoria liberal e reforça a visão convencional de Deos e Mendonça (2010) e a teoria da vantagem comparativa institucional na nova economia política, reforçada pelos estudos de Oliveira (2008), Vinhado e Divino (2011).

Os bancos públicos brasileiros beneficiam as empresas, especialmente onde os mercados falham devido à assimetria de informações que impede a formação de preços eficientes, oferecem também prazos mais longos para investimentos em infraestrutura e projetos sociais quando os agentes privados não estiverem dispostos a colocar dinheiro e ainda oferecem vantagens fiscais. Bancos públicos também mantêm vantagens competitivas sobre bancos privados e estrangeiros por causa de sua reputação, abrangência organizacional, profundidade e suas redes, que envolvem governo, sociedade e mercados.

Esta secção mostra que há divergências sobre o protagonismo dos bancos públicos, domésticos e estrangeiros. As divergências fundamentais dizem respeito à legitimidade da intervenção governamental e influência estrangeira, à importância do sistema bancário para o desenvolvimento económico e social e à natureza das relações entre política, governo e mercados.

Entendemos que no Brasil o mercado ainda se manifesta pelo subdesenvolvimento, porém os bancos públicos propõem fundamentos institucionais de vantagem competitiva e apresentam opções de gestão pública, além de capital mais duradouro do que os mercados acionários, ajudando empresas e famílias a sobreviver e

superar crises, bem como impulsiona sectores da economia não abrangidos pelos bancos estrangeiros (Cagnin et al., 2013).

## 4. MÉTODOS DE INVESTIGAÇÃO

As demonstrações financeiras são um dos principais instrumentos elaborados pela contabilidade e auxiliam a comunicação entre os agentes internos e externos da empresa. A partir de sua análise, dados são transformados em informações úteis aos agentes interessados, fornecendo subsídios à tomada de decisões acerca de investimentos, aplicações e decisões relacionadas ao crédito.

Saporito (2005) afirma que, quando esgotados o rol de informações disponibilizadas aos agentes, o enriquecimento e ampliação do processo de análise somente pode evoluir por meio de alternativas de análise diferentes daquelas tradicionalmente difundidas nos meios acadêmicos e utilizadas por profissionais. Nesse contexto, a utilização de técnicas e modelos estatísticos apresenta-se como uma eficiente maneira de extrair informações mais profundas e precisas dos dados inseridos nas demonstrações financeiras. A partir do uso desses modelos, pode-se propiciar um aumento da compreensão dos agentes de mercado acerca dos riscos e especificidades de um empreendimento.

Dentre as técnicas estatísticas que vem ganhando destaque na literatura internacional está a metodologia dos modelos em Painel, esse tipo de dado combina características de séries temporais com dados em corte seccional, amplamente utilizado em estudos econométricos e nas ciências sociais aplicadas.

Através de análise econométrica, pretende-se identificar os determinantes do desempenho, e o impacto da propriedade, crise e diversificação no desempenho assim como feito por diversos autores<sup>63</sup>.

### 4.1. Dados e selecção de amostra

Reuniu-se uma amostra de sessenta e cinco bancos no Brasil para o período de 2001 a 2017. A principal fonte de dados sobre os balanços do banco, demonstrações de resultados e relatórios anuais é o Banco Central do Brasil. Foram utilizados dados

---

<sup>63</sup> Beckmann (2007), Petria et al. (2015), Anbar e Alper (2011), Athanasoglou et al. (2005), Gul et al. (2011), Gyamerah e Amoah (2015), Goddard et al. (2008), Micco et al. (2007), Albertazzi e Gambacorta (2009), Zampara et al. (2017), Knezevic e Dobromirov (2016), Afanasieff et al. (2002), Oreiro et al. (2006), Almeida e Divino (2015) Oliveira (2008), Borges (2010), Vinhado e Divino (2011), Klotzle e Costa (2006) Coutinho e Amaral (2010), Dantas et al. (2011).

semestrais, incluindo 65 bancos que actuam no mercado brasileiro: 6 bancos de controle do governo, 28 bancos estrangeiros de controle privado e 31 bancos privados com matriz no Brasil, representando mais de 90% do total dos activos bancários, obtendo um painel não balanceado<sup>64</sup> com 1915 observações.

O banco de dados e o índice de regulamentação usados passaram a estar reunidos e disponíveis após o ano 2000. Foram selecionados os maiores bancos com maior número de observações disponíveis.

As informações contabilísticas foram obtidas pelo IFData (ferramentas de consulta a dados do Sistema Financeiro Nacional gerenciado pelo Banco Central) e os dados da economia brasileira foram obtidos na base de dados oficial, IPEA (Instituto de Pesquisa Económica Aplicada) e Banco Central.

## 4.2. Tratamento dos dados

Cada dado contabilístico foi recolhido semestralmente, organizado e padronizado para adição ao painel. Os dados macroeconómicos foram recolhidos individualmente e transformados para frequência semestral, além de deflacionados.

Foi montado um Painel não balanceado utilizando indicadores para cada banco da amostra (Id: 1 a 65) e indicadores de tempo (Date: 1 a 34). Foram incluídas as séries macroeconómicas para cada período (t).

Como medida de desempenho, assume-se o Retorno sobre o activo (ROA), o Retorno sobre o Património Líquido (ROE) e a margem financeira líquida (NIM).

O ROA é calculado pelo lucro antes dos impostos (EBIT) dividido pelo total de activos, como feito por Bonin et al. (2005), Lin e Zhang (2009), Athanasoglou et al. (2009), Bouzgarrou et al. (2018) e Mishra e Ramana (2018). O ROE é calculado como lucro líquido depois dos impostos dividido pelo património, como feito em Bouzgarrou et al. (2018) e Lin e Zhang (2009).

A NIM foi calculada como resultado de intermediação bancária (receitas de intermediação financeira menos despesas de intermediação financeira)<sup>65</sup> dividido por

---

<sup>64</sup> *Unbalanced panels*, também pode ser traduzido por painel não equilibrado.

<sup>65</sup> O resultado de intermediação é dado pelas receitas menos as despesas de intermediação segundo os dados do Banco Central. As receitas de intermediação financeira são dadas pela soma de: (1) rendas de operações de crédito, (2) rendas de operações de arrendamento mercantil, (3) rendas de operações com títulos e valores mobiliários, (4) rendas de operações com instrumentos financeiros derivativos, (5) resultado de operações de câmbio e (6) rendas de aplicações compulsórias. As despesas de intermediação financeira são dadas pela soma de: (1) despesas de captação, (2) despesas de obrigações por empréstimos e repasses, (3) despesas de operações de

ativos, como feito por Dermirguç-Kunt e Huizinga (2000), Bonin et al. (2005), Micco et al. (2007), Albertazzi e Gambacorta (2009) e Bouzgarrou et al. (2018). Essas medidas (ROA, ROE, NIM) têm sido amplamente utilizadas na literatura.

Os *outliers* das variáveis dependentes (ROA, ROE e NIM) foram retirados a 1% identificados nos diagramas de Caixa<sup>66</sup>. Testou-se a possibilidade de fazer 5% e 10%, porém houve uma perda significativa de observações diminuindo a precisão do modelo.

A construção da base de dados foi bastante trabalhosa e minuciosa, pois não há padronização dos dados. O acesso a base de dados muitas vezes é inconstante. E alguns erros de organização e diagramação das bases de dados utilizadas foram identificados e corrigidos. Esta base de dados é uma das contribuições desta tese para estudos futuros.

### 4.3. Método de Estimação

Os métodos estatísticos mais indicados para tal conjunto de dados são os modelos de regressão em painel. Apesar de ser uma técnica formulada e maioritariamente utilizada na literatura económica, recentemente vem se estendendo para as áreas de finanças e contabilidade, conforme Duarte et al. (2007), devido à natureza dos dados disponíveis.

Os modelos de regressão em painel possuem vantagens sobre modelos de séries temporais e seccionais, pois providenciam uma maior quantidade de informação, maior variabilidade de dados, maior controle sobre a heterogeneidade dos indivíduos, melhor inferência dos parâmetros estimados e facilidade em desvendar relações dinâmicas entre as variáveis.

O modelo geral para os dados em painel é representado pela Equação 1.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + u_{it}, i = 1, 2, \dots, n \quad (1)$$

Os subscritos  $i$  e  $t$  denotam o indivíduo e o tempo analisado, respectivamente;  $n$  o número de indivíduos na amostra;  $\beta_0$  refere-se ao parâmetro da constante e  $\beta_k$  ao coeficiente correspondente à “ $k$ -ésima” variável explicativa do modelo; e  $u_{it}$  é o termo de erro aleatório relacionado a cada unidade do painel.

A partir desse modelo geral, podem ser traçadas suposições acerca dos termos que o compõem e formulados modelos específicos. Dentre os vários existentes, focam-se os

---

arrendamento mercantil, (4) resultado de operações de câmbio e (5) resultado de provisão para créditos de difícil liquidação.

<sup>66</sup> *Boxplot*.

modelos estáticos: *pooled* OLS, de efeitos fixos e os de efeitos aleatórios, sendo estes os mais frequentemente utilizados.

Os modelos *pooled* são mais simples e irrealistas, eles assumem que o comportamento é uniforme para todos os indivíduos e ao longo do tempo e que todas as observações são homogêneas.

O modelo de efeitos fixos controla os efeitos das variáveis omitidas que variam entre as unidades seccionais e são constantes ao longo do tempo. Para tanto, supõe-se que o intercepto varia de um indivíduo para outro, mas é constante no tempo e os parâmetros  $\beta$  são constantes para os indivíduos.

O modelo de efeitos fixos é descrito conforme Equação 2 (Wooldridge, 2010).

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + u_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (2)$$

Para esse modelo,  $\alpha_i$  representa os interceptos a serem estimados, um para cada indivíduo. Como os coeficientes (parâmetros resposta) angulares  $\beta$  são constantes entre os indivíduos, o termo intercepto deve captar as diferenças individuais.

O modelo de efeitos aleatórios possui as mesmas suposições do modelo de efeitos fixos, ou seja, os parâmetros  $\beta$  são constantes para os indivíduos ao longo de todo o período e o intercepto varia de um indivíduo para outro, mas não ao longo do tempo. A diferença reside no tratamento dos resíduos, como pode ser visto em sua descrição formal (Wooldridge, 2010) na Equação 3, e especificado o erro na Equação 4.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \dots + \beta_k x_{itk} + v_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (3)$$

Onde:

$$v_{it} = a_i + u_{it} \quad (4)$$

O erro desse modelo é composto por dois termos,  $u_{it}$  e  $a_i$ . O primeiro correspondendo a variância dos efeitos entre os indivíduos, enquanto o segundo é o mesmo do modelo geral. Dessa forma, a diferença entre indivíduos passa a ser captada por um termo de erro aleatório ( $v_{it}$ ), em vez de ser estimado como um parâmetro fixo.

O modelo representado pela Equação 3, ao contrário do modelo de efeitos fixos (Equação 2), não pode ser estimado pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários

(MQO), pelo facto de que os componentes de erros entre os mesmos indivíduos, ao longo do tempo, serem correlacionados, de modo a ser estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (MQG).

Os modelos descritos apresentam vantagens e desvantagens decorrentes de características individuais. O modelo de efeitos fixos não é enviesado quando as variáveis não observadas são correlacionadas com as variáveis explicativas, além de apresentar melhores resultados quando a amostra não é uma boa representação da população. O modelo de efeitos aleatórios tende a ganhar eficiência, pois perde menos graus de liberdade por possuir menos parâmetros a serem estimados e incorporar as diferenças individuais no componente de erro, contudo apenas é consistente quando as diferenças individuais não são correlacionadas com as variáveis explicativas.

Ao escolher o uso de painéis estáticos, é indicado fazer os testes de diagnóstico para identificar qual o melhor modelo a ser utilizado: *pooled*, *efeitos fixos* ou *efeitos aleatórios*, sendo os testes: F estatístico, Breusch-Pagan e Hausman (1978).

O teste Breusch-Pagan busca identificar o modelo que mais se aplica aos dados, entre *pooled* e efeitos aleatórios, que melhor se ajusta aos dados analisados, um valor p abaixo de 0.05 contraria a hipótese nula de que é a variância dos efeitos individuais ( $\alpha_i$ ) é igual a zero e que o modelo Mínimos Quadrados (OLS) agrupado (*pooled*) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos aleatórios, isto é a hipótese nula.

Em síntese, a questão-chave para escolher entre o estimador de efeitos fixos e o estimador de efeitos aleatórios diz respeito à correlação entre os efeitos não observados e os regressores do modelo.

Hausman (1978) propôs um teste de especificação que permite verificar estatisticamente se a condição de ortogonalidade necessária para a consistência do estimador de efeitos aleatórios é ou não respeitada. O teste é baseado nas diferenças das estimativas geradas pelos dois métodos. Sob a hipótese nula, os dois estimadores são consistentes e o estimador de efeitos aleatórios é mais eficiente. Sob a hipótese alternativa, de apenas o estimador de efeitos fixos é consistente (um valor p abaixo de 0.05 contraria a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios é consistente, validando a hipótese alternativa da existência do modelo de efeitos fixos.)

Se forem utilizados efeitos fixos em relação à análise clássica de regressão múltipla, por MQO, alguns pressupostos deverão ser seguidos para garantir a validade do modelo estudado: (1) no que diz respeito à variância, tem-se a hipótese de homoscedasticidade; (2) não-correlação entre os erros (inexistência de autocorrelação dos



erros); (3) baixa correlação entre as variáveis independentes (não gera multicolinearidade); (4) Exogeneidade do termo de erro.

Os testes a serem realizados para verificar os pressupostos de homoscedasticidade e correlação são respectivamente, os testes White de heterocedasticidade para os modelos *pooled* e o teste Wald modificado para os efeitos fixos e Wooldridge de autocorrelação.

O teste de White e Wald modificado verifica a presença de heterocedasticidade. Ao ocorrer isso, é preciso utilizar a matriz de correção dos erros-padrões para que os mesmos não sejam subestimados. Não existindo indícios para rejeitar a hipótese nula (homoscedasticidade), o modelo será estimado com correção de heterocedasticidade.

O teste de Wooldridge é utilizado para identificar a presença de autocorrelação entre os resíduos da regressão, e tem como hipótese nula “ausência autocorrelação” de ordem superior e como hipótese alternativa “presença de autocorrelação”. Se o p-valor for menor que 0.05, devemos rejeitar  $H_0$ , considerando a presença de autocorrelação, o que impossibilita a análise por meio de efeitos fixos. Desta forma, torna-se necessário a aplicação dos modelos em painel dinâmico, método conhecido como *GMM System*, associado aos trabalhos realizados por Arellano e Bond (1991), Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998).

Os modelos dinâmicos visam contribuir quanto as questões de correlações entre os termos, uso de variável autorregressiva e variáveis endógenas. Segundo Baltagi (2008), muitas relações económicas são intrinsecamente dinâmicas, definidas a partir da interacção contínua dos mecanismos internos de ajustamento. Essa proposição é válida analisando o processo de crescimento económico.

No âmbito da análise empírica, o uso de dados em painel possibilita ao investigador um melhor entendimento do carácter dinâmico, vis-à-vis uma análise seccional. Em econometria, os modelos dinâmicos de dados em painel são definidos pela presença da variável dependente defasada dentre os regressores, essa característica é muito útil para este trabalho devido a característica de longo prazo de alguns contratos de captação e, principalmente, de crédito do mercado bancário, algumas actividades passadas devem influenciar nos lucros futuros. Dessa forma diversos autores utilizaram essa metodologia para determinar o desempenho dos bancos, como: Athanasoglu et al. (2005), Goddard et al. (2008) e Albertazzi e Gambacorta (2009).

A consideração explícita do elemento dinâmico permite controlar para a possível existência de correlação entre os *lags* e os valores contemporâneos das demais variáveis explicativas, eliminando assim potenciais viés dos estimadores associadas a correlação.

Para isso, acrescenta-se na Equação 5 o termo autorregressivo ( $Y_{i,t-1}$ ) e a variável da heterogeneidade individual não mensurada  $a_i$ . Pode-se reescrever o modelo dinâmico na Equação 5 e sua estrutura do erro na Equação 6, segundo Greene (2008).

$$Y_{it} = \delta Y_{i,t-1} + x'_{it} \beta + v_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (5)$$

Onde:

$$v_{it} = a_i + u_{it} \quad (6)$$

Onde  $x'_{it}$  são as variáveis do modelo e  $v_{it}$  o termo de erro. O distúrbio ( $v_{it}$ ) pode ser correlacionado com  $x'_{it}$ , mas de além disso, certamente é correlacionado com  $Y_{i,t-1}$ . Os efeitos específicos de cada banco,  $a_i$ , controlam outros determinantes de  $Y_{i,t}$  não inseridos na equação que apesar de variarem de banco para banco, são constantes ao longo do tempo. Representando os distúrbios aleatórios temos  $u_{it}$ , que varia tanto entre bancos, quanto entre períodos. Supõe-se que  $a_i$  e  $u_{it}$  não são correlacionados e que  $u_{it}$  não é serialmente correlacionado. Por fim, assume-se que as condições iniciais de  $a_i$  e  $u_{it}$  não são correlacionados com o termo aleatório, evitando o viés de painel dinâmico que emerge da correlação entre as variáveis defasadas e o termo de erro.

Existindo a correlação entre a variável dependente autorregressiva ( $Y_{i,t-1}$ ) com o erro ( $v_{it}$ ) sugere-se o uso de variáveis instrumentais, pois permite estimações consistentes. Essa correlação pode ocorrer quando as mudanças na variável dependente alteram o valor de pelo menos uma das variáveis, quando há variáveis omitidas que afectam as variáveis dependentes e independentes ou quando as variáveis estão sujeitas a erro de medição. As variáveis explicativas que sofrem de uma ou mais dessas questões no contexto de uma regressão são endógenas.

Para determinar a endogeneidade das variáveis se utiliza o teste Hausman, onde a hipótese nula assume que, as estimativas Mínimos Quadrados (OLS) são consistentes, isto é, não há endogeneidade na variável testada. Todas as variáveis do modelo são testadas individualmente, e as que se mostrarem endógenas são especificadas no modelo como tal.

No que se refere à análise assintótica, essa correlação entre uma variável explicativa e o erro viola uma condição necessária para a consistência do estimador de mínimos quadrados ordinários. Uma possível saída para o problema consiste em

transformar os dados de modo a eliminar o efeito fixo. Um procedimento usual nesse sentido, incorporado por Arellano-Bond (1991), estes autores desenvolveram um procedimento de estimação linear que utiliza os sucessivos valores defasados das variáveis endógenas como instrumentos para a primeira diferença dessas variáveis (Greene, 2008, p.470), como especificado na Equação 7 e Equação 8 <sup>67</sup>.

$$Y_{it} - Y_{i,t-1} = \delta (Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}) + (x_{it} - x_{i,t-1})'\beta + v_{it} - v_{i,t-1}, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (7)$$

Sintetizada em:

$$\Delta Y_{it} = \delta \Delta Y_{i,t-1} + \beta \Delta x_{it} + \Delta v_{it} \quad (8)$$

Contudo, pode-se observar que, realizada a transformação, a variável dependente defasada apresenta ainda um componente endógeno, tendo em vista que o termo  $Y_{i,t-1}$  é, por definição, correlacionado com  $v_{i,t-1}$ . Além disso, faz-se necessário considerar a potencial endogeneidade dos demais regressores do modelo. Porém, sem a existência do efeito em grupo ( $\alpha_i$ ), existe uma variável instrumental disponível (Greene, 2008).

O enfoque desenvolvido por Arellano e Bond utiliza os valores em lags de  $Y_{i,t-1}$  como instrumentos para  $\Delta Y_{i,t-1}$  sob a hipótese de que não existe autocorrelação em  $v_{it}$ . Satisfeita essa condição,  $Y_{i,t-2}$  é matematicamente relacionado com  $Y_{i,t-1}$  e, ao mesmo tempo, não correlacionado com o erro em primeira diferença  $\Delta v_{it} = v_{it} - v_{i,t-1}$ .

A medida em que o painel avança no tempo, sucessivos *lags* podem ser incorporados, gerando assim um subconjunto de instrumentos válidos para cada período disponível. O mesmo princípio básico se aplica no caso dos demais regressores considerados como potencialmente endógenos, observada a necessária exogeneidade dos *lags* utilizados como instrumentos com relação ao distúrbio residual diferenciado.

Blundell e Bond (1998) observam, contudo, que, sobretudo em casos de acentuada persistência nas séries de tempo, os níveis passados de uma variável tendem a ser pouco informativos quanto às suas variações futuras. Nesse sentido, desenvolveram uma abordagem alternativa para o problema do viés dinâmico, anteriormente descrito, introduzida por Arellano e Bover (1995).

---

<sup>67</sup> Devido a diferença da equação esse sistema ficou conhecido com *Difference GMM*.

Ao invés de transformar os dados, essa abordagem instrumentaliza  $y_{i,t-1}$  (e demais regressores endógenos) com variáveis supostamente ortogonais ao efeito fixo. Em termos mais precisos, a idéia consiste em utilizar os sucessivos valores da primeira diferença como instrumentos para a variável em nível sob a hipótese de exogeneidade das diferenças com relação ao erro composto  $v_{it} = a_i + u_{it}$  (Equação 6).

Assim, ao contrário de Arellano e Bond (1991), esse enfoque utiliza instrumentos em primeira diferença para a equação de regressão em nível. De modo a se obter um estimador GMM com a máxima eficiência e menor viés possível, Blundell e Bond (1998) conjugam então as duas abordagens em um único arcabouço de estimação, devidamente instrumentalizadas, configurando o sistema em dois passos (*two-step system*).

O estimador resultante, denominado *system GMM*, serve de base para o estudo econométrico apresentado neste trabalho. Considerada a validade conjunta dos instrumentos, esse estimador, implementado em dois passos (*two-step*), é assintoticamente eficiente e robusto quanto à presença de heterocedasticidade e autocorrelação no componente de erro do modelo.

Ao explorar um conjunto adicional de restrições de momento, o estimador *system GMM* pode permitir acentuados ganhos de eficiência em relação aos modelos estáticos. No entanto, conforme observado por Roodman (2009), existem, por outro lado, problemas estatísticos associados ao excesso de instrumentos.

Em primeiro lugar, o número de elementos na matriz de variância dos momentos é quadrático em relação ao número de instrumentos, sendo que uma amostra finita pode não conter informação suficiente para estimar adequadamente uma matriz de tal dimensão. No limite, a matriz torna-se singular, forçando o uso de uma inversa generalizada para obter o estimador GMM. Embora isso não comprometa a consistência do estimador, resulta, entretanto, em perda de eficiência.

Um segundo problema potencial é que um número muito grande de instrumentos pode implicar um sobre ajustamento (*overfit*) das variáveis endógenas, comprometendo, portanto, a eliminação do componente de endogeneidade.

Finalmente, a utilização de um numeroso conjunto de condições de momento compromete severamente a confiabilidade do teste de Sargan para a validade conjunta dos instrumentos. O referido teste de especificação é um procedimento comum em se tratando de estimações do tipo GMM. Contudo, conforme demonstrado por Bowsher

(2002), seu poder estatístico tende progressivamente para zero com o aumento do número de variáveis instrumentais incorporadas pelo estimador<sup>68</sup>.

De acordo com Roodman (2009), no contexto da estimação por *system GMM*, a prudência recomenda desconfiar de *p-values* muito elevados, próximos de 1.000, e de valores muito baixos, menores que 0,1. A larga amplitude do intervalo entre esses dois valores ressalta a limitada confiabilidade do teste Sargan/Hansen no caso em questão.

Tendo em vista a inexistência de parâmetros bem definidos na literatura quanto ao número exato considerado como excessivo de instrumentos, uma importante regra prática, observada neste trabalho, consiste em permitir que o número de instrumentos não exceda ao número de indivíduos (grupos) incluídos no painel. Isso, por sua vez, ressalta que a abordagem econométrica aqui considerada é mais adequada a situações onde o número de períodos,  $T$ , é pequeno em relação a  $N$ .

Por fim, faz-se necessário testar para a ausência de autocorrelação no erro idiossincrático  $\varepsilon_{it}$ , condição necessária para a consistência do estimador GMM. Indica-se o procedimento de teste desenvolvido por Arellano e Bond (1991), aplicado aos resíduos em diferenças. Sob a hipótese nula de ausência de autocorrelação de segunda ordem nos distúrbios em primeira diferença,  $\Delta\varepsilon_{it}$ , isto é, não existe correlação de primeira ordem nos distúrbios em nível. Considerando que os distúrbios são não-correlacionados entre indivíduos e observado o teorema do limite central, a estatística de teste segue, assintoticamente, a distribuição normal padrão.

Essa abordagem geral é utilizada em Arellano-Bond (1991) e Blundell-Bond (1998), e entre outros importantes trabalhos. Em termos práticos, o estimador GMM eficiente é implementado em dois passos, o primeiro consistindo em uma estimação GMM preliminar baseada em hipóteses minimamente arbitrárias sobre a estrutura de variância-covariância dos erros. O estimador GMM então obtido é assintoticamente eficiente e teoricamente robusto quanto a possíveis formas de heterocedasticidade e autocorrelação intra-seccional. No entanto, é importante ressaltar, como um último ponto, que o erro padrão do estimador em dois passos tende a ser viesado para baixo em amostras finitas, o que exige algum procedimento de correção (Arellano e Bond, 1991; Blundell e Bond, 1998). Como consequência, os resultados podem ser imprecisos, especialmente para amostras finitas e com grande quantidade de instrumentos, o que não é o caso do presente estudo devido ao tamanho da amostra.

---

<sup>68</sup> Conforme explicitado por Baltagi (2008), a taxa de rejeição do teste (tanto sob a nula quanto sob a alternativa) tende a zero como decorrência da sub-estimação de sua variância teórica.

Para a estimação do painel pelo estimador *GMM-System* de dois estágios, utilizou-se a correção proposta por Windmeijer (2005) na matriz de variâncias para tratar a heterocedasticidade e resultar em estimativas corrigidas dos erros padrão em amostras finitas, tornando as estimativas em dois estágios mais eficientes que as estimativas em um estágio mesmo em amostras finitas.

## 5. ANÁLISE EMPÍRICA

### 5.1. Determinantes do desempenho bancário

Nesta investigação, procuramos explorar a relação entre o desempenho bancário e seus possíveis determinantes. Os determinantes são divididos em dois grupos: os idiossincráticos (inerentes a cada banco) e os sistemáticos, factores macroeconómicos do Brasil, que se aplicam a todos os bancos da mesma maneira.

Esta subsecção está dividida em quatro partes, na primeira apresentamos o modelo, na segunda e terceira exploramos as variáveis sistemáticas e idiossincráticas que o compõem e na quarta secção apresentamos os resultados dos modelos e suas interpretações. A conclusão é apresentada no capítulo seis, possibilitando um entendimento aprofundado e consistente sobre o desempenho bancário brasileiro.

