

MERCADO DE CAPITAIS — aumentado o limite de captação dos bancos de investimento

A Resolução n.º 317, de 6-2-75, modificou substancialmente os limites operacionais de captação dos bancos de investimentos. As modificações foram não somente nos tetos em si, mas ainda na forma de especificação desses tetos, o que levou parte da imprensa especializada a não se deter em maiores análises no assunto. Com efeito, a matéria é complexa, desde que implica retornar-se ao início do regulamento básico dos B.I.

A Resolução n.º 18, de 18-2-66, baixou o regulamento fundamental dos B.I., que passaram a ser regidos por tal documento, o qual, inclusive, promoveu efetivamente a criação dessas entidades, até então apenas prevista na lei de mercado de capitais de 1965. O limite global de captação foi estipulado em oito vezes o montante do capital realizado e reservas livres — doravante chamado de C.R. — especificando-se sublimites de quatro vezes para aceites ou coobrigações em títulos cambiários ou debêntures, e de três vezes para os demais recursos de terceiros.

Algumas exceções importantes foram possibilitadas para Resolução n.º 18. Assim, os recursos de terceiros que correspondessem a aplicações com prazo superior a dois anos garantidas com direitos reais seriam computados, para efeito de cálculo de limite, pela metade de seu valor. Não foram determinados limites específicos e estavam fora do limites global de oito vezes as seguintes operações: a) responsabilidade por *underwriting*, isto é, ações decorrentes de garantias de subscrição; b) recursos de terceiros colocados à disposição do banco, desde que a exigibilidade destes recursos estivesse subordinada ao integral recebimento do crédito decorrente da respectiva aplicação — o que corresponde, na linguagem de hoje, ao repasse sem coobrigação; c) aplicações em ações decorrentes da administração de fundos de investimentos. Finalmente, ainda fora do limite máximo de oito vezes, foi estipulado um limite de aplicações em ações de outras empresas — decorrentes de operações de caráter permanente — em 50% do volume do capital realizado e de reservas livres. Observe-se, no entanto, que não se fixou com precisão o conceito de reservas livres, o que somente viria a ser efetuado em 6-2-75.

A única modificação importante efetuada em 1967 foi através da Circular n.º 80, de 10-2-67, que determinou a exclusão dos repasses de agências financeiras internacionais dos limites de captação — caso das ope-

rações do Eximbank — desde que o risco de câmbio não fosse do B.I., mas sim, do mutuário final.

Com o aparecimento das operações de repasses de recursos externos pela Resolução n.º 63, de 21-8-67, que fixou um teto máximo de captação para os B.I. de 2 C.R. para operações até dois anos e 2 C.R. acima de dois anos, e tendo em vista que os bancos ainda se revelavam incipientes (o que elevava à prorrogação do prazo de seus aceites cambiais de 18-2-69 para 18-2-72) determinou-se, pela Resolução n.º 104, de 10-12-68, o aumento do limite global para 10 vezes, que considerava como captação os repasses sem coobrigação, até então fora de quaisquer limites. Continuaram fora dos limites as ações decorrentes de *underwriting*, as aplicações permanentes em até 50% do capital e reservas livres e os fundos de investimentos administrados pelos B.I.

Como tetos específicos, integrantes do limite global de 10 vezes, a Resolução n.º 104 determinou um máximo de 4 C.R. para títulos cambiários — o que implicava aumento, uma vez que o teto anterior previa 4 C.R. para títulos cambiários e *debêntures* de coobrigação do B.I. — e 2 C.R. para empréstimos pela Resolução n.º 63 de prazo até dois anos e 2 C.R. para prazo superior a dois anos. Acima do teto máximo de 10 vezes, foi determinada uma faixa própria, equivalente a 2 C.R., para o limite de responsabilidade que os B.I. poderiam assumir a título de coobrigação em operações externas que não pela Resolução n.º 63, ou seja, operações realizadas através do Eximbank — que revelou preferência em trabalhar diretamente com os B.I. suportando todo o risco de câmbio — ou de coobrigação em operações externas da Lei n.º 4 131. Na verdade, o teto de captação dos B.I. aumentou basicamente de oito para 10 vezes o valor do capital e reservas livres.

Observe-se que a Resolução n.º 116, de 21-5-69, permitiu que os B.I. tivessem um teto de captação global de recursos pela Resolução n.º 63 de 4 C.R., desde que a faixa não utilizada na captação de empréstimos até dois anos poderia ser utilizada para operações acima de dois anos. A Resolução n.º 211, de 2-2-72, prorrogou o prazo de aceites cambiais de forma que fossem extintos totalmente em 28-2-75, e determinou como limite específico 4 C.R. para os aceites, mantendo no mais todos os tetos anteriores da Resolução n.º 104, modificada pela de n.º 116.

