

Análise da rentabilidade dos maiores bancos brasileiros no período de 1999 a 2005

Dener William Maffili

Antônio Artur de Souza

Banco Central do Brasil

RESUMO:

Palavras Chave: Rentabilidade Bancária; Spread; Índice de Cobertura; Estrutura Patrimonial.

Esse artigo apresenta os resultados de uma pesquisa que teve como objetivo analisar a rentabilidade dos maiores bancos brasileiros e verificar as possíveis relações existentes com estrutura de capital, operações de crédito e de tesouraria, spread e índice de cobertura. Utilizou-se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como medida para a rentabilidade. A amostra utilizada foi composta pelas 10 maiores instituições financeiras atuantes no Brasil, que correspondem a aproximadamente 70% do ativo total do Sistema Financeiro Nacional. A análise compreendeu o período entre 1999 e 2005. A pesquisa foi de natureza quantitativa e a análise dos dados foi baseada no uso de técnicas econométricas de dados em painel. O modelo empregado é composto por variações patrimoniais, índice de cobertura e spread bancário. Os resultados encontrados indicam que as variáveis consideradas apresentaram relação estatisticamente significativa com a lucratividade no período analisado. Tal resultado reforça a importância que as estratégias de obtenção e aplicação de recursos têm sobre a rentabilidade dos grandes bancos. Os resultados encontrados também confirmam a importância do controle de custos e das margens de lucro de diferentes operações bancárias sobre a rentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

A questão da lucratividade bancária é um tema que ocupa lugar de destaque na imprensa e debates políticos, sobretudo quando os bancos divulgam seus resultados. Observando os demonstrativos contábeis de 2005, nota-se um elevado crescimento dos lucros das referidas instituições nesse ano. De acordo com dados obtidos junto ao Banco Central do Brasil (BACEN) (2006), o lucro líquido dos cinco maiores bancos brasileiros (Banco do Brasil-BB, Caixa Econômica Federal-CEF, Bradesco, Itaú e Unibanco) apresentou um crescimento de 49,9%, em relação a 2004, atingindo a soma de R\$ 18,8 bilhões. Entre os cinco, o Bradesco foi o banco que apresentou o maior resultado, contabilizando um lucro líquido de R\$ 5,5 bilhões, seguido pelo Itaú, R\$ 5,3 bilhões. Apesar da segunda colocação, o Itaú obteve a maior rentabilidade patrimonial (aproximadamente 33,7%).

As alterações nos lucros dos bancos expostas no Gráfico 1 levantam algumas questões, principalmente sobre a sensível tendência de crescimento apresentada pelos os resultados destas instituições nos últimos anos. Notam-se padrões de rentabilidade distintos para o período compreendido entre os anos de 1995 e 2005. Dentro do período, ocorreram anos de quedas nos lucros e alguns bancos chegaram até apresentar prejuízos, influenciando resultado como um todo. Tais padrões estão relacionados à queda das receitas de *float* a partir de 1994, às crises internacionais, como a da Rússia em 1998, à mudança no regime cambial, como a de 1999, e aos seguintes programas de reestruturação dos bancos: Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária (PROES) e Programa de Fortalecimento das instituições Financeiras Federais (PROEF). Diante de tal cenário, os bancos adotaram algumas estratégias para a manutenção e aumento da sua lucratividade.

Determinados fatores apontam para a predominância de algumas estratégias dos bancos brasileiros em períodos recentes. Segundos dados do Dieese (2006a), em 2005 os cinco maiores bancos brasileiros elevaram suas receitas tanto nas operações de crédito como em aplicações em tesouraria (principalmente títulos públicos federais), que em média, aumentaram 30,5% e 15,2% respectivamente. Também se configuram como estratégias predominantes, o controle de custos com pessoal, alterações no *spread* e aumento das receitas com tarifas de prestação de serviços.

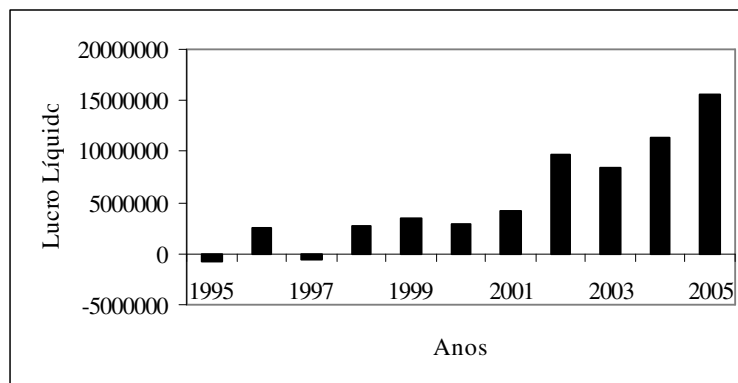


GRÁFICO 1 - Lucro líquido do Consolidado Bancário* I – 1995 a 2005
Fonte: Elaborado pelos Autores com dados obtidos junto ao BACEN

De acordo com o Dieese (2006a), o crescimento mais acentuado das operações de crédito é resultado de algumas tendências presentes no setor, como a consolidação dos empréstimos consignados. Em dezembro de 2005, o crédito consignado em folha de pagamentos somava R\$ 32 bilhões, contra R\$ 17,5 bilhões em 2004. Com isso, a participação dessa modalidade de empréstimos sobre o total de crédito da economia subiu de 5,5% para 7,9% no mesmo período.

A concentração das operações de crédito em operações de curto prazo e de maior rentabilidade reflete uma estratégia dos bancos de preferência por liquidez. Além disso, segundo o Dieese (2006a), o ambiente macroeconômico no qual os bancos atuam contribui para a prática de elevados juros. Tal fato ocorre porque o setor público absorve uma parte significativa dos recursos bancários para o financiamento da dívida pública, garantindo-lhes uma atrativa rentabilidade em aplicações em títulos públicos. Disso decorre o fato de as receitas de aplicações em tesouraria serem uma das principais fontes de receitas dos bancos.

Verificando as principais fontes de receitas dos cinco maiores bancos brasileiros, a terceira maior fonte de receitas, após operações de crédito e tesouraria, foi gerada pela prestação de serviços. No Brasil, não existe regulamentação sobre os valores que os bancos cobram sobre essas tarifas, tampouco sobre quais tarifas existem e que podem vir a existir. Essas receitas de tarifas vêm ganhando importância na lucratividade bancária nacional, chegando a ponto de superar a folha de pagamentos de várias instituições, conforme observado nas suas demonstrações de resultados.

