



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

Aluno: Murilo Ferreira Viana

Orientador: Prof. Dr. Giuliano Contento de Oliveira

**OS EFEITOS DA RECENTE CRISE GLOBAL SOBRE OS BANCOS PEQUENOS E
MÉDIOS NO BRASIL**

CAMPINAS

2014

MURILO FERREIRA VIANA

**OS EFEITOS DA RECENTE CRISE GLOBAL SOBRE OS BANCOS PEQUENOS E
MÉDIOS NO BRASIL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Prof. Dr. Giuliano Contento de Oliveira.

CAMPINAS

2014

OS EFEITOS DA RECENTE CRISE GLOBAL SOBRE OS BANCOS PEQUENOS E MÉDIOS NO BRASIL

MURILO FERREIRA VIANA

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. Giuliano Contento de Oliveira

Convidado: Prof. Dr. Fernando Cezar de Macedo Mota

Monografia defendida em 19/12/2014

AGRADECIMENTOS

Aos professores Giuliano e Fernando Macedo por todo o apoio no desenvolvimento de minhas pesquisas ao longo da graduação. Ao professor Giuliano, em especial, pela orientação, paciência e dedicação à minha monografia. Pelo incentivo ao estudo continuado sobre finanças, política monetária e temas diversos sobre os desafios do desenvolvimento de nossa nação.

Já no primeiro semestre de graduação conheci o professor Macedo, responsável pela disciplina de Introdução à Economia, desde então ganhei um grande amigo e conselheiro sobre a vida, carreira e consciência social. Por ele fui convidado a fazer parte das pesquisas do Centro de Estudos de Desenvolvimento Econômico – CEDE – e, ao longo da graduação, realizamos quatro projetos de iniciação científica. A ele sou muito grato.

Aos meus amigos que conheci ao longo destes anos na Unicamp, Fernando, Pedrão, Niel, Eduardo, Gian, Barba, JP, Fabão, Luis, Rubinho, Robin, Cinthia e muitos outros grandes parceiros. Pelos momentos de estudo, diversão, viagens, festas e encontros na famosa República Bretton W. Enfim, pela vivência universitária e pela amizade.

Aos meus grandes amigos que me acompanham desde os tempos de colégio em Goiânia: Cadu, Saliba, Xandão, Zé, Vitória, Túlio, Rodolfo, Maria Eugênia, Danilo, Caio, Afonso *etc.* Que nossa amizade iniciada há muitos anos continue forte e verdadeira.

Por último, mas não menos importante, eu agradeço à minha família por todo apoio, carinho e amor. Pelos sorrisos sinceros nos momentos de felicidade e pelos gestos, palavras e atitudes de reconforto nos momentos difíceis. Aos meus irmãos e meus pais eu dedico, em especial, este trabalho.

RESUMO

Os bancos pequenos e médios brasileiros historicamente apresentam dificuldades estruturais de competição com os bancos de maior porte. A isto se deve, em especial, a baixa capacidade de acesso a *funding* com prazos e taxas adequados para suas atividades. O baixo grau de desenvolvimento do mercado privado de capitais e a elevada concentração bancária possibilitadora de consideráveis ganhos de escala e escopo dificultam a capacidade competitiva dos bancos menores e os tornam mais suscetíveis às crises e problemas de liquidez. Impactando negativamente, desta forma, na estabilidade financeira e no bom funcionamento da economia. A recente crise global iniciada em 2008 tornou evidentes as fragilidades inerentes à atividade bancária, no caso do Brasil, em especial aos bancos pequenos e médios. Neste contexto foi de fundamental importância a atuação do Banco Central, do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e do Ministério da Fazenda. Este último, com efeito, devido à ação anticíclica dos bancos públicos. Foi adotada uma série de medidas conjunturais e estruturais para provimento de liquidez para os bancos menores, tais como: i) liberação de compulsório para aquisição de ativos dos bancos menores; ii) criação – ainda que limitado - de mecanismos domésticos de captação a prazos mais alongados; iii) elevação do valor de garantia de depósito dada pelo FGC, entre outras medidas.

Palavras-chave: Bancos pequenos e médios, Crise financeira global, Problemas de liquidez

ABSTRACT

The small and medium-sized Brazilian banks historically have presented structural difficulties of competition against larger sized banks. This is in special due to the low capacity of accessing funding with adequate terms and rates for them activities. The low degree of development of private capital market and high bank concentration, that enable huge economies of scale and scope gains, make difficult the competitive capacity of these smaller sized banks, becoming them more likely to crises and liquidity problems. The results are negative impacts over the financial stability and the good operation of the economy. The recent global crises, started in 2008, evidenced the fragilities inherent to the banking activity, and specifically in Brazil, to the small and medium-sized banks. In this connection was fundamental the actuation of Brazilian Central Bank (BCB), of the Credit Guarantee Fund (FGC) and of the Ministry of Finance. The latter indeed achieving due to countercyclical action of public banks. It was adopted series of conjectural and structural measures to provide liquidity for smaller sized banks, as: i) liberation of reserve requirement to buy smaller banks assets; ii) creation – even if limited – of domestic mechanisms for longer term funding; iii) raise of the guarantee value of the deposit given by FGC, among others measures.

Key-words: The small and medium-sized banks, Global financial crisis, Liquidity problems

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Reservas Internacionais (U\$SBilhões).....	54
Figura 2 – Meta Selic Anual (%)......	55
Figura 3 – IPCA acumulado 12 meses.....	57
Figura 4 – Crédito Livre: Pessoal, Jurídico e Total	61
Figura 5 – Relação Crédito – PIB segundo Controle de Capital	68
Figura 6 – Estoque de DPGE e Depósitos a Prazos Tradicionais.....	74
Figura 7 – Crescimento do Estoque de Depósitos a Prazo	78

LISTA DE SIGLAS

BB: BANCO DO BRASIL

BCB: BANCO CENTRAL DO BRASIL

BNDES: BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

CDC: CRÉDITO DIRETO AO CONSUMIDOR

CEF: CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

FGC: FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO

FIDC: FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

IPI: IMPOSTO SOBRE PRODUTO INDUSTRIALIZADO

PDD: PROVISIONAMENTO PARA DEVEDORES DUVIDOSOS

PMCMV: PROGRAMA MINHA CASA, MINHA VIDA

SFN: SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO I – COMPORTAMENTO BANCÁRIO EM UMA ECONOMIA CAPITALISTA.....	3
1.1 OS PRINCÍPIOS DE UMA ECONOMIA MONETÁRIA DA PRODUÇÃO.....	3
1.2 PRINCIPAIS RISCOS INCORRIDOS NA ATIVIDADE BANCÁRIA.....	10
1.3 GESTÃO ESTRATÉGICA DE BALANÇO DOS BANCOS.....	18
1.4 BIG BANKS X SMALL BANKS: A ADMINISTRAÇÃO DE BALANÇO EM DIFERENTES PORTES BANCÁRIOS.....	25
1.5 BANCOS COMO ATORES PRÓ-CÍCLICOS E INSTABILIZADORES ENDÓGENOS.....	34
CAPÍTULO II – OS BANCOS PEQUENOS E MÉDIOS NO BRASIL A PARTIR DE 2008.....	58
2.1 A EXPANSÃO DO CRÉDITO A PARTIR DE 2003/04 E AS ESTRATÉGIAS DOS BANCOS PEQUENOS E MÉDIOS.....	58
2.2 A CRISE GLOBAL E SEUS EFEITOS SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA	66
2.3 O COMPORTAMENTO DOS BANCOS PEQUENOS E MÉDIOS PÓS 2008.....	75
CONCLUSÃO.....	90
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	93

INTRODUÇÃO

Com o propósito de compreender o comportamento dos bancos pequenos e médios brasileiros no contexto da crise internacional que teve como estopim a quebra do banco de investimentos americano *Lehman Brothers*, foi necessário analisar a estratégia dos bancos brasileiros de diferentes portes a partir do início dos anos 2000. A isto se deve ao contexto de desenvolvimento dos principais mecanismos desencadeadores do *boom* econômico e das frentes de acumulação bancária num regime de estabilidade macroeconômica marcada pela baixa inflação, queda da Selic, diminuição acentuada da rentabilidade dos títulos públicos e inovações financeiras, tais como, a modalidade de crédito consignado.

Esta monografia está dividida em dois capítulos. O primeiro possui como objetivo apresentar o comportamento bancário em uma economia capitalista, evidenciando o papel central que estas instituições possuem na determinação dos ciclos econômicos e, por conseguinte, no nível de emprego e renda. Para tanto, os princípios apresentados logo na primeira seção – princípios de uma economia monetária da produção –, de base teórica Pós-Keynesiana, são fundamentais para o entendimento dos agentes econômicos nos momentos cíclicos, tanto de *boom* quanto de *crash*.

As seções 1.2 – Principais riscos incorridos na atividade bancária -, 1.3 – Gestão estratégica de balanço dos bancos – e, 1.5 – Bancos como atores pró-cíclicos e instabilizadores endógenos – trazem o aprofundamento e impacto teórico dos princípios apresentados na seção 1.1. Com efeito, a seção 1.4 – *Big Banks x Small Banks*: A administração de balanço em diferentes portes bancários – também referencia aos conceitos mostrados na seção 1.1. Porém, nesta seção é abordada diretamente a estrutura de mercado dos bancos, assinalando diferenciais competitivos e estratégicos dos grandes bancos, assim como, dos bancos pequenos e médios. Fatores estruturais essenciais para o bom entendimento dos desafios e oportunidades enfrentados pelos bancos menores na atualidade.

O capítulo II apresenta a evolução histórica dos bancos brasileiros de diferentes portes a partir dos anos 2000 até o ano de 2013, revelando as mudanças estruturais no setor, com especial ênfase, claro, nos bancos pequenos e médios. A seção 2.1 – A expansão do crédito a partir de 2003/04 e as estratégias dos bancos pequenos e médios – traz os fatores condicionantes da forte expansão do crédito frente ao PIB neste período,

assim como, as estratégias competitivas de gestão de ativos e gerenciamento de passivos viabilizadores das frentes de expansão para os bancos de diferentes portes neste contexto de forte *boom* que precedeu a crise de 2008.

Na seção 2.2 – A crise e seus efeitos sobre a economia brasileira -, tratamos dos efeitos diretos e indiretos da quebra do estado de confiança em nível mundial e de que forma o aumento generalizado do grau de preferência pela liquidez dos agentes afetou a economia brasileira. Nesta seção será apresentada a estratégia anticíclica adotada pelo governo federal, o qual dispôs amplamente dos bancos federais – CEF, BB e BNDES -, assim como de recursos do tesouro, da atuação do BCB, e da ação conjunta com o Fundo Garantidor de Crédito.

Por último, a seção 2.3 – O comportamento dos bancos pequenos e médios pós 2008 – apresenta como as deficiências e mudanças estruturais no setor bancário, aperfeiçoamento de aspectos regulatórios e os fatores conjunturais advindos da crise impactaram decisivamente a adoção de diferentes estratégias competitivas dos bancos menores e a um novo processo de consolidação bancária, marcada por fusões e aquisições e fechamento de algumas instituições de menor porte. Processo, este, incentivado pelo BCB e apoiado pelo FGC com finalidade estabilizadora do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Capítulo 1

COMPORTAMENTO BANCÁRIO EM UMA ECONOMIA CAPITALISTA

1.1 - Os princípios de uma Economia Monetária da Produção

Assim como apregoado por Keynes, os formuladores do pensamento Pós-Keynesiano descrevem os fundamentos do que consideram o funcionamento de uma economia capitalista moderna, chamada, pois, de economia monetária da produção, onde a moeda apresenta um papel central na tomada de decisão dos agentes econômicos, afetando decisivamente o nível de atividade da mesma.

De acordo com o **princípio da hierarquia**, dentro de uma economia capitalista os agentes econômicos – banqueiros, homens de negócio e trabalhadores - possuem peso diferenciado na determinação do comportamento da economia. Os capitalistas, detentores dos meios de produção, são quem decidem sobre contratação e nível de investimento.

Já os banqueiros são quem, em uma economia do endividamento¹, em última instância sancionar ou não a decisão de investimento dos homens de negócio. Como será mostrado mais adiante, quando da discussão dos bancos como atores pró-cíclicos, os banqueiros são capazes de estimular/refrear a atividade econômica através de sua assunção de posição em relação às demandas de financiamento desta economia. Ou seja, os banqueiros possuem papel central na economia capitalista evidenciado pela sua responsabilidade de prover ou não liquidez em condição adequada para fazer frente o anseio de consumo e, sobretudo, aos anseios de investimento por parte do empresariado.

Os trabalhadores são dependentes de salários pagos pelos capitalistas e seus empregos dependem do comportamento da economia, a qual não tem tendência “natural” de atingir o nível de pleno emprego no curto e no longo prazo devido à instabilidade do nível de investimento nessa economia.

¹ Como será melhor detalhado no capítulo 1, a principal variável determinante do ciclo econômico é o investimento, o qual na economia capitalista moderna depende, em grande medida, do financiamento externo à empresa para viabilizar os grandes projetos de inversão. Elevadas taxas de investimento proporcionam renda crescente a qual será utilizada pelos empresários para honrarem seus compromissos financeiros de curto prazo e viabilizar a assunção de novas dívidas.

Kalecki,² ao desenvolver o esquema tridepartamental de reprodução capitalista, em que divide a sociedade econômica entre capitalistas e trabalhadores, mostra claramente como nessa economia os trabalhadores gastam o que ganham. Por outro lado, os capitalistas ganham o que gastam e o *quantum* do gasto destes é que determina o nível de emprego, renda e a massa de salários dos trabalhadores.

Há, portanto, a demonstração de como a capacidade de gasto dos trabalhadores é altamente dependente da renda corrente, algo não verdadeiro quando estudado a capacidade de gasto dos capitalistas. A economia não é estática e, sim, dinâmica. O nível de renda não está dado, mas é determinado pelas decisões simultâneas de alocação de riqueza entre classes diferentes de ativos disponíveis. Se por algum motivo o nível de gasto dos agentes econômicos diminuir, haverá a diminuição também, em um segundo momento, de seu nível de renda.

O princípio da irreversibilidade do tempo e da incerteza mostra que em uma economia empresarial o futuro é intrinsecamente incerto, unidirecional e não passível de cálculo probabilístico em sua plenitude. Vale registrar que diferentemente do tempo lógico neoclássico, em que o longo prazo da economia é conhecido no presente e as tomadas de decisões dos agentes econômicos perpassam um jogo implícito de probabilidade, ou seja, é passível de mensuração dos riscos. Este princípio apresenta a existência da incerteza – não passível de mensuração probabilística – a qual não existe na concepção neoclássica. O princípio da irreversibilidade e da incerteza traz consigo a compreensão de que quão mais distante o futuro maior a predominância do desconhecido, ou seja, da incerteza diante a realização real do esperado no presente pelos agentes.

As previsões sobre as rendas prováveis baseiam-se, em parte, nos fatos que podemos dar por conhecidos com mais ou menos *certeza* e, em parte, nos acontecimentos futuros que só podem ser previstos com mais ou menos *confiança* (Keynes, 2012, p. 145).

(...) grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa matemática, seja moral, hedonista ou econômica. Provavelmente a maior parte das nossas

² Em sua outra obra, “Os aspectos políticos do pleno emprego”, Kalecki discute de forma clara a questão da hierarquia numa economia capitalista. Para um melhor detalhamento sobre o esquema tridepartamental kaleckiano, ver Miglioli (2004).

decisões de fazer algo positivo, cujo efeito final necessita de certo prazo para se produzir, deva ser considerada como um resultado do *animal spirits* - como um impulso instintivo de agir em vez de não agir - e não como resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas. O empreendimento apenas finge para si mesmo ser deflagrado pelas afirmações constantes nos prospectos, por mais francos e sinceros que estes possam ser (Keynes, 2012, p. 158).

Os fatores possíveis de afetar de forma contundente o desempenho futuro dos negócios particulares não são todos previsíveis. Além do mais, quanto maior a distância temporal do futuro em relação ao presente – quando se toma a decisão de ação estratégica pensando no comportamento futuro –, maior a tendência do distanciamento entre o resultado efetivo dos lucros diante do resultado esperado. É bom lembrarmos também que o futuro da economia não depende unicamente de fatores econômicos, mas pode também ser impactado por fatores políticos, ambientais entre outros.