#### 5.1.1. Modelo base

O modelo base estimado é descrito na Equação 9, onde as seis primeiras variáveis sistémicas do modelo referem-se à macroeconomia, variando apenas de acordo com o tempo ( $t$ ) e sendo constantes para indivíduos ( $i$ ): crescimento económico, inflação, taxa básica de juros da economia (Selic), taxa de câmbio real / dólar, dívida pública e desemprego. As últimas cinco variáveis são idiossincráticas para cada banco, variando tanto  $i$  e  $t$ , sendo estas: regulamentação bancária, número de agências, rendimento proveniente de taxas e comissões bancárias, custos de pessoal e incumprimento. E  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{juros}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{divida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{comissões}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Estas variáveis foram escolhidas segundo a literatura já apresentada e disponibilidade de dados. As variáveis sistemáticas se referem aos factores macroeconómicos do Brasil, e as variáveis idiossincráticas aos factores do ambiente e internos de cada banco. Todos estes factores foram amplamente discutidos na revisão de literatura, formando a modelo base desta tese descrito na Equação 9.

Primeiro, levantamos a possibilidade de usar este modelo estático, porém depois de provada a autocorrelação das variáveis através dos testes Wooldridge e Arellano e

Bond (AR) decidimos pela utilização dos modelos dinâmicos (SYS -GMM) e inclusão de variável autorregressiva ( $Y_{i,t-1}$ ), definidos pela Equação 10<sup>69</sup>.

$$\begin{aligned}
 Y_{it} = & \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{juros}_t + \\
 & \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{divida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \\
 & \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{comissões}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \\
 & \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \tag{10}$$

Como medida de desempenho, assume-se o Retorno sobre o activo (ROA), o Retorno sobre o Património Líquido (ROE) e a margem financeira líquida (NIM) para enriquecer o estudo e diferenciá-lo de outros realizados no Brasil. O ROA é calculado pelo lucro antes dos impostos (EBIT) dividido pelo total de activos, e o ROE é calculado como lucro líquido depois dos impostos dividido por património. A NIM foi calculada como resultado de intermediação bancária (receitas de intermediação financeira menos despesas de intermediação financeira) dividido por activos (Dermirguç-Kunt e Huizinga, 2000). Essas medidas (ROA, ROE, NIM) têm sido amplamente utilizadas na literatura.

O ROA mostra como uma empresa, incluindo um banco, equilibra seus lucros em função de seus activos e é amplamente usada como medida de desempenho financeiro, como feito por Athanasoglou et al. (2009), Saeed (2014), Mishra e Ramana (2018) e no contexto brasileiro por Vinhado e Divino (2011). Para maior controle financeiro, o ROE geralmente é utilizado em conjunto com o ROA nas investigações, como as de Naceur (2003), Saeed (2014) e Vinhado e Divino (2011). A NIM mostra a solidez financeira de um banco, seu potencial como intermediador, e está ligada diretamente a actividade principal dos bancos (captação e concessão de recursos) e tem sido utilizada como medida de desempenho na análise do cenário brasileiro, conforme feito por Afanasieff et al. (2002) e Oreiro et al. (2006).

A Tabela 7 mostra as estatísticas descritivas das variáveis dependentes e independentes escolhidas de acordo com a revisão da literatura e a observação do mercado brasileiro (Abreu e Mendes, 2002; Ghazali, 2008; Athanasoglou et al., 2009). Foi calculada a matriz de correlação entre as variáveis explicativas, sendo que a única

---

<sup>69</sup> Uma vez que optamos por um modelo dinâmico (devido à autocorrelação) a discussão entre modelos estáticos tornou-se irrelevante.



correlação de valores absolutos acima de 0.9 é entre a dívida e o desemprego e todas as outras correlações são abaixo de 0.8, e a maioria abaixo de 0.5<sup>70</sup>. As variáveis dependentes: ROA, ROE e NIM tiveram retirados os outliers a 1%, identificados através do diagrama de caixa<sup>71</sup>.

**Tabela 7 - Estatísticas descritivas das variáveis e seus componentes**

Variáveis	Média	DP	Mediana	Min	Max
Intermediação financeira					
(log)	5.590	0.023	5.593	1.000	7.975
Lucro líquido	389	1310	27.6	-6 960	11 100
Activos totais	60 500	192 000	5 060	31.7	1 440 000
Património líquido	4838	1479	634	-87.6	140 470
Incumprimento (log)	- 3.710	0.0431	4.0482	0.0000	7.173
ROA	0.0076	0.0119	0.0070	-0.05129	0.0571
ROE	0.0593	0.0796	0.0635	-0.4693	0.3123
NIM	0.0277	0.0266	0.0224	-0.0556	0.1364
Crescimento económico	0.0538	0.0443	0.0476	-0.0420	0.1369
Inflação	0.6205	0.6006	0.5250	-0.3283	3.247
Taxa de juros	1.075	0.3276	0.9879	0.5384	1.857
Taxa de câmbio	2.410	0.5987	2.283	1.612	3.771
Dívida	43.13	7.916	43.46	30.71	58.84
Desemprego	14.91	3.177	15.21	10.14	20.00
Basileia	0.2151	0.2574	0.1650	-0.2777	4.462
Nº de agências	348.6	18.29	9.78	1	5550
Receita de comissões (log)	4.151	0.024	4,156	0.000	7.143
Custos de pessoal (log)	4.575	0.026	4.516	0.000	7.089

Fonte: Banco Central do Brasil e IPEADATA, elaborado pelo autor.

Nota: As variáveis: Intermediação Financeira, Lucro Líquido, activo Total, Património Líquido, incumprimento, receita de comissões e custos de pessoal estão em milhares de unidades. ROA, ROE e NIM tiveram retirados os outliers a 1%. A inflação refere-se à metodologia do IGPM (Índice Geral de Preços de Mercado). A variável juros refere-se à taxa Selic, a taxa básica de juros da economia brasileira definida a cada 45 dias pelo Banco Central. O crescimento económico é a variação do PIB deflacionada. A taxa de câmbio refere-se ao valor em dólar / real. A dívida variável refere-se ao percentual da dívida pública do PIB. A variável Basileia refere-se à regulamentação, sendo a relação entre o património de referência e o valor dos activos ponderados pelo risco, dividido por 100.

<sup>70</sup> Os valores calculados na matriz de correlação entre as variáveis não indiciam a existência de problemas de multicolinearidade.

<sup>71</sup> *Boxplot*.

A partir desses conjuntos de variáveis, testaremos três hipóteses diferentes que podem ser formuladas da seguinte forma: (1) As variáveis sistemáticas macroeconómicas afectam o desempenho. (2) As variáveis idiossincráticas internas afectam o desempenho. (3) A regulamentação bancária afecta o desempenho. A partir disso, discorre-se sobre as variáveis dependentes do modelo, demonstrando sua importância e descrevendo a evolução destas no período da amostra.

### **5.1.2. Variáveis sistemáticas**

#### **Crescimento Económico (Variação do PIB)**

O crescimento económico é um indicador que mede quanto o país teve a sua economia ampliada ou retraída em um período determinado. Esse indicador consiste na variação do Produto Interno Bruto e tem um papel fundamental para avaliação e concepção da política económica de um país. Além disso esse indicador auxilia na formulação de juízos e expectativas sobre o país e no auxílio a tomada de decisão.

*“... the initial level of financial development is a good predictor of subsequent rates of economic growth, physical capital accumulation, and economic efficiency improvements over the next 30 years even after controlling for income, education, political stability, and measures of monetary, trade and fiscal policy.” Levine (1997: 707)*

O desenvolvimento económico é composto de factores sociais geralmente qualitativos, como saúde, educação e qualidade de vida e, factores quantitativos como o crescimento do PIB, balança comercial entre outros. Entre estes factores o crescimento do PIB se destaca, pois representa os resultados das actividades dos residentes.

Diversos autores<sup>72</sup> relacionam o desenvolvimento económico de um país com o desenvolvimento do sector financeiro. O Brasil está entre as dez maiores economias do mundo, embora apresente alguns problemas de estabilidade política e social, o país tem ganhado destaque no comércio internacional, demonstrando um desenvolvimento económico expressivo nos últimos quinze anos.

Pode-se observar na Figura 6 um que o crescimento económico do Brasil geralmente apresenta resultados positivos, com exceção do período após a crise económica mundial de 2008, que impactou a economia do país no ano subsequente

---

<sup>72</sup> Levine (1997) e Khan e Senhadji (2001), Diamond (1984), Ramakrishnan e Thakor (1984) e Allen (1990) Detragiache et al. (2005), Ayadi et al.(2015).

resultando um crescimento negativo nos três primeiros trimestres, recuperados no último trimestre, gerando apenas um pequeno decréscimo no ano de 2009.

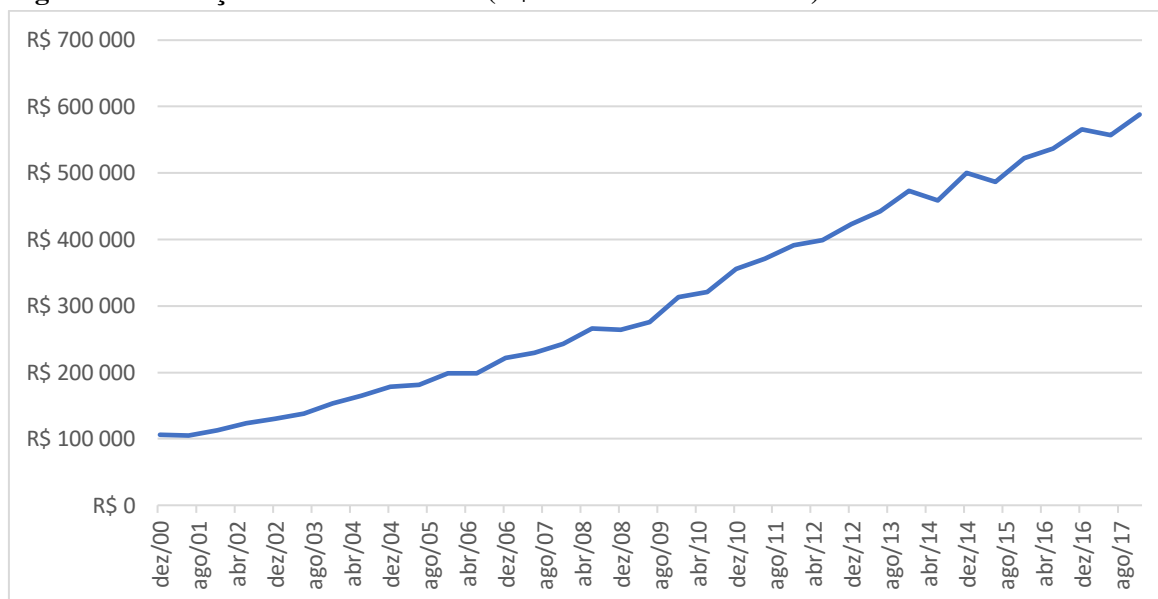
Durante o ano de 2008, o governo brasileiro apostou em medidas para proteger o país da crise internacional. Medidas de políticas fiscal, monetária e creditícia, direccionadas aos sectores de automóvel, de construção civil e de mobiliário e eletrodomésticos, buscando o incentivo económico e a manutenção do nível de emprego. Estes foram os dois principais focos das políticas anticíclicas brasileiras, como já falado anteriormente no enquadramento histórico. Segundo Graupen (2015), a política monetária expansionista não teve o efeito esperado em nenhum dos três sectores testados, enquanto que as políticas creditícia e fiscal, também expansionistas, tiveram efeitos positivos.

No final de 2014, começou a crise política e económica do país, essa recessão afectou directamente o desenvolvimento económico e o sector financeiro. As medidas anticíclicas, praticadas durante a crise de 2008, procuraram aquecer a economia, gerando endividamento público. O posicionamento económico de má gestão de gastos, recorrente na economia brasileira, foi satisfatório a curto prazo, mas aliado à crise política, criou um cenário de aumento da inflação.

O país em 2014 passou por uma recessão profunda, segundo avaliação do Fundo Monetário Internacional (FMI), que, associada à crescente taxa de desemprego, ao aumento da dívida pública e às incertezas quanto à estabilidade política, impõe uma série de desafios para a retomada da confiança e do crescimento. Equilibrar contas, retomar confiança e realizar reformas estruturais e institucionais estão entre os principais desafios.

Foi utilizada a série do Produto Interno Bruto em real, de periodicidade semestral, fornecido pelo Departamento Económico (Depec) do Banco Central do Brasil, evidenciada na Figura 6, onde podemos observar uma crescente da economia brasileira. Esta série foi transformada em variação percentual em relação ao mesmo período do semestre anterior (taxa decrescida) para utilização no modelo.

**Figura 6 - Evolução do PIB brasileiro (R\$ milhões – 2001 a 2017)**



Fonte: Banco Central do Brasil - BACEN

### **Taxa de Câmbio**

Após o Acordo de *Bretton Woods*, já referido no enquadramento histórico, o dólar passou a ser a moeda internacionalmente usada como referência na economia, sendo a taxa de câmbio referência para o sector financeiro. Dois factores que evidenciam a influência da moeda estrangeira no sector bancário são: presença de instituições estrangeiras e internacionalização dos bancos brasileiros.

A partir da segunda metade do século XX, a intensa industrialização ocorrida no Brasil criou um ambiente propício para a formação do embrião de boa parte das grandes companhias nacionais. Nas décadas de 1990 e 2000 houve um crescimento de outras empresas brasileiras que se adaptaram ao novo cenário caracterizado pela abertura e estabilidade da economia, aproveitando o cenário favorável para dar curso a expansão de suas actividades e atraindo o capital estrangeiro.

Em 1996, houve um aumento das autorizações para ingresso ou expansões de instituições financeiras estrangeiras, que estavam bastante interessadas em entrar no mercado brasileiro. Foi no ano de 1997 que de facto o mercado bancário se abriu, com a compra do Banco Geral do Comércio – BGC pelo Banco Santander (espanhol), seguida da aquisição do Banco Multiplic e a financeira Losango pelo banco Lloyds (inglês).

A verdadeira mudança, segundo Carvalho e Vidotto (2007), foi a compra de um grande banco nacional, o Bamerindus, por um grande banco estrangeiro, o HSBC (inglês). Existiram profundas mudanças que ocorreram no sector, destacando-se as mudanças no

foco da actividade bancária, o aumento da participação estrangeira e posteriormente a onda de fusões e aquisições de grande porte colocaram o Brasil na pauta do mercado internacional.

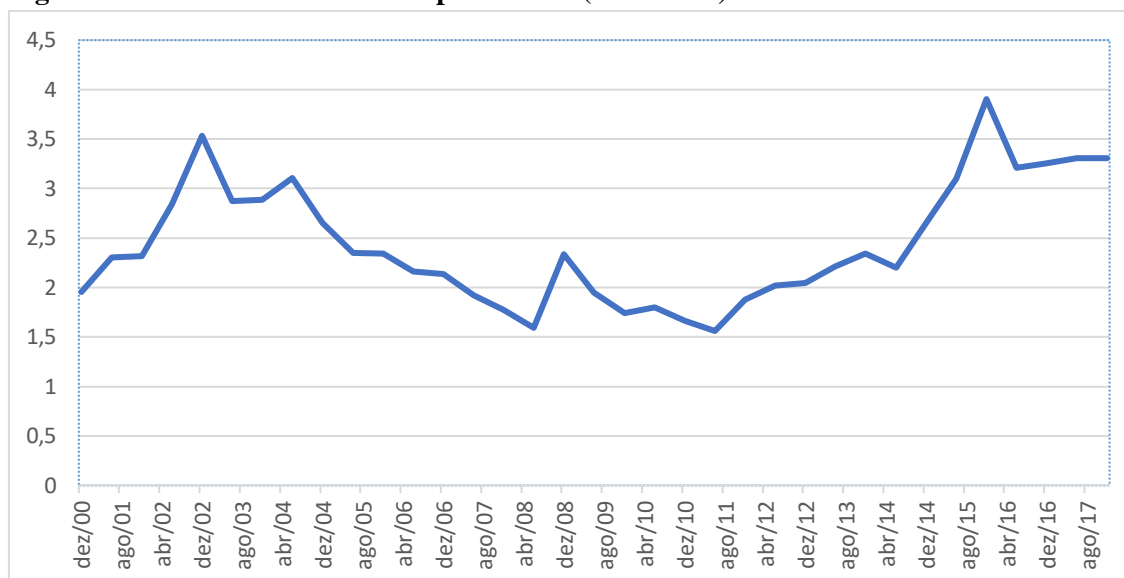
Os grandes bancos múltiplos brasileiros que detêm a estratégia explícita de internacionalização são Itaú/Unibanco e Banco do Brasil. Estes assumem que a internacionalização e a busca de mercados no exterior fazem parte da sua estratégia de expansão. Em parte, a internacionalização dessas instituições tem como pano de fundo a necessidade de procurar novas fontes de receita e novos mercados na medida em que o Brasil se tornou pequeno para os planos de expansão.

O Brasil passou a adotar o regime de cambio flutuante desde 1999 isto é, o Governo não tem o poder de determinar o valor do dólar, este varia de acordo com o movimento do mercado, com a lei da oferta e da procura, sendo assim, o valor do dólar na economia brasileira sofre muitas oscilações. Diversos factores podem influenciar o valor do dólar, entre os mais importantes estão: volume de reservas cambiais, crises financeiras e a posição da economia dos Estados Unidos no cenário internacional. Apenas a primeira delas, em parte, depende do Governo, todas as outras são condições impostas pelo mercado.

Dentro do gráfico da Figura 7 pode-se observar um grande declive nos anos subsequentes a crise de 2008. Crise esta que foi originada nos Estados Unidos, sendo este um dos principais afectados pela mesma. O dólar, por diversos trimestres foi cotado por menos de R\$2,00.

Houve uma clara recuperação da moeda a partir do segundo trimestre de 2012, onde o dólar ficou estável por cerca de dois anos entre R\$ 2,00 e R\$ 2,50. Depois houve uma tendência crescente a partir de 2014. Assim como observou-se no comportamento do crescimento económico, a crise política e económica brasileira teve efeitos diretos na cotação do dólar, que chegou a R\$ 3,91 no segundo semestre de 2015.

**Figura 7 - Taxa de Câmbio - Real para Dólar (2001-2017)**



Fonte: Instituto de Pesquisa Económica Aplicada – IPEA

### **Taxa de Juros – Selic**

A taxa base de juros da economia brasileira é conhecida no Brasil como taxa Selic. É a segunda menor taxa de juros da economia brasileira e serve de referência para a economia, sendo usada nos empréstimos feitos entre os bancos e também nas aplicações feitas por estas instituições bancárias em títulos públicos federais.

A Selic é definida a cada quarenta e cinco dias pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil. É a partir dela que os bancos definem a remuneração de algumas aplicações financeiras feitas pelos clientes, também é usada como referência de juros para empréstimos e financiamentos.

A Taxa Selic não é a utilizada para empréstimos e financiamentos feitos pelos bancos para seus clientes, os bancos obtêm dinheiro emprestado pela taxa Selic, porém ao emprestar para seus clientes a taxa de juros bancários é maior, pois os bancos adicionam seu lucro (NIM), custos operacionais e riscos de incumprimento.

A Taxa Selic é um importante instrumento usado pelo Banco Central para controlar a inflação. Quando alta, ela favorece a remuneração dos investimentos e queda da inflação, pois desestimula o consumo, já que os juros cobrados nos financiamentos, empréstimos e cartões de crédito ficam mais altos. O valor do dólar tende a diminuir no país, pois investidores externos fazem aplicações no Brasil atreladas aos juros. O aumento da Selic, também aumenta o rendimento da poupança e operações financeiras fixas, pois esta taxa de juros é usada na definição deste tipo de aplicação financeira, o que não é favorável para a Bolsa de Valores. Com a queda no consumo, cai também a produção e o

lucro das empresas que possuem ações na Bolsa, neste cenário, muitos investidores preferem fazer aplicações financeiras em produtos atrelados a juros (fundos de rendimento fixa, por exemplo), deixando de investir em ações onde o risco é maior.

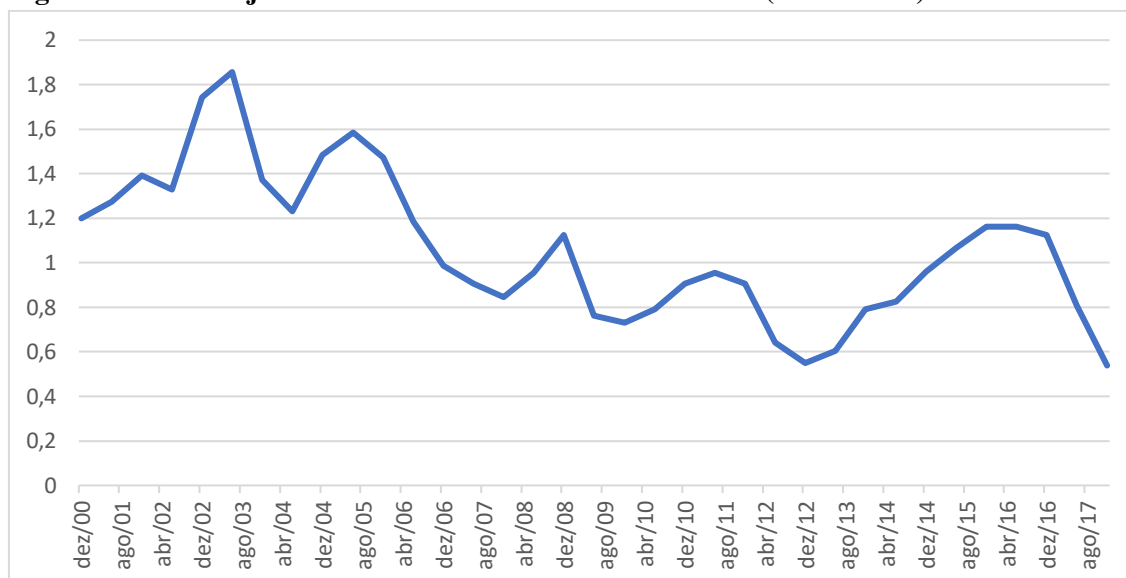
Por outro lado, quando está baixa, ela favorece o consumo, pois tomar dinheiro emprestado ou fazer financiamentos fica mais barato, já que os juros cobrados nestas operações ficam menores.

A política fiscal feita pelo Banco Central do Brasil, utiliza a taxa Selic como meio de controle da economia, da inflação, do dólar e dos custos a serem cobrados pelo crédito disponibilizado. A volatilidade da taxa de juros cobrada sobre os empréstimos realizados no mercado interbancário é reflexo direto da instabilidade macroeconômica do país.

O critério de remuneração da poupança era até 2012 de 6,17% ao ano mais variação da Taxa Referencial (TR), mas foi substituído pela variação da TR mais 70% da Selic, quando a taxa básica de juros chega a 8,5% ao ano ou menos. A mudança na remuneração da poupança deveria permitir que o governo baixasse os juros sem que os grandes investidores se sentissem estimulados a migrar para a poupança e deixassem de comprar títulos públicos. Também ampliou o alcance da política monetária, à medida em que os aplicadores se sentissem estimulados a guardar dinheiro na poupança quando o Banco Central aumentasse os juros básicos e a gastar recursos da poupança em momentos de queda da Selic. Porém, como se pode observar na Figura 8, este estímulo para baixar a taxa de juros apenas ocorreu em 2013.

Utilizou-se a taxa Selic de juros ano fornecida pelo Banco Central, medida através da média das taxas determinadas durante o ano pelo COPOM, seus valores são evidenciados no gráfico da Figura 8. Ressalta-se que na análise foi utilizada a taxa Selic deflacionada visto que a inflação também é uma das variáveis explicativas.

**Figura 8 - Taxa de juros base da economia brasileira – Selic (2001 - 2017)**



Fonte: Banco Central do Brasil – BACEN

## **Inflação**

Diversos autores evidenciam a inflação como variável chave de suas análises sobre o sector financeiro. De facto, pode-se verificar na história de diversos países, e em especial os países em desenvolvimento, como o controle da inflação tem sido um grande desafio para os Governos das economias globalizadas.

No Brasil as dificuldades no controle da inflação foram muitos, o maior problema económico do Brasil no século XX foi a denominada “hiperinflação”, como evidenciado no enquadramento histórico. Houve diversas trocas de moedas e medidas económicas, como controle de preços e salários para tentar contê-la. Mas, somente em 1994, quando o Plano Real (que implementou a atual moeda do Brasil) foi implantado, houve maior controle da mesma. O desenvolvimento de um país está associado a estabilidade económica e esta apenas é possível através do controle da inflação.

A taxa de inflação, divulgada pelo governo e outras instituições, é a média do aumento de preços de produtos e serviços, registrando-se o ritmo evolutivo de preços como medida síntese da inflação nacional. O índice utilizado nesta tese é composto pela média ponderada do Índice de Preços por Atacado (IPA) (60%), Índice de Preços ao Consumidor (IPC-FGV) (30%) e Índice Nacional de Preços da Construção Civil (INCC) (10%).

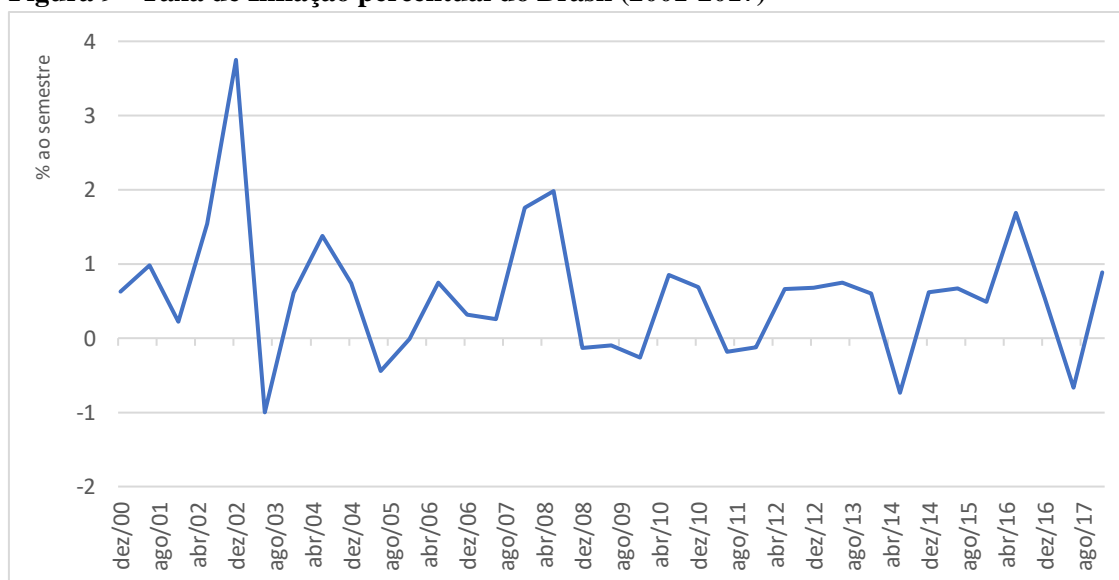
A relação da inflação com a taxa de juros (Selic) é preciso ser notada, pois, como já dito, o aumento da taxa de juros tende a diminuir inflação como pode-se observar



claramente no final do ano de 2009, onde se tem os dois únicos pontos de deflação e pode-se notar um acréscimo neste período da taxa de juros.