O mercado utiliza a nomenclatura Índice de Cobertura para denominar a relação entre receitas de tarifas sobre despesas de pessoal. O somatório das receitas de tarifas de serviços chegaram a R\$ 29 bilhões em 2005, um crescimento de 18,7% em relação a 2004. Comparando com as despesas de pessoal dos cinco bancos (R\$ 23,8 bilhões), as receitas de tarifas de serviços ficaram 21,8% acima do total das despesas de pessoal, cujo crescimento foi de 10,6% no mesmo período (BACEN, 2006).

De acordo com Minsky (1986) e com o Dieese (2006b), as receitas e os lucros dos bancos são provenientes basicamente das suas operações de crédito, de tesouraria e de tarifas bancárias. Quando se analisa a trajetória recente dos bancos, nota-se que alguns deles apresentam crescimento nos índices de rentabilidade. Embora já existam alguns estudos acadêmicos sobre estrutura patrimonial, como o realizado por Paula *et al.* (2001), a explicação sobre variáveis que proporcionam aumentos de rentabilidade no setor bancário nacional ainda é uma questão em aberto. No presente estudo, a estrutura patrimonial é entendida como o conjunto de operações de crédito, operações de tesouraria, estrutura de capital e rentabilidade. Nesta perspectiva, o que o presente estudo procurou esclarecer foi: Quais as relações existentes entre as variações no *spread* das operações, índice de cobertura e estrutura patrimonial com a rentabilidade dos maiores bancos brasileiros no período de 1999 a 2005?

A pesquisa descrita neste artigo teve como objetivo apontar elementos relacionados a alterações da rentabilidade dos maiores bancos brasileiros. Esta pesquisa visa buscar esclarecimentos para resultados de estudos como o de Gregório (2005), sobre rentabilidade dos bancos privados que atuam no Brasil. Segundo os resultados encontrados por este autor, a rentabilidade dos bancos privados tem sido superior a de empresas de outros setores. Entretanto, essa rentabilidade não tem sido suficiente para cobrir os custos de oportunidade do capital próprio de muitos bancos. Dessa forma, o autor conclui que muitos bancos, mesmo apresentando boa rentabilidade, não têm conseguido criar valor para os acionistas. Tais resultados suscitam a realização de pesquisas sobre este setor, para que possa compreender mais detalhadamente o comportamento da rentabilidade dos bancos.

Além dos resultados encontrados por Gregório (2005), é importante destacar o papel fundamental que os bancos exercem na economia. Segundo Diamond e Rajan (2001) e Berger e Udell (2005) relatam, os bancos fazem empréstimos para tomadores em dificuldade e sem liquidez. Com esta operação, os bancos permitem um fluxo de crédito na economia com os recursos provenientes dos depositantes, além de transmitirem os efeitos da política monetária e proporcionarem estabilidade à economia como um todo. Dessa forma, compreender a dinâmica e o funcionamento dessas instituições é de grande importância social, uma vez que sua atuação influencia toda a população.

Este artigo está estruturado em 5 seções, incluindo esta introdução. A seção 2 apresenta o referencial teórico, com a apresentação de cada um dos elementos do modelo, bem como características do setor bancário. Na seção 3 é discutida a metodologia empregada, incluindo a apresentação do modelo econométrico utilizado para a análise dos dados. Já na seção 4, tem-se a análise, apresentação e discussão dos resultados. Finalmente, a seção 5 traz as considerações finais e as sugestões para novos trabalhos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 AS FUNÇÕES DE UM BANCO

Para Kashyap *et al.* (2002, p. 33), a resposta-padrão à questão sobre quais são as características que definem um banco é a de que "...bancos comerciais são instituições engajadas em dois tipos de atividades, uma em cada lado do balanço patrimonial, a saber: captação de depósitos e empréstimos". Segundo Paula (1999), o comportamento dos bancos tem um papel fundamental na determinação das condições de financiamento da economia. Isto porque ao estabelecer o volume e as condições sob os quais o crédito é ofertado, os bancos determinam a criação do poder de compra necessário às empresas e às pessoas para a aquisição de ativos de capital, que por sua vez proporcionam a independência da acumulação de capital em relação à existência de poupança prévia.

De acordo com Diamond e Rajan (2001), existe uma fragilidade intrínseca no *modus operandi* dos bancos, qual seja, a de realizar duas funções – depósitos e empréstimos – de certa forma conflitantes por causa da liquidez a ser forçosamente mantida para atender aos depositantes. A instabilidade gerada pelo descasamento faz com que bancos comerciais sejam especialmente vulneráveis ao que Diamond (1984) denominou “corridas bancárias”, devido à relativa falta de liquidez de seus empréstimos, que não podem ser vendidos rapidamente sem deságio, e porque os depósitos são direitos não ocasionais, ou seja, podem ser sacados por pedido e a qualquer momento.

Flannery (1994) afirma que a busca da solução para o descasamento de maturidade parece difícil, alongar os prazos médios dos passivos é difícil ou caro, uma vez que convencer depositantes a investirem em depósitos de longo prazo implica em abrirem mão de sua liquidez. Assim, resta tentar encurtar o prazo médio da carteira de ativos, melhorar o casamento de prazos ou, ainda, adotar um método mais eficiente de diversificação de carteira. Destaca-se que esse último tem se constituído em uma prática gerencial constante nos bancos, que têm buscado instrumentos mais eficientes de gestão visando maximizar a rentabilidade.

2.2 ESTRATÉGIAS BANCÁRIAS

Bancos, assim como qualquer outra empresa em que a atividade seja especulativa e requeira um certo grau de proteção, têm preferência pela liquidez de seus ativos e ajustam sua carteira buscando aliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez. Isto expressa a precaução de uma empresa cuja principal atividade tenha retornos incertos. A preferência pela liquidez é entendida como a escolha de ativos com base em sua capacidade de conversibilidade em moeda, de acordo com as estratégias e compromissos de dívidas da instituição financeira. Logo, a composição dos ativos dos bancos depende do seu desejo de absorver riscos associados com eventos futuros incertos, mais especificamente do estado de suas expectativas quanto ao futuro: quando suas expectativas não se confirmam, o banco tende a reduzir seu grau de transformação de maturidade do seu ativo e passa a privilegiar liquidez. Geralmente, quando a avaliação futura do banco acerca do retorno dos empréstimos, da manutenção do valor dos colaterais exigidos e do comportamento das taxas de juros de mercado for desfavorável, este poderá preferir ativos mais líquidos como os títulos e valores mobiliários em detrimento dos empréstimos.