Um olhar puramente lógico dos capitalistas tenderia a levar essa economia à *débâcle*, já que o grau de incerteza em relação ao futuro é de tamanha dimensão que os blocos de investimentos não seriam feitos diante da aceitação expectacional dos capitalistas perante um futuro nebuloso. Como bem observou Keynes, no capítulo 12 da Teoria Geral, a despeito da dimensão da incerteza em relação ao futuro, a expectativa dos capitalistas em relação ao longo prazo é frequentemente estável devido à existência do *animal spirits* do empresariado coadunado com a sobrevalorização do passado recente na construção das expectativas em relação ao comportamento futuro da economia. Fenômeno no qual Keynes denominou de “convenção” no trato do estado geral das expectativas (Keynes, p.123-135).

As bases do nosso conhecimento para calcular a renda provável nos próximos dez anos, ou mesmo cinco, de uma estrada de ferro, uma mina de cobre (...) se reduzem a bem pouco e às vezes a nada. De fato, os que procuram realizar a sério um cálculo desses, formam uma tal minoria que sua conduta não chega a influenciar o mercado. (Keynes, 2012, p. 147).

Isso significa, infelizmente, que não só as crises e as depressões têm a sua intensidade agravada, como também que a *prosperidade econômica depende, excessivamente, de um clima político e social* que agrade ao tipo médio do homem de negócios. Quando o receio de um governo trabalhista ou de um *new deal* deprime a empresa, esta situação não é, necessariamente, consequência de previsões ou de manobras com finalidades políticas; é o simples resultado de um transtorno no delicado equilíbrio do otimismo espontâneo. Ao calcular as perspectivas que se oferecem ao investimento devemos levar em conta os nervos e a histeria, e mesmo as digestões e reações ao clima por parte das pessoas de cuja atividade espontânea ele depende principalmente (Keynes, 2012, p. 158).

A preferência pela liquidez somente existe diante uma realidade do tempo histórico em que o passado é não reprodutível e, portanto, o futuro, quanto mais distante do presente, torna-se mais imprevisível devido às incertezas. Ao longo do tempo histórico, quanto maior a percepção de incertezas em relação ao futuro, maior tenderá a ser o grau de preferência pela liquidez dos empresários e banqueiros, refletindo severamente no desempenho da renda, emprego e juros dessa economia.

Por outro lado, diante do forte otimismo no estado de confiança, os empresários e banqueiros tendem a aumentar o nível de investimento da economia, assumindo posições mais arriscadas de financiamento e materialização do investimento com condições de financiamentos mais elásticas e de baixa taxa de juros relativa, coadunado com investimentos com alta parcela de capital de terceiros, de maior prazo de maturação e sob rendas esperadas bastante otimistas.

O **princípio da não-ergodicidade** se refere à noção do tempo histórico da economia, em que de forma determinante o futuro é não previsível. “Nesse sentido, da mesma maneira que o passado não pode ser mudado, o futuro não pode ser conhecido com um grau de certeza totalmente confiável até que se realize, torne-se presente” (Oliveira, 2009). Os agentes capitalistas têm de tomar decisões sob a égide dessa incerteza estrutural.

Logo, a incerteza estrutural acerca do futuro confere racionalidade ao ato de reter dinheiro e/ou manter ou comprar ativos altamente líquidos, uma vez que a moeda ou a possibilidade de conversão imediata de

ativos em dinheiro protege seu detentor contra o desconhecido (Oliveira, 2009, p. 23).

A não-ergodicidade implica invariavelmente uma tendência à oscilação do investimento ao longo do tempo histórico. A demanda por investimentos feita pelos empresários perpassa não somente suas expectativas referentes à quase-renda estimada intertemporal, a qual está intimamente ligada ao estado de confiança, como também está sujeita ao aval de financiamento do investimento, feita, acima de tudo, pelo banqueiros.

Em um ambiente com crescente preferência pela liquidez, há a tendência dos banqueiros inviabilizarem ou ao menos dificultarem o financiamento da demanda por investimento feita pelos empresários. Tal atitude pode ser percebida pela supressão de linhas de crédito ou até mesmo com uma considerável elevação dos juros imputados nos empréstimos, aumento de exigência de colaterais, inclusive, pela diminuição dos prazos para pagamento.

O **princípio da anarquia** da produção perpassa a concepção de que nesta economia empresarial os meios de produção são de propriedade privada, em sua maioria de produtores independentes, com produção pautada pela lógica da divisão do trabalho (Oliveira, 2009). A tomada de decisão de produção e investimento é descoordenada no tempo. Tal característica afeta diretamente os preços relativos no tempo corrente, assim como os lucros privados tanto pelo mecanismo do impacto do nível agregado de investimento sobre a demanda agregada, como pela variação da demanda e/ou oferta e preço de produtos e serviços inter/intra setorial ou finais nessa economia.

Nesse cenário conturbado, a existência de contratos se faz necessária para gerar uma relação intertemporal de compromissos entre empresas, com acordos de preços pré-estabelecidos e garantias de fornecimento e demanda. Em síntese, como garantia de fluxos de produtos e serviços entre agentes capitalistas que proporcionem certo grau de previsibilidade futura para tomada de decisões individuais.

O **princípio da endogenia da oferta monetária** traz a concepção de que a oferta total do sistema monetário de uma economia não é determinada exclusivamente pela autoridade monetária, ou seja, pelo Banco Central. Em uma economia monetária da produção os bancos possuem papel central no seu funcionamento, seja para impulsionar a demanda efetiva, ou até mesmo para agravar as tendências baixistas da mesma.

O cerne dessa problemática se encontra em dois pontos fundamentais do funcionamento do sistema bancário, são eles: i) os bancos, em particular, os recebedores de depósitos à vista, são capazes de alterar a quantidade ofertada e demandada de moeda em uma economia, e, ii) os bancos são agentes capitalistas em busca de maximização do lucro.

Não apenas a sobrevivência da moeda, como também o próprio funcionamento dos bancos, sobretudo os que operam como bancos comerciais, são baseados na confiança depositada pelos agentes econômicos sobre eles. Tal confiança é central para o entendimento do determinante último dos motivos que levam os agentes econômicos a depositarem suas riquezas monetárias sob a tutela dos banqueiros. É a partir dos depósitos à vista que os bancos comerciais possuem a capacidade de alterar de forma significativa o tamanho dos meios de pagamento de uma economia através do processo de criação/destruição de moeda escritural.

A criação de moeda escritural somente é possível devido à existência do sistema de reservas fracionárias. Com a percepção de que apenas parte ínfima do dinheiro depositado à vista pelos seus clientes é retirada com frequência razoavelmente determinada e, que, a maior parte do montante de dinheiro depositado tende a permanecer consideravelmente inalterado ao longo do tempo³, os bancos passaram a utilizar estes recursos “ociosos” com a finalidade de impulsionar suas operações e consequentemente seus lucros através de empréstimo de múltiplos de suas reservas.

Desta forma, através de uma simples operação contábil de emissão de passivo contra si próprio, os bancos comerciais conseguem expandir os meios de pagamento e com isso alterar a quantidade de moeda disponível na economia.

³ É importante salientarmos dois pontos. Primeiro, a maior parte dos depósitos à vista feito pelos seus respectivos clientes tende a ficar estável sob resguardo dos bancos apenas nos momentos de calma dos mercados. Em períodos de profundas crises de confiança no sistema bancário, há a propensão de ocorrer o fenômeno conhecido como “corrida bancária”, onde os depositantes desconfiados da capacidade dos bancos honrarem seus compromissos financeiros buscam em grande parte os haveres em seu direito.

Em segundo ponto, o fato de nada garantir que o dinheiro “multiplicado” pela emissão de obrigações bancárias contra si próprio tenderá a ficar sob controle do banco alavancado faz com que os bancos tenham um limite próprio de alavancagem. A isto se deve ao fato de que ao realizar uma grande alavancagem, o banco passe, além de possivelmente melhorar sua rentabilidade, a também enfraquecer sua estrutura passiva e, ao mesmo tempo fortalecer outras instituições bancárias recebedoras de parte dos recursos da moeda escritural. Essa temática será tratada com maior detalhe em “Estratégia de Balanço”.

As instituições bancárias não operam como agentes passivos facilitadores de transferência de recursos de agentes superavitários para agentes deficitários. Como visto, os bancos comerciais são capazes de expandir/contrair a oferta monetária nesta economia, e, tal comportamento tende a ser realizado de acordo com seu estado de confiança, o qual reflete diretamente em seu grau de preferência pela liquidez. Como visto, os banqueiros assim como os homens de negócio e as famílias possuem grau de preferência pela liquidez e, tal comportamento bancário possui efeito agravador da instabilidade econômica.

[...] de um lado, este princípio concorre no sentido de rejeitar a hipótese de que existe uma tendência natural das economias ao equilíbrio com pleno emprego, bem como a de que a velocidade-renda de circulação da moeda se mostra estável e independente da taxa de juros. De outro, permite captar o caráter intrinsecamente instável das economias capitalistas, revelando que a estrutura financeira subjacente ao sistema é determinada por ondas de inovação financeiras impostas pela autoridade monetária [...] A capacidade de criação autônoma de dinheiro pelos bancos impõe limites à gestão da moeda e do crédito (Oliveira, 2009, p.28).

Desta forma, o Banco Central possui apenas capacidade parcial de determinar a quantidade de moeda nessa economia. Além disso, mecanismos restritivos impostos pelas autoridades monetárias, tais como, compulsório diferenciado por atividades de aplicação/recebimento do dinheiro obtido pelo banco, limites de alavancagem entre outras, tendem a ser paulatinamente suprimidas do ponto de vista da eficácia de suas medidas.

A isto se deve ao fato de que os bancos administram ativamente sua estrutura de ativos e passivos e promovem continuamente inovações financeiras, criando, assim, mecanismos capazes de burlarem em menor ou maior medida tais regulamentos. Esta capacidade inerente à atividade bancária gera tensão entre os objetivos da autoridade monetária e dos banqueiros e impacta diretamente a capacidade de controle de “gestão da moeda e do crédito” por parte do Banco Central.

O princípio da produção e da não neutralidade da moeda articula como o papel desempenhado pela moeda na economia empresarial possui relação direta sobre o ritmo de investimento, sobre o nível de atividade e do emprego.

A moeda conserva o poder de compra ao longo do tempo, dando agilidade aos negócios e permitindo aproveitar oportunidades - imediatas de negócios -, o que implica um grau de preferência pela liquidez. Por outro lado, a própria contratação de fatores de produção, sendo anterior à etapa de venda, cria a necessidade de liquidez. Por isso, a busca por liquidez é um comportamento racional em contextos de incerteza e sob domínio de expectativas. A liquidez permite maior segurança, sendo um instrumento de defesa e de refúgio contra um futuro imprevisível, permitindo também a postergação de decisões sobre ativos menos líquidos. Desta forma, a moeda faz uma ligação entre o presente e o futuro na economia empresarial. Em um mundo incerto, o dinheiro é o instrumento básico para adiar decisões “reais” ou para transferir poder de compra no tempo (Dathein, 2002, p. 4).

Desta forma, portanto, em uma economia capitalista a moeda é não neutra tanto no curto quanto no longo prazo, e, portanto, não há a validação da concepção clássica de dicotomia entre as variáveis reais e monetárias.

1.2 - Principais riscos incorridos na atividade bancária⁴

O **risco de variação da taxa de juros** se deve, sobretudo, a problemas no descasamento de prazo médio entre ativos e passivos, o que tende a ocasionar riscos de refinanciamento, de reinvestimento e de variação substantiva no valor dos ativos e passivos. Exemplificando, uma instituição financeira que assume uma obrigação de pagamento de 9% de juros com vencimento em 1 ano e, financia um ativo, o qual o retorno será de 10% a.a. com prazo de 2 anos, precisa refinarçar seu passivo ao término do primeiro ano. Suponhamos que ao final do primeiro ano, a taxa de juros para obtenção de novo passivo anual seja de no mínimo 12%. Desta forma, ao refinarçar seu passivo o banco irá perder toda a rentabilidade, passando inclusive a ter um prejuízo contábil na operação (risco de refinanciamento).

A mesma lógica de funcionamento pode ser disposta para assunção de dívidas pré-fixadas/pós-fixada com prazo superior a ativos pré-fixados/pós-fixada. Ao término da rentabilidade do ativo, quando for buscar a aquisição de novos ativos, nada garante

⁴ Para uma leitura mais completa, esta análise individual dos riscos foi baseada no capítulo 5 da obra de Saunders (2000).

que estes terão taxa de retorno superior à taxa de juros da obrigação (risco de reinvestimento). Ademais, quando há uma variação positiva da taxa de juros de mercado, há uma tendência a desvalorização dos ativos e passivos.

Além de um possível risco de refinanciamento ou reinvestimento que ocorre quando as taxas de juros variam, uma IF também enfrenta risco de variação de valor de mercado. Recorde-se que o valor de mercado de um ativo ou passivo é conceitualmente igual aos fluxos futuros de caixa descontados desse ativo. Portanto, o aumento de taxas de juros eleva a taxa de desconto aplicável a esses fluxos de caixa e reduz o valor de mercado do ativo ou passivo (Saunders, 2000, p.100).

Além do mais, o descasamento de prazos com a manutenção de ativos com prazo mais longo do que a dos passivos significa que, quando as taxas de juros sobem, o valor de mercado dos ativos do IF diminui mais do que o de seus passivos. Isto expõe o IF ao risco de perda econômica e insolvência (Saunders, 2000, p.100).

Tendo em vista minorar os problemas gerados pela variação da taxa de juros, os banqueiros buscam aproximar os prazos dos ativos e passivos.

O **risco de mercado** existe sempre que:

[...] um IF assume uma posição a descoberto, comprada ou vendida, em títulos de renda fixa, ações, mercadorias e derivativos, e os preços variam em direção oposta à esperada. Em consequência, quanto mais voláteis os preços de ativos, maiores são os riscos de mercado enfrentados pelos IFs que fazem operações sem cobertura. Isto exige que os administradores de um IF (e as autoridades reguladoras) apliquem controles, visando limitar as posições assumidas por operadores, além de modelos para medir a exposição diária de um IF a risco de mercado (Saunders, 2000, p.101).

O **risco de crédito** se deve a não existência de garantia de pagamento integral dos tomadores de crédito para com a instituição bancária. Desta forma, o fluxo de caixa esperado pelo banco pode não se concretizar quando o tomador de crédito não cumpre com o pagamento prometido, seja através de uma inadimplência irrecuperável ou, inclusive, através do atraso no tempo acordado.

Os bancos tomam algumas medidas para tentar combater o risco de crédito. Uma das principais formas se dá através de grandes investimentos em tecnologia da informação que traçam o perfil do risco do tomador e que, desta forma, permita com que se diferencie de forma mais eficiente os juros cobrados nas operações creditícias para cada perfil.

Antes de um banqueiro fazer o empréstimo, ele precisa ter uma visão clara de como o mutuário irá operar na economia para conseguir o capital necessário a fim de pagar o empréstimo. Os devedores possuem três fontes de capital para com as quais precisam cumprir seus compromissos de pagamentos: fluxos de caixa das operações, refinanciamento ou postergação de dívidas e venda de ativos ou empréstimos líquidos. Um empréstimo bancário bem estruturado deve ser bom tanto para o tomador quanto para o credor; isto significa que os recursos de um empréstimo serão utilizados para trazer um retorno esperado (em moeda) que seja mais que o suficiente para cumprir os compromissos do contrato (Minsky, 2011, p.318).

O sistema bancário não se resume ao empréstimo de dinheiro; para emprestar um credor deve possuir dinheiro. A atividade fundamental do sistema bancário é aceitar, ou seja, garantir que uma das partes seja digna de crédito. Um banco, através da aceitação de um instrumento de débito, concorda em fazer pagamentos específicos se o tomador do empréstimo não o fizer ou não puder fazê-lo (Minsky, 2011, p.313).

Além disso, há uma busca por diversificação das carteiras de crédito visando tornar a distribuição do risco mais normalizado e, assim, mais administrável. Existem ainda várias outras formas de se buscar diminuir os riscos de crédito⁵. A exigência de colateral para a concessão de crédito é outra delas.