Na Figura 9 mostramos a inflação semestral do período analisado de 2001 a 2017. A inflação tem o seu pico em 2002 resultado de uma política de expansão económica brasileira, onde houve troca de governo e a taxa de juros foi reduzida de modo a impulsionar o consumo e, por sua vez, a inflação. No final de 2005 e começo de 2006 houve queda na inflação, precedendo o aumento da mesma nos anos subsequentes a crise internacional de 2008. Também pode-se notar uma aceleração na inflação após 2014, período que começou a recente crise brasileira.

**Figura 9 - Taxa de Inflação percentual do Brasil (2001-2017)**



Fonte: Instituto de Pesquisa Económica Aplicada - IPEA

### **Dívida pública**

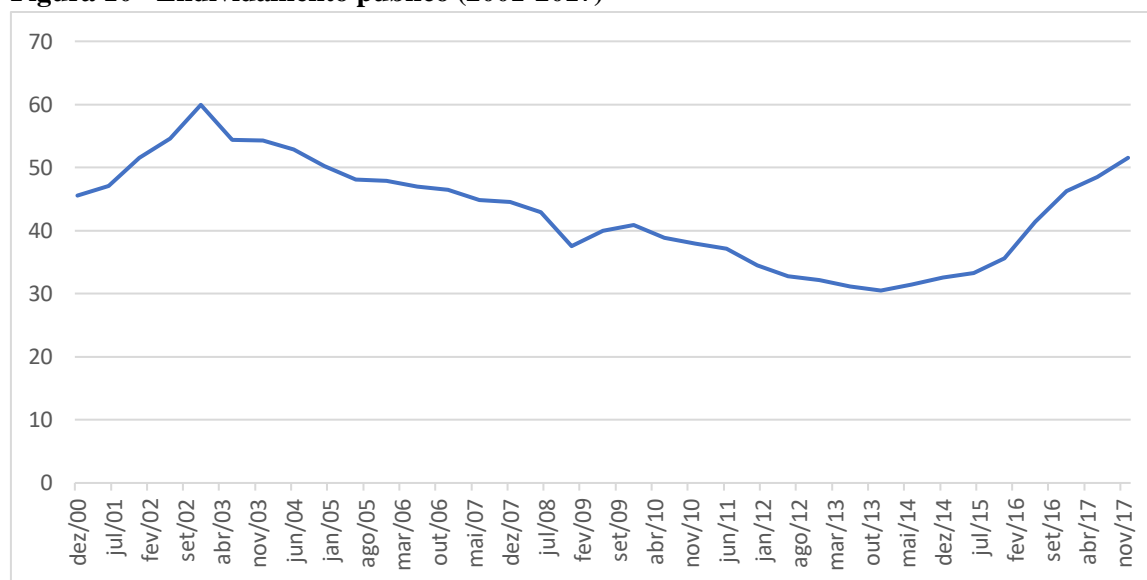
Endividamento público é a captação de recursos financeiros feita pelo estado junto a terceiros, de forma contratual e a encargos. O endividamento é uma das fontes de financiamento do Poder Público, ao lado da tributação e da emissão de moeda, sendo esta última somente possível pelo governo federal por força de lei. O estado contrata dívida para cobrir o défice fiscal, ou seja, quando a despesa realizada é maior que a receita arrecadada (excluídas as receitas provenientes de operações de crédito) ou para fazer investimentos.

A Figura 10 mostra a evolução do endividamento público brasileiro em percentual do PIB. Podemos observar que em 2002 este endividamento chegou a cerca de 60% do

PIB, tendo uma queda nos anos subsequentes. Vale ressaltar que a dívida externa brasileira com o FMI foi quitada em 2005. No entanto, após 2013 o endividamento público voltou a subir.

A Lei de Responsabilidade Fiscal também representou um avanço significativo no sector público, quanto ao controle do seu endividamento, o que permitiu que o país traçasse novos caminhos económicos. Tais mudanças proporcionaram ao Brasil um ambiente de inflação controlada, com um cenário macroeconómico relativamente estável e com perspectivas de crescimento económico alavancado pela elevação do consumo de bens e de serviços no Brasil (Afanasieff et al., 2002).

**Figura 10 - Endividamento público (2001-2017)**



Fonte: Instituto de Pesquisa Económica Aplicada - IPEA

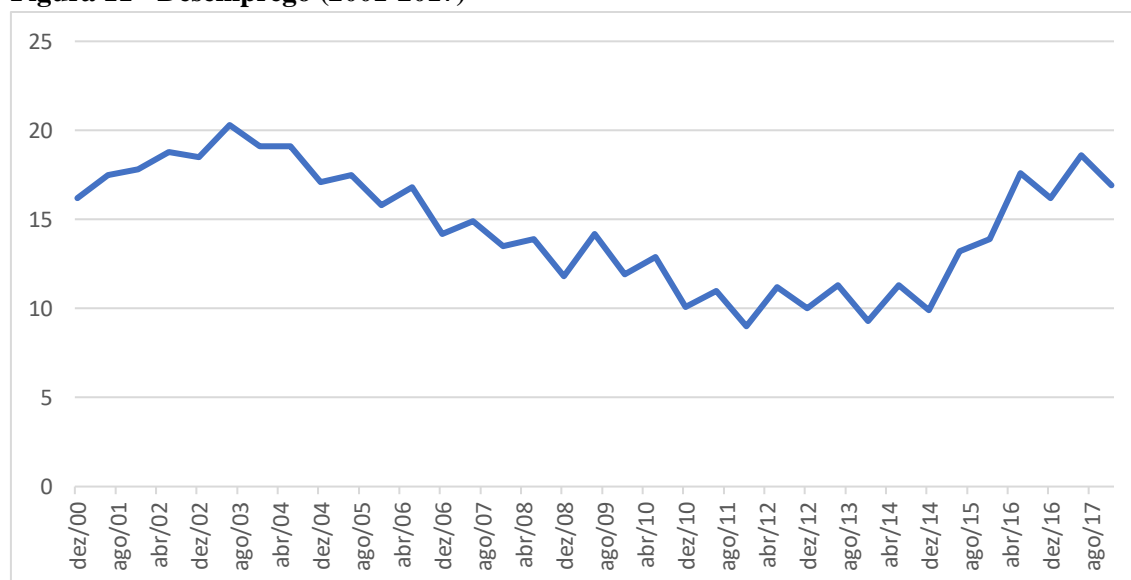
### **Desemprego**

O desemprego é um problema económico e está entre os mais graves problemas sociais, razão por que os governantes procuram monitorar constantemente a fim de combatê-lo rapidamente. É também uma das variáveis económicas mais difíceis em termos de obtenção de informações e indicadores precisos em países em desenvolvimento. No Brasil, os dados sobre o número de trabalhadores ocupados e as taxas de desocupação são especialmente problemáticos, em razão do elevado número de pessoas que actuam no mercado informal, sem carteira profissional. As estatísticas ainda são prejudicadas por outros problemas, como o número de pessoas trabalhando em tempo parcial e os que trabalham para si próprios (Gazeta do Povo, 2019).

Sobre o impacto do desemprego no sector bancário, Abreu e Mendes (2002), analisaram diversos países da Europa, onde a taxa de desemprego apresentou um relacionamento negativo e significativo com o desempenho dos bancos. Vale lembrar que o desemprego é uma questão pertinente em diversos países europeus, o que se assemelha também em países emergentes como o Brasil.

A Figura 11 mostra as altas taxas de desemprego no Brasil, com seu pico em 2002, chegando aos 20%, nos próximos dez anos tivemos um grande declive, chegando a 8% em 2012. E depois de 2013, quando começou a recente crise brasileira, pode-se observar um significativo aumento e retornando próximo aos 20% em 2017.

**Figura 11 - Desemprego (2001-2017)**



Fonte: Instituto de Pesquisa Económica Aplicada - IPEA

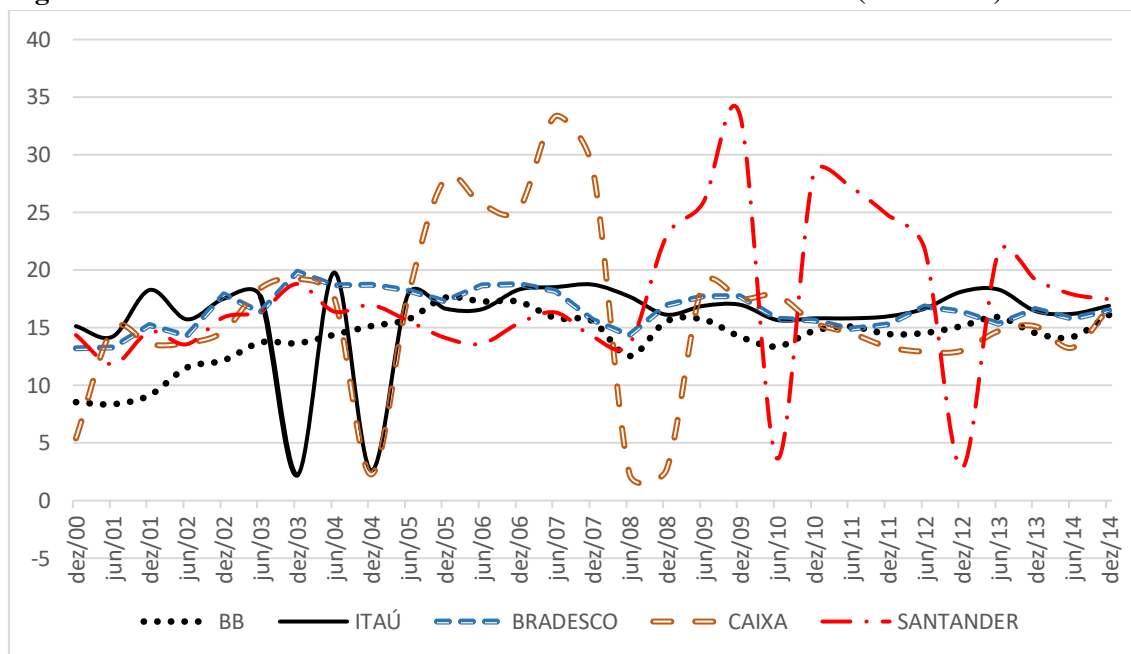
### **5.1.3. Variáveis idiossincráticas**

#### **Regulamentação (Ativo ponderado pelo risco)**

Essa variável merece atenção e é representada pela razão entre o património de referência de uma instituição financeira e o valor de activos ponderados pelo risco (RWA). A recomendação internacional é obter um património de referência mínimo de 8%, porém, considerando-se o colchão de conservação, passa para 10,5%. No Brasil, a alíquota mínima obrigatória atualmente é de 11%, mas quase todos os bancos operam com um índice por volta de 20%. A Figura 12 mostra o índice praticado para os cinco

maiores bancos brasileiros<sup>73</sup>. Isso acontece devido à gestão conservadora dos recursos e à concentração bancária. As instituições tendem a reduzir o crédito no mercado e a conter o efeito multiplicador da moeda além do regulado por lei.

**Figura 12 - Índices de Basileia dos cinco maiores bancos brasileiros (2001-2014)**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado pelo autor

Como dito anteriormente, entendemos que a regulamentação internacional é uma variável inerente ao sector determinada através de acordos onde os bancos não tem controle. Porém, o índice de Basileia utilizado nesta tese como variável de regulamentação representa uma variável idiossincrática, pois o banco tem controle sobre seus ativos ponderado por risco (RWA), apenas com a limitação mínima internacional.

### Número de agências

Cada agência representa um potencial de negócios para cada instituição, representando também uma estrutura de custos. Acredita-se que o número de agências é uma das desvantagens dos bancos públicos, pois a função de algumas agências visa o desenvolvimento local e não o lucro.

Recentemente, após a crise política e económica do Brasil, houve uma redução drástica no número de agências bancárias. A Figura 13 mostra o aumento das agências

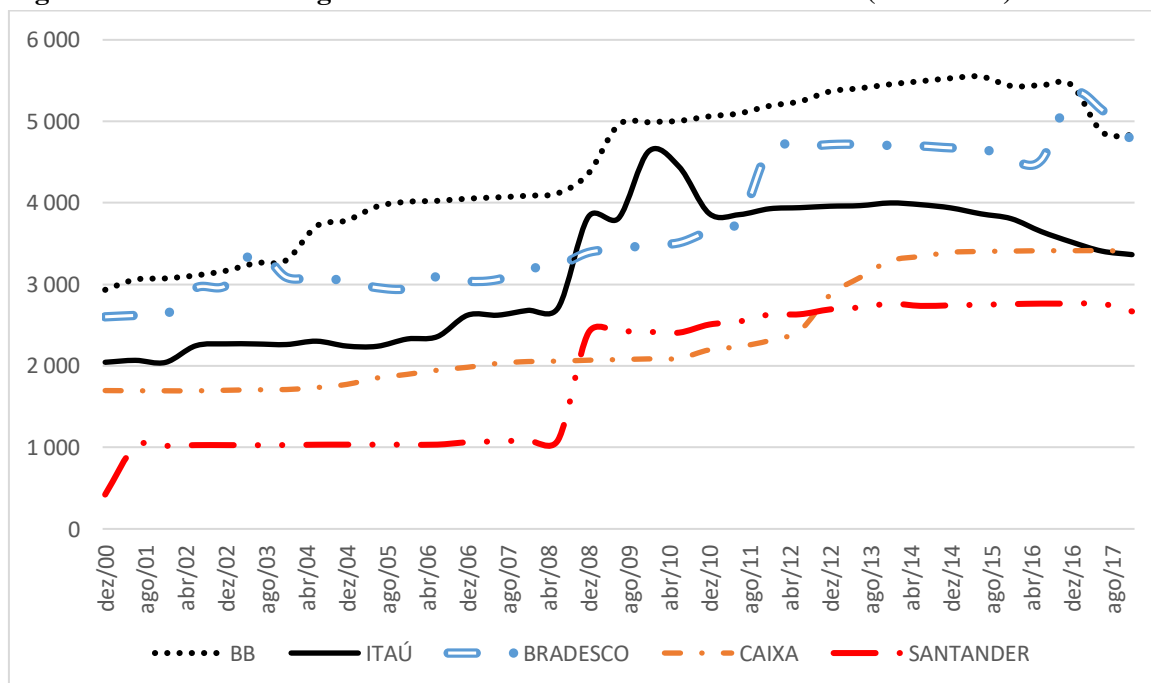
<sup>73</sup> Foram utilizados os cinco maiores bancos apenas para ilustrar o comportamento das variáveis (regulamentação, número de agências, comissões bancárias e custos de incumprimento). Estes bancos representam cerca de 70 % dos ativos.

após 2008 devido a fusões e aquisições por parte dos cinco maiores bancos comerciais brasileiros, e um declínio após 2015. Segundo a Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro (CONTRAF, 2017), mais de 700 agências foram fechadas. Apenas no Banco do Brasil, maior banco em activos, foram fechadas 379 agências.

A justificativa para o fechamento das agências foi a grande estrutura dos custos, necessidade de contenção de gastos e mudança do padrão do consumidor. Destaca-se também que o acesso a rede bancária pelos canais digitais (internet e telefone) aumentou e ganhou maior destaque.

Porém, há controvérsias sobre o impacto da redução do número de agências. Sindicatos e sociedade defendem que as novas tecnologias exigem uma readequação, sendo que o banco tem autonomia para tomar decisões administrativas. As justificativas para a reestruturação, porém, são reducionistas e imediatistas, e ainda é grande o número de clientes que mantém o costume de ir às agências bancárias, onde a qualidade do atendimento tende a piorar, além de que o Brasil ainda não dispõe de acesso à internet de qualidade que justifique uma reestruturação imediata.

**Figura 13 -Número de agência dos cinco maiores bancos brasileiros (2001-2014)**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado pelo autor

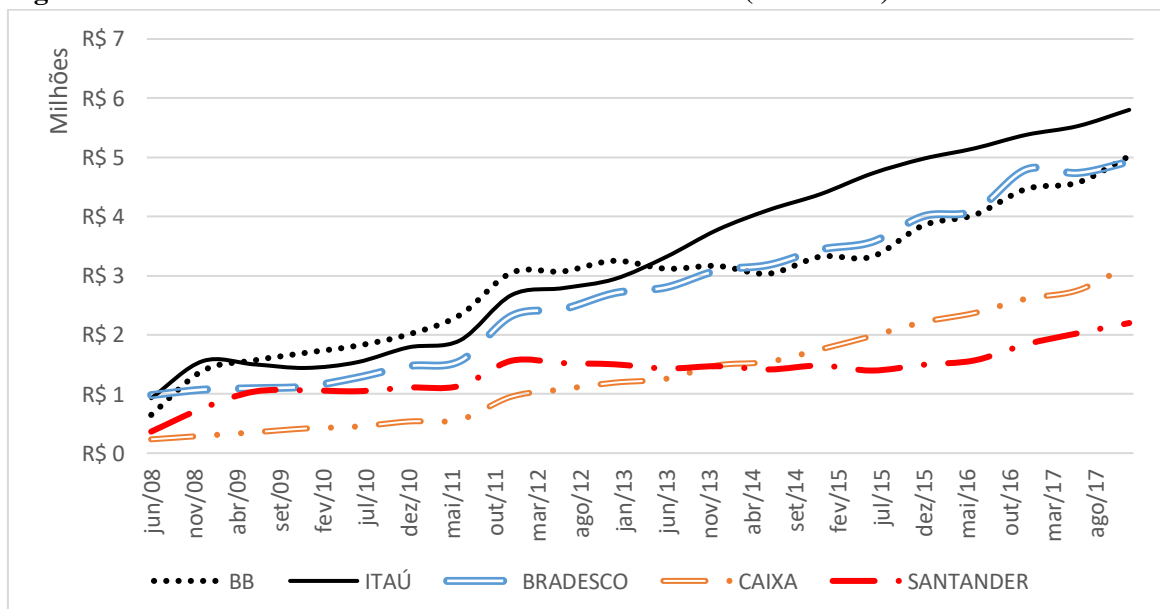
## Taxas e comissões bancárias

As comissões bancárias são taxas cobradas pelos bancos conforme a utilização de serviços ou operações feitas pelos seus clientes através de suas contas bancárias. No Brasil, segundo Infor Money (2017), os cinco maiores bancos tiveram uma receita de 27,3 bilhões de reais com comissões de contas corrente em 2017, com recorde para o Banco do Brasil com cerca de 7 bilhões de reais em comissões bancárias (apenas de conta corrente), sendo esta uma importante fonte de capital dos bancos brasileiros.

As comissões bancárias contribuem para a redução de riscos, pois são uma fonte de rendimento não derivado da intermediação financeira. Portanto, elas são usadas no mercado brasileiro para compensar riscos e alavancar o desempenho das agências. Ahamed (2017) atesta a tendência dos bancos dos países em desenvolvimento de compensar a má gestão de risco com receitas tarifárias ou venda de produtos não ligados a intermediação.

A Figura 14 mostra as receitas de comissões dos cinco maiores bancos brasileiros, desde 2008, quando estas informações começaram a ser divulgadas e exigidas pelo Banco Central, podemos observar claramente o aumento constante destas receitas para os cinco maiores bancos.

**Figura 14 - Receita de comissões dos cinco maiores bancos (2008-2017)**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado pelo autor

## **Custos de pessoal**

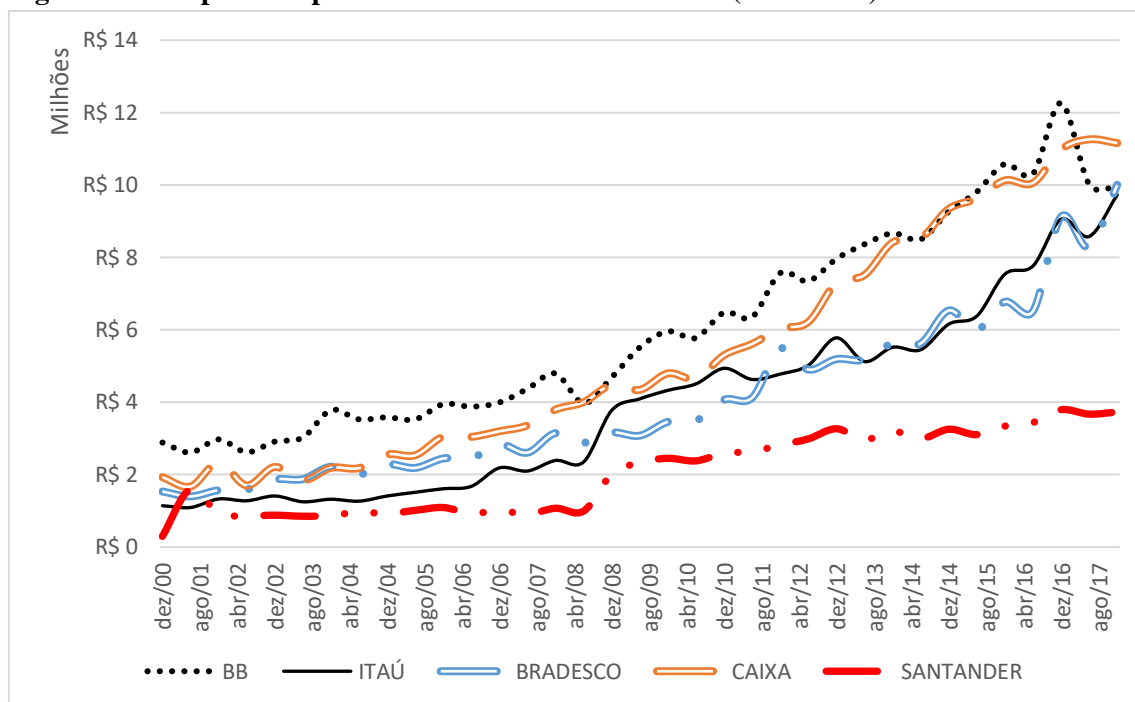
Um banco é sustentado pelos seus funcionários, por isso os custos e despesas com pessoal tendem a ser itens de grande relevância. Fica claro que os gastos com pessoal é um indicador importante na análise do demonstrativo de despesas e custos dos bancos e merece atenção especial na elaboração do orçamento, principalmente por ser uma empresa de serviços, onde grande parcela dos seus gastos é relacionada a força de trabalho.

Os gastos com pessoal consistem nos desembolsos da empresa relacionados a seus funcionários, incluindo: salários, encargos (taxas legais obrigatórias) e benefícios.

Os talentos da organização representam seu potencial, conhecimento, cultura e muitos outros activos intangíveis. Entendemos que uma empresa que aumenta seu número de trabalhadores, bem como suas despesas referentes a eles é uma empresa em expansão (Santos e Pinho, 2010). Logo, este índice mostra o crescimento dos bancos brasileiros, como fica evidente na Figura 15. Ao mesmo tempo, no mundo globalizado competitivo, os bancos possuem cada vez mais a necessidade de ter uma boa gestão de seus custos, pois esta é uma das grandes maneiras de competir com os concorrentes. Manter estes custos sob controle é essencial para o sucesso do banco. Positiva ou negativamente, os custos com pessoal são possíveis determinantes do desempenho dos bancos.

No gráfico da Figura 15 podemos observar a expansão de custos com pessoal nos anos investigados por esta tese. Também podemos identificar a queda dos mesmos em 2016, quando houve reestruturação dos bancos, impulsionados pela recente crise brasileira.

**Figura 15 - Despesas de pessoal dos cinco maiores bancos (2001-2017)**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado pelo autor

### **Incumprimento**

Segundo Barth (2004), a teoria justifica o incumprimento creditício com conceitos económicos, psicológicos e sociológicos. Países em desenvolvimento mostram maiores riscos de incumprimento. No Brasil podemos observar uma aceleração do mesmo nos últimos anos. O incumprimento, de acordo com o Banco Central do Brasil, é a “impossibilidade de completar uma transferência de fundos ou de valores mobiliários em conformidade com os termos acordados por razões que não são técnicas ou temporárias”. O risco de crédito possui três elementos principais: entre eles o incumprimento, a taxa de recuperação e o risco de mercado (Jorion, 2007).

Quando houve a reestruturação do sector bancário no período pós Plano Real, houve uma mudança de comportamento das instituições financeiras em relação ao crédito privado e o incumprimento. Em meados de 1995 houve aumento expressivo do consumo baseado em crédito fácil concedido a altas taxas de juros, porém em descompasso com o novo contexto económico. Estes factores favoreceram o crescimento do incumprimento de um consumidor com menores possibilidades de quitação de suas dívidas. Este aumento no incumprimento revelou, também, que os bancos não estavam preparados para realizarem análises de crédito eficientes (Cysne e Costa, 1996). Ahamed (2017) atenta,

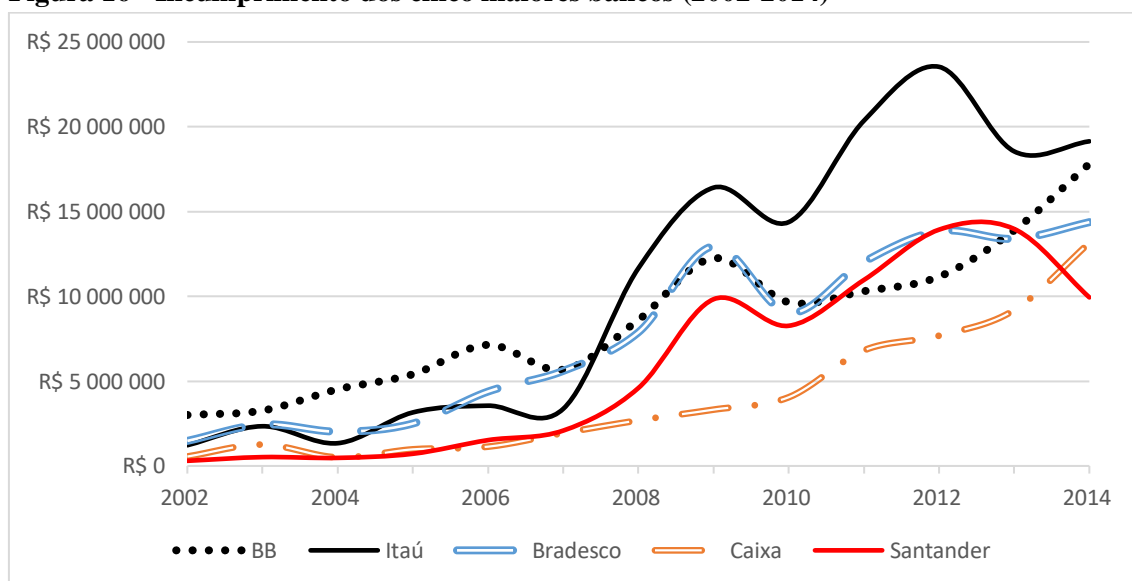


ainda atualmente, a ruim qualidade de crédito em países em desenvolvimento, especialmente os com grande presença de bancos públicos.