Essas decisões estão relacionadas à administração do balanço bancário, que envolve tanto a parte dos ativos quanto a estrutura de capital. De acordo com Minsky (1986: 225-6), “a atividade bancária é um negócio dinâmico e inovador em termos de geração de lucros. Banqueiros procuram ativamente construir fortunas ajustando seus ativos e obrigações, o que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas”. Pode-se dizer que os bancos procuram ativamente ajustar investimentos em ativos e estrutura de capital a fim de explorar as oportunidades de lucro existentes.

De acordo com Paula (1999) e Paula *et al* (2001), a gestão do ativo está relacionada à composição da carteira de aplicações dos bancos, ou seja, às formas pelas quais dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações. Isto é feito de acordo com suas expectativas de rentabilidade e de riscos e de sua preferência pela liquidez. Em termos de gestão da estrutura de capital, os bancos procuram atuar, do lado das obrigações, de forma ativa e não mais como meros depositários passivos dos recursos de seus clientes.

Vários estudos (Fipecafi, 2005; Gregório, 2005 e Paula, 2001) dividem o ativo de uma instituição bancária basicamente em dois grandes grupos geradores de receitas: operações de crédito e operações de tesouraria. O primeiro compreende os empréstimos e financiamentos, incluídas as mais diversas modalidades, desde operações de desconto de duplicatas e capital de giro, passando por operações de arrendamento mercantil e financiamentos de longo prazo.

O segundo compreende os recursos disponíveis e que são aplicados no mercado, em aplicações interfinanceiras de liquidez e em títulos e valores mobiliários. Por fazer parte do “colchão de liquidez” da instituição, este segundo grupo não pode ser reduzido em sua totalidade, sendo considerado apropriado manter um nível suficiente para fazer face a possíveis movimentos de retiradas de depósitos pelos correntistas, mas cada instituição tem liberdade para elaborar seu modelo de liquidez.

Analisando a dinâmica interna da carteira dos bancos, as condições e o volume da oferta de crédito são determinados pelas conjecturas dos bancos em relação ao retorno dos empréstimos. De outra maneira, os bancos alteram sua propensão a conceder empréstimos de acordo com a sua expectativa de viabilidade de projetos de investimento e o valor dos colaterais (títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são dados em garantia a um empréstimo).

Segundo Paula (1999) e Dow (1996), o risco de crédito é percebido como sendo baixo e os retornos esperados dos projetos de investimento são altos na fase expansionista do ciclo econômico; assim como a oferta de crédito por parte do sistema bancário é normalmente elástica o suficiente para satisfazer a demanda por crédito dos agentes não financeiros. Dow (1996) mostra que durante o período de retração da economia o valor das garantias e os retornos esperados sobre os projetos de investimento, de uma maneira geral, diminuem. Dessa forma, depois de uma diferença temporal conhecida, os bancos respondem diminuindo os novos empréstimos de modo a aumentar a liquidez de seu ativo por meio de aplicações em tesouraria, expressando, assim, sua maior preferência pela liquidez. Isto se dá porque os lucros esperados declinam uma vez que aumenta a percepção de um maior *default* entre seus compromissos de empréstimos.

2.3 ESTRUTURA DE CAPITAL

A administração da estrutura de capital envolve decisões relativas à participação das diversas fontes de recursos no passivo total, inclusive o tamanho do patrimônio líquido. As instituições bancárias modernas passam a agir, do lado das obrigações, de forma dinâmica, adotando uma atitude ativa na busca de novos depósitos ou administrando suas necessidades de reservas. Isto faz com que os fundos que financiam os ativos bancários sejam fortemente condicionados pelo próprio comportamento dos bancos. Deste modo, mais do que receber passivamente os recursos de acordo com as escolhas realizadas pelo público, os bancos procuram interferir nessas escolhas das mais diferenciadas maneiras, promovendo alterações em suas obrigações para que seja possível aproveitar eventuais oportunidades de lucro.

As instituições financeiras são empresas prestadoras de serviços, com projetos e necessidades a serem financiadas por capital próprio ou de terceiros, exatamente como quaisquer outras empresas não-financeiras. Assim os estudos teóricos desenvolvidos sobre estrutura de capital podem se aplicar também a eles. De fato, Miller (1995) mostra que as proposições de Modigliani e Miller (1958; 1963), marco sobre os estudos de estrutura de capital, adotadas as mesmas restrições, se aplicam aos bancos.

Entre as várias teorias que explicam as relações sobre estrutura de capital, pode-se citar a teoria da agência, elaborada por Jensen e Meckling (1976). Segundo esses autores, a separação da posse e da gerência nas empresas, uma das fontes dos conflitos de agência, pode resultar em gerentes exercendo esforços insuficientes, incluindo benefícios, escolha de recursos e outros fatores que podem influenciar diretamente na maximização do valor da empresa. De fato, os custos de agência do lado dos proprietários são iguais às perdas ocasionadas pelos gerentes que maximizam alguns de seus próprios interesses.

A teoria sugere que a escolha da estrutura de capital pode ajudar a diminuir estes custos de agência. Sob as hipóteses dos custos de agência, aumento na alavancagem ou diminuição na relação entre patrimônio líquido e ativo total leva a (1) redução nos custos de agência no lado dos proprietários e (2) aumento no valor da empresa por induzir os gerentes a agir no interesse dos acionistas.

Berger e Patti (2005) testaram algumas hipóteses sobre os custos de agência no setor bancário norte-americano. Essas hipóteses supõem que a elevação do nível de endividamento reduz o custo de agência, aumentando o valor da empresa por meio do encorajamento e controle dos gerentes, no sentido de que estes atuassem no melhor interesse dos acionistas. No entanto, quando o endividamento se torna relativamente alto, elevando a expectativa de problemas de quebra, intervenção e liquidação, os custos de agência do lado dos credores poderia superar os custos dos acionistas e com isso elevar o custo total, reduzindo a rentabilidade do negócio.

Os resultados encontrados por Berger e Patti (2005) são consistentes com as hipóteses dos custos de agência, segundo as quais aumentos no nível de endividamento, ou redução da relação entre capital próprio e ativo total, levam a aumento na rentabilidade bancária. Esses autores utilizaram uma medida de lucratividade denominada eficiência dos lucros. No estudo, os autores encontraram que a redução de 1% na relação entre capital próprio e ativo total estava relacionada a um aumento de 16% no índice de eficiência (rentabilidade). Berger e Patti (2005) também encontraram evidências de que quando o nível de endividamento é muito elevado, a alavancagem teria influência sobre os custos de agência do lado dos credores, diminuindo a lucratividade do negócio.