No que concerne ao **risco de operações fora de balanço**, temos que a despeito da operação não ser visível no balanço presente, seu resultado pode condicionar o desempenho futuro do balanço bancário. As atividades fora do balanço envolvem custos e receitas que podem resultar em lucros ou em prejuízos consideráveis, podendo potencializar a rentabilidade bancária ou até mesmo comprometer sua sobrevivência.

⁵ Como bem elucida Saunders (2000), a diversificação reduz o risco de crédito específico, mas não o risco sistêmico.

Muitas instituições financeiras fazem grandes e valiosas operações fora de balanço, como consultorias, securitização de carteira de crédito e até mesmo instrumentos financeiros de garantia de crédito e acesso a recursos tendo como colateral o próprio fluxo de caixa bancário (ex.: Cartas de fiança). Esse tipo de risco ganha cada vez mais importância com a escalada das inovações financeiras pós anos 1980 e mudança estrutural da forma de ação dos bancos, que junto com a busca de escapar aos controles da regulamentação levou a um grande avanço nas operações fora do balanço.

A partir dos anos 1980, com o avanço da globalização financeira concomitante à grande revolução das tecnologias de informação, os bancos passaram a destinar uma grande quantidade de recursos financeiros para o avanço da tecnologia em suas corporações. Houve o surgimento dos caixas eletrônicos, a utilização intensiva de computadores e da internet, a conexão em tempo real das operações concernentes aos bancos e ao mercado financeiro global, entre outros grandes avanços tecnológicos.

O objetivo de tais investimentos na área tecnológica continua sendo a busca por economias de escala e escopo, propiciadores de reduções substantivas de custos e crescimento do lucro e rentabilidade. Ademais, os grandes avanços propiciados pela conectividade/instantaneidade a custos razoavelmente reduzidos, aliados a processos deliberados de redução das regulamentações e liberalização financeira que em menor ou maior escala atingiu todos os cantos do mundo, abriu um grande leque de ação global para os grandes players bancários.

Porém, nem todo investimento na área tecnológica acarreta em benefícios na magnitude esperada – **risco tecnológico** - e, com isso, pode representar, ao invés de redução de custos e ganhos de competitividade, aumento de custos, perda de eficiência. O resultado do investimento em inovação é incerto e, boa parte das vezes, representam custos não negligenciáveis.

O risco tecnológico caminha lado a lado com o **risco operacional**. O desenvolvimento e implementação de tecnologias novas podem acarretar em muitos problemas no funcionamento do novo sistema, levando a ineficiências diversas, as quais mesmo quando perceptíveis em breve períodos de tempo, devido à magnitude e os valores envolvidos nas atividades bancárias diárias, podem ser mais que suficientes para gerarem enormes prejuízos ao banco. Dependendo da dimensão do problema, também possuem capacidade de resultar em graves problemas ao sistema financeiro. Ademais,

novas tecnologias podem potencializar ações de grandes crimes financeiros, fragilizando a instituição e até mesmo a solidez do sistema financeiro nacional e, no limite, internacional.

Com a globalização financeira e produtiva, houve uma profunda ampliação da presença internacional das grandes instituições financeiras – formação de conglomerados financeiros com presença global. Concomitante a este processo houve o considerável avanço da financeirização da riqueza⁶, possibilitando assim, que essas grandes instituições negociem em diversas moedas, assumindo posições compradas ou vendidas passíveis de efeito direto das variações cambiais – **risco cambial** - sobre a rentabilidade das operações.

Para que se entenda como surge o risco de câmbio, imaginemos que um IF americano faça um empréstimo em libras (£) a uma empresa britânica. Se a libra se desvalorizar em relação ao dólar americano, os pagamentos de principal e juros recebidos por investidores norte-americanos perderiam valor, em termos de dólares. Na realidade, se a libra caísse o suficiente durante o período de investimento, quando os fluxos de caixa fossem convertidos em dólares, o retorno total poderia ser até negativo. Ou seja, quando da conversão dos pagamentos de principal e juros de libras para dólares, as perdas cambiais podem contrabalançar o valor prometido de pagamentos de juros em moeda local, à taxa de câmbio vigente no momento em que o investimento foi efetuado (Saunders, 2000, p. 100).

Visando resguardarem-se contra o risco cambial, tanto os tomadores quanto os ofertantes de crédito podem adquirir instrumentos financeiros de proteção contra a variação do câmbio. Porém, esta proteção pode representar significativo custo financeiro, levando assim a uma grande frequência de operações que envolvam risco de variação cambial sejam realizadas sem *hedge*. Ademais, os mesmos instrumentos

⁶ Segundo Braga (2000), o processo de financeirização da riqueza pode ser definido da seguinte forma: “(...) em síntese, se configura um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com declínio da moeda e dos depósitos bancários como substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de ‘conglomerados de serviços financeiros’; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central como *market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial”.

utilizados como proteção também podem ser adquiridas como instrumentos de especulação.

Outro importante risco quando se envolve operações financeiras interfronteiriças com diferentes moedas é o - **risco soberano** – por motivos diversos, sejam eles econômicos (escassez de reservas internacionais), políticos/geopolíticos *etc*, compromissos de pagamento entre as partes acertadas podem não vir a serem honrados.

A ocorrência mais frequente é o risco soberano associado ao estrangulamento cambial, o qual pode levar as autoridades do país em dificuldade a adotarem medidas restritivas de envio de recursos ao exterior e, no extremo, a declaração da moratória da dívida externa e uma completa desestabilização das finanças públicas domésticas.

Já o **risco de liquidez** acontece quando os exigíveis de curto prazo se tornam substancialmente superiores à capacidade monetária das instituições financeiras de honrarem estes compromissos.

Há risco de liquidez sempre que os titulares de passivos de um IF, como depositantes ou segurados de uma companhia de seguro, exigem dinheiro à vista em troca de seus direitos financeiros. Quando os titulares de passivos exigem dinheiro imediatamente – ou seja, vendem seu direito financeiro de volta ao IF -, o IF é forçado a obter recursos adicionais ou a liquidar ativos para atender à exigência de retirada de fundos. O ativo mais líquidos de todos é caixa, e os IFs podem utilizar esses ativos para atender diretamente às exigências de retirada dos titulares de seus passivos. Embora os IFs minimizem seus saldos de caixa porque não rendem juros, saldos reduzidos geralmente não constituem problema. As retiradas por titulares de passivos no dia a dia são normalmente previsíveis, e os IFs podem contar com a possibilidade de captação de fundos adicionais para cobrir qualquer insuficiência nos mercados monetários e de capitais (Saunders, 2000, p.108).

No dia a dia, a exigência de curto prazo dos bancos, sobretudo as associadas ao depósito à vista, tendem a seguir um padrão bem entendido pelos banqueiros (quando a economia está sob condições de baixo grau de preferência pela liquidez). Assim sendo, os bancos mantêm reservas em moeda e em ativos de curtíssimo/curto prazo e de alta liquidez (facilidade em conversão em dinheiro com baixa perda) – normalmente títulos

públicos –, visando justamente atender à demanda corrente de moeda por parte das suas obrigações de curto prazo.

Parte das obrigações de curto prazo é previsível, preestabelecidas, como, por exemplo, o pagamento da folha de salário de funcionários, mas esta previsibilidade não conforma a totalidade. Operações fora de balanço que resultem em grande dívida de curto prazo (quando sob o princípio da corresponsabilidade sobre PDD da carteira cedida), uma corrida bancária oriunda da perda de credibilidade na instituição financeira ou até mesmo no sistema financeiro nacional podem provocar uma profunda crise de liquidez, afetando decisivamente a capacidade de honrar os compromissos de curto prazo.

Um banco que esteja passando por uma crise de liquidez pode buscar financiar sua posição através do mercado interbancário, mercado de capitais ou, inclusive, junto ao Banco Central, via operações de redesconto. Porém, caso a crise bancária seja mais profunda, o banco dificilmente terá acesso a recursos suficientes e a juros razoáveis via mercado. Diante este cenário a instituição bancária tenderá a iniciar o processo de venda de ativos menos líquidos, e, portanto, a preços sensivelmente baixos, podendo aprofundar sua crise.

Uma crise que se inicia, sobretudo em um grande banco, possui capacidade considerável de difusão para o sistema financeiro, colocando em risco a sobrevivência de outras instituições e o bom funcionamento do SFN. A crise de confiança pode se espalhar. A pressão de queda dos preços dos ativos financeiros provocados pela forte posição vendida do banco inicialmente em crise e potencializada pelo *stress* e tomada de decisões essencialmente especulativas por parte dos agentes financeiros pode, inclusive, levar ao fenômeno de *debt-deflation*⁷.

⁷ Fenômeno inicialmente apresentado por Irving Fisher em seu artigo intitulado de “*Debt-deflation theory of great depressions*” Segundo Minsky (2011, p. 156-159), à luz de Fisher: “ (...) o processo de deflação da dívida, que acompanha uma crise, surge quando todos os fundos gerados internamente são utilizados para pagar a dívida. Um objetivo importante de empresas, bancos e intermediários financeiros nessa situação é limpar seu balanço patrimonial. Muitas vezes, (...) as empresas também estarão “refinanciando” sua dívida de curto prazo que está vencendo. Dessa maneira, os compromissos de fluxos monetário de curto prazo da estrutura de passivo podem ser reduzidos. Esse tipo de refinanciamento pode tender a sustentar e até aumentar as taxas de juros de longo prazo, mesmo quando as taxas de juros de curto prazo estão caindo: os bancos podem ter capacidade de emprestar e os tomadores, assim como os bancos, talvez não queiram utilizar essa possibilidade. (...) já não estamos mais em um *boom*, mas em um processo de deflação da dívida. Haverá então uma resposta dos desdobramentos puramente financeiros sobre a produção demandada para investimento e, por meio

Desta forma, em momentos de grave crise de liquidez tanto o banco inicialmente com problemas como parte substancial do sistema financeiro pode ser levado a uma situação de insolvência. O risco de liquidez é, portanto, um dos fenômenos que pode desdobrar em uma crise de solvência. A crise de solvência é:

[...] uma decorrência ou consequência de riscos excessivos de variação de taxas de juros, preços de mercado, crédito, operações fora do balanço, riscos tecnológicos, cambiais, soberano e de liquidez. Tecnicamente, a insolvência ocorre sempre que os recursos próprios ou internos do IF são insuficientes para cobrir perdas incorridas em função de um ou mais riscos [...] Em geral, quanto maior for a relação recursos próprios e fundos de terceiros captados por um IF – ou seja, menor for seu endividamento – mais capaz será de suportar perdas devidas a variações desfavoráveis de taxas de juros, perdas devidas inesperadas por risco de crédito, ou outros motivos. Assim, tanto os administradores quanto as autoridades reguladoras se preocupam com a gestão do capital de um IF e com a adequação de seu capital como medidas essenciais de sua capacidade para permanecer solvente e crescer (Saunders, 2000, p.108).

Como veremos mais adiante, quando tratamos do comportamento dos bancos ao longo do ciclo de negócios à luz de Minsky, há um custo de oportunidade de se manter reservas monetárias ociosas, a qual é potencializada quando existem opções financeiras crescentemente rentáveis. Isto acontece principalmente nos momentos ascendentes do ciclo de negócio. Na fase ascendente os bancos tendem a operar mais alavancados – menor relação capital próprio em comparação a capitais de terceiros – e, portanto, mais suscetíveis a crises geradas pela reversão das expectativas que ocasionem um aumento, mesmo que relativo, dos exigíveis monetários não previsíveis de curto prazo.

É importante notar que existem ainda outros riscos inerentes à atividade bancária, porém os acima explicados são os mais comuns de serem presenciados. Vale ressaltar ainda que a maior parte dos riscos possui alto grau de interdeterminação. A administração financeira é feita de forma dinâmica e deve estar atenta aos “efeitos de

do multiplicador, sobre a produção demandada para o consumo. O resultado é o desemprego e uma depressão. Um processo de deflação da dívida será acompanhado por renda relativamente baixa, alto desemprego, recessão estagnante de profundidade e duração incertas”.

contaminação” provocados por impactos de riscos e da percepção de incerteza sobre o balanço patrimonial dos bancos.

1.3 - Gestão Estratégica de Balanço dos bancos

Como visto anteriormente, a partir do “sistema de reservas fracionárias” os bancos podem criar moeda crédito via emissão de passivos contra si mesmos e, assim, afetar o patamar dos meios de pagamentos de uma economia com efeito direto sobre o nível de atividades da mesma.

É bom elucidarmos, porém, que o processo de criação de moeda escritural não se prossegue em total descoordenação entre os bancos e com tendências ao infinito. Do ponto de vista estritamente do funcionamento do mercado bancário⁸, a criação de moeda crédito por parte de um banco (criação ativa), gerador de incrementos nos meios de pagamentos tendem em menor ou maior volume a extravasar do banco emissor para demais bancos componentes do setor bancário. Ou seja, o banco, ao criar moeda crédito, além de emitir dívida contra si mesmo, transfere indiretamente parte da moeda crédito para outros bancos (criação passiva), fortalecendo-os a sua custa.

Não menos importante, cumpre registrar que os bancos criam depósitos entre si. Isto porque um indivíduo que saca de uma determinada instituição e deposita em outra, está cancelando um depósito e criando outro, de modo que um banco estará continuamente recebendo direitos contra outros bancos, cuja contrapartida se refere ao cancelamento do mesmo em outro banco, denomina-se “criação passiva de depósitos”. Por outro lado, a criação de depósito proveniente da emissão de obrigações contra si próprios corresponde à “criação ativa de depósitos” (Keynes, 1930, *apud* Oliveira, 2009, p. 28).

Este processo, caso impulsionado de forma desenfreada tende a levar a uma profunda fragilização financeira por parte dos bancos em posição ativa e, ao mesmo tempo, fortalecimento dos bancos receptores passivo da moeda escritural criada. Assim sendo, os bancos não agem criando desenfreadamente moeda crédito. Em geral, tendem

⁸ As autoridades nacionais e organismos supranacionais também impõem leis de funcionamento de alavancagem bancária, as quais devem ser cumpridas pelos bancos sob a possibilidade de serem punidos quando do descumprimento. Como veremos, os bancos através da administração ativa dos seus balanços agem em busca da maximização dos lucros e contam para isso com instrumentos/inovações que os possibilitem contornar os regulamentos existentes ao longo do tempo.

a manter uma proporção de moeda-crédito emitida próxima ao seu *market-share* no setor bancário. Este fato não é observado caso a estratégia seja “sair na frente” diante um ciclo expansivo de crédito no mercado. Neste cenário, caso a estratégia se mostre bem sucedida, o banco pioneiro pode ganhar *market-share* a despeito da criação de depósitos para outros bancos no início do processo.

Os bancos possuem também outras formas de obtenção de fundos que diferem do tradicional recebimento de depósitos à vista. Através da gestão estratégica dos seus balanços, os bancos assumem passivos e adquirem ativos com diferentes graus de liquidez. Os banqueiros podem, em certa medida, usufruir da possibilidade de venda de ativos líquidos e de variadas operações de endividamento junto ao mercado, sejam elas domésticas ou até mesmo, estrangeiras.

Bancos e banqueiros não são administradores passivos do dinheiro a ser emprestado ou investido; estão no negócio para maximizar lucros. Eles ativamente solicitam aos clientes tomadores de empréstimos que assumam compromissos financeiros, façam conexões com parceiros de negócios e outros bancos e busquem por fundos. Seus lucros resultam da tarificação pelos valores que eles tornaram disponíveis, ainda que paguem por eles. Os bancos de fato, alavancam seu patrimônio com dinheiro alheio, e seu lucro é derivado de taxas para aceitação de dívidas, fundos consignados, serviços diversos – assim como do *spread* entre as taxas de juro pagas e recebidas pelas instituições (Minsky, 2011, p.314).

Há também a busca estratégica de composição e formação dinâmica de seu portfólio. Processo que reflete o grau de preferência pela liquidez dos banqueiros, rentabilidade buscada, assim como, uma articulação direta com o perfil possível de *funding* quanto ao prazo, risco e custo. Nesse sentido, vale destacar a importância das inovações financeiras, uma vez que as mesmas possibilitam auferir lucros extraordinários, contornar regulações impostas pelas autoridades monetárias e impor novas frentes dinâmicas de expansão da atividade financeira.