As retomadas de crescimento após períodos de recessão econômica no Brasil são historicamente caracterizadas pela súbita expansão do crédito para financiamento do consumo, principalmente. O descontrole no gerenciamento do volume de crédito, tanto pelos credores quanto pelos consumidores, propicia repetidamente o aumento do incumprimento, que acaba por ser agravado pela sucessão de períodos de desaceleração econômica (Martelanc e Ghani, 2010).

Dada a importância histórica e crescente do incumprimento no Brasil e dos indícios de maior incumprimento bancário em países em desenvolvimento, bem como a associação desta variável ao risco de crédito, decidimos incluí-lo na presente tese. A Figura 16 mostra o aumento do incumprimento dos cinco maiores bancos brasileiros.

**Figura 16 - Incumprimento dos cinco maiores bancos (2002-2014)**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaborado pelo autor

Os efeitos esperados para os modelos, inspirados na referida literatura, dos determinantes sistemáticos e idiossincráticos estão descritos na Tabela 8.

**Tabela 8 - Relações esperadas com o desempenho bancário**

Determinante	Coefficiente Esperado	Observação
<b>Sistemáticos</b>		

Crescimento económico	Positivo	A economia se expande junto com a expansão do sector financeiro. O relacionamento é considerado simultâneo e muitos artigos não podem determinar qual é o factor inicial. Mas no Brasil, o desenvolvimento do país sugere desenvolvimento financeiro.
Inflação	Incerto	A inflação, na maioria dos estudos, tende a aquecer a economia, aumentar o fluxo de dinheiro e aumentar os lucros dos bancos. No entanto, alguns autores defendem alguns limites (pontos extremos) onde isso não se aplica. A história do Brasil apresenta muitas questões sobre inflação e seus impactos.
Taxa de Juros	Positivo	Muitos artigos <sup>74</sup> apontam para altas taxas de juros como os principais indicadores de sucesso bancário no Brasil. No entanto, no mundo, a redução da taxa de juros influencia negativamente a remuneração das operações, porém aumenta o volume de negócios e influencia positivamente a remuneração.
Câmbio	Positivo ou neutro	A valorização do dólar atrai o capital estrangeiro que pode impulsionar os negócios dos bancos e aumentar seus lucros. No entanto, observando o mercado brasileiro, vemos que não há internacionalização dos bancos brasileiros suficiente para os mesmos serem influenciados pela taxa de câmbio.
Dívida Pública	Negativo	Os impactos das dívidas públicas aumentaram a instabilidade e a ineficiência dos bancos, gerando um menor desempenho.
Desemprego	Negativo	O desemprego afecta o rendimento disponível, desacelera a economia e diminui a procura por crédito.
<b>Idiossincráticos</b>		
Regulamentação bancária (Basileia)	Incerto	Apesar do benefício na gestão de risco, a regulamentação limita o efeito multiplicador da moeda, forçando uma gestão conservadora. Porém, como o Brasil é um país em desenvolvimento, poder-se-ia esperar que seja positivo <sup>75</sup> . No entanto, seu efeito é adverso na literatura
Número de agências	Negativo	Estruturas de agências tendem a ser caras, e a tendência dos últimos anos tem sido reduzi-las.

<sup>74</sup> Koyama e Nakane, 2002; Oliveira, Carvalho, 2007; Cagnin et al., 2013; Arestis et al., 2016.

<sup>75</sup> Levine et al. (2002) concluem que a regulamentação bancária é crucial para o desenvolvimento económico. Segundo Das et al. (2004) e Podpiera (2006), e segundo Djankov et al. (2007), a sustentabilidade do sistema financeiro, a conformidade com os padrões internacionais de boa regulamentação e supervisão está associada a sistemas bancários saudáveis, melhor protecção dos credores, aumento do crédito e maior acesso à informação pelo sector privado. No entanto, Demirgüç-Kunt et al. (2003) explicam o aumento do custo da intermediação financeira na aplicação da regulamentação. Barth et al. (2013) argumentam que os regulamentos que restringem a actividade bancária dificultam o desempenho (rentabilidade).

Rendimentos de comissões	Positivo	As comissões contribuem para a redução de riscos, pois são uma fonte de rendimento não derivada da intermediação financeira. Portanto, eles são usados no mercado brasileiro para compensar riscos e alavancar o desempenho dos bancos.
Custo de pessoal	Incerto	Os custos com pessoal representam parte do capital humano e dos talentos retidos pelos bancos, ao mesmo tempo em que representam um grande custo. Existem divergências quanto ao seu impacto no desempenho, assim como as agências, há uma tendência atual de reduzi-los.
Incumprimento	Incerto	O incumprimento diminui a rentabilidade das operações de intermediação, além de aumentar o risco dos bancos. Porém, este índice, segundo autores, é compensado por altas margens de intermediação bancária (NIM) <sup>76</sup> . Logo espera-se que este afete negativamente o ROA e ROE, e positivamente a NIM.

Fonte: Realizado pelo autor

#### 5.1.4. Resultados

Nesta secção apresentaremos os resultados das análises desta tese. Primeiramente fizemos os testes de autocorrelação, depois apresentamos os modelos dinâmicos para as variáveis ROA, ROE e NIM respectivamente.

A presença de autocorrelação foi identificada pelo teste Wooldridge e reforçada também pelo teste Arelano e Bond (AR), onde a hipótese nula é a inexistência de autocorrelação. Logo, decidiu-se utilizar os modelos dinâmicos ao invés dos estáticos, pois este possibilita a correção da autocorrelação através da inclusão da variável autorregressiva.

Este método é conhecido como GMM System, associado a Arellano e Bond (1991), Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998). Para a estimação do painel pelo estimador do Sistema GMM em dois estágios, a correção proposta por Windmeijer (2005) é utilizada na matriz de variância para tratar a heterocedasticidade e resultar em estimativas corrigidas dos erros padrão em amostras finitas.

Os modelos dinâmicos visam contribuir quanto as questões de correlações entre termos, uso de variáveis autorregressivas e variáveis endógenas. Segundo Baltagi (2008), muitas relações económicas são intrinsecamente dinâmicas, definidas a partir da interacção contínua dos mecanismos internos de ajuste. Essa proposição é válida analisando o processo de crescimento económico.

<sup>76</sup> Angbazo (1997) e Männasoo (2013).

Para realizar a análise do painel dinâmico em dois estágios, inicialmente são incluídas as variáveis sistemáticas e idiossincráticas do modelo base e o regressor de atraso (*lagged*), depois nos modelos subsequentes, o painel é ajustado e algumas variáveis são excluídas. As variáveis excluídas<sup>77</sup> não são significativas para o modelo, este procedimento evita sobrecarga e adiciona robustez.

Não houve inclusão de variáveis temporais de efeito-tempo (*dummy*), tendo em vista que os factores macroeconómicos são comuns a todas as instituições financeiras, impossibilitando sua utilização.

A Tabela 9, mostra os modelos do desempenho bancário para o ROA, medido pela Equação 10, considerando como endógena apenas a variável autorregressiva<sup>78</sup>.

**Tabela 9 - Modelos de desempenho bancário do retorno sobre os ativos**

VARIÁVEL	ROA			
Roa (-1)	<b>0.1862</b> (0.0706)***	<b>0.1819</b> (0.0642)***	<b>0.2057</b> (0.0469)***	<b>0.2059</b> (0.0469)***
Crescimento económico	0.0075 (0.0092)	0.0073 (0.0093)	0.0064 (0.0099)	0.0064 (0.0104)
Inflação	0.0016 (0.0014)	0.0015 (0.0011)	0.0009 (0.0008)	0.0009 (0.0007)
Selic	0.0024 (0.0039)	0.0012 (0.0040)	0.0000 (0.0026)	
Log Câmbio	0.0024 (0.0190)			
Dívida	-0.0003 (0.0005)	-0.0002 (0.0004)	0.0000 (0.0002)	0.0000 (0.0002)
Desemprego	0.0005 (0.0011)	0.0005 (0.0009)	0.0000 (0.0005)	0.0000 (0.0005)
Basileia	0.0024 (0.0103)	0.0026 (0.0108)		
Log Número de agências	-0.0019 (0.0067)	-0.0023 (0.0065)	0.0028 (0.0029)	0.0028 (0.0029)
Log Rendimento de comissões	<b>-0.0016</b> (0.0008)*	<b>-0.0016</b> (0.0009)*	<b>-0.0016</b> (0.0008)**	<b>-0.0016</b> (0.0008)**
Log Custo pessoal	-0.0020 (0.0043)	-0.0020 (0.0041)	-0.0001 (0.0027)	-0.0001 (0.0026)
Log incumprimento	-0.0006 (0.0011)	-0.0003 (0.0010)	-0.0007 (0.0009)	-0.0007 (0.0008)
Número de observações	1506	1506	1779	1779

<sup>77</sup> Apresentamos apenas os modelos em que se excluíram as variáveis que apresentavam um p-value mais elevado, e por motivos de parcimónia não se apresentou todos os modelos uma vez que não alteravam os resultados.

<sup>78</sup> Após verificação de endogeneidade utilizando teste Wooldridge.

Instrumentos	55	55	67	67
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR (2)	[0.2530]	[0.2616]	[0.1502]	[0.1484]
Sargan	[0.3594]	[0.3128]	[0.3069]	[0.3396]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROA	ROA	ROA	ROA

Nota: Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário para ROA, definidos pela Equação  $Y_{it} = \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{selic}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{dívida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \varepsilon_{it}$ . Usamos erros robustos para tratar a heterocedasticidade dos modelos. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Os bancos brasileiros são donos de grande estrutura física e costumam ter inúmeras operações de longo prazo, o que faz com que o passado dos mesmos seja um grande determinante do futuro, mostrando a importância de obter resultados positivos constantes e uma gestão equilibrada e sustentável.

As variáveis sistemáticas como crescimento económico, inflação, juros, taxa de câmbio, desemprego e dívida pública não são significativas. Era esperado que algumas dessas variáveis apresentassem coeficientes positivos. Este factor enfraquece a hipótese de que factores sistemáticos (macroeconómicos) têm grande influência no desempenho bancário determinado pelo ROA.

A maioria dos estudos mostrou relação positiva entre inflação, crescimento do PIB e desempenho bancário (Abreu e Mendes, 2002; Ghazali, 2008; Molyneux e Thornton, 1992; Demirgüç-Kunt e Huizinga, 2001; Demirgüç-Kunt et al. 2003; Flamini et al., 2009; Gyamerah e Amoah, 2015; Petria et al., 2015; Martinho et al., 2017). Porém, no que se refere ao ROA, esta tese corrobora com os estudos de Naceur (2003) e Kiganda (2014) apresentados na revisão de literatura, que não encontraram significância nestas variáveis.

Ao mesmo tempo, das variáveis idiossincráticas ligadas à gestão interna dos bancos, apenas a receita de comissões teve seu coeficiente significativo, porém diferente do esperado, mostrando o efeito fuga da receita de comissões. Isto é, as comissões geram receitas imediatas, porém comprometem o desempenho medido por ROA. Ahamed (2017), alertou para a deterioração da carteira de crédito dos bancos (especialmente os públicos) quando estes buscam rendimentos provenientes de actividades não ligadas aos juros (NII). Nossos dados sugerem concordância como a afirmação de Ahamed (2017)

que os bancos, tendem a compensar os ganhos destas actividades NII deteriorando suas actividades de intermediação financeira, prejudicando assim o desempenho.

O custo de pessoal não apresentou significância, isto é, os gastos com capital humano não fortaleceram o desempenho dos bancos brasileiros medidos por ROA. Sempre há diversas discussões ao redor da remuneração dos bancários. Todos os anos no Brasil, há diversas negociações coletivas acerca do aumento salarial. Entendemos que esta variável não foi expressiva, pois não há valorização suficiente do capital humano por parte dos bancos brasileiros. No ano de 2018, houve reajuste de 5% nos salários da categoria bancária representando um acréscimo anual de cerca de 2,5 bilhões de reais na economia, segundo dados do Sindicato dos Bancários (2018). Somando o reajuste nos salários, vales e a Participação nos Lucros, o impacto da campanha salarial dos bancários 2018 foi de quase  $10^{79}$  bilhões de reais. Embora os aumentos pareçam expressivos, eles apenas correspondem a um aumento real de cerca de 1% (em razão da inflação) e correspondem pouco do lucro dos bancos. Vale ressaltar também os problemas de estrutura salarial, onde os executivos chegam a ganhar mais de 800 vezes<sup>80</sup> o salário base de um bancário (Sindicato do Bancários, 2018). Essa política de remuneração poderia ser revista para mostrar a valorização do capital humano, bem como possível impulsionadora do desempenho.

O incumprimento e número de agências não foram determinantes do ROA. Isto se deve a margem de intermediação bancária. Sabemos que a NIM engloba os custos operacionais e riscos de crédito, repassando os custos<sup>81</sup> para os clientes através de taxas de juros e margens de intermediação (NIM) mais elevadas. Portanto, os custos de incumprimento e de estrutura física não afectam o desempenho do banco medido pelo Retorno sobre activos.

A regulamentação bancária não foi um determinante do desempenho ROA. Ao contrário do esperado e indicado pelos estudos de Saunders e Schumacher (2000), Mamatzakis e Remoundos (2003), Abreu e Mendes (2002) e Männasoo (2013), apresentados na revisão de literatura. Embora não houve significância desta variável sobre o ROA, sabemos que os benefícios da regulamentação são maiores que apenas o aumento do desempenho. Barth et al. (2004), por exemplo, mostram que a

---

<sup>79</sup>  $10^{12}$

<sup>80</sup> Os dados são da pesquisa de Remuneração Total feita pela consultoria Mercer (1998) em 130 países. O executivo do Itaú recebeu 832 vezes mais que um escriturário do Itaú no mesmo ano. Os do Santander 765 vezes, e do Bradesco 491 vezes.

<sup>81</sup> Angbazo (1997) e Männasoo (2013).

regulamentação promove a divulgação de informações e facilita o monitoramento do sector privado dos bancos demonstrando transparência nas operações e aumento de confiança do investidor.

Em suma, os modelos da Tabela 9 mostram que a variável autorregressiva do ROA passado se mostrou grande determinante do modelo. O factor idiossincrático que tem influência significativa no ROA é a receita de comissões e os factores sistemáticos não apresentam influência significativa no ROA.

A Tabela 10 mostra os modelos do desempenho bancário para o ROE, medido pela Equação 10, considerando como endógena apenas a variável autorregressiva<sup>82</sup>.

**Tabela 10 - Modelos de desempenho bancário do retorno sobre os património**

VARIÁVEL	ROE				
Roe (-1)	0.2514 (0.0595)***	0.2470 (0.0506)***	0.2450 (0.0472)***	0.2403 (0.0471)***	0.2364 (0.0452)***
Crescimento económico	<b>0.0752</b> <b>(0.0356)**</b>	<b>0.0789</b> <b>(0.0334)**</b>	<b>0.0843</b> <b>(0.0323)***</b>	<b>0.0845</b> <b>(0.0329)**</b>	<b>0.0806</b> <b>(0.0335)**</b>
Inflação	<b>0.0069</b> <b>(0.0080)</b>	<b>0.0080</b> <b>(0.0046)*</b>	<b>0.0075</b> <b>(0.0047)</b>	<b>0.0085</b> <b>(0.0049)*</b>	<b>0.0075</b> <b>(0.0041)*</b>
Selic	0.0077 (0.0174)	0.0101 (0.0141)	0.0079 (0.0148)		
Log Câmbio	0.0570 (0.1433)	0.0404 (0.0635)			
Dívida	-0.0006 (0.0027)	-0.0011 (0.0012)	-0.0008 (0.0011)	-0.0004 (0.0013)	
Desemprego	-0.0013 (0.0087)				
Basileia	-0.0360 (0.0512)	-0.0345 (0.0466)	-0.0213 (0.0395)	-0.0193 (0.0458)	-0.0200 (0.0466)
Log Número de agências	<b>0.1094</b> <b>(0.0551)**</b>	<b>0.1094</b> <b>(0.0502)**</b>	<b>0.1065</b> <b>(0.0486)**</b>	<b>0.1081</b> <b>(0.0465)**</b>	<b>0.1066</b> <b>(0.0432)**</b>
Log Rendimentos de comissões	<b>-0.0093</b> <b>(0.0041)**</b>	<b>-0.0094</b> <b>(0.0038)**</b>	<b>-0.0102</b> <b>(0.0037)***</b>	<b>-0.0091</b> <b>(0.0038)**</b>	<b>-0.0082</b> <b>(0.0035)**</b>
Log Custo pessoal	-0.0333 (0.0432)	-0.0327 (0.0381)	-0.0331 (0.0403)	-0.0411 (0.0394)	-0.0389 (0.0400)
Log incumprimento	-0.0086 (0.0083)	-0.0081 (0.0059)	-0.0068 (0.0062)	-0.0070 (0.0065)	-0.0075 (0.0064)
Número de observações	1496	1496	1496	1496	1496
Instrumentos	55	55	55	55	55
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR (2)	[0.1979]	[0.1991]	[0.2133]	[0.2238]	[0.2243]
Sargan	[0.4298]	[0.4745]	[0.4546]	[0.4020]	[0.4303]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROE	ROE	ROE	ROE	ROE

<sup>82</sup> Após verificação de endogeneidade utilizando teste Wooldridge.

Nota: Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário para ROE, definidos pela Equação  $Y_{it} = \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{selic}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{dívida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agência}_{it} + \beta_9 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \varepsilon_{it}$ . Usamos erros robustos para tratar a heterocedasticidade dos modelos. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Olhando para os resultados que são significativos na Tabela 10, confirmo que há maior sensibilidade macroeconômica do ROE do que do ROA.

As variáveis sistemáticas como crescimento econômico e inflação foram positivamente significativas. Reforçando a ideia de desenvolvimento endógeno em cadeia do sector bancário (Boyd e Smith, 1996), onde à medida que o mercado se desenvolve, há uma diminuição de custos para as instituições financeiras, o que causa um aumento de desempenho. E corroborando com os estudos de Almeida e Divino (2015) apresentados na revisão de literatura, onde houve efeitos positivos do PIB no desempenho dos bancos brasileiros.

A taxa de juros, taxa de câmbio, desemprego e dívida pública não foram significativas. Esperava-se coeficientes significativos e positivos para a taxa de juros e negativos para o desemprego e dívida pública. Porém, era esperado que o câmbio pudesse não apresentar significância, como no estudo de Kiganda (2014). Além disso, notamos que não há internacionalização dos bancos brasileiros suficiente para os mesmos não serem influenciados pela taxa de câmbio, o que se comprovou nestes modelos.

Quanto às variáveis idiossincráticas, ligadas à gestão interna dos bancos, a receita de comissões e o número de agência tiveram significância em seus coeficientes. No entanto, olhando para os resultados significativos, confirmo que ambos apresentaram coeficientes diferentes do esperado. Os modelos para o ROE, da Tabela 10, reforçam o efeito fuga da receita de comissões observado também em relação ao ROA.

O número de agências mostra ser determinante para o ROE, cada agência representa um potencial de negócios o que é reforçado nestes modelos. Esse resultado não está de acordo com a tendência atual de redução de custos e agências nos bancos do Brasil. Porém, esta tendência a redução do número de agências não está ligada apenas ao resultado, mas também a mudança de perfil dos clientes, que passaram nos últimos anos a utilizar mais os canais virtuais de atendimento.

O custo de pessoal não apresentou significância. Reforçando a necessidade de revisão da política de remuneração bancária brasileira e valorização do capital humano. O incumprimento não foi determinante do ROE. Olhando para a não significância dos



custos de pessoal e incumprimento, confirmo novamente que os custos são inseridos na NIM e repassados para os clientes, pois estes não representam nenhum impacto no desempenho medido pelo ROA e ROE.

A regulamentação bancária não foi um determinante do desempenho ROE, assim como verificado também para o ROA. Ao contrário do esperado e indicado pelos estudos apresentados anteriormente.

Em suma, os modelos da Tabela 10 mostram que a variável autorregressiva do ROE passado se mostrou uma grande determinante do modelo. Os factores idiossincráticos que têm influência no ROE são receita de comissões e número de agências, e os factores sistemáticos que têm influência no ROE são o crescimento económico e a inflação.

A Tabela 11, mostra os modelos do desempenho bancário da NIM, medido pela Equação 10, considerando como endógena apenas a variável autorregressiva<sup>83</sup>.

**Tabela 11 - Modelos do desempenho bancário sobre a margem de intermediação**

VARIÁVEL	NIM			
NIM (-1)	<b>0.1760</b> (0.0569)***	<b>0.1855</b> (0.0539)***	<b>0.1945</b> (0.0537)***	<b>0.2019</b> (0.0538)***
Crescimento económico	<b>0.0425</b> (0.0118)***	<b>0.0434</b> (0.0123)***	<b>0.0433</b> (0.0127)***	<b>0.0431</b> (0.0135)***
Inflação	<b>0.0038</b> (0.0015)**	<b>0.0039</b> (0.0015)**	<b>0.0041</b> (0.0015)***	<b>0.0032</b> (0.0016)**
Selic	0.0049 (0.0041)	0.0053 (0.0042)	0.0063 (0.0038)*	
Log Câmbio	-0.0408 (0.0214)*	-0.0479 (0.0218)**	-0.0507 (0.0216)**	-0.0369 (0.0219)*
Dívida	<b>-0.0011</b> (0.0005)*	<b>-0.0012</b> (0.0005)**	<b>-0.0012</b> (0.0004)***	<b>-0.0007</b> (0.0003)**
Desemprego	<b>0.0035</b> (0.0015)**	<b>0.0041</b> (0.0013)***	<b>0.0041</b> (0.0013)***	<b>0.0031</b> (0.0012)**
Basileia	0.0235 (0.0208)	0.0241 (0.0247)	0.0239 (0.0234)	0.0263 (0.0246)
Log Número de agências	0.0087 (0.0098)			
Log Rendimentos de comissões	<b>-0.0020</b> (0.0009)**	<b>-0.0018</b> (0.0008)**	<b>-0.0021</b> (0.0009)**	<b>-0.0019</b> (0.0009)**
Log Custo pessoal	-0.0089 (0.0085)	-0.0034 (0.0042)		
Log incumprimento	0.0025 (0.0016)	0.0025 (0.0014)*	0.0021 (0.0012)*	0.0016 (0.0011)
Número de observações	1513	1513	1513	1513
Instrumentos	55	55	55	55

<sup>83</sup> Após verificação de endogeneidade utilizando teste Wooldridge.

AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR (2)	[0.7919]	[0.6806]	[0.6131]	[0.4267]
Sargan	[0.5591]	[0.5885]	[0.5206]	[0.4654]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	NIM	NIM	NIM	NIM

Nota: Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário para NIM, definidos pela Equação  $Y_{it} = \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{selic}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{dívida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \varepsilon_{it}$ . Usamos erros robustos para tratar a heterocedasticidade dos modelos. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

As variáveis sistemáticas como crescimento económico e inflação foram positivamente significativas. Reforçando a ideia de desenvolvimento endógeno em cadeia do sector bancário (Boyd e Smith, 1996)<sup>84</sup>, os estudos sobre o Brasil de Almeida e Divino (2015) e Afanasieff et al. (2002) apresentados na revisão de literatura.

O câmbio não corroborou com o esperado, mostrando um coeficiente negativo. Esperava-se que o aumento do dólar atraísse o capital estrangeiro para aplicações em moedas mais fracas, de maior risco, porém com taxas de rentabilidade elevadas. Porém, nossos resultados mostraram que o aumento do valor do dólar diminuiu as margens de intermediação. Desta forma podemos observar que a desvalorização do real diminui as margens de intermediação, demonstrando como a valorização da moeda nacional poderia impulsionar o desempenho bancário.

A dívida pública correspondeu como esperado, mostrando um coeficiente negativo. Reforçamos o argumento de bancos preguiçosos (*lazy-bank*) de Hauner (2009), onde sistemas financeiros tornam-se menos eficientes com menores NIM, nos países em que funcionam défices fiscais substanciais. Os bancos brasileiros, como podemos observar na gestão dos índices de Basileia, deixam de utilizar os seus recursos para intermediação bancária, praticando taxas de regulamentação muito acima do exigido por lei. Estes recursos são aplicados muitas vezes em títulos de juros do Governo. Podemos verificar nesta tese o posicionamento preguiçoso dos bancos. A dívida pública tende a diminuir o desempenho dos bancos, pois além de os tornar preguiçosos traz instabilidade fiscal e muitas vezes, em países em desenvolvimento como o Brasil, aumenta a carga tributária para compensar os défices fiscais.

<sup>84</sup> Também foi encontrada esta relação nos estudos de Abreu e Mendes, 2002; Ghazali, 2008; Molyneux e Thornton, 1992; Demirgüç-Kunt e Huizinga, 2001; Demirgüç-Kunt et al., 2003; Flamini et al., 2009; Gyamerah e Amoah, 2015; Petria et al., 2015; Martinho et al., 2017.

Olhando para os resultados podemos ver que o desemprego mostra significância positiva, contrariando o esperado. Porém pode ser explicado pois o aumento no desemprego nacional gera maior risco de incumprimento e, para o banco se proteger, ele transfere estes custos ao cliente através da margem de intermediação.

O índice de Basileia, referente à regulamentação não demonstra significância, como também foi constatado para ROA e ROE. Logo, não a impacto da regulamentação no desempenho bancário brasileiro.

A receita de comissões bancárias teve seu coeficiente diferente do esperado. A cobrança de comissões intimidou as transações financeiras. Ela permite ao banco reduzir suas necessidades de intermediação uma vez que as receitas tarifárias as compensam, além da vantagem de não exposição ao risco, porém, embora vantajoso a curto prazo, este aumento de comissões, segundo os resultados desta tese, prejudicam o desempenho bancário, tanto para o ROA, ROE e NIM, devido ao efeito fuga.

Os modelos da Tabela 11 mostram que o incumprimento gera o aumento das margens de intermediação bancária (NIM), corroborando com Martelanc e Ghani (2010), que acrescentam que este descontrole no gerenciamento do volume de crédito, tanto pelos credores quanto pelos consumidores, propicia, além do incumprimento, sucessões de períodos de desaceleração económica. O que nos leva a ressaltar a importância da qualidade do crédito na gestão bancária e no desenvolvimento económico dos países.