2.4 SPREAD BANCÁRIO

De acordo com o BACEN (2002, p.50), “o *spread* bancário é definido como sendo a diferença entre a taxa de empréstimo e a taxa de captação de CDB (certificado de depósito bancário)”. Segundo o *Internacional Finance Statistics* do Fundo Monetário Internacional (IEDI, 2004; BACEN, 2005), as taxas de juros cobradas no Brasil apresentam-se como as mais elevadas do mundo. De acordo com essas fontes, o *spread* médio dos empréstimos para pessoas físicas e jurídicas praticados no sistema bancário brasileiro, em 1994, era de aproximadamente 120%, um valor aproximadamente oito vezes maior do que o custo de captação do país que possuía a segunda maior taxa cobrada, dentre os selecionados. Esse valor caiu para cerca de 55% em 1999, e foi para 44% em 2003. Embora a diferença na comparação com os demais países da amostra tenha se reduzido, esse valor ainda era aproximadamente três vezes maior, quando comparados aos países latino-americanos, e dez vezes maior do que a taxa cobrada nos países do sudeste asiático.

Os dados apresentados na Tabela 1 revelam o tamanho e a importância dos bancos brasileiros em relação ao PIB quando comparados a outros países latino-americanos. No entanto, apesar desse tamanho, a relação entre empréstimos e PIB é pequena em relação aos países selecionados.

TABELA 1 - Sistema financeiro em alguns países selecionados, 2000 (% do PIB)

País	Setor Bancário ¹			Capitalização no mercado Acionário
	Depósitos	Empréstimos	Ativos	
Brasil	29,3	24,8 ²	77,1	35,0
Argentina	27,8	21,4	57,4	58,2
México	18,3	21,6	25,0	22,1
Chile	54,9	70,0	98,4	86,4
EUA	42,6	45,3	77,3	152,0
Japão	94,8	84,7	142	68,0

Zona do Euro	78,9	103,7	258,3	89,0
--------------	------	-------	-------	------

Fonte: Belaisch (2003)

- (1) Somente Bancos depositários.
- (2) Dado inclui operações de *Leasing* Comercial

Depois do controle inflacionário promovido com o Plano Real, esperava-se que ocorressem mudanças no quadro acima, uma vez que um ambiente econômico mais estável é propício para um aumento dos empréstimos. Entretanto, tal expectativa não ocorreu. Na verdade, conforme Oreiro *et al.* (2006), houve uma redução do crédito como proporção do PIB e uma elevada volatilidade das taxas de juros nesse período, devido em grande parte aos impactos das crises financeiras internacionais em um contexto de elevada vulnerabilidade externa, constituindo-se em uma fonte de instabilidade econômica.

Ainda segundo Oreiro *et al.* (2006), a hipótese plausível para explicar a existência dos elevados *spreads* bancários brasileiros seria o poder de mercado dos bancos, evidenciado pelo aumento da concentração bancária recente. Estudos sobre o setor bancário brasileiro, como o de Belaisch (2003), mostram que a estrutura de mercado prevalecente nesse setor é essencialmente não-competitiva. Em tal cenário, os bancos teriam poucos incentivos para aumentar a sua eficiência operacional, operando com *spreads* elevados quer como forma de gerar receita suficiente para cobrir os seus custos elevados, quer como resultado da capacidade de precificar os seus serviços num patamar bastante superior ao custo marginal de produção dos serviços bancários.

2.5 ÍNDICE DE COBERTURA

As mudanças provocadas pela implantação do plano real provocaram a redução abrupta dos níveis de inflação e, com isso, os bancos perderam uma de suas principais fontes de receitas, os ganhos com o *floating*. Segundo o Dieese (2006b), estima-se que, para os maiores bancos, o ganho proveniente desse tipo de receita representou R\$ 9,538 bilhões em 1994, caindo para R\$ 903 milhões no ano seguinte.

De frente a essa perda repentina de receitas, os bancos viram-se obrigados a desenvolver uma série de novas estratégias com vistas a manter seus lucros, o que Minsky (1986) chamou de inovações bancárias. Para isso, conforme o Dieese (2006b), as instituições bancárias diversificaram o portfólio de produtos e serviços ofertados, além de montarem uma eficiente estrutura de cobrança de tarifas bancárias, passando a cobrar por serviços até então gratuitos, entre os quais: renovação de cadastro, renovação de cheque especial, extratos bancários, emissão de cheque de baixo valor, envio por correio de talão de cheques e anuidade de cartão de crédito.

Um dos graus de eficiência bancária definidos pelo mercado é a cobertura de despesas de pessoal pelas receitas geradas pelas tarifas sobre serviços e produtos, ou Índice de Cobertura. Segundo o Dieese (2006b), no final de 1994, a soma de todas as receitas de prestação de serviços do setor representava 26,0% do total das despesas de pessoal. Em 2005, a cobertura subiu para 113,9%. A razão para tal mudança é que, entre dezembro de 1994 e dezembro de 2005, o soma das Receitas de Prestação de Serviços aumentou 582%, em valores nominais, enquanto as Despesas de Pessoal cresceram 56,5%. O Gráfico 2 mostra a evolução nominal das receitas com prestação de serviços e das despesas de pessoal após o Plano Real, no período de 1994 a 2005. Pode-se observar um crescimento bastante uniforme durante todo o intervalo, apresentando um aumento de 583% nestes 12 anos. Comparativamente, as despesas com pessoal apresentaram aumento de apenas 56,52% neste mesmo período. Essa diferença de crescimento está relacionada à redução do quadro de pessoal que os bancos promoveram nos últimos anos, bem como ao fato de os reajustes salariais terem sido limitados

ao reajuste da inflação do período. Por outro lado, os bancos criaram novos produtos e serviços e passaram a cobrar tarifas sobre os mesmos e também sobre outros que anteriormente eram gratuitos.

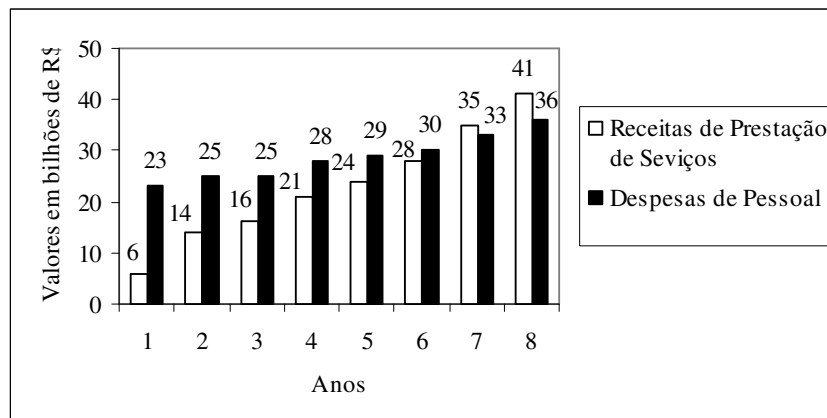


GRÁFICO 2 - Evolução das despesas de pessoal e receitas de prestação de serviços (em R\$ bilhões)

Fonte: BACEN (2006)– relatório dos 50 maiores bancos

A flexibilidade do setor em montar a sua estrutura de cobrança de tarifas é decorrente da Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n° 2.303, de 25.07.1996, que estabeleceu novas regras para a cobrança de tarifas. Essas regras, apenas estabeleceram algumas limitações e obrigações fornecendo muita liberdade para os bancos de montarem suas tabelas de tarifas.