Com o termo “gestão estratégica de balanço” se quer afirmar que os bancos administram simultaneamente os dois lados de seus balanços, de forma interdependente. Isto porque, conforme destacou Minsky (1975, p70), uma decisão de portfólio envolve dois movimentos inter-

relacionados, a saber: de um lado, envolve a decisão de quais ativos serão comprados; e, de outro, a decisão de como esta posição será financiada, ou seja, quais obrigações serão emitidas. Tem-se, então, a configuração de uma estrutura financeira interconectada, envolvendo uma enorme variedade de fluxos de recebimentos e pagamentos denominados em moeda (Oliveira, 2009, p.63).

A questão temporal é duplamente importante no processo de inovação financeira. Primeiro, devido ao fato de o banco inovador receber alto retorno caso sua inovação seja um sucesso de aceitação no mercado. Segundo, por não se tratar de inovação protegida por patente, os bancos concorrentes tendem a buscar rapidamente a internalização da inovação em suas operações, seguindo o banco pioneiro. Desta forma, há uma propensão a um comportamento intertemporal de ação com tendência à similaridade de comportamento entre os bancos, mas que não necessariamente o será no curto prazo.

Vimos que a administração estratégica dos ativos e passivos se dá de forma simultânea, uma vez que a decisão de compor carteira de ativos está relacionada diretamente com a capacidade de *funding* das operações, estando, assim, dependente da estrutura de passivos e de sua capacidade de assumi-la. De fato, o banco deve administrar os fluxos de caixa intertemporalmente, atento, portanto, aos custos, prazos e riscos de captação de recursos coadunados com retorno esperado, prazos e riscos dos ativos, sempre influenciado pelas expectativas ligadas ao desconhecido, o incerto, probabilisticamente impossível de ser calculado.

Os bancos podem obter uma infinidade de ativos, mas que, de uma forma geral se subdividem em três categorias segundo Keynes (1930b, p. 59). 1) títulos de curtíssimo prazo; 2) títulos de médio e longo prazos; e 3) operações de crédito. Eles estão elencados em ordem crescente de retorno e decrescente em grau de liquidez. (Oliveira, 2009)⁹.

⁹ Contudo, é importante salientarmos que algumas especificidades brasileiras, como o juros real de curto prazo bastante elevado entre outros mecanismos e institucionalidades que impõem a existência de uma *quase-moeda* capaz de ao mesmo tempo possuir uma elevada liquidez com retorno bastante

O processo de inovações financeiras levou ao desenvolvimento das securitizações, flexibilizando o grau de rigidez da estrutura financeira dos bancos ao possibilitar a expansão das operações fora de balanço. Com o advento do processo de securitização de carteiras de crédito, houve a possibilidade dos bancos operarem crédito - inclusive os de prazos mais alongados - e os retirarem de seus balanços através da venda suas carteiras no mercado financeiro. Ou seja, da transformação de ativos não negociáveis em ativos negociáveis no mercado e, assim, a ganharem com a negociação da venda e compra das mesmas.

Através dessas operações fora de balanço envolvendo carteiras, os bancos passaram a poder aumentar o crédito concedido concomitante à manutenção ou até mesmo a melhora relativa da alavancagem financeira. Há de se destacar, também, que a difusão da securitização de carteiras de crédito abriu espaço para contornar regulamentações impostas pelas autoridades financeiras, além, de potencializar o risco sistêmico gerado, sobretudo, pelo forte estímulo à concessão de crédito para agentes com alto risco de inadimplência (Saunders, 2000, p. 593 *apud* Oliveira, 2009, p. 67).

Além da possibilidade de dificultar a ação de controle por parte dos bancos centrais, o processo de securitização de carteiras de crédito geraram impactos significativos no carregamento de ativos e passivos dos balanços bancários, rompendo em parte com o dilema do *trade-off* entre rentabilidade e liquidez que permeia o processo de concessão de crédito (Oliveira, 2009).

Ainda no que tange ao crédito:

Para reduzir os riscos envolvidos nas operações de crédito, os bancos normalmente exigem garantias¹⁰ para caucionar os empréstimos. Por estas e outras razões, o contrato exerce papel muito importante para a decisão de emprestar do banco, constituindo um mecanismo de defesa

satisfatório, comprometem a extensão conceitual de que títulos de curto ou curtíssimo prazo são pouco rentáveis no Brasil (Oliveira, 2009).

¹⁰ Estas garantias servem como mecanismo de minoração do risco de inadimplência, diminuindo a exposição do balanço bancário à fragilização imposta pelo não pagamento do financiamento. Porém, diante severa reversão das expectativas dos agentes dessa economia, essas garantias em geral se mostram pouco eficazes para cumprimento de seus objetivos e, não raro, impactam num aumento significativo de custos de curto prazo envolvidos no carregamento/estocagem dos colaterais. Os quais neste momento apresentam valor venal substancialmente reduzido e liquidez consideravelmente baixa.

do credor frente à possibilidade de inadimplência por parte do mutuário, pois nele irão constar as cláusulas que irão garantir ao credor o direito sobre os colaterais dados em garantia (Oliveira, 2009, p.65).

Os contratos ao mesmo tempo em que tornam o futuro menos incerto devido à articulação entre demandantes e ofertantes de produtos e serviços com ordens de cumprimento de medidas futuras previamente combinadas pelas partes, também geram um “rastro de obrigações” que liga o passado ao presente, e este ao futuro, impondo, sobretudo no que tange aos bancos, compromissos monetários assumidos em diferentes momentos da temporalidade e que de forma geral estão contidos no balanço.

Ou seja, os compromissos firmados no passado e no presente geram rastros de haveres e deveres que, a despeito de terem sido assinados em certos momentos econômicos, estão sujeitos à reversão geral do estado de expectativa, podendo gerar problemas de liquidez, insolvência e até mesmo risco sistêmico (Oliveira, 2009).

Além da possibilidade de securitizarem e/ou venderem suas carteiras de crédito, os bancos podem viabilizar ou auxiliar a captação direta de recursos pelas empresas, também atuando como *brokers*. Mas diferentemente da securitização das carteiras de empréstimos, estas operações não passam em nenhum momento pelo balanço dos bancos, afetando apenas seus resultados. Isto oferece a estas instituições a possibilidade de orientar seus recursos de balanço para a aquisição de outros ativos sem comprometer seus níveis de reserva (Oliveira, 2009, p.68).

A partir dos anos 1980 diante a constituição e aprofundamento da globalização financeira, os conglomerados bancários passaram a ter cada vez mais um papel central nesse capitalismo dominado pelas altas finanças, crescentemente sob a predominância da financeirização da riqueza (Prates, 2002; Braga, 2000).

Neste mundo pós Bretton Woods, as instituições bancárias passaram por uma significativa mudança na sua forma de ação não plenamente captada pelo estudo do comportamento intertemporal de seus balanços.

Isso ocorre porque cada vez mais, os bancos atuam em diversas áreas, conformando conglomerados bancários transformando-se, acima de tudo, em

“supermercados financeiros”, dispondo de uma gama ampla de possibilidades de venda de produtos, muitas vezes feito sob medida para clientes, sejam elas empresas ou não.

Parte crescente dos serviços prestados pelos bancos não constam no seu balanço, como consultorias financeiras, apoio às empresas em processo de abertura de capitais, entre outras operações. Além disso, como visto, tradicionais operações bancária estão em parte saindo dos balanços, como é o caso das securitizações de carteira de crédito.

Ainda no que tange ao perfil dos ativos que compõem o portfólio bancário, temos que:

A aplicação em títulos públicos e privados de médio e longo prazo, equivalente ao que Keynes (1930b, p.59) chamou de investimentos, constitui uma alternativa mais líquida do que os empréstimos para os bancos. Isto porque embora tenham, geralmente, um alto grau de liquidez, estes ativos são sujeitos a perdas de capital, decorrentes das variações de seus preços de mercado, caso decida resgatá-los antes do prazo de vencimento. Para que sejam atrativos para os bancos, estes títulos de dívida normalmente possuem uma rentabilidade maior do que os de menor maturação, especialmente os relacionados à negociação no mercado interbancário, posto que têm prazos mais alongados (maior risco) (Oliveira, 2009, p.69).

De fato a assunção de ativos de médio e longo prazo tendem a aumentar consideravelmente a exposição a riscos e a incerteza de mudança no estado geral das expectativas, além, de enrijecer a estrutura de balanço, podendo inviabilizar posições ativas de curto prazo na aquisição de ativos inesperados com alta capacidade de rentabilidade, ou até mesmo, posições especulativas de curtíssimo prazo.

Com a composição do balanço dos bancos se mostra sensível ao estado geral de expectativas prevalecentes, estas instituições podem procurar assumir uma postura mais líquida quando da observância de um cenário prospectivo pouco promissor. Os bancos tendem a privilegiar, assim, as operações com títulos de curtíssimo prazo, geralmente títulos públicos. Em função da existência de um mercado desenvolvido para a negociação desses papéis, do reduzido prazo de vencimento do título – que pode chegar a apenas um dia – e da possibilidade de compromisso de recompra pela contraparte envolvida a um preço previamente

estipulado, minimiza-se o risco de perda de capital para os bancos. Com efeito, tais ativos representam quase-moedas (*near moneys*), mostrando-se capaz de acomodar a demanda por moeda pelo motivo segurança ou precaução, conforme já advertido por Minsky (1975, p.76). Garantem liquidez e oferecem certa rentabilidade¹¹ (Oliveira, 2009, p.69).

A despeito dos bancos trabalharem com programas complexos de análise de risco, custo e retorno financeiro, sua eficácia tende a ser severamente prejudicada quando há a quebra da “convenção” - devidamente descrita na Teoria Geral em seu capítulo 12 – quando o estado geral de expectativas se rompe e se instala um quadro de profunda preferência pela liquidez.

Outro ponto importante é que o grau de preferência pela liquidez dos banqueiros não depende apenas de sua percepção sobre o futuro incerto da economia, mas, também, da possibilidade/facilidade dos bancos de obterem recursos no mercado, inclusive a capacidade esperada de geração de receitas a partir de tais recursos (Oliveira, 2009). A percepção de risco assumida pelos banqueiros pode ser em grande parte entendida a partir da sua exigência de margem de segurança apresentado em suas operações.

Como visto, diante maior grau de preferência pela liquidez, os banqueiros buscam ativos mais líquidos, abrindo mão de maior rentabilidade em detrimento de maior flexibilidade na capacidade de transformar seus ativos não monetários em moeda, sem grandes perdas na operação. Além disso, os banqueiros aumentam ainda a margem de segurança envolvida em suas operações, elevando os *spread`s* e exigindo cada vez mais colaterais. Já em momentos de euforia, há uma tendência à assunção de posições mais arriscadas, prazos mais alongados e menores margens de segurança.

No que confere ao lado direito de seus balanços, os bancos administram dinamicamente as suas obrigações, seja para escapar das restrições regulatórias impostas pela autoridade monetária, seja para concorrer pela captação de recursos com as demais instituições que operam no mercado. Conforme indica Saunders (2000, p. 354), se do lado esquerdo do balanço enfrenta o *trade-off* risco versus retorno, do lado direito se depara com o *trade-off* risco de liquidez versus custo de captação. Ou seja, quando o prazo da obrigação emitida, de sorte a reduzir o risco de

¹¹ Como afirmamos anteriormente, no caso brasileiro a rentabilidade dos títulos públicos, inclusive dos de curtíssimo prazo são bem razoáveis.

liquidez, maior tende a ser o custo de captação. Deste modo, ao buscar reduzir o custo de suas obrigações, os bancos tendem, pois, a preferir uma carteira diversificada de ativos e passivos (Oliveira, 2009, p. 71).

Os bancos, então, buscam uma relação direta entre a estrutura de seus passivos e ativos, com a devida margem de segurança ligada à sua percepção de riscos e incertezas. O lucro não será obtido apenas com alta rentabilidade dos ativos, mas, também, através de passivos de baixo custo relativo. Os banqueiros buscam deliberadamente formas competitivas de atrair *funding* para suas operações de interesse.

A credibilidade neste ramo de negócio, a importância da marca e da crença na solidez da instituição são fundamentais. Como visto, trata-se de um mercado aonde as inovações são não patenteáveis, mas nem por isso se estabelece um ambiente plenamente competitivo. Na realidade, a competição não se dá predominantemente via preços, mas, sim, via inovações aceleradas, estruturas gerenciais que aumentem eficiência organizacional, tecnológica e diferenciação nos serviços financeiros buscando, entre outros objetivos, a fidelização dos clientes (Freitas, 1997).

1.4 - Big Banks x Small Banks: A administração de balanço em diferentes portes bancários

Os bancos possuem uma preocupação contínua em como os depósitos, o capital e suas dívidas podem possibilitar uma composição de ativos (dinheiro, valores mobiliários, carteira de crédito *etc*) que resulte em acesso adequado de liquidez quando necessário, assim como uma boa *performance* em lucros e rentabilidade.

Ao depositarem seu dinheiro no banco, os depositantes possuem confiança na solidez da instituição e no sistema financeiro do país. Os que o fazem como poupança e a prazo, buscam também uma determinada remuneração. Os clientes dos bancos procuram soluções financeiras, crédito *etc*. Já os investidores, um retorno competitivo para determinado nível de risco.

Grande parte dos passivos bancários é pago de imediato ou em um curto prazo quando demandado. Os correntistas e os possuidores de poupança devem ter liquidez¹² imediata quando desejada. Os depositantes a prazo, apesar de não serem de imediato, podem conformar uma maioria com prazos entre curto e médio, tornando a necessidade de liquidez pouco elástica no tempo. Já as dívidas podem ser de curto, médio e longo prazo e, dependendo da sua especificidade, poderá ser computada como capital próprio do banco (ex.: dívida de longo prazo subordinada).

Na gestão bancária há certa oposição de interesses entre os acionistas e os depositantes. É de interesse dos últimos o acesso à liquidez quando julgarem necessário ou quando do vencimento do contrato de depósito. Já os acionistas possuem desejo de maximizarem seus retornos. Porém, para esta finalidade a capacidade de fornecimento de liquidez deve ser o mínimo necessário, uma vez que ativos menos líquidos tendem a prover maior probabilidade de retorno.

Bancos e banqueiros não são administradores passivos do dinheiro a ser emprestado ou investido; estão no negócio para maximizar lucros. Eles ativamente solicitam aos clientes tomadores de empréstimos que assumam compromissos financeiros, façam conexões com parceiros de negócios e outros bancos e busquem por fundos. Seus lucros resultam da tarifação pelos valores que eles tornaram disponíveis, ainda que paguem por eles. Os bancos de fato, alavancam seu patrimônio com dinheiro alheio, e seu lucro é derivado de taxas para aceitação de dívidas, fundos consignados, serviços diversos – assim como do *spread* entre as taxas de juro pagas e recebidas pelas instituições (Minsky, 2011, p.314).

Mas, saber ao certo qual a amplitude necessária de liquidez para determinado período não é trivial, não são apenas fatores internos à administração de ativos e passivos do banco que podem tornar a expectativa de liquidez diferente da necessidade real da mesma. Problemas macroeconômicos, políticos, entre outros, podem afetar decisivamente o grau de preferência por liquidez e comprometer a solvência bancária ou, inclusive, a sustentabilidade do sistema financeiro.

¹² Liquidez como a facilidade de se converter em moeda com baixa perda de capital, seja através do processo de venda ou da cobrança (Reed & Gill, 1994).

Os bancos possuem ativos de liquidez, títulos e valores mobiliários, carteira de empréstimos e ativos fixos. Os títulos e valores mobiliários – em geral títulos públicos – são adquiridos como componente importante da estratégia de gestão de liquidez e, ainda, como possibilitador de ganhos marginais de rentabilidade (frente à manutenção de excesso de disponibilidade). Os títulos públicos propiciam ainda o efeito da diversificação e diminuição dos riscos dos ativos.

A carteira de empréstimos é de onde normalmente provém a maior parte das receitas, margem líquida e dos lucros. É também a parte mais exposta a riscos (Reed & Gill, 1994).

Assim como empresas e famílias, os bancos podem captar ativamente recursos no mercado. Eles o fazem continuamente, administrando passivo com finalidade de prover liquidez – normalmente através da emissão de títulos de curto prazo –, e gerar *funding* para o crescimento de suas operações: expansão de carteira de crédito *etc*, ou até mesmo, reestruturação dos passivos visando diminuir custos e elevar o valor da empresa (Minsky, 2011).