Tabela I — Bancos de investimento — balancete ajustado — saldos em fim de período — Cr\$ milhões

Discriminação	1971	1972	1973	1 9 7 4						
				Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.p
ATIVO	14 850	28 375	42 738	47 371	49 160	50 365	50 890	52 766	53 932	52 366
Encaixe	701	1 119	1 206	1 396	1 432	1 123	1 269	1 523	1 554	1 603
Moeda	...	...	793	840	958	732	817	947r	965	810
LTN	...	...	413	556	474	391	452	576	589	793
Empréstimos	9 645	19 342	30 293	33 864	35 239	35 932	36 418	37 674	38 401	37 567
Por aceite cambial	2 566	2 515	931	645	553	540	514	485	453	614
Capital fixo	175	33	34	38	16	13	11	10	10	8
Capita de giro	2 040	1 966	755	519	463	450	436	412	381	527
Ao consumidor	351	516	142	88	74	77	67	63	62	79
Usuário final	336	324	70	38	35	32	27	23	22	37
Refinanc. — vendas a prestações	8	112	39	25	17	18	18	18	18	18
Outros	7	80	33	25	22	27	22	22	22	24
Por repasses	2 315	7 323	10 751	12 878	13 714	13 784	13 803	14 360	14 359	13 903
Finame	629	1 052	1 447	1 470	1 524	1 534	1 557	1 619	1 704	1 617
Fipeme	...	...	324	426	442	451	464	479	430	353
B.N.H.	...	...	831	1 033	1 064	1 132	1 180	1 235	1 262	1 096
P.I.S.	...	...	123	239	329	318	319	293	285	313
Eximbank	...	...	263	393	557	501	516	552	439	467
Resolução n.º 63	1 686	6 271	7 624	9 135	9 615	9 663	9 573	9 812	9 818	9 463
Outros	...	...	139	182	183	185	194	369	421	594
Outros empréstimos	2 764	9 504	18 611	20 341	20 972	21 608	22 101	22 829	22 589	23 050
Capital fixo	346	620	965	1 139	1 055	1 173	1 170	1 173	1 195	1 568
Capital de giro	3 865	7 777	16 132	17 739	18 392	18 623	19 232	19 894	20 543	19 076
Ao consumidor	553	1 107	1 514	1 463	1 525	1 812	1 699	1 762	1 851	2 406
Usuário final	143	257	351	346	421	399	390	396	425	670
Refinanc. — vendas a prestação	23	23	9	19	11	19	24	24	23	22
Outros	387	827	1 154	1 098	1 093	1 394	1 285	1 342	1 403	1 714
Títulos e valores mobiliários	2 139	2 380	3 611	4 123	4 173	4 587	4 509	4 721	4 860	4 255
Ações e debêntures	901	1 126	1 466	1 588	1 403	1 519	1 584	1 975	1 996	1 886
Letras de câmbio	867	681	1 593	1 578	1 623	2 082	1 794	1 457	1 595	1 176
Letras imobiliárias	29	52	28	121	45	58	33	62	62	66
O.R.T.N.	83	159	74	240	328	210	238	267	236	59
Outros	259	362	450	596	774	718	860	960	971	1 068
Outras contas	2 165	5 184	6 893	7 228	7 555	8 016	7 978	8 134	8 368	8 263
Imobilizado	200	350	735	760	761	707	716	714	749	678
PASSIVO	14 850	28 375	42 738	47 371	49 160	50 365	50 890	52 766	53 932	52 366
Depósitos a prazo fixo c/correção monetária	5 755	10 352	18 033	19 930	20 105	20 029	20 046	20 384	20 989	21 394
Com CD	1 560	3 385	6 679	6 851	7 796	7 810	8 319	9 157	10 377	10 584
Sem CD	4 195	6 967	11 354	13 079	12 309	12 219	11 727	11 227	10 612	10 800
Letras de câmbio de aceite próprio	2 407	2 351	781	474	439	405	366	332	289	256
Obrigações por repasse	2 288	7 363	10 764	13 143	13 807	14 001	13 997	14 570	11 491	14 345
De instituições no País	612	994	2 969	3 653	3 809	4 006	4 079	4 362	4 384	4 277
Finame	612	994	1 250	1 387	1 401	1 420	1 415	1 471	1 509	1 495
Fipeme	...	...	276	390	418	501	527	550	471	440
B.N.H.	...	...	1 222	1 642	1 641	1 752	1 783	1 824	1 868	1 576
P.I.S.	...	...	121	228	332	289	304	295	263	273
Outros	...	...	—	6	47	44	50	222	273	493
De instituições no Exterior	1 676	6 369	7 795	9 480	9 998	9 995	9 918	10 208	10 107	10 068
Resolução n.º 63	1 676	6 369	7 532	9 100	9 501	9 490	9 389	9 631	9 643	9 336
Eximbank	...	...	263	390	497	505	538	570	457	352
Outros	...	...	...	...	...	...	...	7	7	380
Outras exigibilidades	2 204	5 069	7 310	7 516	8 057	8 932	9 133	10 159	10 856	9 394
Recursos próprios	2 196	3 240	5 880	6 308	6 752	6 998	7 171	7 321	7 307	6 987
Capital realizado	1 226	1 728	2 863	3 176	3 279	3 285	3 321	3 376	3 376	3 260
Reservas e fundos	683	1 116	1 673	1 642	1 844	2 060	2 092	2 070	2 106	2 038
Saldo das contas de resultado	287	396	1 344	1 490	1 629	1 653	1 758	1 875	1 825	1 689