3 METODOLOGIA

Utilizou-se para a execução dessa pesquisa uma abordagem quantitativa. Trabalhou-se com dados das demonstrações financeiras publicadas, verificando a influência dessas variáveis sobre a lucratividade dos maiores bancos brasileiros. Empregando a nomenclatura proposta por Vergara (2000), esta pesquisa pode ser considerada, quanto aos fins, uma pesquisa explicativa, uma vez que tem por objetivo tornar um fato inteligível, à medida que visa esclarecer quais fatores contribuem para a ocorrência de determinado fenômeno. Não tem, assim, o objetivo de explicar, em sua totalidade, o fenômeno que descreve, mas apenas definir fatores que contribuem para que o fenômeno ocorra e em que proporção.

Já em relação aos meios de investigação, a pesquisa foi do tipo *ex-post facto*, a qual trabalha sobre fatos já ocorridos no passado, sobre os quais o pesquisador não exerce qualquer controle, tampouco pode influenciá-los. Foram analisadas nessa pesquisa as dez maiores instituições financeiras do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Esse grupo foi selecionado por representar 68,225 % de todo o ativo do SFN. Tal fato revela a importância dessas instituições no setor. O Quadro 1 apresenta os bancos analisados nessa pesquisa.

Quadro 1 – 10 Maiores Bancos

BB	BRADESCO	UNIBANCO	ABN	HSBC
CEF	ITAU	SANTANDER	SAFRA	VOTORANTIM

Fonte: Elaboração do Autor

Esta pesquisa utilizou dados semestrais de junho de 1999 a dezembro de 2005, obtidos junto ao BACEN, no endereço eletrônico <www.bcb.gov.br>. Dessa forma, os dados utilizados nesse trabalho são de fontes secundárias e de uma instituição governamental, o que pode ser considerado um fator determinante para a confiabilidade das informações. A

periodicidade semestral foi selecionada tendo em vista a lei 4.595/64, que determina que as instituições financeiras devem apurar seu resultado nos dias 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, obrigatoriamente, com observância das regras contábeis estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

A escolha desse período foi embasada em uma relativa estabilidade do sistema bancário nacional nesse período, além de expressar as informações e estratégias mais recentes dos bancos. O período de 1994 a 1998 não foi utilizado na pesquisa por ter sido marcado por:

- quebras de bancos considerados grandes no cenário nacional, como o Banco Econômico (agosto de 1995) e o Banco Nacional (novembro de 1995);
- aquisições de bancos nacionais por estrangeiros, como o Banco Real e Banco do Estado de Pernambuco pelo ABN AMRO em 1998;
- crises internacionais, como a do México em 1995, Asiática em 1997 e da Rússia em 1998; e
- uma reestruturação de diversas instituições financeiras nacionais por meio dos programas PROER, PROES e PROEF.

As análises realizadas nessa pesquisa empregaram os softwares Eviews® versão 5.0 e o Microsoft® Excel. Esses softwares foram utilizados também para verificar a consistência dos modelos e dos resultados, o que foi realizado com a aplicação de testes econométricos, como o teste de Hausman (1978).

Para a consecução dessa pesquisa, foi utilizada a metodologia de análise de dados em painel. Essa metodologia já foi utilizada em estudos de rentabilidade do setor bancário em trabalhos como o de Athanoglou *et. al.* (2006) e também para o estudo de variáveis como estrutura de capital (DAHER, 2004). Para Baltagi (2001), a especificação básica de um modelo para dados em painel é:

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it} \beta + \varepsilon_{it}$$

onde:

Y_{it} = vetor da variável dependente na t-ésima observação da i-ésima unidade cross-section.

X'_{it} = matriz de variáveis independentes na t-ésima observação da i-ésima unidade cross-section.

ε_{it} = termo de erro na t-ésima observação da i-ésima unidade cross-section.

Baltagi (2001) aponta que o modelo mais comum do componente de erro ε_{it} é dado por:

$$\varepsilon_{it} = \mu_{it} + v_{it}$$

Onde: μ_{it} representa o conjunto dos efeitos individuais não-observados no conjunto de variáveis X utilizadas como regressores; e v_{it} representa a variação não explicada do comportamento da variável independente Y .

De modo a se determinar à especificação que melhor descreve as relações entre as variáveis, são adotados os procedimentos propostos por Johnston e Dinardo (1997) para a seleção do modelo adequado, utilizando para tanto o teste de Hausman (1978). Esse teste é necessário para que seja feita a escolha sobre qual modelo (fixo ou aleatório) explica de forma mais adequada a relação analisada. Esse teste é utilizado para testar a ortogonalidade (diz-se que duas variáveis são ortogonais quando não existe correlação entre elas) entre os efeitos aleatórios e os regressores. De acordo com o resultado opta-se por um ou outro modelo. A hipótese nula do teste é de que não existe correlação. Assim, no caso da hipótese nula ser

rejeitada, o modelo de efeitos fixos será considerado aquele de melhor poder explicativo para a relação analisada.