Um banco é considerado líquido quando tem caixa suficiente e outros ativos líquidos e também capacidade para levantar fundos rapidamente em outras fontes, para permitir o pagamento de suas obrigações e compromissos financeiros no momento oportuno. Além disso, deve haver uma reserva de liquidez suficiente para atender qualquer emergência financeira (Reed & Gill, 1994, p. 151).

A necessidade de liquidez varia de banco para banco, sobretudo entre bancos maiores e os de pequeno e médio porte. No que tange aos depósitos, os bancos menores são mais dependentes dos depósitos a prazo. Os bancos maiores possuem grande rede de agências bancárias, marcas consolidadas, entre outros atrativos que resultam em uma base mais diversificada de captação de recursos. Desta forma, parte importante dos depósitos totais apresenta-se pulverizado, proporcionando assim, maior segurança – estabilidade – (como também custos menores) nos depósitos dos grandes bancos.

Ademais, em momentos de *stress* financeiro pode ocorrer o fenômeno do *fly to quality*, em que investidores e depositantes resgatam fundos dos bancos menores e os transferem para os bancos maiores (Mesquita e Torós, 2010). Há neste movimento a crença de que sob uma crise financeira os bancos maiores são provavelmente mais

capazes de superá-la. Mesmo que tenham que ser amparados pelo emprestador de última instância, por serem considerados “grandes demais para quebrarem”.

Os bancos menores tendem a ter uma presença (estrutura) mais concentrada regionalmente, ser mais dependentes de um leque menor de produtos financeiros e a emprestar para uma base mais concentrada de clientes – os quais frequentemente dependem do bom desempenho concentrado em algumas atividades econômicas (propensão à assunção de maiores riscos de mercado). Normalmente, possuem estrutura de governança menos transparente e profissionalizada, com menores controles internos e equipe técnica e operacional com experiência acumulada em poucos produtos/serviços bancários - isto dificulta a diversificação de atividades por significar riscos relevantes de desconhecimento de mercado¹³.

Vale destacar que os bancos menores possuem atuação em nichos de mercado nos quais: i) os grande bancos não têm capacidade e/ou interesse em operar; ii) as instituições menores possuem maior capacidade de diferenciar produtos e serviços em relação aos grandes bancos; iii) a escala dos grandes bancos – a despeito de dificultar – não inviabiliza a oferta de produtos e serviços realizada pelos bancos de pequeno e médio porte.

A administração do passivo é fundamental para diminuição da dependência da gestão puramente dos ativos para promoção de liquidez e fundos para expansão de carteira de crédito e outras finalidades. A maioria absoluta do lucro bancário é dada pela utilização do capital de terceiro, o qual através da alavancagem e da melhora da margem líquida, propicia alta rentabilidade ao acionista.

A margem líquida pode se elevar, entre outras possibilidades, pela capacidade de captação de recursos mais competitivos ou até mesmo pela menor dependência de manutenção de títulos públicos para fazer frente à demanda por liquidez, o que acarreta, desta forma, a diminuição do custo de oportunidade ao poder aumentar em termos relativos a incorporação de ativos de maior possibilidade de retorno.

A maior possibilidade de retorno é acompanhada por uma maior assunção de riscos. A diminuição de posse de ativos de liquidez torna a estrutura de ativos mais

¹³ Sob estas condições, a diversificação de atividades pode significar, por exemplo, a concessão de crédito para pessoas e empresas de baixa capacidade de pagamento, o que resultará em grandes perdas financeiras e necessidade de forte ajuste de provisionamento para devedores duvidosos.

rígida e o banco mais dependente do financiamento de suas atividades através da captação no mercado ou por incremento do capital próprio. O fundo originado pela diminuição de ativos mais líquidos é normalmente alocado para empréstimos e aquisição de valores mobiliários de prazos mais longos e perfis de risco mais arrojados.

A partir dos anos 1970/80 a intensificação das inovações financeiras que aconteceram no bojo da globalização financeira e produtiva impactou decisivamente a gestão estratégica de balanço dos bancos, independente de seu porte. Neste período houve crescente desregulamentação e liberalização financeira no mundo. Ademais, o surgimento e avanço das tecnologias da informação e comunicação possibilitou agilidade às transações financeiras em mercados cada vez mais conectados, largos e profundos¹⁴.

Os produtos/serviços financeiros se sofisticaram e se tornaram mais diversos. Houve uma revolução nos ativos e passivos bancários e surgimento de grandes investidores institucionais. As possibilidades de captações se multiplicaram. Assim como as possibilidades de gestão do ativo. Com a globalização financeira, tornou-se possível captar recursos via empréstimos em moeda (dólar, euro, iene, libra *etc*), através de emissão de dívidas de diversos prazos e estruturas, receber aporte de capital por intermédio de bolsa de valores, fundos de investimentos, fusões & aquisições *etc*.

Administração do ativo-passivo é o método de administração global do balanço que começou a ser amplamente usado como resultado das altas taxas de juros do final dos anos 1970 e início dos anos 80. É normalmente considerado um método destinado a controlar o risco das taxas de juros, mas em termos mais precisos é um método de configurar a composição do ativo e do passivo, para garantir que sua composição proporcione o equilíbrio entre risco e retorno que a administração julgue apropriado. O programa de administração do ativo-passivo de um banco deve basear-se no quanto a alta cúpula está disposta a correr riscos maiores para tentar obter retornos mais altos. O foco é a margem líquida de juros (Reed & Gill, 1004, p. 181).

¹⁴ Os bancos se tornaram grandes conglomerados transnacionais que atuam em diversos países e setores da economia. Com o fim de *Bretton Woods* o padrão monetário-financeiro internacional tornou-se o do dólar flexível, financeiro e fiduciário resultando em maior volatilidade dos fluxos financeiros internacionais, câmbio, juros *etc*. Os bancos atuaram decisivamente nesta transformação e se tornaram os grandes *players* nesta nova ordem.

O desenvolvimento da securitização abriu espaço também para o processo de retirada de carteiras de crédito dos ativos bancários – operações fora do balanço –, possibilitando dar maior liquidez a ativos historicamente vistos como pouco líquidos. Neste sentido, vale destacar a abertura de novas frentes de acumulação para os bancos menores. Muitos aproveitaram a facilidade de securitização de crédito concedido a determinados setores e públicos, como também, o apetite, em especial, dos bancos grandes na aquisição destas carteiras de crédito como estratégia de expansão rápida do ativo diante acirramento competitivo por *market-share*.

Porém, este amplo leque de possibilidades não é acessível para os bancos menores da mesma forma quanto aos bancos de maior porte. Os grandes bancos não possuem apenas acesso a depósitos mais pulverizados quando comparado aos bancos menores. Eles são, também, conglomerados com presença internacional e, com isto, possuem acesso aos mais diversos mercados e às mais diversas modalidades de captação de recursos. Isso se materializa em taxas de captações mais baixas e melhor capacidade de aproveitamento das condições de liquidez internacional.

Esta sofisticação das possibilidades de composição de ativos e passivos e o aumento da interpenetração patrimonial entre os bancos, empresas e governos proporcionados pela globalização financeira e produtiva impulsionaram a possibilidade de surgimento de descasamento¹⁵ entre ativos e passivos bancários (seja de forma proposital ou não¹⁶).

Mesmo no mercado doméstico os grandes bancos se diferenciam dos bancos menores quanto à capacidade de acesso a *funding* mais competitivo. Os bancos menores possuem reduzida força na negociação de taxas e condições para levantar fundos. O acesso ao mercado de capitais, mesmo nacional, é bastante limitado. O custo de emissão

¹⁵ O descasamento entre ativos e passivos pode ser provocado por diferença de prazos (vencimento, resgate etc), assim como, pela diferente sensibilidade dos ativos e passivos às variações nas taxas de juros. Este último, como a rapidez com que as receitas e custos se alteram com a variação da taxa de juros (Reed & Gill, 1994). Ativos e passivos com vencimento longo e a taxas fixas possuem pouca sensibilidade, já os de curto prazo e a taxas flutuantes tendem a ser bem sensíveis.

¹⁶ Os bancos são agentes especulativos por natureza ao utilizarem o depósito de terceiros para desempenharem suas atividades sob diferentes prazos de maturação. A isto se deve a tomada de decisão intrínseca à atividade bancária e, tal descasamento de prazo pode vir a representar um grave problema de liquidez diante um cenário econômico-financeiro real bastante diferente do previsto ex-ante pelos banqueiros. Os bancos estão suscetíveis a sofrerem descasamento de prazo de forma não proposital, por questões conjunturais ou estruturais. Porém, banqueiros também podem utilizar o gerenciamento de descasamento como forma de obtenção de lucros, especulando com o movimento das taxas de juros, câmbio, inflação etc.

de títulos e ações na bolsa de valores é elevado¹⁷. Seus papéis e ações possuem menor liquidez (mercados pouco profundos)¹⁸.

Com uma base de depositantes menos pulverizada e, subsequentemente, custos de captação mais elevados¹⁹, os bancos menores apresentam também menor flexibilidade de acesso a *funding* por meio de emissão de dívidas. Essas instituições tendem a apresentar, em geral: (i) maior participação dos títulos públicos no total do ativo e; (ii) maior dependência de securitização de carteira de crédito para finalidades como: provimento de liquidez, *funding* para novos empréstimos ou até mesmo para aumentar a rentabilidade do capital.

A maior rigidez de gestão de balanço dos bancos menores, a tendência de saída de recursos em direção aos bancos maiores em momentos de *stress* financeiro e os custos elevados de captação, tornam a rentabilidade histórica dos bancos menores mais voláteis e sensivelmente inferiores aos apresentados pelos grandes bancos. A maior volatilidade dos lucros, coadunado com dificuldades estruturais de liquidez que tendem a se aprofundar em períodos de maior preferência pela liquidez na economia, tornam os bancos menores mais suscetíveis ao descasamento de balanço, à crise de liquidez e, até mesmo, a problemas de solvência.

Esta maior propensão estrutural à crise gera desconfiança dos depositantes dos bancos pequenos e médios e pode ocasionar problemas à estabilidade financeira. Uma administração mais eficaz do capital pode, neste sentido, resultar em melhora na rentabilidade bancária coadunada com a manutenção da função tradicional e necessária de oferecer segurança aos depositantes (Reed & Gill, 1994).

¹⁷ Parte expressiva dos bancos pequenos e médios tem dificuldades – ou pouco interesse - em captar recursos por meio do mercado acionário. O custo de acesso à Bovespa é relevante, há elevado custo financeiro e, para entrar, podem ser exigidas mudanças substanciais nos processos de gestão da instituição e em maior transparência ao mercado. Ademais, pode levar a perda de poder de decisão por parte dos antigos donos (normalmente famílias) através da diluição do capital controlador.

¹⁸ Apesar das fragilidades diante os bancos maiores, os bancos menores apresentam algumas vantagens competitivas quando comparados a eles: (i) possuem maior flexibilidade e simplificação operacional resultando em agilidade nos negócios; (ii) tendem a prestar atendimentos mais “pessoal” aos clientes, sobretudo às empresas, sendo comum executivos dos bancos negociarem diretamente com os empresários. O predomínio de empresas de pequeno e médio porte de controle familiar torna esse tipo de negociação um grande diferencial competitivo. Ademais, empresas de menor porte são mais negligenciadas pelos grandes bancos quando comparada as empresas de grande porte.

¹⁹ Possuem menor participação dos depósitos à vista e custos maiores para atração de depósitos a prazo quando comparado aos bancos de maior porte.

Desta forma, não causa surpresa o fato de que o Banco Central regulamente e monitore de perto a composição de capital dos bancos, os níveis de alavancagem, os riscos incorridos e as práticas de mercado adotadas, especialmente pelos bancos menores. Banqueiros e autoridades monetárias assumem posições contraditórias quanto à finalidade bancária, tendo os banqueiros menor interesse em utilização de capital próprio em suas atividades, buscando crescentemente a alavancagem para atingirem melhor *performance* de rentabilidade. Já as autoridades anseiam pela estabilidade financeira através da segurança dos depositantes e a manutenção da confiança dos credores e acionistas na solidez do sistema financeiro.

O objetivo dos banqueiros leva-os a favorecer um nível de capital abaixo do que é normalmente recomendado pelos supervisores e uma dívida subordinada elevada, caso isto demonstre ter um efeito de alavancagem devido ao nível das taxas de juros (Reed & Gill, 1994, p. 191).

Embora os indicadores de alavancagem sejam os mais utilizados para analisar a propensão à crise de liquidez e solvência bancária, eles se mostram limitados quanto à sua efetividade. Os bancos menores são, em geral, relativamente mais capitalizados e mesmo assim apresentam maior propensão à falência.

As autoridades regulamentárias enfatizam ao máximo a função de proteção do capital dos bancos. É claro que o capital desempenha um papel de proteção, mas esta função pode ser exagerada. (...) o capital é apenas um dos fatores que contribuem para o fortalecimento dos bancos e do sistema bancário. Fatores como a qualidade da administração e do ativo, os lucros e a liquidez são tão importantes quanto o capital, se não mais. Um fator final que não pode ser negligenciado é a força da economia (Reed & Gill, 1994, p. 194).

Em períodos prósperos é menos provável que os bancos enfrentem problemas financeiros do que nos tempos difíceis. Os tomadores de empréstimos geralmente conseguem rendimentos mais satisfatórios nos tempos de fartura do que nos períodos de recessão; consequentemente, os empréstimos são quitados (Reed & Gill, p. 194).

As idiossincrasias estruturais dos bancos pequenos e médios os tornam mais propensos à crise de liquidez e solvência, aumentando, desta forma, a necessidade de supervisão realizada pelo Banco Central, o qual realiza medidas macroprudenciais de alívio de liquidez quando julga necessário. Em momentos de aumento substancial de grau de preferência pela liquidez, as transações no mercado interbancário tendem a se fechar em menor ou maior grau para estas instituições. Pelas peculiaridades de mercado dos bancos menores e o interesse na manutenção da estabilidade financeira, o Banco Central permite maior flexibilidade no acesso às linhas de redesconto, nas reservas compulsórias, entre outras medidas²⁰.

No que tange à fonte de capital bancária, historicamente este papel é cumprido, sobretudo, pelos lucros retidos. Há, ainda, outras formas de incremento de capital, sendo as mais comuns o provisionamento de devedores duvidosos, emissão de ações (ordinárias e preferenciais) e emissão de dívida subordinada de longo prazo.

Note que os lucros dos bancos comerciais na forma de superávit, lucros não divididos e reservas para devedores duvidosos foram responsáveis por quase 80% do capital total. Os bancos em geral tradicionalmente dependem dos lucros como fonte de capital e relutam em emitir ações ordinárias, principalmente por temer uma diluição nos lucros dos acionistas atuais. Isto se aplica especialmente aos bancos pequenos. Ademais, o mercado de ações de bancos pequenos é limitado e, conseqüentemente, também o é a forte dependência nos lucros retidos. (...) os bancos de grande porte que desfrutam de um mercado relativamente mais amplo emitem ações ordinárias com frequência (...) (Reed & Gill, 1994, p. 205).

A partir dos anos 1980 tornou-se comum a prática de pagamento de dividendos sobre o capital acionário. Esta prática, ao prover maior liquidez aos acionistas e diminuir o custo de oportunidade dos mesmos, mostrou-se como um instrumento eficaz para estimular o desenvolvimento do mercado secundário de ações corporativas e

²⁰ No caso brasileiro, o Banco Central conta ainda com o apoio do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Este fundo garante por lei a proteção de investidores e depositantes até um limite máximo de cobertura específico aos tipos de investimentos e depósitos. A existência deste fundo aumenta a proteção à corrida bancária a qual tenderia a afetar mais fortemente os bancos menores. Ademais o FGC e o Banco Central possuem diversos outros instrumentos de estímulo à geração de liquidez para os bancos pequenos e médios, como por exemplo, à cessão de carteira de crédito.

impulsionar o preço de cotação das ações nas bolsas de valores. Porém, o pagamento de dividendos causou uma diminuição na capacidade de incremento de capital por meio de lucros retidos e estimulou a busca por outras formas de capitalização.