p — provisório.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

NOVO TETO OPERACIONAL

O novo teto operacional da Resolução n.º 317 é de 12 C.R. para a captação total — inclusive aval, fiança, repasses com ou sem obrigação, operações externas pela Resolução n.º 63, pela Lei n.º 4 131 e outras. Uma faixa adicional de 3 C.R. — dando, portanto, um teto de 15 C.R. — foi criada para operações em que o B.I. seja garantidor ou repassador de recursos de instituições financeiras oficiais nacionais. Ficam fora dos citados limites as seguintes operações:

- recursos obtidos no Fumcap, bem como responsabilidades decorrentes em títulos da espécie, isto é, em debêntures, com teto máximo de uma vez o valor do capital realizado e reservas livres;
- as operações de *underwriting*;
- recursos decorrentes de aplicações de fundos de investimentos;
- obrigações de juros a decorrer nas obrigações acima de 24 meses, relativamente ao período além do se-

inestre em curso para operações com correção a posteriori.

As novas modificações vieram aumentar substancialmente a capacidade de captação de recursos dos bancos de investimentos, principalmente por intermédio de instituições financeiras oficiais — em que quase todos já tinham chegado a seus tetos máximos — e mediante depósitos a prazo. De qualquer modo, não há dúvida de que os recursos próprios dos B.I. estão-se reduzindo, numa época em que todos os bancos do mundo, mais do que nunca, aumentam suas preocupações em relação ao volume reduzido de seus recursos próprios. Observa-se que a relação bruta recursos próprios/demais recursos dos B.I. evoluiu de 1/5,8 em 1971 para 1/7,8 em 1972, 1/6,3 em 1973 e 1/6,5 em nov./74.

Entende-se que os incentivos das autoridades monetárias foram no sentido de possibilitar o aumento da atuação dos B.I. no mercado financeiro, pelo aumento de sua captação de terceiros. O programa Fumcap foi estimulado convenientemente, bem como todas as operações acima de 24 meses com correção a posteriori —

Tabela II Depósitos a prazo fixo com correção monetária — Cr\$ milhões

Discriminação	1971	1972	1973	1974					1975	
				Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan. p
Total	9 319	16 803	25 568	27 965	28 458	30 842	31 559	31 848p	31 155p	31 689
Com emissão de certificados	1 698	4 095	7 085	8 154	8 681	9 476	10 801	10 125p	11 546p	12 293
Sem emissão de certificados	7 621	12 708	18 483	19 811	19 777	21 366	20 758	21 723p	19 609p	19 396
Bancos de investimento	5 755	10 352	17 950	20 029	20 046	20 384	20 989	21 384	20 681p	21 149
Com CD	1 560	3 385	6 659	7 810	8 319	9 157	10 377	9 711	11 060p	11 807
Sem CD	4 195	6 967	11 291	12 219	11 727	11 227	10 612	11 673	9 621p	9 342
Bancos comerciais	3 163	5 896	6 763	7 437	7 919	7 999	8 032	7 909	7 695	7 705
Com CD	136	709	417	238	351	308	324	314	386	386
Sem CD	3 027	5 187	6 346	7 099	7 568	7 691	7 708	7 595	7 309	7 319
Banco do Brasil	401	532	843	471	459	2 407	2 396	2 410	2 634	2 690
Com CD	2	1	1	2	1	1	2	2	2	2
Sem CD	399	531	842	469	458	2 406	2 394	2 408	2 632	2 688
Bancos estaduais de desenvolvimento	—	23	12	28	34	52	142	135p	135p	135
Com CD	—	—	8	4	10	10	98	98p	98p	98
Sem CD	—	23	4	24	24	42	44	47p	47p	47

p — provisório.