A estruturação do modelo buscou incorporar variações patrimoniais, índice de cobertura e spread bancário, variáveis essas que fazem parte de suas estratégias de geração de resultados. O modelo utilizado na pesquisa é dado por:

$$ROE_{it} = c + b_1 CRE_{it} + b_2 TES_{it} + b_3 EST_{it} + b_4 IEF_{it} + b_5 SPR_{it} + e_{it}$$

Onde:

Roe = Retorno Sobre Patrimônio Líquido, Onde: ROE=LL/PL	LL = Lucro Líquido PL = Patrimônio Líquido
SPR = Spread Bancário, Onde: SPR = (ROC-DC)/ROC	ROC = Receitas de Operações de Crédito DC = Despesas de Captação
INC = Índice de Cobertura INC = RPS/DP	RPS = Receita de Prestação de Serviços DP = Despesa de Pessoal
CRE = Operações de Crédito Onde: CRE = VOCAM/AT	VOCAM = Volume de Operações de Crédito e Arrendamento Mercantil AT = Ativo Total
TES = Operações de Tesouraria Onde: TES = (AI + TVM + D)/AT	AI = Aplicações interfinanceiras TVM= Títulos e Valores Mobiliários D = Instrumentos Financeiros Derivativos
EST = Estrutura de Capital Onde: EST = PE/PL	PE = Passivo Exigível

Fonte: Elaboração dos Autores

4 RESULTADOS

As variáveis independentes analisadas neste estudo foram consideradas significativas a 10% de probabilidade. Após a realização do teste de Hausman (1978) o modelo de efeitos fixos foi considerado o mais adequado para a explicação das relações entre as variáveis. Assim, as variáveis *índice de cobertura* (0.095537), *crédito* (0.098166) e *tesouraria* (0.109046) apresentaram correlação significativa e positiva com a rentabilidade medida segundo o ROE. Já as variáveis *estrutura de capital* (-0.770432) e *spread* (-0.156196) apresentaram correlação negativa. O modelo se mostrou significativo, como pode ser observado pela estatística F. As variáveis significativas estiveram relacionadas a aproximadamente 86% da variação da rentabilidade. Dado o número de observações e considerando um nível de significância de 10%, a estatística Durbin-Watson (1.636022) não indicou autocorrelação. A Tabela 2 apresenta os resultados da análise.

TABELA 2 Resultados do Modelo

Variável Dependente: ROE		
Variáveis Explicativas	Coefficiente	Valor-p
C	0.683984	0.0133
CRE	0.098166	0.0872
EST	-0.770432	0.0092
INC	0.095537	0.0000
SPR	-0.156196	0.0000
TES	0.109046	0.0525
R ² = 0,878347	Prob(F)= 0.00	Durbin-Watson=1.636

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados indicam que diminuições do endividamento (representados pela variável EST) estiveram correlacionadas positivamente com a rentabilidade dos maiores bancos brasileiros. Paula *et al.* (2001) destaca a capacidade dos bancos em gerenciar seus passivos, adequando-os às suas necessidades. Berger e Patti (2005) encontraram, em seu estudo

realizado com bancos norte-americanos, que alterações no nível de endividamento eram responsáveis pelo aumento da rentabilidade até determinado ponto. Assim, dado um certo nível de endividamento, se os bancos aumentassem a sua alavancagem, e com isso suas operações através das suas aplicações, obteriam maiores ganhos para o setor. Esses autores encontraram evidências que a partir de dado endividamento, a redução da participação de capital de terceiros e o aumento do capital próprio aumentariam a rentabilidade.

Os resultados encontrados no presente trabalho, em que diminuições na alavancagem e ou aumentos no patrimônio líquido se refletem positivamente na rentabilidade, divergem dos principais resultados encontrados por Berger e Udell (2005). No entanto, estão de acordo com as evidências encontradas por esses mesmos autores sobre o ponto de inflexão do nível de endividamento. Segundo esses autores, bem como Jensen e Meckling (1976), o aumento do nível de endividamento pode reduzir os custos de agência até certo ponto. A partir desse ponto, o risco de default aumenta, reduzindo a rentabilidade das empresas. Além disso, exigências sobre a estrutura de capital, decorrentes do Acordo de Basileia, podem ter influenciado os bancos a reterem parte dos lucros, de modo a atender a legislação e ao mesmo tempo terem recursos para expansão dos seus negócios.

Observou-se que a flexibilidade que a Resolução do CMN nº 2.303, de 25.07.1996 deu aos bancos, de estabelecer sua estrutura tarifária, contribuiu para a consolidação dos resultados do setor. Nota-se que o crescimento da cobrança de tarifas, aliado ao controle das despesas com pessoal, proporcionaram aumentos na rentabilidade bancária. Tal fato está de acordo com a proposição de Minsky (1986), a qual afirma serem as tarifas bancárias uma das três principais fontes de receitas dos bancos. Este resultado corrobora ainda as informações presentes nos estudos do Dieese (2006a e 2006b), que apresentam a importância que o índice de cobertura vem ganhando no setor.

Determinadas questões sobre o *spread* e o setor bancário devem ser levantadas. Conforme resultados de uma pesquisa do IEDI (2004), embora o *spread* bancário brasileiro tenha diminuído após a implantação do Plano Real, ainda continua alto em relação a outros países do estudo. Isso poderia indicar que o setor apresenta uma tendência de queda do *spread*, com impactos sobre a rentabilidade. Além do exposto, ocorreram mudanças significativas na taxa Selic praticada pelo BACEN durante o período da análise. Essa taxa é utilizada como referência para os custos de captação do setor bancário e também para títulos da dívida pública federal. Como tais títulos apresentam riscos teoricamente mais baixos que as operações de crédito, esse fato influencia a escolha da carteira de aplicação dos bancos. Os bancos fazem as suas escolhas de acordo com a rentabilidade e liquidez das possibilidades de investimento.

No período compreendido entre 1999 e 2005, a economia brasileira passou por períodos de instabilidade. Tal instabilidade influencia as escolhas de aplicações dos bancos. Para Diamond (1984), Flannery (1994) e Diamond e Rajan (2001), nos períodos de instabilidade, os bancos tendem a aumentar suas posições mais líquidas (operações de tesouraria, principalmente títulos públicos federais), em detrimento das operações de crédito. Quando se analisa a aplicação em títulos públicos federais, sob a ótica do setor, duas vantagens devem ser destacadas. A primeira é a liquidez de tais papéis e a segunda é a ponderação zero para efeito de alocação de capital próprio no cumprimento do Acordo da Basileia, tendo em vista seu baixo risco.

Outros fatores, tais como a oscilação na taxa básica de juros e a instabilidade da economia podem afetar o *spread* das aplicações em títulos públicos federais, tornando-os mais rentáveis que as operações de crédito. Segundo dados da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI, 2004), tal fato aconteceu, por exemplo, nos

anos de 2002 e 2003. Nesses anos, a taxa Selic média anual foi de 19,2% e 23,3%, respectivamente. Ainda segundo os dados da FIPECAFI (2004), com exceção dos bancos de desenvolvimento, o setor obteve um *spread* líquido (receitas de juros menos todas as despesas) de 4% para operações de crédito e de 18% para as operações com títulos e valores mobiliários (principalmente títulos públicos federais) durante o ano de 2002. Em 2003, as margens foram de 8% e 11% respectivamente. Esses dados colaboram na explicação da relação entre aumentos de rentabilidade e aumentos em aplicação de tesouraria encontrada no presente trabalho.