Uma fonte que cresceu em termos de importância foi a capitalização por meio de emissão de dívida subordinada de longo prazo. O custo de capital por meio desta medida pode ser sensivelmente menor do que o custo de utilização de capital próprio. A capacidade de emissão de título de dívida com vencimento de longo prazo a taxa fixa, sob condições de juros correntes em patamares baixos, abre a possibilidade, também, de gerar importantes fontes de financiamento para a expansão futura de ativos. A busca por emissão de dívida subordinada de longo prazo cresceu tanto para os bancos menores quanto para os de maior porte.

Os bancos menores possuem maior estreiteza no leque de possibilidades de captação e, em especial no caso do Brasil, maior dificuldade de realizar captações de médio e longo prazo para financiamento de suas operações via mercado doméstico. Com efeito, essas instituições buscam fortemente captações de longo prazo por meio de emissão de dívida subordinada quando as condições de liquidez internacional estão favoráveis.

1.5 - Bancos como atores pró-cíclicos e instabilizadores endógenos

A experiência nos indica que nossa economia oscila entre estruturas robustas e frágeis, e crises financeiras exigem a já existência de uma estrutura financeira fraca. Precisamos explicar como surge a fragilidade e a forma como a situação de robustez pode ser reconstituída (Minsky, 2011, p. 291).

A Teoria Geral de Keynes trouxe a centralidade dos gastos para a determinação do nível de renda corrente de uma economia. A tendência de instabilidade dos gastos com investimento, nesse sentido, é tida como principal causador das flutuações econômicas, afetando diretamente o nível de emprego, renda, capacidade e estrutura

produtiva. Outro fato relevante é o de que o investimento também altera a estrutura financeira de uma economia, gerando rastros de obrigações intertemporais afetando o nível de flexibilidade do sistema financeiro assim como o seu grau de fragilidade.

Mas, em uma economia capitalista marcada pelas grandes empresas, pela elevada exigência de capital para inversão e concorrência extremada a qual exige vultosos recursos financeiros, há a necessidade considerável de acesso a recursos de terceiros para enfrentar tais desafios.

Há no mundo uma imensidão de ativos reais que constituem nossa riqueza de capital – são prédios, estoques de mercadorias, bens sendo fabricados, transportados e assim por diante. Entretanto, não é nada fora do comum que os proprietários nominais desses ativos tenham tomado dinheiro emprestado para se tornarem seus possuidores. Em extensão correspondente, os verdadeiros donos da riqueza têm créditos não em ativos reais, mas em moeda. Parte considerável desse “financiamento” acontece por meio do sistema bancário, que impõe sua garantia entre os depositantes que lhe emprestam dinheiro e seus clientes tomadores a quem o banco empresta dinheiro, com o qual financiam a compra de ativos reais. A interposição desse véu de moeda entre o ativo real e o dono da riqueza é uma característica especialmente marcante do mundo moderno (Minsky, 2011, p.147).

Nesse sentido, o entendimento da dinâmica econômica exige a compreensão da estrutura financeira subjacente das economias. Minsky expandiu a concepção de taxas próprias de juros expostas por Keynes no cap. XVII da Teoria Geral para o lado também do passivo, mostrou claramente tanto na sua obra “*John Maynard Keynes*” quanto em “*Estabilizando uma Economia Instável*”, que os agentes capitalistas possuem uma profunda interpenetração de relações financeiras evidenciadas por suas posições patrimoniais. Há por parte desses agentes uma necessidade de gestão deliberada de seus ativos e passivos para viabilizar tomada de ações rentáveis, sejam elas baseadas no campo produtivo ou financeiro.

A tomada de decisão empresarial de investimento depende da superação do preço de demanda por investimento frente a seu preço de oferta²¹. Quando, sob as

²¹ O preço de demanda por investimento depende dos *quasi-rents* esperados a serem auferidos pela aquisição e usufruto de bens reprodutíveis – bens de capital – ao longo do seu tempo de uso. Nas

expectativas dos empresários, o preço de demanda por investimento é maior do que a expectativa de preço de oferta do mesmo, os empresários se sentem motivados a investir. Porém, logo aparece o problema de *finance* – motivo de demanda por moeda. Ao empresariado fica a questão: como financiar seu investimento?

O empresariado pode contar com autofinanciamento ou buscar por financiamento externo via capitais de terceiro. O autofinanciamento pode advir, sobretudo, da utilização de recursos monetários em posse ou da venda de ativos financeiros líquidos. Não raro o custo de capital próprio é superior ao custo de capital de terceiro e, portanto, a utilização de capitais de terceiro se torna financeiramente mais atraente para gerar valor à empresa. Porém, a capacidade de alavancagem financeira não é infinita. Os financiadores, para aportarem recursos no empreendimento, se baseiam em confiança e margem de segurança²².

A disposição para a alavancagem afeta dois tipos de tomadores de decisão: os proprietários de bens de capital, que determinam seu desejo de financiar a aquisição de capital por meio de dívida, e a comunidade financeira, que determina sua própria intenção de financiar posições alavancadas. Como apresentado por Keynes, nossa economia é caracterizada por um sistema de tomada e oferta de empréstimos baseado em margem de segurança. As margens de segurança necessárias tanto por tomadores de empréstimos quanto pelos

palavras de (Minsky, 2010, p. 254): “[...] espera-se que os bens de capital utilizados na produção promovam receitas na forma de *quasi-rents*, Qi. *Quasi-rents* são a diferença entre receita total proveniente da venda de produção com a ajuda de bens de capital e despesas deficitárias em andamento, ou custos tecnicamente determinados associados à produção; trata-se de um conceito de lucros brutos”. O valor esperado dos *quasi-rents* está associado em grande medida às expectativas de comportamento futuro da economia e, portanto, possui além de fatores objetivos, uma alta relação com a subjetividade, tornando assim, a estimação desse retorno algo volátil às mudanças esperadas no campo econômico e passível de forte influência da reversão da convenção. O preço de oferta é determinado pelos custos de produção do bem de capital, inclusive a margem de lucro dos capitalistas produtores dos bens reprodutíveis, assim como, dos custos financeiros por trás de seu financiamento para aquisição. Como bem anunciou Keynes, somente é vantajoso investir quando a Eficiência Marginal do capital sobrepuser à taxa de juros, ou melhor, quando investir em bens reprodutíveis gerar expectativas de retorno monetário superior ao gerado pela aquisição de ativos não reprodutíveis.

²² É a diferença entre o fluxo esperado de lucros e as despesas decorrentes dos compromissos financeiros assumidos para um determinado agente, em cada período de tempo. O grau de assunção de riscos é uma boa *proxy* da margem de segurança. Quanto maior o nível de alavancagem, descasamento crescente de prazos, menor disposição de liquidez, menor exigência de colaterais e necessidade crescente de financiamento junto ao mercado financeiro para viabilizar rolagem do principal, mais consistentes são os sinais da diminuição das margens de segurança, e, conseqüentemente, mais vulnerável passa a ser a estrutura financeira.

emprestadores afetam a extensão pela qual posições e investimentos são financiados externamente (Minsky, 2011, p. 263).

No que tange à criação de moeda, vimos que os bancos receptores de depósito à vista são capazes de afetar a quantidade de meios de pagamentos de uma economia através do multiplicador bancário. Se imaginarmos uma quantidade fixa de oferta de meios de pagamento coadunado a um cenário de elevação da demanda por investimento repercutindo em uma subida na demanda por moeda, haverá pressão por aumento da taxa de juros para concessão de financiamento.

Sem dúvida, caso isso ocorra, geraria um efeito negativo sobre novos investimentos, quiçá sobre a continuidade do investimento inicialmente demandado. Mas, como se trata de uma economia com oferta de moeda dada sobremaneira endogenamente, esse resultado não necessariamente se tornará efetivo. Os bancos podem não apenas sancionar a demanda de crédito para investimento como, inclusive, expandir os meios de pagamentos de tal forma a viabilizar uma expansão da atividade econômica sem provocar elevação das taxas de juros de financiamento.

Mesmo em momentos de euforia nos negócios, a expansão da atividade pode coadunar com tendências declinantes nas taxas de juros de financiamento e alongamento dos prazos de pagamento.

De algum lugar têm de vir as finanças tanto para a produção adicional de ativos de capital como para o financiamento por dívida de posições. Podem-se identificar duas fontes de tal financiamento: a criação de moeda e a diversificação de portfólio dos proprietários de riqueza, em especial com relação à manutenção de moeda e também com relação a ações e ativos de capital. Keynes observou ‘que em geral, os bancos mantêm a posição-chave na transição de uma escala inferior de atividade para uma superior’ (Minsky 2010, p. 151).

[...] são as finanças que atuam como regente, às vezes desestimulante, mas às vezes amplificador, do investimento. Consequentemente, são as finanças que estabelecem o ritmo da economia (Minsky, 2011, p. 161).

Além disso:

Tanto os bancos comerciais como os de investimentos financiam e fazem a “corretagem” da aquisição e controle de ativos de capital pelas empresas, e da “propriedade” de empresas pelas famílias (Minsky, 2011, 147).

Os bancos podem financiar tanto a demanda por investimento do empresariado como a expansão da demanda por ações de famílias e empresas²³. Nesta economia há uma complexa interpenetração entre as variados balanços patrimoniais de seus agentes a qual está firmada predominantemente de forma contratual. Essas relações de interpenetração patrimonial geram rastros financeiros em que as decisões passadas ainda estão presentes em certo grau nos balanços atuais. As decisões tomadas hoje - tendo como pressuposto a convenção de que as situações econômicas vigentes na atualidade se perpetuarão ao longo do tempo - geram rastros de dívidas que irão perdurar ainda nos balanços futuros, afetando os resultados financeiros do banco.

Os bancos podem ser especuladores, assim como qualquer outro homem de negócio. De fato, como os passivos do banco são depósitos à vista ou de curto prazo e seus ativos são principalmente empréstimos datados, a curto ou longo prazo, os bancos são sempre especuladores. Eles estão sempre especulando em sua capacidade de refinar suas posições em ativos enquanto ocorrem retiradas de depósitos. Da maneira como são feitas, as operações bancárias não existiriam sem um mercado de empréstimos e títulos bem desenvolvido entre os bancos (Minsky, 2011, p. 152).

²³ Minsky, em sua obra “John Maynard Keynes” na p. 150 e 151, recoloca as palavras de Keynes: “[...] especulação é a atividade de prever a psicologia do mercado e do termo empreendimento para a atividade de prever os rendimentos esperados de ativos – de capital – durante toda sua existência” (Keynes, p. 158). Ainda segundo Minsky, “Um especulador faz sua fortuna apostando corretamente na virada do mercado – querendo comprar quando ele espera que os preços dos ativos subam, querendo vender quando espera uma queda. Isso levou à conhecida conclusão de Keynes, de que: Os especuladores talvez não causem dano quando são apenas bolhas no fluxo constante de empreendimentos, mas a situação fica séria quando o empreendimento se torna uma bolha no turbilhão da especulação. Quando o desenvolvimento do capital de um país se transforma em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será malfeito (Keynes, p. 159)”.

Podemos afirmar, sem sombra de dúvidas, que esta economia é uma economia de endividamento, e, portanto, a capacidade de sustentá-lo é uma questão fundamental para o bom funcionamento econômico.

O financiamento de atividade resulta num resíduo de compromissos financeiros. O investimento não somente afeta a produção agregada, a distribuição de renda e a capacidade produtiva, mas, numa economia capitalista, também deixa marcas na estrutura financeira. Além disso, posições nos bens de capital herdados são financiadas por instrumentos que fazem parte do lado do balanço financeiro voltado para obrigações. A estrutura de obrigações utilizada no financiamento de posse de bens de capital muda, o que em troca afeta a estrutura das relações financeiras e dos compromissos de pagamento: fusões, transferência de administração e aquisições mudam a estrutura de obrigações sem alterar a produção agregada ou a capacidade produtiva da economia (Minsky, 2011, p. 276).

Kalecki, em seu esquema tridepartamental, evidenciou que gastos capitalistas determinam o lucro macroeconômico. E, como apresentado por Minsky, a dimensão destes é fundamental para viabilizar o cumprimento dos contratos de dívida e até mesmo, tornar possível o refinanciamento dos devedores. O endividamento, pois, representa um elemento constitutivo de uma economia capitalista, uma vez que contribui para permitir a aceleração dos lucros. A existência de condições de financiamento adequadas para a realização do investimento é fundamental para gerar condições de honrar as dívidas passadas e, desta forma, sustentar o ritmo de expansão da economia.

Hyman Minsky, em sua Hipótese da Instabilidade Financeira, criou tipologias de análise para compreensão sobre como o sistema financeiro é intrinsecamente instável e, como esta característica determina a tendência a crises capitalistas marcadas pelo subinvestimento e subemprego dos fatores de produção. Minsky apresenta a taxonomia dos fluxos de caixa através de três tipologias, são elas: Postura *Hedge*, Postura Especulativa e Postura *Ponzi*. Pois, como bem o escreveu:

Para analisarmos como os compromissos financeiros afetam a economia, faz-se necessário observar as unidades – sejam elas

individuais, corporativas, dos governos locais, estaduais ou até mesmo federais – como se fossem bancos (Minsky, 2010, p. 279).

Ainda no que diz respeito à taxonomia dos fluxos de caixa, temos:

Podemos distinguir três tipos de fluxos de caixa – receita, balanços financeiros e carteiras de títulos. O fluxo gerado por receita – salário, tanto públicos como privados, os pagamentos relativos à ida de um estágio de produção e comercialização para outro e lucros brutos pós-impostos nos negócios – resulta do processo de produção. O dinheiro, de fato, circula num movimento de geração de receita; tal movimento, como aqui definido, inclui todos os pagamentos para produtos parcialmente terminados e vendidos entre empresas. Não está restrito a pagamentos que surgem da venda final da produção. Além disso, os fluxos de caixa são comandados por obrigações já existentes ou herdadas. Esses fluxos, que ocorrem principalmente por causa das dívidas e dos juros, podem ser determinados pela interpretação dos contratos, que são instrumentos de dívida. Tais fluxos serão chamados de fluxos de balanço financeiro. Quanto menor a duração dos instrumentos financeiros, maior será o fluxo de caixa desses balanços que fluirá por dólar de obrigação financeira. Um terceiro conjunto de fluxo é o de carteiras de títulos. Estas são resultado de transações nas quais bens de capital e financeiros mudam os bancos. Esses fluxos são o resultado de decisões para a compra e venda de bens ou de emissão de novas obrigações para circulação. Alguns dos fluxos de qualquer período dessas carteiras de títulos ocorrem em função de compromissos anteriores; isto é especialmente verdade nos fluxos que ocorrem durante a finalização de produção de investimento e na metamorfose desses investimentos em bens de capital (Minsky, 2010, p. 280).

A **postura *hedge*** se dará quando as receitas esperadas nos distintos prazos forem suficientes para honrar todas as obrigações da empresa no devido momento (a sequência de curto prazo), não havendo necessidade esperada de buscar acesso ao mercado financeiro para conseguir liquidez frente às obrigações. Sua margem de segurança é considerada elevada e, empresas que adotam tal postura são menos

suscetíveis a problemas de liquidez, uma vez que não há risco de juros e, portanto, são insensíveis à flutuação das taxas de juros da economia. Como visto, estas empresas não necessitam recorrer ao sistema financeiro para refinaranciar suas posições.

Segundo Minsky:

Empresas que utilizam o financiamento *hedge* e banqueiros (aqueles que arranjam financiamento tendo ou não a posse dos instrumentos utilizados) esperam que os fluxos de caixa a partir de operações com os bens de capital (ou a partir da posse de contratos financeiros) sejam mais que suficiente para a quitação dos compromissos contratuais, hoje e no futuro. Consequentemente, uma empresa que use o sistema *hedge* não pode ter um grande volume de dívidas à vista. As dívidas contingentes, a menos que essas contingências sigam algumas regras conhecidas como atuárias – como no caso dos seguros –, também não podem ser significativas em relação às obrigações desta empresa. Portanto, um banco comercial não pode fazer uso do sistema *hedge* (Minsky, 2010, p.287).

A **postura especulativa** ocorre quando as receitas esperadas não são suficientes para honrar os compromissos monetários assumidos pela empresa em determinados períodos de renda, geralmente os iniciais. Normalmente esta postura é apresentada quando a empresa possui capacidade de cumprir pelo menos com os juros de suas obrigações, mas apresenta dificuldades financeiras para pagar a totalidade do principal. Assim sendo, as unidades que assumem tal postura têm de recorrer ao sistema financeiro como meio de viabilizar a rolagem de suas dívidas. Especulam, pois, com relação à permanência de condições consideradas normais de financiamento e refinanciamento. Aos adotantes desta postura, as condições dos mercados financeiros tendem a afetar sua capacidade de cumprir com os compromissos financeiros, podendo, inclusive, inviabilizar a capacidade de honrar compromissos de curto prazo.