Fonte: Banco Central do Brasil.

ou seja, em depósitos a prazo fixo, principalmente — institucionalizando-se ainda os B.I. como repassadores de recursos oficiais.

RESULTADOS DE JANEIRO

A captação dos B.I. não foi satisfatória em janeiro, quando o saldo de seus depósitos a prazo fixo apresentou acréscimo de apenas 2,3%, ao mesmo tempo que seus empréstimos ao Banco Central aumentavam 8,3%, verificando-se aumento de 5,1% em suas operações de liquidez, que somavam Cr\$ 390 milhões ao final do mês,

contra Cr\$ 2 590 milhões de um débito total junto ao Banco Central.

O volume reduzido de captação voluntária, aliado a outras dificuldades de natureza gerencial, levou o Banco Central, ao final de fevereiro, a intervir no grupo Crefic, cuja instituição financeira mais importante era o banco de investimento, honrando, no entanto, graças à utilização da reserva monetária, todos os débitos do grupo junto ao público. O pronto pagamento dos recursos captados impediu qualquer pânico no mercado, que recebeu com tranquilidade a notícia da intervenção, que não veio afetar de forma alguma os demais intermediários financeiros.

Tabela III — Financeiras — estimativa* de empréstimos mediante aceite cambial — saldos em Cr\$ milhões

Última terça-feira do mês	São Paulo	Guanabara	Belo Horizonte	Porto Alegre	Recife	Total nacional
1971 — Dezembro	6 384	2 830	550	901	137	11 823
1972 — Dezembro	10 411	4 076	1 241	1 768	431	19 790
1973 — Janeiro	11 020	4 522	1 344	1 937	448	20 947
Fevereiro	11 451	4 729	1 420	2 021	462	21 832
Março	13 197	4 669	1 483	2 092	465	23 862
Abril	14 118	5 335	1 528	2 204	482	24 419
Maio	14 899	5 461	1 539	2 272	499	25 765
Junho	16 374	5 395	1 587	1 414	479	26 773
Julho	17 319	5 698	1 652	1 533	490	28 306
Agosto	18 269	5 961	1 737	1 684	494	29 731
Setembro	18 950	6 255	1 805	1 785	493	31 059
Outubro	19 863	6 630	1 928	1 872	506	32 662
Novembro	20 755	6 930	1 930	1 950	510	34 128
Dezembro	21 726	7 371	1 937	2 021	556	36 180
1974 — Janeiro	22 439	7 763	1 920	2 109	557	37 309
Fevereiro	23 314	8 070	1 950	2 119	578	38 891
Março	24 249	8 254	1 886	2 194	604	39 092
Abril	25 283	8 324	1 835	2 413	614	40 801
Maio	25 529	7 640	1 823	2 428	646	40 118
Junho	25 816	7 686	1 800	2 367	663	40 400
Julho	26 143	7 640	1 781	2 264	723	40 662
Agosto	26 647	7 681	1 792	2 280	733	41 244
Setembro	27 160	7 738	1 820	2 280	736	41 878
Outubro	28 317	7 867	1 821	1 809	729	42 731
Novembro	29 588	7 981	1 787	1 823	734	44 174
Dezembro	30 633	8 576	1 841	1 865	673	45 939
1975 — Janeiro	30 163	8 665	1 834	1 844	657	45 654

* Estimativa baseada em amostragem. Até março de 1971, a amostra era composta de 55 financeiras que em 30-6-69 representavam 59,7% dos aceites cambiais do País. A partir de abril de 1971 o critério foi alterado: para GB e SP a representatividade da amostra é superior a 50%, sendo que para as demais praças o valor apurado corresponde ao universo. A série foi recalculada, para o total nacional a partir de dezembro de 1970.

Fontes: Banco Central do Brasil e CONJUNTURA ECONÔMICA (dados provisórios).