A relação entre ambiente macroeconômico, concessão de crédito e *spread* é muito consistente, pois quanto menores forem os riscos inflacionários, mais as taxas básicas de juros podem cair, menores serão os *spreads*, e, com isso, existe uma tendência de aumento na oferta de crédito na economia, além disso, juros mais baixos atraem mais tomadores de crédito. Como os ganhos do setor se dão por meio do número de operações multiplicado pelo *spread* das operações, quanto mais emprestam mais lucram, resultando assim em maior rentabilidade através do ganho de escala. Além disso, juros mais baixos reduzem a inadimplência e o prejuízo com os maus devedores.

A análise dos dez maiores bancos brasileiros revela que alterações na estrutura patrimonial estão relacionadas com variações na rentabilidade, seja através de variações no nível de empréstimos, de tesouraria, ou no endividamento, ou até mesmo em toda a estrutura, como foi observado nessa pesquisa. Estes resultados confirmam os resultados de Minsky (1986) e Heise (1992), que mostram que o negócio bancário é dinâmico e que o setor está sempre em mudança, buscando lucratividade e liquidez.

A divisão dos recursos dos bancos em operações de crédito e tesouraria também está relacionada aos elevados juros pagos pelos títulos públicos federais, que atraem também recursos do setor produtivo. Segundo o Dieese (2006b), isto ocorre porque se os empresários usualmente não vislumbram boas possibilidades de retorno dos seus negócios devido ao cenário macroeconômico. Muitos empresários acreditam que os retornos proporcionados por aplicações financeiras podem gerar a rentabilidade e a liquidez desejadas. Assim, um percentual do capital do setor produtivo, que deveria ser aplicado na capacidade de produção, é desviado para aplicações financeiras. Isto reduz a demanda por crédito nas instituições financeiras e aumentando a procura por aplicações em tesouraria.

Esses fatos de certa forma explicam os resultados obtidos nessa pesquisa, ou seja, devido ao ambiente instável da economia, durante o período analisado, os maiores bancos brasileiros, para aumentarem sua rentabilidade, dividiram as suas aplicações em crédito e tesouraria. Os resultados sugerem que aqueles bancos que buscaram aumentar as suas receitas por meio de ganhos de escala, ou seja, aumentando as suas operações de crédito e tesouraria e cobrando menos por operação, mas aplicando mais, obtiveram aumentos na rentabilidade.

5 CONCLUSÕES

Esta pesquisa permitiu avaliar como a rentabilidade dos grandes bancos brasileiros no período de 1999 a 2005 foi influenciada pelos ajustes nas políticas de financiamento e aplicação de recursos, bem como pela remuneração de operações e serviços e pelo melhor controle de despesas de pessoal. Estudos como o de Gregório (2005), que relacionam a rentabilidade bancária ao custo do capital e que indicam que existem bancos que não estão criando valor para os acionistas, ressaltam a importância deste estudo. Isto acontece porque a presente pesquisa mostrou como variações da estrutura patrimonial, índice de cobertura e *spread* podem influenciar a rentabilidade bancária.

Para o mercado fica evidente a necessidade de uma gestão dinâmica da estrutura patrimonial e dos ajustes que devem ser feitos constantemente nessa estrutura, atentando para tendências do setor e para novas oportunidades, como o crédito consignado em folha de pagamentos, empréstimos a beneficiários do INSS e liberdade do domicílio bancário. Ao mesmo tempo, a gestão bancária deve estar sempre atenta às ameaças às suas atividades e lucratividade.

Os resultados relativos ao *spread* no presente trabalho indicaram que a diminuição dessa variável foi responsável pelo aumento da rentabilidade do setor no período analisado. Devido a períodos de instabilidade da economia e de mudanças constantes das taxas básicas de juros, os *spreads* permaneceram altos no país. O volume de crédito no país em relação ao PIB ainda é inferior ao de outros países da América do Sul e ao de países desenvolvidos, como demonstrado por Belaisch (2003). Com isso, existe espaço para o aumento dessas operações cobrando-se *spreads* menores e obtendo-se ganhos de escala, proporcionando aumentos de rentabilidade.

Existe uma relação entre ambiente macroeconômico, concessão de crédito e *spread* muito consistente, pois quanto menores forem os riscos inflacionários, mais as taxas básicas de juros poderão cair, menores serão os *spreads* e com isso existe a tendência de aumento na oferta de crédito na economia, bem como aumento na demanda por empréstimos e conseqüente aumento na rentabilidade. Como o período foi marcado por certa estabilidade inflacionária, os bancos para aumentar a sua rentabilidade no período, adotaram a estratégia de dividir suas aplicações entre tesouraria e operações de crédito. Nessas últimas, a melhor estratégia para aumentar a lucratividade do grupo de bancos analisados, foi cobrar menos por operação realizada e emprestar mais.

O presente estudo apresentou também a importância que as aplicações em tesouraria tem para os bancos, além de sua importância no financiamento da dívida pública brasileira. Essas aplicações, segundo o Bacen (2005), estão muito relacionadas aos títulos públicos federais. Além da boa rentabilidade proporcionada por esses papéis e pela alta liquidez, esses títulos para efeito do cálculo do capital requerido, segundo legislação específica para atendimento do Acordo de Basiléia, têm ponderação zero. Assim, essas aplicações apresentam boa rentabilidade e não impactam os recursos disponíveis dos bancos para a realização dos seus negócios na forma de reservas para atendimento de legislação.

A administração da estrutura de capital envolve decisões relativas à participação das diversas fontes de recursos no passivo total, inclusive o tamanho do patrimônio líquido. As instituições bancárias modernas passam a agir, do lado das obrigações, de forma dinâmica, adotando uma atitude ativa na busca de novos depósitos ou através da administração das necessidades de reservas, o que faz com que os fundos que financiam os seus ativos sejam fortemente condicionados pelo próprio comportamento da instituição. Os bancos são empresas prestadoras de serviços, com projetos e necessidades a serem financiadas por capital próprio ou de terceiros, exatamente como as empresas não financeiras. No presente trabalho ficou evidenciado que, durante o período analisado, os bancos da amostra, para obterem uma maior rentabilidade, aumentaram a porcentagem de capital próprio nas suas estruturas de capital.

O índice de eficiência é um elemento da estratégia bancária muito maleável para os bancos, seja pela flexibilidade fornecida na cobrança de tarifas concedida pela resolução do CMN nº 2.303/96, seja pelo controle das despesas de pessoal, ou mesmo por ambos. Embora esse índice tenha aumentado consideravelmente nos últimos anos, nota-se que ainda existe espaço para crescimento e utilização para incrementos da rentabilidade bancária nos próximos anos, conforme apontado por Oureiro (2006). O Brasil segue uma tendência mundial, segundo

a qual as receitas dos bancos se concentram principalmente em resultados de operações de crédito e cobrança de tarifas.