Uma empresa (e seus banqueiros) que se envolve no sistema especulativo espera que seus recebimentos em caixa nos períodos subsequentes excedam os compromissos da época causados pelas dívidas existentes agora em seus registros. O sistema financeiro especulativo envolve o financiamento de curto prazo para posições compradas. Os bancos comerciais são o protótipo das organizações

financeiras especulativas. Uma empresa que usa o sistema *hedge* pode se tornar especulativa se houver uma queda na receita, e uma empresa já especulativa pode se transformar se ocorrer uma entrada de receita ou se as dívidas forem “financiadas” (Minsky, 2010, p. 287).

A **postura Ponzi** acontece quando as receitas esperadas não são suficientes nem para honrar com os juros e muito menos com o principal em determinados períodos de renda. As empresas que assumem tal posição têm de buscar acesso aos mercados financeiros para rolagem de suas dívidas (juros e principal). Desta forma, as unidades *ponzi* incorrem invariavelmente em um aumento do endividamento. Enquanto os adotantes da postura *hedge*, *ceteris paribus*, não sofrem com um possível aumento nas taxas de juros nas operações de acesso a recursos no mercado financeiro, os adotantes da postura especulativa e *ponzi* sofrem de forma mais significativa com a variação. Sem dúvida, os adotantes da postura *ponzi* são menos propensos a conseguirem absorver a elasticidade das taxas de juros, ou mesmo, outras mudanças nas condições de mercado. Sob esta postura, as empresas são muito expostas a uma crise de liquidez ou até mesmo à falência.

O peso relativo dos pagamentos de receita, de balanço e de carteiras numa economia determina a suscetibilidade do sistema financeiro a distúrbios. Uma economia na qual os fluxos de receita são dominantes em honrar compromissos de balanço é relativamente imune a crises financeiras: é financeiramente robusta. Uma economia na qual transações de carteiras de títulos são amplamente usadas para obter meios de se fazer pagamentos no balanço pode estar predisposta a crises: é, pelo menos, financeiramente frágil em potencial (Minsky, 2010, p. 283).

Um importante aspecto apresentado por Minsky é o fato de que essas posturas não são estáticas. Agentes econômicos que *a priori* tomam decisões que os levem a estabelecerem entre uma ou outra posição, podem, ao longo do tempo, perceber que na realidade a suas posições se alteraram e se tornaram diferentes do que imaginado inicialmente. Afinal, as receitas esperadas são frutos acima de tudo de expectativas “formadas no escuro”, em contexto de incerteza, e, portanto, fortemente passíveis de não serem confirmadas na dimensão estimada num primeiro momento, ou, ainda, em

um momento subsequente. As margens de segurança tendem a ser reduzidas ao longo das fases de expansão das economias.

Diante da reversão do estado geral de expectativas, agentes inicialmente *hedge* transformam-se em especulativo, os que se mostraram como especulativo no início podem se transformar em *ponzi*, enquanto as unidades *ponzi* podem se tornar insolventes. Veremos a seguir como ao longo do período de expansão e contração dos negócios os atores econômicos se comportam e como a fragilização financeira se processa ao longo dos períodos de expansão da economia.

A fase marcada pela aceleração do nível de atividades apresenta algumas dimensões bastante importantes de serem notadas, dimensões essas que perpassam o comportamento dos banqueiros, das famílias e do empresariado. Estamos tratando de uma economia monetária de produção em que os fatores psicológicos determinam a tomada de decisões que viabilizam dar “passos adiante” mesmo perante um ambiente de incerteza estrutural, devido ao fato de “na prática concordarmos tacitamente, como regra, em recorrer a um método que é, na verdade, uma convenção” (Keynes, p.152).

Momentos de significativo aumento da atividade econômica tendem a impulsionar a lucratividade dos empreendimentos, valorizar os ativos financeiros e gerar considerável anseio de expansão no consumo e busca por riqueza financeira por parte das famílias. Nesse ambiente de euforia dos agentes, a demanda por investimento aumenta, e os bancos passam, paulatinamente, a fazer de tudo para criar meios de satisfazerem tais anseios, inclusive, via intenso processo de inovações financeiras.

Sempre que aumenta a alavancagem do investimento em função de uma melhoria na confiança e no crédito, os herdeiros dos estoques de ativos de capital, cuja estrutura de passivo é compatível com uma fase anterior de confiança, veem-se com certa margem inutilizada de “poder de tomador”. Essa margem é tão boa quanto maiores os ganhos retidos, para prover uma base para a expansão da propriedade de ativos de capital. Assim, um aumento na confiança e nas condições de crédito é equivalente, em seu efeito sobre o potencial de financiamento do investimento por dívida, a uma melhoria no rendimento corrente. Mesmo quando as empresas em operação não reagem a esse tipo de mudança nas visões sobre a estrutura de passivo adequada, a alavancagem pode aumentar (Minsky, 2010, p.151).

Os proprietários e potenciais proprietários de ações podem ver o financiamento por dívida da propriedade acionária como uma alternativa para o financiamento de parte da organização possuidora, de posições em ativos de capital. Certamente essas mesmas mudanças na situação de confiança, as quais afetam o financiamento das corporações, afetam também o financiamento da propriedade das ações (de fato, empresários, gestores e bancos em sua qualidade de famílias são os proprietários majoritários de ações em economias com distribuição de renda e riqueza que caracteriza o capitalismo). Pode-se esperar que um aumento na tomada de empréstimo para as próprias ações acompanhe um aumento na disposição de financiar por dívida a aquisição de ativos de capital. Portanto, com uma oferta fixa de ações, os preços de mercado de ações aumentam (Minsky, 2010, p.151).

Ao longo da fase de expansão econômica, as empresas, superestimando a capacidade de o desempenho presente ser reproduzível no futuro, e vendo a diminuição da sua capacidade ociosa, vislumbram um alto valor de *quase-rents* possível de ser adquirido com nova expansão da capacidade produtiva, ou seja, do investimento. O crescimento da euforia econômica ultrapassa o campo dos empresários e atingem fortemente tanto aos banqueiros quanto as famílias.

Vimos que a tendência é de que “os bancos vivam no mesmo clima de expectativas que vivem os gestores de ativos de capital real e as famílias que possuem ações e outros ativos financeiros” (Minsky, 2011). Desta forma, em momentos de euforia econômica os banqueiros passam a sancionar as tomadas de decisões de investimento dos empresários. A priori, pode até ser que o financiamento bancário se mostre razoavelmente precavido, gerando demandas reprimidas de investimento e condições de financiamento com significativas margens de segurança, ou seja, consideravelmente restritivas.

Porém, em momentos seguintes, quando a euforia persiste e os bancos que inicialmente foram mais ousados em aportar recursos para os demandantes de investimento passam a auferir elevados lucros, os bancos mais precavidos em geral mudam de comportamento, passam a tomar medidas mais ousadas, melhores condições de crédito, e buscam incessantemente uma maior inserção no financiamento de novos empreendimentos, o que se mostra como um caminho altamente rentável.

O comportamento bancário merece maior detalhamento, sobretudo devido a sua centralidade no processo tanto de euforia como no desencanto em relação ao dinamismo da economia. É importante destacar os impactos do financiamento bancário para o crescimento do investimento, da valorização dos ativos financeiros e como a articulação entre os bancos se faz presente.

Primeiramente, é salutar analisarmos os impactos financeiros do investimento. O investimento possui em média tempo expressivo de maturação podendo levar anos para que seus gastos resultem efetivamente em maior capacidade instalada. Neste interregno, o empresário necessita de grande capacidade de aporte financeiro para viabilizar a sua realização. O empresariado, portanto, em geral assume a posição especulativa, com necessidade de renovação periódica do crédito de financiamento para seu empreendimento.

Desta forma, há a necessidade do bom acesso aos mercados financeiros para refinar suas dívidas, tornando o empresariado, assim, suscetível a problemas de liquidez. Este problema se apresenta caso haja um revés no “ânimo de mercado” resultando em maiores dificuldades de acesso a capitais de terceiros, assim como, maiores taxas de juros e menores prazos no que tange ao refinanciamento de suas posições.

Do ponto de vista patrimonial há um processo crescente de venda de ativos financeiros líquidos e diminuição das reservas em moeda. A empresa passa, assim, cada vez mais depender dos *quasi-rents* esperados e da venda na alta das ações tidas sob sua gestão. Nesta situação o empresário reduz as manutenções de moeda e ativos líquidos em relação às suas dívidas. Essas empresas tomadoras de recursos se engajam na gestão ativa dos passivos para financiarem sua posição em ativos. Honrar o financiamento se torna cada vez mais dependente da obtenção dos *quasi-rents* e da capacidade de refinar – no mercado financeiro - as dívidas vigentes.

Nessa fase de crescente euforia a redução do grau de liquidez da posição dos agentes se torna generalizado, perpassando tanto as empresas e bancos quanto as famílias. Os bancos tendem a aumentar os empréstimos à custa da manutenção de papéis líquidos, especialmente os títulos do governo.

Neste sentido, é comum o aumento da alavancagem bancária. Desta forma, a manutenção percentual de reservas em moeda diminui e a estrutura de ativos e passivos se torna crescentemente menos flexível com a adoção de decisões de balanço mais arriscadas. Em extensão cada vez maior, os bancos se baseiam na gestão de seus passivos para favorecer os que anseiam por crédito, uma vez que tais financiamentos se tornam altamente rentáveis. Neste sentido, os bancos passam a fazer de tudo para viabilizar o acesso a seus recursos. Visando aproveitar cada oportunidade de considerável lucro, impulsionam, ainda, grandes inovações financeiras, possibilitando reorganizar a estrutura de ativos e passivos para fomentar ao máximo esses canais de alta rentabilidade (Minsky, 2010).

Tal padrão de taxas um indivíduo pode conseguir financiando posições em bens de capital por dívidas de longo e curto prazo, e posições em bens de capital de longo prazo por ativos financeiros de curto prazo presumivelmente líquidos. Daí uma série de oportunidades de lucro existe. Nossas instituições e métodos são do tipo em que o financiamento disponível para o investimento e posse de bens de capital encontra-se dentro de limites significativos determinados por decisões de carteira de títulos dos banqueiros em busca de lucratividade. A existência de uma ampla variedade de instrumentos financeiros por meio dos quais os banqueiros podem levantar dinheiro significa que eles estão aptos a financiar a posse de bens de capital e de investimentos sempre que a estrutura dos preços dos ativos e da taxa de juro torne rentável fazê-lo. Num mundo dominado por sistemas financeiros hedge, oportunidades de lucros existem tanto para os tomadores de empréstimos como para os banqueiros na utilização maior de dívidas de curto prazo para financiar posições em bens de capital e em dívidas de longo prazo (Minsky, 2011, p. 293).

A velocidade com a qual as inovações financeiras, tais como os papéis comerciais, ocorrem e se propagam é também um determinante que regula o ritmo de movimento que vai de um sistema *hedge* para um esquema especulativo (Minsky, 2011, p. 294).

Há de forma crescente um descasamento de prazos entre os passivos e ativos dos agentes dessa economia, aumentando o grau de exposição de seus balanços a riscos de crédito, juros, liquidez entre outros. O sistema financeiro passa por uma transformação

que leva paulatinamente os agentes de posições *hedge* para especulativa e de especulativa para *ponzi*. Ocorre, pois, o aumento das unidades especulativa e ponzi na estrutura financeira da economia, tornando-a progressivamente mais frágil.

Os investimentos em alta impulsionam os lucros e a atividade econômica. As ações se valorizam rapidamente e o otimismo se torna generalizado. O enrijecimento das relações financeiras entre os agentes em grande parte é não perceptível, a despeito de ocorrer em ritmo considerável. Durante a expansão, o aumento da exposição dos agentes ao risco e a incerteza não é devidamente captado. As margens de segurança dos agentes são deterioradas. O próprio otimismo impacta na facilidade de crédito e no aumento sistemático no nível investimento, fazendo com que as dívidas assumidas *ex-ante*, sejam devidamente cumpridas *ex-post* com os lucros recordes.

Durante um boom, a demanda especulativa por moeda diminui e os portfólios se tornam mais carregados de posições financiadas por dívida. Os proprietários de ativos de capital comprometem porções maiores dos fluxos de caixa esperados de suas operações, seus Qs, no pagamento de compromissos financeiros, CC. Os bancos aumentam sua propriedade de empréstimos à custa de investimentos e, com uma atuante gestão de passivo, aumentam sua escala de operações para dadas reservas de moeda (Minsky, 2010, p. 155).

A tendência à redução da margem de segurança dos bancos está intimamente ligada à percepção de que os devedores possuem alta capacidade de honrar os compromissos. Ademais, os banqueiros, ao olharem para o passado recente dos mutuários, observam que em geral eles se mostraram bons pagadores. Nesse ambiente de grande otimismo tanto os empresários quanto os banqueiros passam a assumir posições cada vez mais arriscadas.

Um regime no qual ganhos de capitais estão sendo adquiridos e são esperados é um ambiente favorável para se envolver em esquemas especulativos e *Ponzi*. Oportunidades de lucros dentro de uma estrutura financeira robusta tornam o caminho entre a robustez e a fragilidade um fenômeno endógeno (Minsky, 2011, p.291).

A deterioração da estrutura financeira apenas não é maior ou mesmo explicitada porque os momentos de expansão são associados com o aumento dos lucros, os quais

elevam o valor absoluto do capital próprio dos agentes, atenuando ou mesmo evitando o aumento do grau de alavancagem.

No que tange às famílias, a sua renda é, sobremaneira, dependente dos salários. A massa salarial tende a se elevar com o aumento da atividade econômica e, a riqueza financeira passa cada vez mais a ser baseada em ativos financeiros em rápida valorização, com destaque às ações. O crédito bancário dirigido às famílias financia tanto a aquisição de novos ativos financeiros quanto ao consumo. Como visto no esquema tridepartamental de Kalecki, o gasto das famílias é determinado acima de tudo pelo gasto total com investimento desta economia e, portanto, enquanto os investimentos estiverem em níveis elevados, a capacidade das famílias honrarem seus compromissos tende a ser manter em níveis razoáveis. O problema como veremos se dará quando da reversão cíclica e seus efeitos sobre o nível de investimento, de emprego, renda e ativos financeiros.

Portanto, a especulação tem três aspectos: (1) os proprietários de ativos de capital especulam com investimento financiado por dívida e posições no estoque de ativos de capital; (2) os bancos e outras instituições financeiras especulam tendo por base a combinação de ativos que possuem e o mix de passivos que devem; (3) as empresas e as famílias especulam a partir dos ativos financeiros que possuem e sobre como financiam sua posição nesses ativos (Minsky, 2011, p.154).

Podemos afirmar, então, que em momentos de expansão da atividade econômica os agentes assumem posições financeiras crescentemente arrojadas. O ímpeto dos investimentos baseado paulatinamente em *quasi-rents* superestimados reverbera em lucros recordes e impulsionam o nível de emprego e renda, fazendo com que os agentes passem a acreditar que o futuro da economia se materializará de forma semelhante ao presente e ao passado recente de resultados financeiros surpreendentes. A crescente instabilização financeira ocorre de forma opaca, ao mesmo tempo em que a aparência da economia leva os agentes a acreditarem que os fundamentos econômicos são amplamente consistentes. Por isso, pode-se afirmar que a estabilidade é instabilizadora.

Conforme se desenvolve um boom, as famílias, as empresas e as instituições financeiras são forçadas a assumir uma posição de maneira ainda mais temerária. Quando é atingido o limite de sua capacidade de tomar emprestado de um para repagar outro, a opção se torna ou vender

alguma posição, ou deter ou reduzir o ritmo de aquisição de ativos. Para as empresas em operação, isso envolve uma redução na alavancagem usada no financiamento de novos investimentos [...] (Minsky, 2010, p.155).