Segundo Klein (1971) e Ho e Saunders (1981) e suas teorias apresentadas na revisão de literatura, a actividade bancária desenvolve-se em um mercado caracterizado pela presença de concorrência imperfeita e tem o poder de monopólio na taxa de intermediação, comportando-se como formadora de preços. Quando há incertezas no mercado, aumento do desemprego e incumprimento, por exemplo, os bancos rapidamente os repassam para seus preços (margens de intermediação). Na Tabela 11, fica claro que o incumprimento afecta positivamente a NIM, pois seus custos não tiveram impacto no desempenho, o que leva os bancos a gerirem de forma menos eficiente a gestão de crédito, pois não são os mesmos que arcam com seus custos, e sim os clientes. Da mesma forma, Naceur (2003) utilizou variáveis de despesas gerais e constatou que essas eram atribuídas aos depositantes e credores<sup>85</sup>, isto é, impactavam o número de depósitos e empréstimos, mas não directamente o lucro.

---

<sup>85</sup> Angbazo (1997) e Männasoo (2013) também alertam para esta transferência de custos do incumprimento para os clientes.

Em suma, os modelos da Tabela 11 mostram que a variável autorregressiva da NIM passada se mostrou grande determinante do modelo. E os factores idiossincráticos que têm influência na NIM são: receita de comissões e incumprimento e todos os factores sistemáticos (macroeconómicos) têm influência na NIM, com exceção da taxa de juros Selic.

É possível observar que os determinantes afectam o ROA, o ROE e a NIM de maneira diferente. Há maior sensibilidade macroeconómica da NIM, do que de ROA e ROE. Além disso, pode-se detectar que vários coeficientes discordam do que é indicado na literatura para o Brasil. Logo, esta análise se fez necessária, pois seus resultados demonstraram muitas particularidades antes não exploradas.

Vale ressaltar nestes resultados que a Selic contraria todo o esperado para todas as medidas de desempenho. A taxa de juros para Molyneux e Thornton (1992) e Saeed (2014) impactou positivamente o desempenho. No Brasil e na América Latina, com Oreiro et al. (2006) e Gelos (2009), a taxa de juros é um importante componente da NIM. Oliveira e Carvalho (2007) afirmam que o principal factor a determinar a NIM no Brasil é a alta taxa básica de juros (Selic) praticada. Ao contrário do apresentado na revisão de literatura, podemos observar nestes modelos que a taxa Selic nos anos de 2001 a 2017 não foi um determinante da NIM bancária brasileira.

Embora seja uma referência para as operações bancárias, a Selic não é utilizada para empréstimos e financiamentos na ponta final (pessoas físicas e empresas). Os bancos captam dinheiro emprestado pela taxa de juros Selic, porém ao emprestar para seus clientes, a taxa de juros bancários é maior. Isto ocorre porque os bancos adicionam seu lucro, custos operacionais e riscos. Desta forma, a gestão das margens dos bancos, bem como seu desempenho, não foi afectada significativamente pela Selic, pois esta afecta apenas a captação de recursos, não afectando a NIM. Isto é, os benefícios da Selic em baixa são usufruídos pelos bancos, mas não repassados aos clientes. Segundo Dieese<sup>86</sup> (2017), os cinco principais bancos tiveram queda de quase 24% nas despesas de captação em 2017. E essa é a principal despesa das instituições financeiras, por influência da redução da taxa Selic que, em termos nominais, representou 92 bilhões de reais.

As três hipóteses iniciais foram: (1) As variáveis sistemáticas macroeconómicas afectam o desempenho. (2) As variáveis idiossincráticas internas afectam o desempenho. (3) A regulamentação bancária afecta o desempenho.

---

<sup>86</sup> Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconómicos.

Verificamos a confirmação parcial da primeira hipótese sobre o impacto das variáveis macroeconómicas. Os factores sistemáticos não apresentam influência significativa no ROA. No ROE apenas o crescimento económico e a inflação e na NIM o crescimento económico, inflação, câmbio, endividamento público e desemprego afectam o desempenho, mostrando maior sensibilidade macroeconómica da NIM.

A segunda hipótese também foi confirmada parcialmente, a variável receita de comissões foi significativa para o ROA, ROE e NIM. E para o ROE também o factor idiossincrático número de agências e para a NIM o incumprimento.

A terceira hipótese não foi confirmada. A regulamentação bancária não afectou o desempenho medido pelo ROA, ROE e NIM. A padronização internacional realizada através da regulamentação bancária no mundo, segundo Santos (2015), tornou possível comparar o gerenciamento de capital entre os países, bem como análises como esta tese. Também, otimizou a estrutura de capital, segundo Goes et al. (2016) e aumentou a solidez dos bancos, segundo Almeida et al. (2012). Porém, no que se refere ao desempenho, a regulamentação bancária não se mostrou significativa para o sector nesta tese, contrariando o encontrado anteriormente por Sayed et al. (2013).

No Brasil, a gestão conservadora dos activos, e da contenção do efeito multiplicador da moeda refreiam os resultados bancários. Como vimos na Figura 12, o índice de Basileia no Brasil é praticado acima do exigido internacionalmente, o que ocasiona uma restrição de crédito existente. Não há uma busca pela maximização do uso dos recursos, como a teoria da intermediação bancária sugere (Ho e Saunders, 1981). A falta da busca de maximização dos recursos se reflete no desempenho bancário. Essa variável não se mostrou significativa, pois sua gestão não é utilizada como um meio de impulsionar ou refrear o desempenho do sector.

Embora ressaltemos a importância e relevância da regulamentação para o sistema bancário internacional nesta tese sobre os bancos brasileiros, não podemos observar significância desta variável para o desempenho. Sabemos, segundo a literatura, que a regulamentação beneficia os países superavitários e isto fica comprovado por esta tese, pois a regulamentação bancária no Brasil não se mostrou determinante do desempenho.

## 5.2. Efeito da propriedade

Nesta secção, procuramos aferir o impacto das estruturas de propriedade no desempenho bancário. Temos três estruturas de propriedade: bancos públicos, bancos nacionais privados<sup>87</sup> ou domésticos e por fim, bancos estrangeiros. As medidas de desempenho, assim como na secção anterior, são NIM, ROA e ROE.

Esta subsecção está dividida em quatro partes, na primeira demonstramos o modelo, na segunda exploramos as variáveis que o compõem e na terceira apresentamos os resultados dos modelos e suas interpretações. A conclusão é apresentada no capítulo seis, juntamente com as conclusões da secção anterior, possibilitando um entendimento aprofundado e consistente sobre o desempenho bancário brasileiro.

### 5.2.1. Modelo

Para aplicar a primeira análise exploratória dos dados em painel, determinamos a regressão do modelo descrito na Equação 11.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

As variáveis dependentes são: NIM, ROA ou ROE,  $D_{it}$  são as variáveis *dummy* que representam o status de propriedade. Temos duas variáveis *dummy* para três categorias de propriedade, a saber: ( $D_{pit}$ ) 1 sobre os bancos públicos, e 0 caso contrário, e ( $D_{fit}$ ) 1 sobre os bancos estrangeiros, e 0 caso contrário. Bancos privados nacionais são tratados como cenário base. E  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

Porém, detetou-se autocorrelação entre as variáveis da Equação 11 através do teste Wooldridge. Então, optou-se por continuar as análises através dos modelos dinâmicos, utilizando a Equação 12, com a inclusão da variável autorregressiva. O teste Arellano e Bond corroborou a autocorrelação de primeira ordem, reforçando a necessidade de painéis dinâmicos. Os modelos GMM para a análise da propriedade foram utilizados nos estudos de Lin e Zhang (2009) e Beck et al. (2005).

$$Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

---

<sup>87</sup> Na amostra existe um banco cooperativo que foi incluído na categoria de bancos privados.

Onde NIM, ROA ou ROE é a variável dependente,  $Y_{i,t-1}$  a variável autorregressiva de NIM, ROA e ROE,  $D_{it}$  são as variáveis *dummy* que representa o status de propriedade. Temos duas variáveis *dummy* para três categorias de propriedade, a saber: ( $D_{pit}$ ) 1 sobre os bancos públicos, e 0 caso contrário, e ( $D_{fit}$ ) 1 sobre os bancos estrangeiros, e 0 caso contrário. Bancos privados nacionais são tratados como cenário base. E  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

Para justificar a inclusão da variável crise, fizemos uma comparação pareada (*pair wise*) para verificar as diferenças de propriedade antes e depois da crise. Onde chegamos a Equação 13 que mantém as *dummy* de propriedade e inclui a *dummy* de crise.

$$Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 D_{cit} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

Como variáveis dependentes temos: NIM, ROA e ROE. Adicionamos a variável autorregressiva ( $Y_{i,t-1}$ ).  $D_{it}$  são as variáveis *dummy* da propriedade. Temos duas variáveis *dummy* para três categorias de propriedade, ( $D_{pit}$ ) 1 sobre os bancos públicos, e 0 caso contrário, e ( $D_{fit}$ ) 1 sobre os bancos estrangeiros, e 0 caso contrário. Bancos privados nacionais são tratados como cenário base. E a variável  $D_{cit}$  para a crise de 2008, assumindo 0 para anos antes das crises (2001 a 2007), e 1 para os anos após a crise (porque acreditamos nos efeitos permanentes da crise – 2008 a 2017) e por fim,  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

Para explorar a análise de dados em painel com variáveis de controle, utilizou-se a regressão estimada no modelo descrito na Equação 14, onde foram adicionados ao modelo da propriedade (Equação 13) as variáveis idiossincráticas do modelo base (Equação 9 e 10), que variam segundo tempo ( $t$ ) e banco ( $i$ ). As variáveis sistemáticas (macroeconômicas) do modelo base não foram inclusas pois variam apenas segundo tempo ( $t$ ) impossibilitando a inclusão das mesmas e *dummy* no mesmo modelo, pois geraria multicolineariedade.

$$Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 \log\_intermediation_{it} + \beta_4 \log\_tarifas_{it} + \beta_5 \log\_pessoal_{it} + \beta_6 \log\_agencias_{it} + \beta_7 \log\_incumprimento_{it} + \beta_8 D_{cit} + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

Onde ROA, ROE ou NIM é a variável dependente;  $D_{it}$  continuam as variáveis *dummy* que representam a propriedade e crise, e os bancos privados nacionais como cenário de base. As variáveis associadas à intermediação, receita de comissões, custos de pessoal, agências e incumprimento foram incluídas como variáveis de controle para o tamanho;  $i$  varia entre os bancos (65), enquanto  $t$  varia de 1 a 32 (2001 a 2017), e  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro. A intermediação refere-se a receitas de operações de intermediação, as comissões referem-se a receitas de honorários e serviços bancários, o pessoal aos custos atribuídos ao pagamento de pessoal, agências ao número de locais de atendimento físico, incumprimento ao valor de operações de crédito não cumpridas, e finalmente, o crescimento semestral dos lucros líquidos. Essas variáveis de controle foram escolhidas devido à literatura, a relevância comprovada no estudo da secção anterior (modelo base) e disponibilidade de dados.

Embora a variável de intermediação bancária não estivesse incluída no modelo base, ela foi adicionada no modelo de propriedade, pois segundo Ahamed (2017) há grande diferença na intermediação bancária de bancos públicos e privados em países em desenvolvimento, sendo uma variável controle importante para o modelo, o que ficou comprovado nas análises seguintes.

A partir desses modelos de variáveis, testaremos se a propriedade afecta o desempenho dos bancos e se há diferenças no impacto da crise conforme a propriedade.

### **5.2.2. Variáveis**

Os dados de painel utilizados nesta análise foram retirados do Banco Central do Brasil. No total, com dados semestrais de 2001 a 2017, foram incluídos 65 bancos que actuam no mercado brasileiro: 6 bancos de controle do governo, 28 bancos estrangeiros de controle privado e 31 bancos privados com matriz no Brasil, representando mais de 90% do total dos activos bancários. Obtendo um painel não balanceado com 1915 observações. Seleccionamos os maiores bancos com o maior número de observações disponíveis.

Como medida deste desempenho, assumiremos o Retorno sobre o activo (ROA), o Retorno sobre o Património Líquido (ROE) e a margem financeira líquida (NIM) para enriquecer o estudo e diferenciá-lo de outros realizados no contexto brasileiro, conforme feito na secção anterior. O ROA foi calculado pelo lucro antes dos impostos (EBIT)



dividido pelo total de activos, e o ROE foi calculado como lucro líquido depois dos impostos dividido por património, e a NIM foi calculada como resultado da intermediação bancária (receitas de intermediação financeira menos despesas de intermediação financeira) dividido por activos (Dermirguç-Kunt e Huizinga, 2000). Essas medidas (ROA, ROE, NIM) têm sido amplamente utilizadas na literatura e tiveram seus *outliers* retirados a 1%, identificados através do diagrama de Caixa<sup>88</sup>.

A Tabela 12 mostra a estatística descritiva das variáveis dependentes escolhidas como medida de desempenho do banco segundo revisão da literatura, resultados da secção anterior e observação do mercado brasileiro (Abreu e Mendes, 2002; Ghazali, 2008; Athanasoglou et al., 2009).

Podemos ver, na Tabela 12, maior variação da NIM pelos bancos privados nacionais, bem como suas médias são superiores aos bancos estrangeiros e públicos. Em geral, os bancos brasileiros, públicos e domésticos, têm uma média de NIM maior do que a média dos bancos estrangeiros. Os bancos nacionais privados têm a maior média de ROA, seguidos pelos bancos estrangeiros. Os bancos públicos têm o maior ROE médio, seguido pelos bancos nacionais privados (domésticos).

**Tabela 12 - Estatísticas descritivas variáveis e propriedade**

	Interme- dição log	Incumpri- mento log	Custo pessoal log	Comissões log	Agência	ROA	ROE	NIM
Todos bancos (1915 observations)								
Média	5.590	- 3.710	4.575	4.151	348.58	0.007	0.059	0.027
DP	0.023	0.0431	0.026	0.024	18.29	0.012	0.079	0.027
Median	5.593	4.0482	4.516	4.156	9.78	0.007	0.063	0.022
Min	1.000	0.000	0.000	0.000	1	-0.051	-0.469	-0.055
Max	7.975	7.173	7.089	7.143	5550	0.057	0.312	0.136
Estrangeiro (706 observations)								
Média	5.543	3.381	4.418	4.250	168.91	0.007	0.051	0.020
DP	0.036	0.075	0.049	0.031	18.64	0.000	0.002	0.000
Median	5.611	3.855	4.512	4.276	4	0.006	0.053	0.019
Min	1.000	0.000	0.000	0.000	1	-0.050	-0.404	-0.055
Max	7.727	7.173	6.579	6.898	2764	0.054	0.309	0.117
Doméstico (999 observations)								
Média	5.436	3.689	4.430	3.928	279.14	0.008	0.056	0.032
DP	0.032	0.056	0.028	0.035	28.86	0.000	0.002	0.000
Median	5.383	3.957	4.312	3.896	8	0.007	0.064	0.024
Min	1.000	0.000	2.567	0.000	1	-0.051	-0.469	-0.050
Max	7.930	7.171	7.000	7.143	5332	0.057	0.312	0.136
Público (210 observations)								
Média	6.455	4.914	5.794	4.882	1282.67	0.006	0.097	0.031
DP	0.052	0.103	0.050	0.066	117.21	0.000	0.003	0.001
Median	6.218	5.004	5.634	4.905	339.5	0.006	0.102	0.023
Min	5.237	0.000	4.719	0.000	56	-0.045	-0.247	-0.021
Max	7.975	7.161	7.089	6.869	5550	0.042	0.243	0.103

<sup>88</sup> *Boxplot*.

Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração do autor. Os valores de NIM, ROA e ROE, tem seus outliers retirados a 1%

Para justificar a inclusão da variável crise, fizemos uma comparação pareada (*pair wise*) para se verificar as diferenças de propriedade antes e depois da crise. Realizamos testes *t* de duas amostras de Welch com a hipótese nula de que não existe nenhuma diferença nas médias de desempenho dos grupos de propriedade. O resultado confirma diferenças no desempenho, antes e depois da crise, como mostra a Tabela 13.

**Tabela 13 - Análise Comparativa de Pares do Impacto da Crise**

Par de propriedade		Medida	t-test stat.	P-valor	Observações
Pós Crise	Pré Crise	NIM	11,43	0.0000	Rejeitar a hipótese nula, pois, essas variáveis possuem diferença entre médias para 1%. Após a crise, os bancos brasileiros tiveram desempenho diferente de antes da crise.
		ROA	9,71	0.0000	
		ROE	10,45	0.0000	

**Nota:** Esta tabela fornece o resultado de testes *t* de duas amostras de Welch realizadas em pares de variáveis de antes e depois da crise. A tabela relata as estatísticas-*t* e os valores-*p* correspondentes de tal teste.

### 5.2.3. Resultados

#### Propriedade e Desempenho

O principal objetivo desta secção é observar como a propriedade afecta o desempenho. A Tabela 14 mostra os modelos dinâmicos (GMM) da Equação 13 para NIM, ROA e ROE, respectivamente. Na segunda coluna adicionamos o factor crise e propriedade, para verificar se a crise afectou os bancos de forma diferente conforme a propriedade.

**Tabela 14 - Desempenho e Propriedade**

	ROA		ROE		NIM	
Lagged	0.2046 (0.0411)***	0.2046 (0.0458)***	0.2415 (0.0401)***	0.2187 (0.0426)***	0.2137 (0.0486)***	0.2253 (0.0486)***
Constante	0.0142 (0.0022)***	0.0169 (0.0043)***	0.0846 (0.0139)***	0.1337 (0.0313)***	0.0362 (0.0079)***	0.0418 (0.0139)***
Bancos públicos	<b>-0.0151</b> <b>(0.0008)*</b>	-0.0314 (0.0224)	-0.0247 (0.0780)	-0.0247 (0.1797)	-0.0613 (0.0483)	-0.1060 (0.0882)
Bancos estrangeiros	-0.0067 (0.0047)	-0.0119 (0.0090)	-0.0323 (0.0307)	<b>-0.0925</b> <b>(0.0517)*</b>	-0.0011 (0.0143)	-0.0049 (0.0249)
Pós crise 2008	-0.0076 (0.0020)***	-0.0127 (0.0052)**	-0.0462 (0.0141)***	-0.1352 (0.3112)***	-0.0119 (0.0034)***	-0.0210 (0.0144)***
Públicos x Crise		0.0253 (0.0285)		<b>0.3246</b> <b>(0.1811)*</b>		0.0668 (0.0832)
Estrangeiros x Crise		0.0087 (0.0092)		<b>0.1278</b> <b>(0.0537)**</b>		0.0043 (0.0237)
Observação	1782	1782	1776	1776	1788	1788

Instrumentos	67	67	67	67	67	67
AR(1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR(2)	[0.1306]	[0.1437]	[0.1259]	[0.1662]	[0.2778]	[0.2756]
Sargan	[0.5259]	[0.4623]	[0.5216]	[0.6128]	[0.4720]	[0.3956]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]

Nota: Esta tabela relata os resultados para o desempenho bancário, definido pela Equação inicial:  $Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 D_{cit} + \varepsilon_{it}$ . Bancos privados nacionais são tratados como cenário base. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* implica significância de 1%, respectivamente. \*\* implica significância de 5%, respectivamente. \* implica significância de 10%, respectivamente.

Olhando para os resultados que são significativos na Tabela 14, confirmamos que os bancos públicos apresentam um ROA mais baixo que os bancos domésticos e os bancos estrangeiros apresentam um ROE mais baixo que os bancos domésticos. Quanto a margem de intermediação, não observamos diferenças entre os grupos de propriedade.

A crise sempre impacta as três medidas de desempenho de modo negativo. Embora a crise afete negativamente, quando está associada à propriedade pública e estrangeira, não mostrou qualquer significância para ROA e NIM. Porém, após a crise, os bancos públicos e estrangeiros passaram a contribuir mais para o desempenho ROE. Os testes dos pares ( $t$  de duas amostras de Welch) reforçam os modelos, mostrando o impacto da crise no desempenho. Sobre o impacto da crise, verificamos que os bancos públicos são mais resilientes neste período e possuem maior desempenho associado a crise no ROE em relação aos bancos domésticos.

Como a propriedade afecta o desempenho?

As margens de intermediação não apresentam qualquer diferença conforme a propriedade, alguns estudos indicam que a entrada de bancos estrangeiros tende a baixar a margem de intermediação, o que é positivo para o desenvolvimento do país. Claessens et al. (2001), por exemplo, defendem que o aumento da presença de bancos estrangeiros está associado a uma redução da rentabilidade de margens (NIM) para os bancos públicos, como apresentado na revisão de literatura. Porém, podemos observar que isto não acontece no Brasil. A entrada de bancos estrangeiros não acarreta esse benefício, pois estes bancos não praticam margens mais baixas que os bancos domésticos ou públicos. Restando ao Brasil, apenas as desvantagens da entrada de bancos estrangeiros, como: influência desestabilizadora no sector bancário devido a vulnerabilidade a choques externos e aumento de concorrência aumentando a instabilidade e empurrando os bancos domésticos para segmentos mais arriscados ou totalmente fora dos negócios, como já observado na revisão de literatura por Cull et al. (2018).

Sabemos que os bancos brasileiros têm uma política de altas taxas de juros, baixa remuneração para os depositantes, sendo altamente lucrativos como empresa de negócios, mas não tão satisfatórios quanto os intermediários financeiros. O Brasil, como dito anteriormente, tem o terceiro lugar no ranking de NIM segundo o Banco Mundial. Buscando justificativas sobre essas altas NIM, Arestis et al. (2016) destacam as restrições de crédito para o mercado brasileiro e o papel preponderante dos bancos no estabelecimento da NIM bancária. Nakane e Koyama (2003) destacam a manutenção de altas taxas de juros e NIM, após os anos 2000, devido às incertezas provocadas pelo mercado externo, a desaceleração da economia mundial, a crise da Argentina e a crise energética brasileira no mesmo período e a elevação da taxa básica de juros da economia.

O menor ROA dos bancos públicos corrobora com os estudos internacionais de Berger et al. (2005), Bonin et al. (2005) e Micco et al. (2007), Ahamed (2017), onde os bancos do governo foram aqueles com o menor desempenho, segundo já apresentado na revisão de literatura. Os estudos do Brasil corroboram Guimarães (2002) e Vinhado e Divino (2011), os quais também encontraram menor desempenho dos bancos públicos.

Os bancos estrangeiros apresentam um ROE mais baixo que os bancos domésticos, corroborando o observado na revisão de literatura por Claessens et al. (2001) em países em desenvolvimento, e também estudos de Chen e Liu (2013), Iannotta et al. (2013) e Ahamed (2017), onde os bancos de propriedade estrangeira juntamente com os bancos públicos têm um desempenho inferior aos bancos privados nacionais.

### Propriedade, variáveis controle e crise

Para explorar as variáveis de controle, aplicamos a Equação 14 através do modelo dinâmico GMM na Tabela 15. A propriedade privada nacional (banco doméstico) foi tomada como cenário base.

**Tabela 15 - Dummy de propriedade, variáveis de controle e crise**

	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM
Lagged	0.1494 (0.0517)***	0.1562 (0.0566)***	0.2369 (0.0490)***	0.2251 (0.0459)***	0.0868 (0.0298)***	0.0807 (0.0341)**
Constante	-0.0223 (0.0132)*	-0.0191 (0.0128)	-0.21080 (0.1345)	0.1434 (0.1143)	-0.0080 (0.0250)	-0.0107 (0.0287)
Bancos públicos	-0.0188 (0.0118)	-0.0161 (0.0110)	-0.0685 (0.1107)	-0.0849 (0.0940)	0.0048 (0.0296)	-0.0022 (0.0220)
Bancos estrangeiros	-0.0052 (0.0041)	-0.0055 (0.0040)	-0.0487 (0.0393)	-0.0398 (0.0379)	<b>-0.0127</b> (0.0071)*	-0.0114 (0.0071)
Log intermediação	0.0050 (0.0017)***	0.0047 (0.0018)**	0.0103 (0.0111)	0.0006 (0.0143)	0.0110 (0.0036)***	0.0111 (0.0038)***

Log Rendimentos de comissões	-0.0018 (0.0005)***	-0.0013 (0.0013)	-0.0099 (0.0045)**	0.0153 (0.0126)	-0.0033 (0.0012)***	-0.0046 (0.0025)*
Log Custo pessoal	-0.0041 (0.0026)	-0.0039 (0.0031)	0.0233 (0.0284)	0.0134 (0.0272)	-0.0149 (0.0077)*	-0.0151 (0.0082)*
Log Número de agências	0.0004 (0.0027)	0.0000 (0.0028)	-0.0042 (0.0234)	-0.0053 (0.0270)	-0.0103 (0.0124)	-0.0072 (0.0107)
Log incumprimento	-0.0011 (0.0005)**	-0.0011 (0.0005)**	-0.0055 (0.0035)	-0.0027 (0.0032)	-0.0009 (0.0007)	-0.0009 (0.0008)
Crise		-0.0017 (0.0045)		-0.0924 (0.0443)**		0.0047 (0.0088)
Número de observações	1642	1642	1645	1645	1661	1661
Instrumentos	67	67	67	67	67	67
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR (2)	[0.3075]	[0.2832]	[0.4602]	[0.3955]	[0.6748]	[0.6656]
Sargan	[0.5954]	[0.5423]	[0.4619]	[0.4833]	[0.4949]	[0.4497]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM

**Nota:** Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário, definidos pela Equação inicial:  $Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 \log\_intermediation_{it} + \beta_4 \log\_tarifas_{it} + \beta_5 \log\_pessoal_{it} + \beta_6 \log\_agencias_{it} + \beta_7 \log\_incumprimento_{it} + \beta_8 D_{cit} + \varepsilon_{it}$ . A propriedade é a variável independente comum (na forma de *dummy*), enquanto NIM, ROA e ROE são as variáveis dependentes nas três regressões consideradas. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Observa-se que a propriedade estrangeira para o mercado interno apresenta um coeficiente negativo, o que mostra que a NIM da propriedade privada estrangeira resulta em um valor significativamente menor do que os bancos privados nacionais sem a inclusão da crise. Adicionando a variável para depois da crise, podemos observar que não houve mais diferenças significativas entre o desempenho dos bancos segundo as propriedades. Logo, neste modelo com os controles podemos verificar que há menor NIM por parte dos bancos estrangeiros corroborando com Claessens et al. (2001).

Quando observamos o ROA e ROE, nenhum dos modelos apresentam significância. Em relação ao ROE, podemos observar que o *dummy* após a crise mostra um significado negativo. As variáveis de controle geralmente mantêm o sinal com e sem o *dummy* de crise, sendo que algumas perdem ou alteram a significância.