No delineamento do presente estudo, alguns cortes e opções de metodologia foram realizados. Dessa forma, alguns aspectos merecem ser estudados de forma mais aprofundada em pesquisas futuras. A primeira sugestão é a de uma pesquisa específica sobre a estrutura de capital no setor bancário nacional. Esperava-se, no início do presente trabalho, verificar se aumentos no nível de endividamento estão relacionados com aumentos da rentabilidade. Isto poderia de certa forma explicar se os bancos tem obtido mais recursos para suas aplicações em crédito e tesouraria. No entanto, foi encontrado um resultado inverso a esse. Uma possível explicação é a necessidade e ao mesmo tempo dificuldade de obtenção de capital para financiar as aplicações através de aumento do volume de captação de recursos de terceiros pelos bancos. Para atender à demanda por operações de crédito e tesouraria, alguns dos maiores bancos brasileiros podem ter optado por reter lucros e com isso aumentar o patrimônio líquido de modo a aumentar as fontes de recursos para suas aplicações. Como o objetivo desse trabalho foi diferente desse, recomenda-se estudo específico sobre esse tema.

Além de estudos na área de estrutura de capital, pesquisas sobre a estrutura do ativo (operações de crédito e tesouraria) também podem revelar informações importantes sobre o setor. Algumas mudanças no setor podem afetar as estratégias bancárias e ocasionar mudanças na rentabilidade. Com exemplos destas mudanças podem ser citados o empréstimo consignado em folha de pagamento a partir de 2004, além das aplicações em previdência, da queda da taxa básica de juros e da liberdade de escolha do domicílio bancário a partir de 2007.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ATHANASOGLU, P. P.; DELIS M. D.; STAIKOURAS, C. K. Determinants of bank profitability in the south eastern European region. **Bank of Greece**, Working paper n.º. 47 Sptember, 2006.
- BALTAGI, B. H. **Econometric analysis of panel data**. New York: John Wiley & Sons, 1995.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. **Economia Bancária e Crédito**: avaliação de 3 anos do Projeto Juros e Spread Bancário 2002. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acessado em: 11, maio, 2006.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. **Economia Bancária e Crédito**: avaliação de 5 anos do Projeto Juros e Spread Bancário, 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>, Acessado em 11, maio, 2006.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Relatório dos 50 maiores bancos**, 2006. Disponível em <http://www.bcb.gov.br> Acesso em 05 de junho de 2006.
- BERGER, A.N. PATTI, E.B. Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. **Journal of Banking and Finance**, June 2005.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL-CMN - Resolução do CMN n.º 2.303, de 25.07.1996
- DAHER, C. E. **Testes Empíricos de Teorias Alternativas sobre a Determinação da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras**. Brasília, 2004. Dissertação em Administração. UNB, Distrito Federal.
- DIAMOND, D. W. Financial intermediaries and delegated monitoring. **Review of Economic Studies**, v. 51, p.393-414, 1984.
- DIAMOND, Douglas W., RAJAN, Raghuram G. Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: a theory of banking. **Journal of Political Economy**, v. 109, n. 2, p.287-326, 2001.
- DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIO-ECONÔMICOS – DIESSE. **Nota Técnica: O lucro dos bancos em 2005**. Brasília - DF

- Disponível em <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatec18lucroDosBancos.pdf>> Acessado em 10, agosto, 2006a.
- DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIO-ECONÔMICOS – DIESE. **As receitas de prestação de serviços dos bancos**". Brasília-DF, Junho de 2006b.
- DOW, S. Horizontalism: a critique. **Cambridge Journal of Economics**, vol. 20, p. 497-508, 1996.
- FIPECAFI. **Estudo Sobre a Estrutura da Taxa de Juros no Brasil – Apuração do “Spread” da Indústria Bancária – 2004**. São Paulo.
- FLANNERY, M. J. Debt maturity and the deadweight cost of leverage: optimally financing banking firms. **The American Economic Review**, v. 84, p. 320-31, March 1994.
- GONZALEZ, R.B; SAVOIA, J.R. Uma proposta de segmentação para os bancos no Brasil. **ANAIS**, VI Encontro Brasileiro de Finanças, 27 a 29 de julho de 2006. Vitória, Espírito Santo.
- GREGÓRIO, J. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004**. São Paulo, 2005. Dissertação. USP, São Paulo.
- HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics, **Econometrica**, Vol. 46, No. 6 Nov., 1978, pp. 1251-1271
- HEISE, A. Commercial banks in macroeconomic theory. **Journal of Post Keynesian Economics**, v.14 , n. 3, Spring 1992.
- IEDI (2004). Spread no Brasil e no Mundo. **Carta n. 100** Disponível em: <<http://www.iedi.org.br>> Acessado em: 15, junho, 2006.
- JENSEN, M. MECKLING, W.H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, October 1976, p.305-360.
- JOHNSTON, J., DINARDO, J. **Econometric methods**. New York: McGraw-Hill, 1997.
- KASHYAP, A. K., RAJAN, R., STEIN, J. C. Banks as liquidity providers: an explanation for the coexistence of lending and deposit-taking. **Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 33-73, Feb. 2002.
- MILLER, M. H. Do the M&M propositions apply to banks?. **Journal of Banking and Finance**, v. 19, p. 439-89, June 1995.
- MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. **The American Economic Review**, Vol.53, Issue 3, p. 433-443, June 1963.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, Vol.48, Issue 3, p. 261-297, June 1958.
- OREIRO, J. L. C. et al . Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Economia Aplicada.**, Ribeirão Preto, v. 10, n. 4, 2006. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502006000400007&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 10, novembro, 2006.
- OREIRO, J.L. Preferência Pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária. Uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. **VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Florianópolis, 17 a 20 de junho de 2003. Florianópolis – Santa Catarina.
- PAULA, L.F., ALVES Jr., A. & MARQUES, M.B.L. (2001). “Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados durante o Plano Real (1994/98)”. **Estudos Econômicos**, vol. 31, n.2, pp. 285-319.
- PAULA, L.F.R, ALVES Jr, A.J. Comportamento dos bancos e ciclo Miskiano. **Revista Análise Econômica**, ano 21, n. 39, março de 2003.
- PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 53, n. 3, p. 136-142, jul./set. 1999.
- TITMAN, S.; WESSELS, R. The Determinants of Capital Structure Choice. **The Journal of Finance**, Vol. 43, No.1, p. 1-19, Mar. 1988.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.