Tabela IV — Operações com aceites cambiais¹ — em % a.m., juros compostos — Rio de Janeiro, GB

Meses	Custo do dinheiro para o mutuário	Taxa paga ao tomador de letras de câmbio
1971 — Dez.	3,66	2,36
1972 — Dez.	3,38	2,01
1973 — Jan.	3,3	1,98
Fev.	3,22	1,86
Mar.	3,12	1,86
Abr.	3,11	1,86
Mai.	3,11	1,85
Jun.	3,11	1,85
Jul.	3,11	1,85
Ago.	3,11	1,86
Set.	3,11	1,86
Out.	3,12	1,86
Nov.	3,12	1,84
Dez.	3,12	1,85
1974 — Jan.	3,12	1,83
Fev.	3,12	1,83
Mar.	3,12	1,83
Abr.	3,13	1,84
Mai.	3,42	1,85
Jun.	3,45	1,89
Jul.	3,47	1,95
Ago.	3,29	2,00
Set.	3,28	2,01
Out.	3,31	1,99
Nov.	3,25	2,02
Dez.	3,30	2,00
1975 — Jan.	3,30	2,02

Até 1970: capital de giro a 180 dias e letras de câmbio de 180 dias. A partir de 1971: crédito ao consumidor (veículos novos) e letras de câmbio de 360 dias.

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

A situação das financeiras, em janeiro, também não foi satisfatória, quando seus empréstimos por aceite cambial apresentaram redução de 0,6%, a primeira vez que ocorre tal fato desde abr./74, mês em que se verificou intervenção no grupo Halles. A relação saldo de aceites ativo/passivo, em termos de variações percentuais, subiu para 5,20% em janeiro, contra 4,44% no mês anterior, indicando que as financeiras se utilizaram, em janeiro, de parcela substancial de capitais próprios em seus empréstimos, não chegando a aceitar volume equivalente de letras de câmbio.

Observe-se que os empréstimos do Banco Central às financeiras expandiram-se 28,8% em janeiro, quando chegaram a Cr\$ 1 921 milhões, verificando-se, no entanto, redução de suas operações de liquidez — de Cr\$ 541 milhões em dezembro para Cr\$ 414 milhões em janeiro — e aumento significativo de 56,9% nos repasses destinados aos consumidores finais, que somaram Cr\$ 742 milhões ao final do mês. A situação dos aceites pode ser considerada, no entanto, excepcional, desde que os bancos de investimentos — que possuíam em dezembro Cr\$ 2 071 milhões de L.C. em carteira — diminuíram seu estoque, em janeiro, para apenas Cr\$ 1 271 milhões.

Não se verificaram maiores modificações nas taxas de juros das financeiras em janeiro, quer no mercado primário, quer no secundário. Como sempre, as taxas no mercado secundário de letras de câmbio a 360 dias situam-se na faixa de 0,25 a 0,35 pontos de percentagem ao mês, indicando que um simples aumento nas taxas de juros possivelmente não irá resolver as dificuldades em colocações dos papéis.

DÍVIDA PÚBLICA

Como normalmente ocorre em janeiro — com a única exceção de 1974 — verificou-se acentuada expansão da dívida pública federal no mês. Assim, o saldo de L.T.N. fora do Banco Central expandiu-se em 13,5%, quando atingiu Cr\$ 16 350 milhões. Descontando-se a carteira de L.T.N. dos bancos comerciais, e obtendo-se por conseguinte as L.T.N. fora do sistema monetário, observou-se um acréscimo de 44,4% em janeiro, quando atingiu Cr\$ 12 160 milhões. No conjunto de O.R.T.N. e L.T.N. fora do Banco Central, verificou-se expansão de 3,3%, caracterizando uma ação contracionista das autoridades monetárias no período, a qual só foi realizada, no entanto, com aumento na taxa de juros. Assim, a média diária das taxas de juros das operações com cheque B.B. subiu de 10,58% ao ano em dezembro, para 17,64% ao ano em janeiro, ao mesmo tempo em que o volume médio de transações permanecia estável, situando-se em dezembro e em janeiro, na ordem de Cr\$ 836 milhões.

Já as operações com L.T.N. apresentaram média diária de Cr\$ 2 585 milhões em janeiro, sensivelmente superior aos Cr\$ 1 782 milhões da média de 1974, se bem que próximo dos Cr\$ 2 585 milhões do mês anterior. As taxas de juros subiram, em janeiro, sensivelmente, 5,03 pontos de percentagem ao ano, para as L.T.N. de uma semana com tributação, que apresentou assim o mesmo comportamento dos cheques B.B. A perda de liquidez em janeiro somente foi obtida, portanto, com sensível aumento na taxa de juros dos títulos federais, principalmente os utilizados em operações no mercado monetário.