A interação entre as *dummy* (propriedade e crise) e as variáveis idiossincráticas de controle foram realizadas, e diversos modelos foram estimados, buscando estabelecer a relação de cada variável segundo a sua propriedade no desempenho. Porém, para painéis dinâmicos (indicados segundo Wooldridge e Arellano e Bond) nada de novo ou interessante foi encontrado, por isso optou-se pela não apresentação destes modelos.

### 5.3. Efeito da diversificação da actividade

Existe uma variável pouco explorada nos estudos aqui revistos que poderia ser considerada negligenciada: a diversificação das receitas do banco. Hoje, nos países em desenvolvimento, os bancos estão voltados a diversas actividades ligadas a intermediação financeira (*core business*<sup>89</sup>), e as ligadas a não intermediação (como o caso da receita de comissões bancárias já incluída no modelo base). Os artigos de Beckmann (2007), Alper e Anbar (2011) e Ahamed (2017) referidos na revisão de literatura mediram a diversificação da actividade bancária através de actividades não ligadas a intermediação financeira.

Vieira e Girão (2016) investigaram a relação entre a diversificação dos rendimentos dos bancos brasileiros e sua relação com o risco de insolvência, porém não encontramos nenhuma literatura em relação ao impacto da diversificação das actividades de intermediação no desempenho bancário brasileiro.

Nesta tese utilizamos a diversificação das actividades de intermediação e avaliamos o efeito sobre desempenho. O total dos rendimentos de intermediação é composto pelos resultados parciais de; operações de crédito, operações de arrendamento mercantil, operações de câmbio e aplicações compulsórias. Foram excluídas as contas de dupla natureza.

Era esperado que a diversificação apresentasse um efeito positivo no desempenho, pois representa os diversos potenciais de negócios explorados pelos bancos brasileiros. Porém, o estudo de Vieira e Girão (2016), indicou que a diversificação das receitas das instituições financeiras não influenciou o risco de insolvência dos bancos, logo, como a amostra é semelhante (1997 – 2015) também poderíamos aceitar a não significância desta variável para o desempenho.

Para medir a diversificação das fontes de receita utilizamos o Índice Herfindahl-Hirschman (HHI). Este índice mede o grau de concentração (inverso da diversificação), pelo qual na interpretação dos resultados poderia indicar se positivo que o mercado

---

<sup>89</sup> *Core business* significa a parte principal de um determinado negócio, é o ponto forte de uma empresa que deve ser trabalhado estrategicamente. O principal objectivo do core business é fazer com que a organização explore sua maior vantagem competitiva, que se baseie em factores importantes como seus clientes, produtos, tecnologia, mercado, para poder traçar estratégias a fim de expandir e manter seu negócio. A maior dificuldade do core business é achar o equilíbrio certo entre a amplitude e o foco, achar a oportunidade ideal para expandir, mas sem perder sua estratégia e pensar sobre até onde a estratégia pode e deve alcançar (Zook, 2007).

concentrado impulsiona o desempenho, e se negativo o mercado diversificado impulsiona o desempenho.

O HHI é teoricamente o mais elegante e o mais usado índice de concentração, por usar o somatório de todos os rendimentos parciais ( $p$ ) de cada banco ( $i$ ) ponderadas pelo quadrado de suas participações no total de resultados de intermediação por banco, como evidenciado na Equação 15. Este cálculo também foi utilizado no estudo de Vieira e Girão (2016) para verificar o impacto da diversificação no risco de insolvência dos bancos brasileiros.

$$HHI = \sum_{i=1}^N p_i^2 \quad (15)$$

O HHI nesta tese medirá não a concentração de mercado, mas a concentração dos resultados de intermediação segundo quatro fontes de receitas<sup>90</sup>. O objetivo é identificar se a diversificação nas fontes de resultados ligados a intermediação impacta positivamente no desempenho. E se o desempenho é afectado de maneira distinta quando há diversificação em um grupo de propriedade.

Existem outros índices de diversificação e concentração, porém escolheu-se utilizar o HHI, pela possibilidade de aplicação na base de dados existente, sua precisão, e vasta utilização.

### 5.3.1. Modelo

Na modelo base estimado pela Equação 9 foi adicionada a variável de diversificação na intermediação bancária, notada como uma lacuna da literatura, gerando a Equação 16. Onde as seis primeiras variáveis sistémicas do modelo referem-se à macroeconomia, variando apenas de acordo com o tempo ( $t$ ) e sendo constantes para indivíduos ( $i$ ): crescimento económico, inflação, taxa básica de juros da economia (Selic),

---

<sup>90</sup> Também foi construído um índice HHI 2 utilizando as seis actividades de intermediação. Porém, as actividades de derivativos e títulos e valores mobiliários (TVM) apresentam resultados negativos em alguns períodos, por isto, ao contrário de Vieira e Girão (2016), optamos por apresentar um modelo com HHI construído sem valores negativos, excluindo estas fontes de resultado do somatório final. No entanto, em todos os modelos os resultados foram semelhantes para as duas formas de calcular HHI.

taxa de câmbio real / dólar, dívida pública e desemprego. As últimas seis variáveis são idiossincráticas para cada banco, variando tanto  $i$  e  $t$ , sendo estas: regulamentação bancária, número de agências, rendimento proveniente de taxas e comissões bancárias, custos de pessoal, incumprimento e diversificação. E  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro aleatório.

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{selic}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{divida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \beta_{12} \text{HHI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (16)$$

Depois de provada a autocorrelação das variáveis através dos testes Wooldridge e Arellano e Bond (AR) decidimos pela utilização dos modelos dinâmicos e inclusão de variável auto regressiva ( $y_{i,t-1}$ ), definidos pela Equação 17.

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \text{cresc}_t + \beta_2 \text{inflação}_t + \beta_3 \text{selic}_t + \beta_4 \log \text{dolar}_t + \beta_5 \text{divida}_t + \beta_6 \text{desemprego}_t + \beta_7 \text{basel}_{it} + \beta_8 \log \text{agencia}_{it} + \beta_9 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_{10} \log \text{custo pessoal}_{it} + \beta_{11} \log \text{incumprimento}_{it} + \beta_{12} \text{HHI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (17)$$

Como medida de desempenho continuamos a assumir o Retorno sobre o activo (ROA), o Retorno sobre o Património Líquido (ROE) e a margem financeira líquida (NIM), com seus *outliers* retirados a 1%, identificados através do diagrama de Caixa<sup>91</sup>.

Para analisar o impacto da diversificação na propriedade, a princípio, a incluímos como uma variável controle, adicionando-a na Equação 14, gerando a Equação 18.

$$Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 \log \text{intermediation}_{it} + \beta_4 \log \text{tarifas}_{it} + \beta_5 \log \text{pessoal}_{it} + \beta_6 \log \text{agencias}_{it} + \beta_7 \log \text{incumprimento}_{it} + \beta_8 D_{cit} + \beta_9 \text{HHI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (18)$$

Onde ROA, ROE ou NIM é a variável dependente;  $D_{it}$  continuam as variáveis *dummy* que representam a propriedade e crise, e os bancos privados nacionais como

---

<sup>91</sup> *Boxplot*.



cenário de base. ( $D_{pit}$ ) 1 sobre os bancos públicos, e 0 caso contrário, e ( $D_{fit}$ ) 1 sobre os bancos estrangeiros, e 0 caso contrário. As variáveis associadas à intermediação, receita de comissões, custos com pessoal, agências e incumprimento foram incluídas como variáveis de controle para o tamanho;  $i$  varia entre os bancos, enquanto  $t$  varia de 1 a 32 (2001 a 2017), e incluímos a variável  $HHI_{it}$  de diversificação de rendimentos e  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro.

Foi adicionado, no segundo modelo, o factor diversificação e propriedade, para verificar se a diversificação afectou os desempenhos dos bancos de forma diferente conforme a propriedade.

### 5.3.2. Resultados

A Tabela 16, mostra os modelos do desempenho bancário adicionando ao modelo base a variável diversificação da actividade de intermediação (HHI), medido pela Equação 17.

**Tabela 16 - Modelo base e diversificação**

VARIAVEL	ROA	ROE	NIM
Roa (-1)	0.1963 (0.0726)***	0.2489 (0.0607)***	0.1498 (0.0586)**
Crescimento económico	0.0078 (0.0081)	0.0775 (0.0365)**	0.0485 (0.0122)***
Inflação	0.0015 (0.0014)	0.0081 (0.0089)	0.0039 (0.0020)**
Selic	0.0026 (0.0036)	0.0101 (0.0209)	0.0050 (0.0044)
Log Câmbio	0.0034 (0.0186)	0.0528 (0.1411)	-0.0454 (0.0252)*
Dívida	-0.0003 (0.0004)	-0.0011 (0.0033)	-0.0013 (0.0006)**
Desemprego	0.0004 (0.0011)	0.0004 (0.0092)	0.0038 (0.0018)**
Basileia	0.0017 (0.0102)	-0.0356 (0.0502)	0.0155 (0.0273)
Log Número de agências	-0.0032 (0.0054)	0.1066 (0.0584)*	0.0076 (0.0089)
Log Rendimento de comissões	-0.0015 (0.0008)**	-0.0099 (0.0046)**	-0.0021 (0.0010)**
Log Custo pessoal	-0.0025 (0.0037)	-0.0321 (0.0481)	-0.0126 (0.0093)

Log incumprimento	-0.0004 (0.0010)	-0.0079 (0.0088)	0.0036 (0.0015)**
Diversificação da intermediação	0.0003 (0.0005)	0.0001 (0.0028)	-0.0035 (0.0059)
Número de observações	1506	1496	1513
Instrumentos	55	55	55
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.3621]
AR (2)	[0.3240]	[0.2121]	[0.7301]
Sargan	[0.3942]	[0.4020]	[0.4581]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROA	ROE	NIM

Nota: Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário para ROA, definidos pela Equação  $Y_{it} = \alpha_i + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 cresc_t + \beta_2 inflaçãot + \beta_3 selic_t + \beta_4 log dolar_t + \beta_5 divida_t + \beta_6 desemprego_t + \beta_7 basel_{it} + \beta_8 log agencia_{it} + \beta_9 log tarifas_{it} + \beta_{10} log custo pessoal_{it} + \beta_{11} log incumprimento_{it} + \varepsilon_{it}$ . Usamos erros robustos para tratar a heterocedasticidade dos modelos. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Olhando para os resultados não significativos, detectamos que não há impacto da diversificação na intermediação para o desempenho bancário. Isto é, a diversificação das atividades de intermediação bancária não são determinantes do desempenho bancário medido pelo ROA, ROE e NIM.

Para explorar a propriedade utilizando a diversificação como uma das variáveis de controle, aplicamos a Equação 18 através do modelo dinâmico GMM na Tabela 17. A propriedade privada nacional (banco doméstico) foi tomada como cenário base.

**Tabela 17 - Dummy de propriedade, variáveis de controle (diversificação) e crise**

	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM
Lagged	0.1479 (0.0513)***	0.1530 (0.0537)***	0.2307 (0.0471)***	0.2230 (0.0440)***	0.0891 (0.0322)***	0.0879 (0.0333)***
Constante	-0.0222 (0.0141)	-0.0199 (0.0129)	-0.1337 (0.1270)	0.0230 (0.1275)	-0.0070 (0.0272)	-0.0098 (0.0314)
Bancos públicos	-0.0185 (0.0120)	-0.0176 (0.0112)	-0.0572 (0.0995)	-0.0767 (0.0921)	0.0011 (0.0260)	-0.0055 (0.0229)
Bancos estrangeiros	-0.0052 (0.0042)	-0.0053 (0.0043)	-0.0577 (0.0405)	-0.0329 (0.0389)	-0.0154 (0.0083)*	-0.0145 (0.0094)
Log intermediação	0.0048 (0.0019)**	0.0046 (0.0018)**	0.0133 (0.0124)	0.0048 (0.0143)	0.0122 (0.0035)***	0.0119 (0.0039)***
Log Rendimentos de comissões	-0.0019 (0.0005)***	-0.0014 (0.0013)	-0.0106 (0.0038)***	0.0142 (0.0109)	-0.0033 (0.0014)**	-0.0042 (0.0031)
Log Custo pessoal	-0.0038 (0.0025)	-0.0038 (0.0029)	0.0235 (0.0312)	0.0099 (0.0257)	-0.0166 (0.0097)*	-0.0155 (0.0108)
Log Número de agências	0.0004 (0.0029)	0.0001 (0.0029)	-0.0009 (0.0206)	-0.0088 (0.0237)	-0.0113 (0.0129)	-0.0102 (0.0110)
Log incumprimento	-0.0012 (0.0005)**	-0.0011 (0.0005)**	-0.0055 (0.0034)	-0.0023 (0.0028)	-0.0004 (0.0005)	-0.0004 (0.0005)

Diversificação	0.0016 (0.0055)	0.0008 (0.0056)	-0.0284 (0.0511)	-0.0244 (0.0502)	0.0128 (0.0101)	-0.0132 (0.0109)
Crise		-0.0015 (0.0046)		-0.0900 (0.0399)**		0.0031 (0.0117)
Número de observações	1642	1642	1645	1645	1661	1661
Instrumentos	67	67	67	67	67	67
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
AR (2)	[0.3182]	[0.2944]	[0.6469]	[0.4349]	[0.5534]	[0.5483]
Sargan	[0.5047]	[0.5056]	[0.4086]	[0.4594]	[0.4743]	[0.4596]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM

**Nota:** Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário, definidos pela Equação inicial:  $Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 \log\_intermediation_{it} + \beta_4 \log\_tarifas_{it} + \beta_5 \log\_pessoal_{it} + \beta_6 \log\_agencias_{it} + \beta_7 \log\_incumprimento_{it} + \beta_8 \text{diversificação}_{it} + \beta_9 D_{cit} + \varepsilon_{it}$ . A propriedade é a variável independente comum (na forma de dummy), enquanto NIM, ROA e ROE são as variáveis dependentes nas três regressões consideradas. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Nos modelos da Tabela 16, podemos verificar nos resultados que a variável diversificação não se mostrou significativa como variável controle. A diversificação das actividades de intermediação não é determinante no desempenho bancário medido pelo ROA, ROE e NIM.

A Tabela 17 mostra os modelos da Equação 18 adicionando a interação entre a *dummy* de propriedade e a diversificação, com objetivo de verificar se a diversificação afectou os desempenhos dos bancos de forma diferente conforme a propriedade dos mesmos.

**Tabela 18 – Dummy de propriedade, variáveis de controle (diversificação) e crise**

	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM
Lagged	0.1554 (0.0511)***	0.1562 (0.0534)***	0.2314 (0.0452)***	0.2222 (0.0450)***	0.1216 (0.0386)***	0.1082 (0.0386)***
Constante	-0.0308 (0.0146)**	-0.0276 (0.0157)*	-0.1372 (0.1282)	0.0295 (0.1337)	-0.0144 (0.0317)	0.0055 (0.0323)
Bancos públicos	-0.0034 (0.0413)	0.0018 (0.0412)	-0.0907 (0.2679)	-0.1445 (0.2402)	0.0450 (0.0965)	0.0511 (0.1129)
Bancos estrangeiros	-0.0030 (0.0066)	0.0029 (0.0066)	-0.0323 (0.0741)	-0.0284 (0.0574)	-0.0315 (0.0212)	-0.0292 (0.0199)
Log intermediação	0.0053 (0.0015)***	0.0050 (0.0018)***	0.0113 (0.0109)	0.0013 (0.0150)	0.0094 (0.0038)**	0.0101 (0.0035)***
Log Rendimentos de comissões	-0.0017 (0.0006)***	-0.0014 (0.0012)	-0.0103 (0.0043)**	0.0164 (0.0135)	-0.0031 (0.0012)**	-0.0046 (0.0032)
Log Custo pessoal	-0.0048 (0.0025)*	-0.0046 (0.0028)	0.0217 (0.0309)	0.0129 (0.0240)	-0.0127 (0.0084)	0.0130 (0.0082)
Log Número de agências	0.0020 (0.0035)	0.0017 (0.0034)	0.0029 (0.0234)	-0.0053 (0.0291)	-0.0064 (0.0113)	-0.0069 (0.0105)
Log incumprimento	-0.0013 (0.0006)**	-0.0013 (0.0006)**	-0.0060 (0.0033)	-0.0028 (0.0031)	-0.0006 (0.0006)	-0.0007 (0.0009)
Diversificação	0.0100 (0.0065)	0.0095 (0.0063)	-0.0270 (0.0603)	0.0155 (0.0574)	0.0265 (0.0023)	0.0218 (0.0227)
Crise		-0.0011 (0.0041)		0.0961 (0.0468)**		0.0049 (0.0111)

Diversificação bancos públicos	-0.0325 (0.0927)	-0.0423 (0.0933)	0.0380 (0.4444)	0.1042 (0.4014)	-0.1386 (0.2101)	-0.1528 (0.2559)
Diversificação bancos estrangeiros	-0.0099 (0.0065)	-0.0095 (0.0064)	-0.0248 (0.592)	-0.0191 (0.0576)	0.0307 (0.0244)	0.0253 (0.0239)
Número de observações	1642	1642	1645	1645	1661	1661
Instrumentos	67	67	67	67	67	67
AR (1)	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0001]	[0.0000]
AR (2)	[0.3281]	[0.3317]	[0.3942]	[0.3442]	[0.6017]	[0.6224]
Sargan	[0.3889]	[0.3929]	[0.4483]	[0.4415]	[0.3488]	[0.3387]
Wald	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
Endógenas	ROA	ROA	ROE	ROE	NIM	NIM

**Nota:** Esta tabela relata os resultados dos modelos para desempenho bancário, definidos pela Equação inicial:  $Y_{it} = \alpha + \delta Y_{i,t-1} + \beta_1 D_{pit} + \beta_2 D_{fit} + \beta_3 \log\_intermediation_{it} + \beta_4 \log\_tarifas_{it} + \beta_5 \log\_pessoal_{it} + \beta_6 \log\_agencias_{it} + \beta_7 \log\_incumprimento_{it} + \beta_8 \text{diversificação}_{it} + \beta_9 D_{cit} + \varepsilon_{it}$ . A propriedade é a variável independente comum (na forma de *dummy*), enquanto NIM, ROA e ROE são as variáveis dependentes nas três regressões consideradas. Por convenção, decidiu-se usar apenas quatro casas decimais. Valores em parênteses curvos () representam os erros padrão. \*\*\* Implica significância de 1%, respectivamente. \*\* Implica significância de 5%, respectivamente. \* Implica significância de 10%, respectivamente.

Olhando para os resultados não significativos nos modelos da Tabela 17, confirmo que a variável diversificação não se mostrou significativa. Ao relacionar as *dummy* de propriedade com a diversificação, estas novas variáveis também não se mostraram determinantes do desempenho bancário medido pelo ROA, ROE e NIM. Podemos concluir que os bancos públicos e estrangeiros ao possuírem maior diversificação em suas actividades de intermediação não apresentam desempenhos superiores aos nacionais.

Foram feitos modelos adicionais contruindo uma nova variável da diversificação com a *dummy* crise, porém não foram encontrados resultados significativos. Optamos pela não apresentação desta análise.

A diversificação das actividades de intermediação não é determinante para o desempenho bancário. Podemos observar que os bancos que possuem maior diversificação em suas actividades de intermediação não apresentam desempenhos maiores ou menores do que os menos diversificados, isto é, esta variável é não significativa para o desempenho.

## 6. CONCLUSÕES

Essa investigação dos bancos no contexto brasileiro revela que há influência de variáveis macroeconômicas e internas sobre o desempenho bancário, bem como diferenças de desempenho segundo propriedade, usando três diferentes medidas de desempenho. Este estudo observou diversos resultados diferentes do esperado, mostrando que o mercado brasileiro tem um comportamento distinto do que a literatura sugere e observa em outros países. Assim, foi importante realizar este estudo sobre o mercado brasileiro, utilizando alguns desses determinantes amplamente utilizados na literatura e adicionando novos determinantes como receita de comissões, desemprego, dívida pública, regulamentação bancária e diversificação.

As variáveis macroeconômicas: inflação, endividamento público e desemprego, têm coeficientes significativos, o que mostrou proximidade da fragilidade econômica brasileira com o sector bancário. Ao mesmo tempo, o crescimento econômico favoreceu o sector bancário, mostrando uma ligação entre os bancos e o desenvolvimento do país, o que é extensivamente tratado na literatura.

As variáveis internas (receitas de comissões, número de agências e incumprimento) são significativas, evidenciando a importância da gestão dos bancos para o desempenho. Verificamos que a administração do banco tende a compensar o incumprimento aumentando a margem de intermediação (NIM), repassando os custos deste risco assumido para os clientes e mantendo seu desempenho junto aos acionistas.

A expansão da política de comissões dos bancos mantém as instituições brasileiras lucrativas a curto prazo, sem necessidade da intermediação bancária. Porém, esta tese mostra que estas comissões prejudicam o desempenho bancário (medido por ROA, ROE e NIM), devido ao efeito fuga. Logo, é preciso reavaliar esta política, embora seja algo complexo, pois os executivos bancários muitas vezes dão preferência a resultados de curto prazo, conforme colocado na Teoria da Agência, negligenciando a sustentabilidade do desempenho bancário.

A regulamentação bancária no Brasil não é um determinante no desempenho dos bancos brasileiros. Podemos observar a postura preguiçosa dos bancos que não buscam maximizar a utilização dos recursos disponíveis na intermediação bancária, mas se apoiam nas políticas de comissões bancárias para obtenção de resultados imediatos. Sugerimos que os bancos brasileiros atuem no mercado como intermediadores financeiros, buscando utilizar mais recursos, com uma gestão menos conservadora nas margens de patrimônio de referência mínimo, que chegam a 20% no Brasil enquanto a

regulamentação internacional exige apenas 10,5%.

A gestão bancária tem de superar as flutuações macroeconómicas de um mercado emergente: inflação, endividamento público, desemprego e variações cambiais para obter um bom desempenho. Mesmo assim, o sector bancário manteve-se ascendente e competitivo globalmente, como podemos observar, também, nos trabalhos de Afanasieff et al. (2002), Guimarães (2002), Oreiro et al. (2006), Dantas, Medeiros e Capelleto (2011), Vinhado e Divino (2011) e Almeida e Divino (2015).

Quanto ao papel dos bancos, podemos verificar a abordagem da produção de forma clara e eficaz no mercado bancário brasileiro (Klein, 1971). No entanto, quando pensamos na abordagem da intermediação (Ho e Saunders, 1981) e no efeito positivo que isso pode ter no desenvolvimento do país e na busca da maximização da utilidade esperada dos recursos disponíveis, nos perguntamos se os bancos brasileiros escolheram a melhor estratégia.

Em suma, os bancos brasileiros são grandes, lucrativos e bem administrados, mas falham em cumprir seu papel social de intermediários financeiros e se satisfazem com uma política lucrativa, porém preguiçosa.

Verificamos também que a propriedade afectou o desempenho dos bancos. Os bancos estrangeiros possuem menor NIM do que os bancos domésticos. Olhando para este resultado, confirmamos que os bancos nacionais são os condutores dessa política de altas margens de intermediação (NIM) bancária. Os bancos públicos, algumas vezes, contribuíram menos em relação aos bancos domésticos para o ROA. Bancos estrangeiros possuem menor ROE em relação aos domésticos. Essa dualidade é comum entre os autores<sup>92</sup>.

Verificamos que a propriedade afecta o impacto da crise. Quando a crise foi associada a *dummy* (propriedade pública e estrangeira), apresentou um coeficiente positivo, mais expressivo para a propriedade pública. Durante a crise financeira de 2008, os bancos públicos mostraram escala suficiente para aliviar a crise de crédito. Os bancos públicos cumpriram seu papel, determinando por Hall e Soskice (2001) de minimizar os choques económicos em países emergentes. Mettenhein (2010), na mesma corrente de pensamento, aponta que os bancos públicos brasileiros são instrumentos de política pública, o que confirmamos nesta tese.

---

<sup>92</sup> Vinhado e Divino (2011), de Souza Costa (2015) Oliveira (2008), Borges (2010), Klotzle e Costa (2006), Coutinho e Amaral (2010) e Dantas et al. (2011).

Reforçamos a importância dos bancos nacionais (públicos e privados) reduzirem suas margens de intermediação (NIM), também a importância e resiliência dos bancos públicos para lidar com a crise. Sugerimos a reestruturação e melhoria de alguns aspectos dos bancos públicos, como a configuração da NIM, a estrutura de custos e, possivelmente, a qualidade de crédito.

Quanto a diversificação na intermediação bancária, foi criada uma variável para testar se a mesma tem impacto no desempenho bancário. A diversificação das actividades de intermediação não se mostrou determinante para o desempenho bancário. Associada a propriedade pública e estrangeira, a diversificação também não foi significativa. Logo, podemos concluir que dentro das actividades de intermediação, não é necessária diversificação para se obter bons desempenhos, enquanto a diversificação apoiada em actividades não ligadas a intermediação como as receitas de comissões bancárias apresentam resultados negativos. Logo, reforçamos a importância dos bancos em focar sua actividade na intermediação, seja ela centralizada ou diversificada.

Embora existam diversos estudos realizados acerca deste tema, pode-se identificar inúmeras lacunas na literatura focando essa problemática. Sugere-se uma contínua investigação sobre o desempenho bancário. Novos estudos devem ser realizados para identificar as diferenças entre o mercado brasileiro atual e mundial, especialmente após a crise nacional de 2014.

Conforme as bases de dados forem se modernizando e organizando, novos estudos com maior amplitude poderão ser realizados. Encontramos indisponibilidades de dados (um exemplo é a variável qualidade das instituições, que não consegue ser utilizada em contextos de países em desenvolvimento). Uma das contribuições desta tese foi a base de dados inovadora que pode auxiliar em análises futuras, visto que a organização e padronização já está realizada e disponível para pesquisas posteriores.

Para finalizar, existem lacunas pouco exploradas nos estudos revisados, como: a não utilização de uma medida de desempenho ligada a indicadores não financeiros<sup>93</sup>, importância da composição do Conselho de Administração e seu envelhecimento, impacto das filosofias e estilos de gestão, e relevância da pesquisa, desenvolvimento e inovação. Os estudos recentes de Dow (2013), Lin et al. (2013), Mullins e Schoar (2016) e Brockman et al. (2016) podem auxiliar na investigação destes tópicos.

---

<sup>93</sup> Molyneux e Thornton (1992) utilizaram diversas medidas de desempenho, embora nenhuma delas ultrapassasse os padrões de desempenho de âmbito financeiro. Os estudos subsequentes ficaram apenas com as medidas financeiras usuais (ROA, ROE e NIM).

Como sugestão a estudos futuros, questionamos se existem apenas estas formas tradicionais de medir o desempenho bancário e sua qualidade. Investigar outros indicadores que abarcam outros aspectos do desenvolvimento dos bancos, como seu aspecto social de propulsor do desenvolvimento de economias locais, financiador de projetos para o bem-estar social ou até de empregador devem ser investigados.



## REFERÊNCIAS

- Abreu, M.; Mendes, V. (2002) Commercial bank interest margins and profitability: evidence from some EU countries. *Pan-European Conference Jointly Organised by the IEFS-UK & University of Macedonia Economic & Social Sciences, Thessaloniki, Greece, May*, (January). 1–11.
- Acemoglu, D.; Johnson, S.; Robinson, J. A. (2005) Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook Of Economic Growth*, Chicago. v. 1, 385-472.
- AfanasiEFF, T. S.; Lhacer, P. M.; Nakane, M. I. (2002) The determinants of bank interest spread in Brazil. *Money Affairs*. v.15(2), 183-207.
- Aggarwal, R.; Goodell, J. W. (2009) Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants. *Journal of Banking and Finance*, v. 33(10), 1770–1780. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.03.004>.
- Ahamed, M. (2017) Asset quality, non-interest income, and bank profitability: Evidence from Indian banks. *Economic Modelling*, v.63(January), 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.01.016>.
- Ake, B.; Jin, D. (2010) The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries, *International Journal of Financial Research*. v. 1, n. 1.
- Albertazzi, U.; Gambacorta, L. (2009) Bank profitability and the business cycle. *Journal of Financial Stability*. v. 5, 42-68.
- Allen, F. (1990) The market for information and the origin of financial intermediation. *Journal Of Financial Intermediation*, Philadelphia. v. 1, n. 1, 3-30.
- Allen, L.; Saunders, A. (2004) Incorporating systemic influences into risk measurements: A survey of the literature. *Journal Of Financial Services Research*, v. 26(2), 161-191.
- Almeida, F. D.; Divino, J. A. (2015) Determinants of the banking spread in the Brazilian economy: The role of micro and macroeconomic factors. *International Review of Economics & Finance*. v.40, 29-39.
- Alvarez, M. C.; Salla, F. (2018) Os novos contornos do bacharelismo liberal: uma análise da trajetória de Candido Motta (1870–1942). *Política & Sociedade*. v. 17(39), 86-120.
- Anbar, A.; Alper, D. (2011) Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from Turkey. *Business And Economics Research Journal*. v. 2(2), 139-152.
- Anbima (2010) Basileia III: novos desafios para adequação da regulamentação bancária / Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, Perspectivas.
- Angbazo, L. (1997) Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking & Finance*. v. 21.1: 55-87.

- Arellano, M.; Bond, S. (1991) Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review Of Economic Studies*. v. 58, n. 2, 277-297.
- Arellano, M.; Bover, O. (1995) Another look at the instrumental variable's estimation of error-component models. *Journal of Econometrics, Amsterdam*. v. 28, n. 1, 29-51.
- Arestis, P.; Paula, L. F.; Ferrari-Filho, F. (2016) *A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil*. *Economia e Sociedade*. v. 18(1), 1-30.
- Arreaza, M.; Fernández, M. A.; Mirabal, M. J. (2001) *Determinantes Del Spread Bancario en Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Junio.
- Athanasoglou, P. P.; Brissimis, S. N.; Delis, M. D. (2008) Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money*. v. 18(2), 121-136.
- Athanasoglou, P. A.; Delis, M. D.; Staikouras, C. K. (2006) Determinants of Bank Profitability in the South Eastern European Region. *Working Papers 47*, Bank of Greece.
- Athanasoglou, P. P.; Georgiou, E. A.; Staikouras, C. C. (2009) Assessing output and productivity growth in the banking industry. *Quarterly Review of Economics and Finance*. v. 49, n. 4, 1317–1340.
- Ayadi, R.; Arbak, E.; Naceur, S. B.; De Groen, W. P. (2015) Determinants of financial development across the Mediterranean. In *Economic and Social Development of the Southern and Eastern Mediterranean Countries* (159-181). Springer, Cham.
- Baltagi, B. H. (2008) *Econometric analysis of panel data*. Chichester: John Wiley & Sons
- Balthazar, L. (2006) *From Basel 1 to Basel 3: The integration of state of the art risk modelling in banking regulation*. Springer.
- Banco Central do Brasil (2018) Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas - IF. <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>.
- Banco Central do Brasil (1999) *Juros e Spread Bancário no Brasil*, Departamento de Estudos e Pesquisas.
- Banco Central do Brasil (2017) *Relatório de Economia Bancária no Brasil*, Departamento de Estudos e Pesquisas.
- Banco do Brasil (2012) *Acordo de Basileia*. Retirado em 19 de agosto de 2016. <http://www.bb.com.br/portallbb/page9,136,3509,0,0,1,8.bb>.
- Banco do Brasil (2014) *Gestão de Riscos*. Retirado em 19 de agosto de 2016, <http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,35809,0,0,1,8.bb>.
- Banco do Brasil (2016) *Denominação, características e Natureza do Banco*. Retirado em 06 de setembro de 2016. <http://www.bb.com.br/portallbb/page3,136,3509,0,0,1,8.bb>.

Banco Mundial (2015) Ranking Spread. Retirado em 05 de setembro de 2015. <http://data.worldbank.org//indicatior/FR.JNR.LNCP>.

Bandeira, M. (2000) Formulação de um problema de pesquisa. *Série Didática, UFSJ*, 9. <http://www.ufsj.edu.br/portal-repositorio/File/lapsam/Texto%203-%20Revisao%20de%20literatura.pdf>>.

Banerjee, R.; Ofei, P. (2018) Ownership structure and bank performance: Empirical evidence from the UAE. *Asian Economic and Financial Review*. v. 8(12), 1422-1438.

Bank for International Settlements (2015) *BIS Chronology*. <https://www.bis.org/about/chronology.htm?m=1%7C4%7C550>.

Barajas, A.; Steiner, R.; Salazar, N. (1999) Interest Spreads in Banking in Colombia, 1974- 1996, *IMF Staff Papers*. v. 46, 196-224.

Barro, R. J.; Gordon, D. B. (1983) A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal Of Political Economy*. v. 91(4), 589-610.

Barth, J. R.; Caprio Jr, G.; Levine, R. (2013) Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011. *Journal of Financial Economic Policy*. v. 5(2), 111-219.

Barth, J. R.; Caprio, G.; Levine, R. (2004) Bank regulation and supervision: what works best?. *Journal of Financial Intermediation*. v. 13(2), 205-248.

Barth, J. R.; Lin, C.; Ma, Y.; Seade, J.; Song, F. M. (2013) Do bank regulation, supervision and monitoring enhance or impede bank efficiency? *Journal of Banking & Finance*. v. 37(8), 2879-2892.

Barth, N. L. (2004) *Inadimplência: construção de modelos de previsão*. São Paulo. Nobel Editora.

Basel Committee (2006) Basel II: International convergence of capital measurement and capital standards: A revised framework – comprehensive version. Basel: BCBS Report, June.

Basel Committee (2010) Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Basel: *Basel Committee on Banking Supervision*.

Basel Committee (2016) *International convergence of capital measurement and capital standards*. Basel: Bank for International Settlements, 1988. On-line. <http://www.bis.org/publ/bcbsc111.pdf>.

Basel Committee (2004) International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework. Basel: *Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements*.

Bebchuk, L. A.; Cohen, A.; Spamann, H. (2010) The wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008. *Yale J. on Reg.*. v. 27, 257.

Beck, T.; Cull, R.; Jerome, A. (2005) Bank Privatization and Performance Empirical Evidence from Nigeria. *The World Bank*.

- Beck, T.; Crivelli, J. M.; Summerhill, W. (2005) State bank transformation in Brazil - Choices and consequences. *Journal of Banking and Finance*. v. 29 (8–9 SPEC. ISS.), 2223–2257.
- Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A.; Levine, R. (2006) Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of Banking & Finance*. v. 30 (5), 1581–1603.
- Beckmann, R. (2007) Profitability of Western European banking systems : panel evidence on structural and cyclical determinants. Rainer Beckmann Discussion Paper Series 2 : *Banking and Financial Studies*.
- Behrman, G. (2007) *The Most Noble Adventure: The Marshall Plan and the Time When America Helped Save Europe*. New York: Simon and Schuster.
- Belluzzo, L. G. de M.; Mazzucchelli, F. (2004) *Ensaio sobre o capitalismo no século XX*. São Paulo. SciELO-Editora UNESP.
- Belluzzo, L. G. (1995) O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia E Sociedade: Revista Do Instituto De Economia Da UNICAMP*. v. 4, n. 4-5, 11-20.
- Ben Naceur, S.; Ghazouani, S.; Omran, M. (2008) Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region? *Journal of Comparative Economics*. v. 36, n. 4, 673–693.
- Bénassy-Quéré, A.; Coupet, M.; Mayer, T. (2007) Institutional determinants of foreign direct investment. *The World Economy*. v. 30.5: 764-782.
- Berger, A. N.; Clarke, G. R.; Cull, R.; Klapper, L.; Udell, G. F. (2005) *Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership*. The World Bank Policy Research Working Paper 3632.
- Bitter, F.; Klotzle, M. C. (2006) O Impacto da Entrada dos Bancos Estrangeiros no Desempenho dos Bancos Privados Nacionais - O Caso Brasileiro. In: *Encontro Brasileiro De Finanças*. Rio de Janeiro: SBF.
- Blum, J. M. (2008) Why ‘Basel II’ may need a leverage ratio restriction. *Journal of Banking & Finance*. v. 32(8), 1699-1707.
- Blundell, R.; Bond, S. (1998) Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, Amsterdam. v. 87, n. 1, Aug.1998, 115-143.
- Blundell-Wignall, A.; Atkinson, P. (2010) Thinking beyond basel iii. *OECD Journal: Financial Market Trends*. 9-33.
- Bonin, J. P.; Hasan, I.; Wachtel, P. (2005) Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking & Finance*. v. 29, n. 1, 31–53.
- Bordo, M. D. (2003) *Exchange rate regime choice in historical perspective* (No. w9654). National Bureau of Economic Research.

Bordo, M. D. (2014) *Tales from the Bretton Woods*. *Open Economies Review*. v. 25.5: 981-991.

Bordo, M. D.; Eichengreen, B. (Eds.). (2007) *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. University of Chicago Press.

Borges, B. M. (2010). *Desempenho, governança corporativa e origem de capital dos bancos no Brasil* (Doctoral dissertation). Rio de Janeiro, FGV.  
<http://hdl.handle.net/10438/6995>

Bouzarrou, H.; Jouida, S.; Louhichi, W. (2018) Bank profitability during and before the financial crisis: Domestic versus foreign banks. *Research in International Business and Finance*. v. 44, 26-39.

Bowsher, C. G. (2002) On testing overidentifying restrictions in dynamic panel data models. *Economics Letters*. v. 77(2), 211-220.

Boyd, J.; Smith, B. (1996) The coevolution of the real and financial sectors in the growth process. *The World Bank Economic Review*. v. 10, n. 2, 371-396.

Brand Finance. *Brand Finance Global 500 2015*. (2016)  
[http://brandfinance.com/images/upload/brand\\_finance\\_banking\\_500\\_2015.pdf](http://brandfinance.com/images/upload/brand_finance_banking_500_2015.pdf).

Brandão, I.; Coelho, A. C. D. (2016) Estrutura de propriedade e desempenho econômico-financeiro em instituições bancárias listadas na Bm&fbovespa. *Revista Contabilidade e Controladoria*. v. 8, n. 1.

Brasil, Conselho Monetário Nacional. (1994) *Resolução 2.099 de 26 de agosto de 1994*. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio ajustado e outras providências. <http://www.bcb.gov.br>.

Britto, A. D. S.; Rodrigues, A.; Marques, J. A. V. D. C. (2013) Disclosure in reports of the Brazilian public banks: analysis of recommendations from Pillar 3 of the Basel Acoord 2. *Revista de Administração Pública*. v. 47(6), 1329-1358.

Brock, P. L.; Rojas-Suárez, L. (2000) *Why So High?: Understanding Interest Rate Spreads in Latin America*. IDB.

Brockman, P.; Lee; H. S. G.; Salas, J. M. (2016). Determinants of CEO compensation: Generalist–specialist versus insider–outsider attributes. *Journal of Corporate Finance*, v. 39, 53-77.

Buchanan, B. G.; Le, Q. V.; Rishi, M. (2012) Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*. v. 21, 81-89.

Caballero, R. J.; Krishnamurthy, A. (2004) Smoothing sudden stops. *Journal of Economic Theory*. v. 119.1: 104-127.

Cagnin, R.; Prates D.; Freitas, M. A. (2013) Gestão Macroeconômica do Governo Dilma (2011 e 2012), *Novos Estudos*. v. 97, 169-185.

- Camargo, P. O. (2009) A evolução recente do setor bancário no Brasil. São Paulo: Editora UNESP, São Paulo: Cultura Acadêmica.
- Campos, A. L. de A.; Godoy, M. G. G.; Gomes, A. C. (2018) Elites e Poder no Segundo Reinado. *VEREDAS-Revista Interdisciplinar de Humanidades*. v. 2(2), 130-145.
- Capie, F.; Caper, R.; Fischer, S.; Goodhart, C.; Schnadt, N. (1994) *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press.
- Cardoso, R.; Koyama, S. (1999). A cunha fiscal sobre a intermediação financeira. *Juros e spread bancário no Brasil*. Banco Central, 1999.
- Cardoso, J. L. (2010) Novos elementos para a história do Banco do Brasil (1808-1829): crônica de um fracasso anunciado. *Revista Brasileira de História*. v. 30, 167-192.
- Carneiro, R. (2009) O Brasil frente à crise global. *São Paulo: Interesse Nacional*.
- Carone, E. (1977) *A República Velha: evolução política (1889-1930)*. Difel.
- Caruana, J. (2010) *Basel III: towards a safer financial system*. Speech at the 3rd Santander International Banking Conference, Madrid, 15 September 2010.
- Carvalho, F. J. C. (2005) Investimento, poupança e financiamento. Financiando o crescimento com inclusão social. *Texto para Discussão do Grupo Moeda e Sistema Financeiro*.
- Carvalho, C. E.; Vidotto, C. A. (2007) Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objectivos e o discurso do governo e dos banqueiros. *Nova Economia*. v. 17(3), 395-425.
- Castro, C. (2000) *A proclamação da República*. Zahar.
- Cavalcante, L. R. (2018) The Brazilian Development Bank. *The Oxford Handbook of the Brazilian Economy*, Editado por Amann, Azzoni e Baer. Oxford University Press. New York. 177-197.
- Cavalcanti, A. (1983) *O meio circulante nacional (1808-1835)*. (1.ed., 1893). Brasília: Ed. UnB, 2.ed.
- Chen, P. F.; Liu, P. C. (2013) Bank ownership, performance, and the politics: Evidence from Taiwan. *Economic Modelling*. v. 31, 578–585.
- Chick, V. (1994) *A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros*. Ensaio Fee. v. 15(1), 9-23.
- Chinn, M. D.; Ito, Hiro (2005) What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal Of Development Economics*. v. 81.1: 163-192.
- Cysne, R. P.; Costa, S. G. S. D. (1996) Reflexos do Plano Real sobre o sistema bancário brasileiro.

- Claessens, S.; Demirgüç-Kunt, A.; Huizinga, H. (2001) How does foreign entry affect domestic banking markets?. *Journal of Banking & Finance*. v. 25(5), 891-911.
- Claessens, S.; Klingebiel, D. ; Laeven (2005) Crisis resolution, policies, and institutions: empirical evidence. In *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*. Cambridge: Cambridge University Press. 169.
- Corazza, G. (2005) Os Dilemas da Supervisão Bancária. In SOBREIRA, Rogério. *Regulamentação Financeira e Bancária*. São Paulo: Atlas Editora.
- Cornford, A. (2006) Basileia II: O Novo Acordo de 2004. In: MENDONÇA, Ana Rosa R. de; Andrade, R. P. (Org.). *Regulamentação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: CERI-IE-Unicamp. 39- 91.
- Cortes, G. S.; Marcondes, R. L. (2018) The Evolution of Brazil's Banking System. *The Oxford Handbook of the Brazilian Economy*. Editado por Amann, Azzoni e Baer. Oxford University Press. New York. 198-220.
- Coutinho, E.; Amaral, H. (2010) *Abertura ao capital estrangeiro e desempenho no sector bancário brasileiro no período 2001/2005*. RAE-eletrônica. 9(1).
- Cowen, T.; Kroszner, R. (1994) Money's marketability premium and the microfoundations of Keynes's theory of money and interest. *Cambridge Journal of Economics*. v. 18(4), 379-390.
- Cull, R.; Peria, M. S. M.; Verrier, J. (2018) *Bank ownership: Trends and implications*. The World Bank.
- Dantas, J. A.; De Medeiros, O. R.; Capelletto, L. R. (2011) Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*. v. 13(4), 48-74.
- Das, U. (2004) *Does regulatory governance matter for financial system stability?/Das U., Quintyn M., Chenard K.* IMF Working Paper WP/04/89.
- Dathein, R. (2005) Sistema monetário internacional e globalização financeira nos sessenta anos de Bretton Woods. *Revista Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro. v. 16, 51-73.
- De Almeida, M. S.; Bertucci, L. A.; Francisco, J. R. de S.; Amaral, H. F. (2012) Influência da crise financeira mundial na estrutura econômica das instituições financeiras bancárias brasileiras e seus reflexos no Índice de Basileia: uma abordagem comparativa. *Revista de Contabilidade e Organizações*. v. 6(16), 73-94.
- De Long, J. B.; Eichengreen, B. (1991) The Marshall Plan: History's most successful structural adjustment program. *National Bureau of Economic Research*.
- De Matos, O. C. (2002) *Desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico no Brasil: evidências de causalidade* (N. 49).
- De Mattos, I. R. (1989) Do Império à República. *Revista Estudos Históricos*. v. 2(4), 163-171.

- De Souza, L. F.; Costa, D. R. M. (2015) Separação do processo decisório dos bancos com capital aberto na BM&FBOVESPA. *Contabilidade, Gestão e Governança*. v. 18, n. 2, Brasília.
- Degl'Innocenti, M.; Kourtzidis, S. A.; Sevic, Z.; Tzeremes, N. G. (2017) Investigating bank efficiency in transition economies: A window-based weight assurance region approach. *Economic Modelling*. v. 67, 23-33.
- Demergüç-Kunt, A.; Huizinga, H. (2001) *Financial Structure and Bank Profitability*, in "Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development. In: Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (Eds.).
- Demirgüç-Kunt, A.; Huizinga, H. (2000) Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review*. v. 13, n. 2, 379-408.
- Demirgüç-Kunt, A.; Laeven, L.; Levine, R. (2003) Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation (No. w9890). *National Bureau of Economic Research*.
- Demirgüç-Kunt, A.; Detragiache, E. (2005) Cross-country empirical studies of systemic bank distress: a survey. *National Institute Economic Review*. v. 192(1), 68-83.
- Deos, S.; Mendonça, A. R. R. D. (2010) Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. *Bancos Públicos e Desenvolvimento*. Brasília: IPEA. 49-72.
- Detragiache, E.; Gupta, P.; Tressel, T. (2005) *Finance in lower-income countries: An empirical exploration*. International Monetary Fund.
- Diamond, D. W.; Rajan, R. G. (2009) The credit crisis: Conjectures about causes and remedies. *American Economic Review*. v. 99(2), 606-10.
- Diamond, D. W. (1984) Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, Oxford. v. 51, n. 3, 393-414.
- Dias, J. G.; Santos, F. F. de Souza (2018) O que se entende por cidadania: o que propõe o Conselho Nacional de Justiça, desafios e perspectivas. *Agenda Política*. v. 6(3), 163-191.
- Dick, A. (1999) Banking Spreads in Central America: Evolution, Structure and Behaviour, Harvard University, *Development Discussion Papers* N° 694.
- Diebold, W. (1993) *Reflections on the International Trade Organization*. N. Ill. *UL Rev.* v. 14: 335.
- Dietrich, A.; Wanzenried, G. (2011) Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. v. 21(3), 307-327.
- Dieese (2017) Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. Desempenho dos bancos em 2017. <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2018/desempenhodosbancos2017.html>.



- Djankov, S.; McLiesh, C.; Shleifer, A. (2007) Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*. v. 84(2), 299-329.
- Doan, A. T.; Lin, K. L.; Doong, S. C. (2018) What drives bank efficiency? The interaction of bank income diversification and ownership. *International Review of Economics & Finance*. v. 55, 203-219.
- Domaç, I.; Peria, M. S. M. (2003) Banking crises and exchange rate regimes: is there a link?. *Journal of International Economics*. v. 61(1), 41-72.
- Dooley, M. P. (2014) Can emerging economy central banks be market-makers of last resort? *BIS Paper*. 79k.
- Dow, S. (1996) Horizontalism: A critique. *Cambridge Journal of Economics*. v. 20, 497-508.
- Dow, J. (2013). Boards, CEO entrenchment, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, v. 110(3), 680-695.
- Duarte, P. C.; Lamounier, W. M.; Takamatsu, R. T. (2007) Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*. v. 7, 1-15.
- Edwards, S. (1995) *Crises and reform in Latin America: from despair to hope*. Washington: Oxford University Press.
- Eichengreen, B. J. (1993) *Reconstructing Europe's trade and payments: the European Payments Union*. Manchester University Press, 1993.
- Einzig, P. (1932) *Bank for International Settlements*. Macmillan and Co, Limited, London, 4-5.
- Elsas, R., Hackethal, A.; Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, v. 34(6), 1274-1287.
- Emran, M. S.; Farazi, S. (2009) Lazy banks? government borrowing and private credit in developing countries. *Institute for International Economic Policy Working Paper*. 9.
- Engerman, S. L.; Sokoloff, K. L. (2002) Factor endowments, inequality, and paths of development among new world economics (No. w9259). *National Bureau of Economic Research*.
- Fausto, B.; Fausto, S. (1994) *História do Brasil*. São Paulo: Edusp. v.1.
- Fausto, B. (2006) *Getúlio Vargas*. Companhia Das Letras.
- Felsenfeld, C.; Bilali, G. (2004) Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System, The. *U. Pa. J. Int'l Econ. L.* v. 25, 945.
- Fernandes, M. P. (2015) Sobre o fim da hegemonia dos Estados Unidos: uma análise conceitual. *Meridiano*. v. 47, 3-10.

- Fernández, A.; Tamayo, C. E. (2017) From Institutions to Financial Development and Growth: What Are the Links? *Journal of Economic Surveys*. v. 31(1), 17-57.
- Fiesp (2009) *Bancos brasileiros têm os maiores ganhos com crédito em seis anos*. Retirado 05 de setembro de 2016. <http://www.fiesp.com.br/simm/noticias/bancos-brasileiros-tem-os-maiores-ganhos-com-credito-em-seis-anos>.
- Filomeno, F. A. (2010) A crise Baring e a crise do Encilhamento nos quadros da economia-mundo capitalista. *Economia e Sociedade*. v. 19 (1), 135-171.
- Flamini, V.; Schumacher, M. L.; McDonald, M. C. A. (2009) The determinants of commercial bank profitability in Sub-Saharan Africa (No. 9-15). *International Monetary Fund*.
- Fortuna, E. (2013) *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark. v.19.
- Freitas, C. E. de (1994) Estabilização e política monetária no Brasil. In: Velloso, J. P. R. (Ed.). *Inflação, moeda e desindexação*. São Paulo: Livraria Nobel.
- Freitas, C. P. (1997) A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. *Economia e Sociedade*. v. 6 (1), 51-83.
- Fuentes, R.; Basch, M. (1998) Determinantes de los *Spreads* Bancarios: El Caso de Chile. Inter-American Development Bank.
- Garcia, M. T. M.; Guerreiro, J. P. S. M. (2016). Internal and external determinants of banks' profitability: The Portuguese case. *Journal of Economic Studies*, v. 43(1), 90-107.
- Gazeta do Povo (2019) O problema do desemprego. <https://www.gazetadopovo.com.br/opiniaao/o-problema-do-desemprego-ek01tdhtiqbgh1zblfiikqn2m/>.
- Gelos, R. G. (2009) Banking *spread* in latin america. *Economic Inquiry*. v. 47(4), 796-814.
- Gerschenkron, A. (1962) *Economic backwardness in historical perspective: a book of essays* (No. 330.947 G381). Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Ghazali, M. (2008) *The bank-specific and macroeconomic determinants of Islamic bank profitability: some international evidence* (Doctoral dissertation, University of Malaya).
- Gil, A. C. (2010) *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Goes, K. C.; Sheng, H. H.; Schiozer, R. F. (2016) Contingent convertibles and their impacts on the optimization of the capital structure of Brazilian Banks under Basel III. *Revista Contabilidade & Finanças*. v. 27(70), 80-97.
- Gomes, C. V. A. (2018) Ciclos econômicos do extrativismo na Amazônia na visão dos viajantes naturalistas. *Boletim do Museu Paraense Emílio Goeldi. Ciências Humanas*. v. 13(1), 129-146.

Gomes, M. (2018) Educação, sociabilidade e atuação: o positivismo como processo de organização política, social e educacional (Minas Gerais, fins do século XIX, início do XX)/Education, sociability and action: positivism as an organization process political, social and educational (Minas Gerais, 19TH and 20th century). *Revista de História e Historiografia da Educação*. v. 2(4), 96-121.

Gowan, P. (2003) *A roleta global: uma aposta faustiana de Washington para a dominação do mundo*. São Paulo: Record.

Graham, R. (1962) Os fundamentos da ruptura de relações diplomáticas entre o Brasil ea Grã-Bretanha em 1863: A questão christie. *Revista de história*. v. 49, 117-138.

Griffith-Jones, S.; Segoviano, M.; Spratt, S. (2006) Basileia II e Países em Desenvolvimento: O Impacto Potencial dos Efeitos da Diversificação na Natureza Pró-cíclica e no Padrão de Empréstimos Internacionais. In: Mendonça, Ana Rosa R. De; Andrade, Rogério P. (Org.). *Regulamentação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: CERI-IE-Unicamp. 127- 143.

Gros, D.; Schoenmaker, D. (2014) European deposit insurance and resolution in the banking union. *Journal of Common Market Studies*. v. 52, n. 3, 529-546.

Guevara, J. F. de (2003) *Evolución del margen de intermediación en España: Tipos de interés, costes o competencia?*, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, Abril.

Guimarães, P. (2002) How does foreign entry affect the domestic banking market? The Brazilian case. *Latin American Business Review*, Hancock. v. 3(4), 121–140.

Goddard, J.; McKillop, D.; Wilson, J. O. (2008) The diversification and financial performance of US credit unions. *Journal of Banking & Finance*. v. 32(9), 1836-1849.

Greene, W. H. (2008) The econometric approach to efficiency analysis. *The Measurement Of Productive Efficiency And Productivity Growth*. v. 1(1), 92-250.

Gul, S.; Irshad, F.; Zaman, K. (2011) Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *Romanian Economic Journal*. v. 14(39).

Guttmann, R. (2006) Basileia II: Uma Nova Estrutura para a Regulamentação da actividade Bancária Global. In: Mendonça, Ana Rosa R. De; Andrade, Rogério P. (Org.). *Regulamentação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: CERI-IE-Unicamp. 177-212.

Gyamerah, I. A.; Amoah, B. A. B. (2015) Determinants of bank profitability in Ghana. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. v. 5(1), 173-187.

Hallewell, L. (2005) *O livro no Brasil: sua história*. Edusp.

Han, M. (2016) The Global Financial Crisis: The Challenge for Central Banks. In: *Central Bank Regulation and the Financial Crisis*. Palgrave Macmillan UK. 40-50.

- Hanushek, E. A.; Woessmann, Ludger (2008) The role of cognitive skills in economic development. *Journal Of Economic Literature*. v. 46.3: 607-668.
- Hauer, D. (2009) Public debt and financial development. *Journal of Development Economics*. v. 88.1: 171-183.
- Hausman, J. A. (1978) Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*. 1251-1271.
- Helleiner, E.; Pagliari, S. (2011) The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda. *International Organization*, 2011.
- Hicks, J. (1974) *The crisis in Keynesian economics*. Basic Books, New York.
- Hilsdorf, M. L. S. (1986) *Francisco Rangel Pestana: jornalista, político, educador*. São Paulo: Tese de Doutorado, Faculdade de Educação da Universidade de São Paulo.
- Ho, T. S.; Saunders, A. (1981) The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. v. 16, n. 04, 581-600.
- Hobsbawm, E. (2009) *A Era dos Extremos, o breve século XX*. Cia das Letras.
- Huybens, E.; Smith, B. D. (1999) Inflation, financial markets and long-run real activity. *Journal of Monetary Economics*. v. 43, n. 2, 283-315.
- Iannotta, G.; Nocera, G.; Sironi, A. (2013) Ownership structure , risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking & Finance*.
- InfoMoney (2017) Brasileiros pagaram R\$ 27 bilhões em tarifas bancárias em 2017. Escrito por Diego Lazzaris Borges. <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/consumo/noticia/7284715/brasileiros-pagaram-bilhoes-tarifas-bancarias-2017-veja-como-zerar-gastos>.
- International Monetary Fund (2009) World Economic Outlook. IMF. Washington DC. April.
- IPEA (2018) Dados económicos. Séries históricas. <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx> (20 de outubro de 2018).
- Ivashina, V.; Scharfstein, D. (2010) Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*. v. 97(3), 319-338.
- Jeanneau, S. (2007) Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability. *Bank for Internet. Settlements*, Feb. (Papers, n. 33).
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360.
- Jones, D. (2000) Emerging problems with the Basel Capital Accord: Regulatory capital arbitrage and related issues. *Journal of Banking & Finance*. v. 24.1: 35-58.

- Jorion, P. (2007) *Financial risk manager handbook* (v. 406). John Wiley & Sons.
- Jude, C.; Leveuge, G. (2015) *Growth effect of FDI in developing economies: the role of institutional quality*.
- Junior, C.; Fontes, L. C. (2004) *Risco de crédito: os impactos da Basileia II nas instituições financeiras bancárias brasileiras*.
- Junior, K. H. (2006) Basileia II no Brasil: Dinâmica e Impactos na Indústria Financeira. In: MENDONÇA, Ana Rosa R. de; ANDRADE, Rogério P. (Org.). *Regulamentação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: CERI-IE-Unicamp. 339-360.
- Kane, E. J. (1987) *Competitive financial regulation: an international perspective*. College of Business, Ohio State University.
- Kantor, I. (2007) Usos diplomáticos da ilha-Brasil. *Varia História*. Belo Horizonte. v. 23, n. 37, 70-80.
- Kaplan, J. J.; Schleiminger, F. G. N. (1989) *The European payments union: Financial diplomacy in the 1950s*. Oxford University Press, USA.
- Kaufmann, D.; Kraay, A.; Zoido-Lobaton, P. (2000) Governance matters. *Finance Dev.* v. 37, n. 2, 10.
- Keynes, J. M.; White, H. (1943) *Proposal for International Clearing Union*. Verlag Eildienst für amtliche und private Handelsnachrichten.
- Khan, M.; Senhadji, A. S. (2001) Threshold effects in the relationship between inflation and growth. *IMF Staff papers*. 1-21.
- Kiganda, E. O. (2014) Effect of Macroeconomic Factors on Commercial Banks Profitability in Kenya: Case of Equity Bank Limited. *Economics and Sustainable Development*.
- Klein, M. A. (1971) A theory of the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*. v. 3, n. 2, 205-218.
- Klotzle, M. C.; Costa, L. A. (2006) Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. *GESTÃO. Org-Revista Eletrônica de Gestão Organizacional-ISSN. 1679-1827*, v. 4(4).
- Knezevic, A.; Dobromirov, D. (2016) The determinants of Serbian banking industry profitability. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja . Economic research-Ekonomska istraživanja*. v. 29(1), 459-474.
- Kotler, P. (2000) *Administração de marketing: a edição do novo milênio*. São Paulo. Prentice Hall.
- Koyama, S. M.; Nakane, M. I. (2002) Os determinantes do spread bancário no Brasil. *Central Bank of Brazil, Juros e Spread Bancario no Brasil*: v. 2, 27-30.

- Kregel, J. A.; Carvalho, F. J. C. de (2010) *O que fazem os sistemas financeiros e seus reguladores?* Rio de Janeiro: Ibase.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A. (2002) Government ownership of banks. *The Journal of Finance*. v. 57(1), 265-301.
- La Porta, R.; Silanes, F. L.; Shleifer, A.; Vishny, R. W. (1996) Law and finance. *National Bureau of Economic Research*.
- La Porta, R.; Silanes, F. L.; Shleifer, A.; Vishny, R. W. (1997) Legal determinants of external finance. *Journal Of Finance*. 1131-1150.
- Lapavitsas, C. (2009) Systemic failure of private banking: a case for public banks. Department of Economics, School of Oriental and African Studies, *Money and Finance Discussion Paper*, n. 13.
- Leite, K. V.; Reis, M. (2013) O acordo de capitais de Basileia III: Mais do mesmo?. *Revista Economia*, v. 14(1A), 159-87.  
[http://www.anpec.org.br/revista/vol14/vol14n1p159\\_187.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol14/vol14n1p159_187.pdf).
- Lenin, V. (1917) *Imperialism: The Highest Stage of Capitalism*. Ravenio Books.
- Lepetit, L.; Nys, E.; Rous, P.; Tarazi, A. (2008). Bank income structure and risk: An empirical analysis of European banks. *Journal Of Banking & Finance*, v. 32(8), 1452-1467.
- Levine, R. (1997) Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal Of Economic Literature*. v. 35(2), 688-726.
- Levine, R.; Loayza, N.; Beck, T. (2002) Financial intermediation and growth: causality and causes. *Central Banking, Analysis, and Economic Policies*. Book Series. v. 3, 031-084.
- Lewis, W. A. (1980) The slowing down of the engine of growth. *The American Economic Review*. v. 70(4), 555-564.
- Lin, C.; Ma, Y.; Malatesta, P.; Xuan, Y. (2013). Corporate ownership structure and the choice between bank debt and public debt. *Journal of Financial Economics*, v. 109(2), 517-534.
- Lin, X.; Zhang, Y. (2009) Bank ownership reform and bank performance in China. *Journal of Banking & Finance*. v. 33(1), 20-29.
- Lynch, C. E. (2010) Quando o regresso é progresso: a formação do pensamento conservador saquarema e de seu modelo político (1834-1851). *Revisão do pensamento conservador: idéia e política no Brasil*. São Paulo: Hucitec.
- Llewellyn, D. T. (2006) *Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issues*. In: World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6th and 7th June.
- Lyngen, N. (2012) Basel III: dynamics of state implementation. *Harv. Int'l LJ*. v. 53, 519.

- Magalhães, J. P. D. A. (2006) Nova estratégia de desenvolvimento para o Brasil: um enfoque de longo prazo. *Revista de Economia Política*. v. 26(2), 102.
- Malerba, J. (2000) *A corte no exílio: civilização e poder no Brasil às vésperas da Independência, 1808 a 1821*. Companhia das Letras.
- Mamatzakis, E.; Remoundos, P. (2003) Determinants of Greek commercial banks, 1989-2000. *Spoudai*. v. 53(1), 84-94.
- Männasoo, K. (2013) Determinants of bank interest spread in Estonia. *Eastern European Economics*. v. 51(1), 36-60.
- Marchant, A. (1943) Do escambo à escravidão: as relações económicas de portugueses e índios na colonização do Brasil, 1500-1580. *Brasiliana*.
- Martelanc, R.; Ghani, A. N. A. (2010) Crises de crédito: causas e medidas mitigadoras. *FACEF Pesquisa-Desenvolvimento e Gestão*. v. 11(3).
- Martin, A. F.; Tamayo, C. (2015) *From Institutions to Financial Development and Growth: What Are the Links?*. Inter-American Development Bank.
- Martinho, R.; Oliveira, J.; Oliveira, V. (2017) Bank profitability and Macroeconomic Factors. *Financial Stability Papers*.
- Martins, R. C.; Salomão, I. C. (2018) De ideias e lugares: uma história do liberalismo econômico no Brasil oitocentista. *Revista de Estudos Sociais*. v. 20(40), 60-77.
- Mastanduno, M. (1997) Preserving the unipolar moment: realist theories and US grand strategy after the Cold War. *International security*. v. 21, 49-88.
- Maudos, J.; De Guevara, J. F. (2004) Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking & Finance*. v. 28, 2259-2281.
- Mauro, P. J. (1995) *The Quarterly Journal of Economics*. v. 110, No. 3, Aug.
- Mazzucco, B. D. L. C.; Meurer, R. (2013) Mudanças nos Compulsórios e as Ações dos Bancos Brasileiros (Changes in Reserve Requirements and Brazilian Banks' Stocks). *Revista Brasileira de Finanças*. v. 11, 399.
- McShane, R. W.; Sharpe, I. G. (1985) A time series/cross section analysis of the determinants of Australian trading bank loan/deposit interest margins: 1962–1981. *Journal of Banking & Finance*. v. 9.1, 115-136.
- Medeiros, C.; Serrano, F. (1999) Padrões monetários internacionais e crescimento, in: Fiori, J. L. (org.) *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Ed. Vozes, Petrópolis.
- Mendonça, A. R. R. de (2004) *O Acordo da Basileia de 2004: uma revisão em direção às práticas de mercado*. Economia Política em Foco: Análise Estratégica.
- Mendonça, H. F. D. (2007) Metas de inflação e taxa de juros no Brasil: uma análise do efeito dos preços livres e administrados. *Revista de Economia Política*. v. 27(3), 107.

Mendonça, D. J.; Alves, J.; Benedicto, G. C.; Carvalho, F. M.; Silva, S. N. A. (2017). Relação entre eficiência econômico-financeira e lucratividade em instituições bancárias brasileiras. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*, v. 4(1), 10-37.

Mercer (2018) Total Remuneration Survey: Pesquisa de Remuneração Total 2018. <https://www.mercer.com.br/our-thinking/trs-2018-pesquisa-remuneracao-total-merc.html>.

Mesquita, M.; Torós, M. (2010) *Considerações sobre a atuação do Banco Central do Brasil na crise de 2008*. Brasília.

Mettenhein, K. (2010) Para uma análise transdisciplinar dos bancos públicos federais na democracia brasileira. *Bancos públicos e desenvolvimento*. Brasília, DF, IPEA. 105-150.

Meyer, E. P. N. M.; Tirado, F. G. A. (2019) Responsabilização por crimes contra a humanidade no Brasil: impunidade nos 30 anos da constituição de 1988/accountability for crimes against humanity in Brazil: impunity in the 30 years of the constitution of 1988. *Revista Culturas Jurídicas*. 5(12).

Micco, A.; Panizza, U.; Yanez, M. (2007) Bank ownership and performance. Does politics matter?. *Journal of Banking & Finance*. v. 31, n. 1, 219-241.

Mikesell, R. F. (1994) *The Bretton Woods debates: a memoir*. Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Minsky, H. P. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven : Yale University.

Mishkin, F. S. (1995) Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *The Journal of Economic Perspectives*. v. 9, n. 4, 3-10.

Mishra, B. K.; Ramana, L. V. (2018) Does Ownership Structure Influence Bank Performance? Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Emerging Market Finance*.

Molina, W. D. S. (2004) A reestruturação do sistema bancário brasileiro nos anos 90: menos concorrência e mais competitividade. *Intellectus: Revista Acadêmica Digital Das Faculdades UNOPEC*, São Paulo. v. 2, 76-95.

Molyneux, P.; Thornton, J. (1992) Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of banking & Finance*. v. 16(6), 1173-1178.

Montgomery, C. A. (1994). Corporate Diversification. *Journal Of Economic Perspectives*, v. 8(3), 163-178.

Moreira, T. B. S; Soares, F. A. R. (2010) A crise financeira internacional e as políticas anticíclicas no Brasil. *Tema III: Política Fiscal e a Crise Econômica Internacional. Finanças Públicas–XV Prêmio Tesouro Nacional*. 1-69.

Morel, M. (2003) *O período das Regências (1831-1840)*. Zahar.



- Müller, E. (2004) Moedas e bancos no Rio de Janeiro no século XIX. *Rio de Janeiro: Seminários de Pesquisa (IE/UFRJ)*.
- Mullins, W.; Schoar, A. (2016). How do CEOs see their roles? Management philosophies and styles in family and non-family firms. *Journal of Financial Economics*, 119(1), 24-43.
- Myrdal, G.; Sitohang, P. (1957) Economic theory and under-developed regions.
- Naceur, S. B.; Goaied, M. (2001) The determinants of the Tunisian deposit banks' performance. *Applied Financial Economics*. v. 11 (3), 317-319.
- Naceur, S. B. (2003) The determinants of the Tunisian banking industry profitability: Panel evidence. *Universite Libre De Tunis Working Papers*. 1-17.
- Nakane, M. I.; Koyama, S. M. (2003) Search costs and the dispersion of loan interest rates in Brazil. *Cemla Papers and Proceedings*.
- Nakane, M. I.; Weintraub, D. B. (2005) Bank privatization and productivity: Evidence for Brazil. *Journal of Banking & Finance*, v. 29 (8), 2259–2289.
- Nakano, Y. (2005) O regime monetário, a dívida pública e a alta taxa de juros. *Revista Conjuntura Económica*. v. 59 (11), 10-12.
- Neto, B.; Ribeiro, A. (2006) Evolução Financeira Internacional, Acordo de Basileia II e a Perspectiva do Sistema Financeiro Brasileiro. In: Mendonça, Ana Rosa R. de; Andrade, Rogério P. (Org.). *Regulamentação Bancária e Dinâmica Financeira: Evolução e Perspectivas a partir dos Acordos de Basileia*. Campinas: CERI-IE-Unicamp. 311- 337.
- Nogueira, E. C. (1954) O movimento republicano em Itú. Os fazendeiros do Oeste paulista e os pródromos do movimento republicano (Notas prévias). *Revista de História*. v. 9(20), 379-405.
- North, D. C. (1991) Institutions. *Journal Of Economic Perspectives*. v. 5(1), 97-112.
- Novaes, A. (2007) Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional. In: Pinheiro, A.; Oliveira Filho, L. (Org.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro/São Paulo: Contracapa/ANBID.
- Novais, F. A.; Mota, C. G. (1996) *A independência política do Brasil*. São Paulo: Hucitec.
- Oliveira, J.; Silva, C. (2004) A governança corporativa no sistema financeiro nacional. *Artigo apresentado na 10ª Semana de Contabilidade*.
- Oliveira, G. C. D.; Carvalho, C. E. (2007) O componente custo de oportunidade da NIM bancária no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. *Economia e Sociedade*.
- Oliveira, D. D. (2008) *A homogeneidade da rentabilidade bancária em relação a tamanho, origem de capital e operações de crédito* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

- Oliveira, F. A. D. (2015) Em busca da revolução: a trajetória do movimento nacionalista no Brasil (1956-1964).
- Oreiro, J. L. D. C.; Paula, L. F. D.; Silva, G. J. C. D.; Ono, F. H. (2006) Determinantes macroeconômicos da NIM bancária no Brasil: teoria e evidência recente. *Economia Aplicada*. v. 10(4), 609-634.
- Osuagwu, E. S. (2014) Determinants of bank profitability in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*. 6(12).
- Padoan, P. C. (1986) *The political economy of international financial instability*. Taylor & Francis.
- Pagano, M.; Volpin, P. (2001) The political economy of finance. *Oxford Review of Economic Policy*. v. 17, n. 4, 502-519.
- Paim, A. (2018) *História do liberalismo brasileiro*. LVM Editora.
- Pastore, A. C.; Pinotti, M. C. (1999) Inflação e estabilização: algumas lições da experiência brasileira. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro. v. 53, n. 1, 3-39, jan./mar.
- Paula, L. F. (2004) Determinantes e impactos da recente entrada de bancos europeus no Brasil. *Revista de Economia*. v. 30(2).
- Pereima, J. B.; Pauli, R. C. (2008) O setor bancário no Brasil: transformações recentes, rentabilidade e contribuições à actividade econômica. *Revista Economia & Tecnologia*. v. 4(1).
- Pereima, J. B. (2011) Desafios atuais para o Sistema Monetário Internacional. *Revista Economia & Tecnologia*. v. 7 (4).
- Pereira, H. F. S.; Pereira, W. N. A. (2015) Histórico do sistema financeiro nacional. *Revista Científica e-Locução*. v. 1, n. 2.
- Pereira, J. M. (2008) Gestão do risco operacional: uma avaliação do novo acordo de capitais-Basileia II. *Revista Contemporânea de Contabilidade*. v. 3(6), 103-124.
- Pereira, L. C. B. (1997) *A economia brasileira: uma introdução crítica*. São Paulo: Editora 34.
- Perotti, E. C.; Volpin, P. F. (2004) *Lobbying on entry*. 2004.
- Perotti, E. C.; Von Thadden, E.-L. (2006) The political economy of corporate control and labor rents. *Journal of Political Economy*. v. 114, n. 1, 145-175.
- Perotti, E.; Schwienbacher, A. (2009) The political origin of pension funding. *Journal of Financial Intermediation*. v. 18, n. 3, 384-404.
- Petria, N.; Capraru, B.; Ihnatov, I. (2015) Determinants of banks' profitability: evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*. 20, 518-524.

- Pinheiro, L. A. (2001) *JK, Jânio e Jango: três jotas que abalaram o Brasil*. Letrativa.
- Pinto, H. M.; Petri, S. M.; Ventura, C.; Suave, R. (2012) Spread Bancário: Apresentação e Análise das Variáveis Componentes do Custo do Crédito no Brasil.
- Podpiera, R. (2006) Does compliance with Basel Core Principles bring any measurable benefits? *IMF staff papers*. v. 53(2), 306-326.
- Portes, R.; Swoboda, A. K. (Eds.) (1987) *Threats to international financial stability*. Cambridge: Cambridge University.
- Prasad, E. S.; Rajan, R. G. (2008) A pragmatic approach to capital account liberalization. *Journal of Economic Perspectives*. v. 22(3), 149-72.
- Puga, F. P. (1999) *Sistema financeiro brasileiro - reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade a crise cambial*. BNDES.
- Ramakrishnan, R. T.; Thakor, A. V. (1984) Information reliability and a theory of financial intermediation. *The Review of Economic Studies*. v. 51(3), 415-432.
- Randall, R. (1998) *Interest Rate Spreads in the Eastern Caribbean*, Fondo Monetario Internacional, Working Paper N° 98-59.
- Renger, F. (2012) O quinto do ouro no regime tributário nas Minas Gerais. *Revista do Arquivo Público Mineiro*. 90-105.
- Risk Bank (2013) *Sistema de Classificação de Risco Bancário. Resumo - Basileia III*. [http://www.riskbank.com.br/anexo/resumo\\_basileia\\_III.pdf](http://www.riskbank.com.br/anexo/resumo_basileia_III.pdf).
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Roe, M.; Siegel, J. (2008) Political instability's impact on financial development. *Harvard Law and Economics Discussion Paper*.
- Roubini, N.; Sala-I-Martin, X. (1995) A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression. *Journal of Monetary Economics*. v. 35, n. 2, 275-301.
- Ruggie, J. G. (1982) International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order. *International Organization*. v. 36(2), 379-415.
- Saeed, M. S. (2014) Bank-related, industry-related and macroeconomic factors affecting bank profitability: a case of the United Kingdom. *Research Journal Of Finance And Accounting*. v. 5(2), 42-50.
- Santos, D. T. D.; Pinho, M. (2010) Análise do crescimento das empresas de base tecnológica no Brasil. *Production*. v. 20(2), 214-223.
- Santos, J. G. G. (2015) *Gerenciamento de capital dos bancos brasileiros e norte americanos após a crise do subprime*.
- Sanya, S., & Wolfe, S. (2011). Can banks in emerging economies benefit from revenue diversification? *Journal of Financial Services Research*, v. 40(1-2), 79-101.

Saporito, A. (2005) *Análise referencial: proposta de um instrumento facilitador da análise a longo prazo de demonstrações contábeis*. 191 p. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

Sarkar, J.; Sarkar, S. (2018) Bank ownership, board characteristics and performance: Evidence from commercial banks in India. *International Journal of Financial Studies*. v. 6(1), 17- 48.

Saunders, A.; Schumacher, L. (2000) The determinants of bank interest rate margins: an international study. *Journal of international Money and Finance*. v.19(6), 813-832.

Sayed, S.; Souza, Ê. B. M. D.; Costa, J. A.; Tancini, G. R. (2013) Simulação dos impactos da alteração da norma internacional de instrumentos financeiros (IFRS 9) nos maiores bancos brasileiros. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*. v.8(1).

Schapochnik, N. (2018) Livros e leitura para o povo: ascensão e decadência da Bibliotecas Populares no Império Brasileiro, 1870–1889. *Historia y Espacio*. v.14(51).

Serrano, F. (2004) Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. *O poder americano*. Petrópolis: Vozes. 179-222.

Shapiro, C.; Carl, S.; Varian, H. R. (1998) *Information rules: a strategic guide to the network economy*. Harvard Business Press.

Shin, H. S. (2009) Reflections on Northern Rock: The bank run that heralded the global financial crisis. *Journal Of Economic Perspectives*. v. 23(1), 101-19.

Shleifer, A.; Vishny, R. W. (1994) Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*. 995-1025.

Shleifer, A. (1998) State versus private ownership. *Journal Of Economic Perspectives*. v.12(4), 133-150.

Short, B. K. (1979) The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe, and Japan. *Journal of Banking & Finance*. v. 3(3), 209–219.

Shubik, M. (1973) Commodity money, oligopoly, credit and bankruptcy in a general equilibrium model. *Economic Inquiry*. v. 11, n. 1, 24-38.

Sindicato dos Bancários (2018) Campanha salarial dos bancários terá impacto de R\$ 9,22 bilhões na economia. <https://spbancarios.com.br/09/2018/campanha-salarial-dos-bancarios-tera-impacto-de-r-922-bilhoes-na-economia>.

Skidelsky, R. (2005) Keynes, globalisation and the Bretton Woods institutions in the light of changing ideas about markets. *World Economics*. v. 6(1), 15-30.

Solimeo, M. (2010) *Infomoney*. Brasil continua com o segundo maior *spread* do mundo – InfoMoney. <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/planeje-suas-financas/noticia/1945633/brasil-continua-com-segundo-maior-spread-mundo>.

Souza, F. S. (2012) As distintas interpretações acerca do projeto de industrialização do Governo Vargas (1951-54) e suas influências no Governo Juscelino Kubitschek (1956-61).

Stiroh, K. J. (2004). Diversification in banking: Is noninterest income the answer? *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 36(5), 853-882.

Taufik, R.; Bastian, A. F. (2018) The effect of ownership structure and dividend policy in determining company performance with intellectual capital as intervening variable (study on government banks listed on stock exchanges in Indonesia 2010–2015).

Taylor, J. B. (2015) Recreating the 1940s-Founded Institutions for Today's Global Economy. *Remarks upon receiving the Truman Medal for Economic Policy, Kansas City, Oct, 14*.

The World Bank, (2015) *Interest rate spread*.

<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?view=chart>.

Tressel, T.; Detragiache, E. (2008) Do Financial Sector Reforms Lead to Financial Development? Evidence From a New Dataset. *IMF Working Papers*. v. 08, n. 265.

Triffin, R. (1964) *The evolution of the international monetary system: Historical reappraisal and future perspectives*. International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Turczyn, S. (2005) *O sistema financeiro nacional e a regulamentação bancária*. Editora Revista dos Tribunais.

Ungerer, H. (1997) *A concise history of European monetary integration: From EPU to EMU*. Greenwood Publishing Group.

Veloso, F. A.; Villela, André; Giambiagi, Fabio (2008) Determinantes do "milagre" econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica. *Revista Brasileira de Economia*. v. 62, n. 2, 221-246.

Vieira, C. A. M.; Girão, L. F. D. A. P. (2016). Diversificação das receitas e risco de insolvência dos bancos brasileiros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 10, 3-17.

Vieira, R. M. L.; Guerra, M. F.; Scorzelli, R. B.; Azevedo, I. S.; Duttine, M.; Brito, C. E. P. (2007) Estudo preliminar de algumas moedas holandesas da coleção do Museu Histórico Nacional do Rio de Janeiro. *Revista Brasileira de Arqueometria, Restauração e Conservação*. v. 1, n. 6, 296-300.

Vieira, R. L. (2018) Uma análise da história do Brasil pela economia política dos sistemas-mundo. *Gestão E Desenvolvimento*. v.15(2), 3-28.

Villaverde, J.; Rego, J. M. (2019) The New Developmentalism and the challenge for 2019: to overcome the structural stagnation of the Brazilian economy. *Brazilian Journal of Political Economy*. v. 39(1), 108-127.

Vinhado, F.; Divino, J. A. (2011) Determinantes da Rentabilidade das Instituições

Financeiras no Brasil. *Análise Econômica*. v. 31(59).

Waltz, K. (1986) *Man, the State, and War*. New York: Columbia University Press. 1979. *Theory of International Politics*.

White, H. D. (1945) *The Monetary Fund: some criticisms examined*. Council on foreign relations, Incorporated.

Williamson, O. E. (2007) The economic institutions of capitalism. Firms, markets, relational contracting. In *Das Summa Summarum des Management*. Gabler. 61-75.

Windmeijer, F. (2005) A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal Of Econometrics*. v. 126(1), 25-51.

Wooldridge, J. M. (2010) *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.

Yeyati, E.; Micco, A.; Panizza, U. (2007) A reappraisal of state-owned banks. *Economía Spring*. v. 7, n. 2, 209-247.

Zampara, K.; Giannopoulos, M.; Koufopoulos, D. N. (2017) Macroeconomic and industry-specific determinants of Greek bank profitability. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*. v. 10(1), 3-22.

Zook, C. (2007) Finding your next core business. *Harvard Business Review*. v. 85(4), 66-75.