Quando os agentes econômicos assumem posturas financeiras progressivamente arrojadas, bastam pequenos movimentos imprevistos na economia para romper com a aparente estabilidade financeira vigente. A complexa interpenetração patrimonial dos agentes, representado na composição de seus ativos e passivos, sofre grande impacto com a reversão cíclica da economia provocada pela fragilização financeira.

Com o rompimento do estado geral de expectativa, os empresários, banqueiros e famílias percebem o alto nível de alavancagem incorrida ao longo da ascensão cíclica e, assim, anseiam diminuir sua exposição a riscos e à incerteza, buscando, desta forma, passar de posições financeiras *Ponzi* e *especulativa* para posições *hedge*.

Esse movimento individual visando o estabelecimento de posições financeiras mais robustas se mostra socialmente perigoso, pois, como veremos, tende a levar a uma grave crise econômica e social provocada pela deflação de dívidas – *debt-deflation* – o que ocasiona, inclusive, um aprofundamento da fragilidade financeira dos agentes, podendo se arrastar por um longo período temporal.

Em um ambiente de aumento da percepção de riscos e incerteza, aumenta-se a demanda especulativa por moeda, os empresários, banqueiros e famílias buscam vender seus ativos visando honrar seus compromissos assumidos em tempo de bonança e de grandes expectativas econômicas.

No que tange ao financiamento do investimento, tem-se que tanto os empresários podem não querer financiar novas posições como os banqueiros podem também não sancionar posições que porventura possam vir a ser demandadas. Assim, o que se observa é uma rápida e intensa deterioração dos níveis de investimento desta economia, o que provoca tendência à desaceleração econômica, podendo, inclusive, desencadear uma recessão com severo impacto no nível de emprego e renda.

Todos os fundos gerados internamente são utilizados para pagar a dívida. Um objetivo importante de empresas, bancos e intermediários financeiros nessa situação é limpar seu balanço patrimonial [...] já não

estamos mais em um *boom*, mas em um processo de deflação da dívida. Haverá então uma resposta dos desdobramentos puramente financeiros sobre a produção demandada para investimento e, por meio do multiplicador, sobre a produção demandada para o consumo. O resultado é o desemprego e uma depressão (Minsky, 2011, p.157).

O aumento do grau de preferência pela liquidez envolve as famílias, empresários e banqueiros. A busca pela limpeza dos balanços patrimoniais levará a uma profunda tendência de queda dos preços dos ativos dessa economia. Isto gera uma pressão deflacionária que impacta negativamente na sustentação dos balanços patrimoniais dos agentes, levando-os frequentemente, de forma contraditória, a caminharem para uma condição de insolvência.

Diante este cenário de queda significativa nos níveis de investimentos, as estruturas financeiras se mostram fragilizadas e marcadas pelo grande descompasso de prazos entre ativos e passivos. Desta forma, os agentes ainda se deparam crescentemente com obrigações de valor relevante a se vencer no curto prazo. Neste ambiente de esfriamento da atividade econômica e exposição da fragilidade financeira, os agentes passam em grande peso a vender seus ativos, incitando um processo de deflação dos preços dos ativos financeiros, com impactos deletérios sobre o emprego e a renda.

Assim, muitas empresas perdem boa parte do seu valor de mercado, da sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros, levando consigo também, a *débâcle* de bancos e famílias. No que se refere às famílias, dois grandes impactos oriundos da reversão cíclica são de suma importância. Primeiramente, a brusca queda nos preços dos ativos financeiros impacta tanto a capacidade de financiamento do consumo, sobretudo aos duráveis, como também a formação da aposentadoria privada, a qual possui, em grande parte, fundos pautados por ativos financeiros. Segundo, a reversão cíclica provoca uma grande massa de desempregados, os quais, alijados da renda corrente gerada pelo trabalho e da capacidade de gasto ocasionado pela valorização dos ativos financeiros, mostram-se impossibilitados em honrar suas dívidas, levando-os, desta forma, a um crescente nível de inadimplência.

As crises financeiras são intrínsecas ao capitalismo, mas, como apresentado em Keynes (1937) e Minsky (2010, 2011), a existência de determinados e importantes

instrumentos de ação estatal nas esferas fiscal, monetária e de regulação, pode evitar ou contrapesar a forte espiral deflacionária da economia decorrente da fragilização de sua estrutura financeira.

O efeito combinado das propriedades estabilizadoras de curto prazo dos gastos de consumo, das propriedades estabilizadoras dos esquemas de tributação e gastos do governo, da influência dos ativos monetários que não são dívida de nenhuma unidade e da ação do banco central enquanto prestador de última instância deterá a deflação da dívida e a consequente queda da renda. Entretanto, como tem ao mesmo tempo um efeito imediato e um efeito mais lento sobre o investimento e as desejadas posições de dívida, o processo de deflação da dívida levará a um período de desemprego persistente. Um processo de deflação da dívida será acompanhado por renda relativamente baixa, alto desemprego, recessão estagnante de profundidade e duração incertas (Minsky, 2010, p. 158).

Evidências históricas, como o *New Deal* e *Bretton-Woods*, assim como o arcabouço teórico liderado por Keynes e Minsky, mostram o quão importante é a ação do Estado como promotor da estabilidade econômica e financeira. A realização de políticas econômicas anticíclicas é fundamental para solapar graves crises. Neste sentido, Minsky tratou da atuação do que ele chamou de *Big Government* e *Big Bank* como as principais formas de ação do Estado para impulsionar o emprego, a renda e a estabilidade financeira.

O papel do *Big Government* é essencial, porque os gastos fiscais estabilizam o emprego, a renda e as receitas das empresas. Esses gastos resultam num déficit do *Big Government*, com três efeitos: 1) efeito renda e emprego – é o efeito multiplicador da despesa pública e inclui pagamentos de transferências e juros. 2) efeito *budget (cash flow)* - os déficits do governo irão manter os fluxos de caixa permitindo que os juros das dívidas privadas sejam pagos e, além disso, irão manter os fluxos de lucros para as firmas. 3) efeito portfólio – os instrumentos financeiros usados para financiar o déficit são considerados ativos seguros, que ajudam a estabilizar a economia, já que fornecem maior segurança para os portfólios privados. Já o *Big Bank* (prestador de última instância) tem por objetivo estabilizar o preço dos ativos e o

mercado financeiro. Ademais, ao passo que o *Big Government* age sobre a demanda agregada, os superávits setoriais e o aumento da participação de títulos públicos nos portfólios, o prestador de última instância opera sobre o valor da estrutura dos ativos e sobre o refinanciamento disponível para as carteiras (Farhi, 2011, p. 07).

Capítulo II

OS BANCOS PEQUENOS E MÉDIOS NO BRASIL A PARTIR DE 2008

2.1 – A expansão do crédito a partir de 2003/04 e as estratégias dos bancos pequenos e médios

O início de 2003 foi bastante conturbado para a economia brasileira. A eleição de 2002 e a vitória de Lula levou pânico aos mercados financeiros e gerou forte clima de desconfiança sobre nossa economia. Este processo refletiu diretamente na taxa de câmbio, inflação e juros, o que por sua vez atingiu negativamente a confiança empresarial e aumentou especialmente o grau de preferência pela liquidez dos banqueiros.

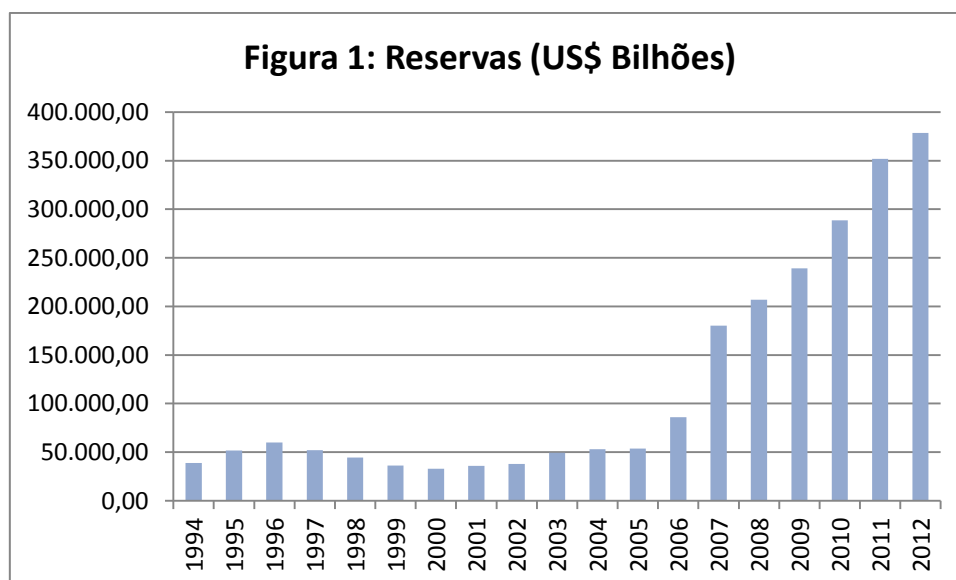
Porém, o não rompimento radical com a política econômica ancorada no tripé (superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação), somado aos efeitos positivos externos e a políticas domésticas pró-crescimento, levaram a uma recuperação de expectativas e a um cenário otimista traçado por empresários, banqueiros, governo e consumidores ao longo dos dois mandatos do ex-presidente. O que foi responsável por uma melhora substancial no ritmo de crescimento da economia e no avanço do crédito doméstico.

O mundo passou por forte aceleração do crescimento econômico durante os anos 2000 até a crise do *subprime* de 2008. A expressiva expansão da economia chinesa e o grande dinamismo do consumo americano alavancaram o crescimento mundial e ampliaram fortemente a liquidez internacional.

A rápida expansão industrial chinesa provocou uma tendência de queda/estagnação nos preços de vários segmentos e bens industriais. Com efeito, sua crônica dependência de fontes energéticas e matérias primas em geral levaram a um quadro de forte crescimento dos preços destas commodities. Este processo impôs uma tendência de valorização dos termos de troca dos países com grande participação de produtos primários em suas pautas de exportação. Caso da América Latina e do Brasil.

O ambiente de grande liquidez internacional, forte expansão de nossas exportações e o aprendizado com as crises externas recorrentes - sobremodo dos países periféricos ao longo dos anos 1980 e 1990 - levaram com que o BCB adotasse uma estratégia de composição deliberada de reservas internacionais. Esta estratégia foi realizada com enorme rapidez e intensidade. Se ao longo dos anos 1990 até 2003 passamos por problemas de divisas aprofundados por ataques especulativos e, o BCB, sob fogo cruzado, apresentou crescentes dificuldades de enfrentamento devido à baixa disponibilidade de divisas conversíveis; a segunda metade dos anos 2000 foi marcada pela política de acúmulo substancial de reservas por parte do BCB resultando em quase US\$ 400 bilhões em divisas (Banco Central).

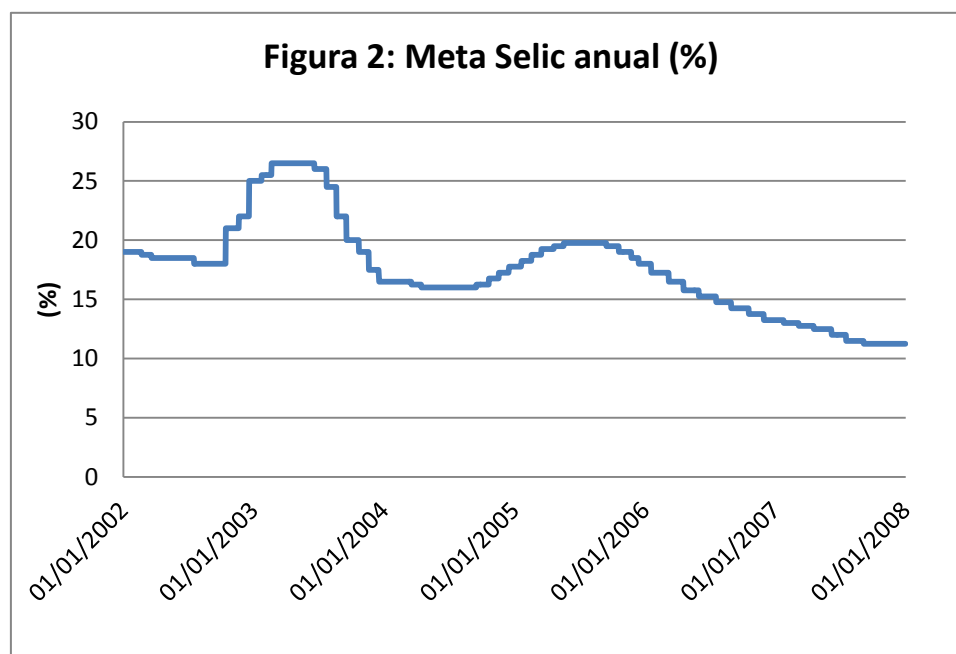
A formação de expressivas reservas internacionais possibilitou o aumento da capacidade de ação do BCB e de maior proteção externa, resultando em maior grau de autonomia de política macroeconômica ao diminuir o risco de uma profunda crise cambial. Como pode ser percebido abaixo, o processo de acúmulo de reservas se intensificou após 2005 e, em pouco mais de meia década nossas reservas saltaram da ordem de US\$ 50 bilhões para um patamar quase oito vezes maior. Conforme apresentado abaixo.



Fonte: Ipeadata. Elaboração própria.

Em um contexto de “bonança externa”, a valorização do salário mínimo, a expressiva ampliação do crédito ao consumo - com destaque à mudança institucional

que possibilitou o surgimento do consignado -, e a trajetória cadente na taxa nominal e real de juros Selic (Figura 2) concorreram para impulsionar o crescimento econômico brasileiro, do ponto de vista interno.



Fonte: BCB. Elaboração própria.

A taxa de desemprego que em 2003 estava em 12,4%, apresentou trajetória declinante, fechando 2008 em 7,9% e em 2012 ficando com média de 5,5% (IBGE). O salário mínimo real expandiu aproximadamente 70% entre 2002 e 2012 e o emprego formal saltou de 28,6 milhões para 47,4 milhões, aumento de 65,7% (IBGE).

Segundo Costa (2008), a história bancária pós 2003 foi marcada pelo acesso popular aos bancos – processo de bancarização - e ao crédito, como o consignado, ao consumidor e o microcrédito, aumentando consideravelmente a economia de escala bancária e a democratização do acesso ao sistema bancário nacional. O autor destaca a importância econômica e social do acesso aos bancos e ao crédito, lembrando que a falta de acesso dos mais pobres ao sistema bancário e, portanto, à capacidade de preservação da renda real via aplicação no *overnight* no período de alta inflação, foi um dos principais instrumentos de aprofundamento da desigualdade de renda nos anos 1980 e início dos 1990.

O ambiente de rápida diminuição da desigualdade de renda com consequente forte crescimento da renda real dos mais pobres e acirramento da competição bancária - agora sob um cenário de estabilidade interna e externa da economia - levou a que os bancos agissem ativamente na busca de incorporação de camadas sociais C, D e E. Ademais, políticas deliberadas de incentivo à democratização bancária, tomadas pelo governo, ajudaram a impulsionar esse movimento. Neste sentido os bancos públicos brasileiros como a Caixa e o Banco do Brasil foram amplamente ativos²⁴.

Como visto, o cenário macroeconômico e político bastante conturbado do início dos anos 2000 não proporcionou otimismo para o sistema bancário brasileiro. As crises da Argentina, energética e, em 2002, o temor da eleição de Lula à presidência da República, geraram um clima profundo de incertezas e efeitos não desprezíveis sobre a atividade econômica.

Com capacidade de reação bastante limitada devido a limites financeiros próprios e dificuldade de acesso minimamente adequado ao mercado de crédito e de capitais, os bancos menores se viram em uma encruzilhada que para muitos significou o fim de suas operações. Para outros, o caminho foi o processo de fusão ou de ser adquirido por outros bancos (Carvalho, 2004).

Nem todos os bancos estrangeiros entrantes nos anos 1990 foram exitosos em suas estratégias de expansão. Entre eles, a estratégia variou consideravelmente e, a falta de êxito significou, para muitos, a saída precoce do mercado brasileiro²⁵. Não foi incomum a entrada de bancos estrangeiros via aquisição de alguns bancos médios que atuavam no segmento de varejo ou de *middle-market*²⁶. Estes entrantes se depararam –

²⁴ Para melhor entendimento das medidas adotadas pelo governo, ler Costa (2008) p.147-150.

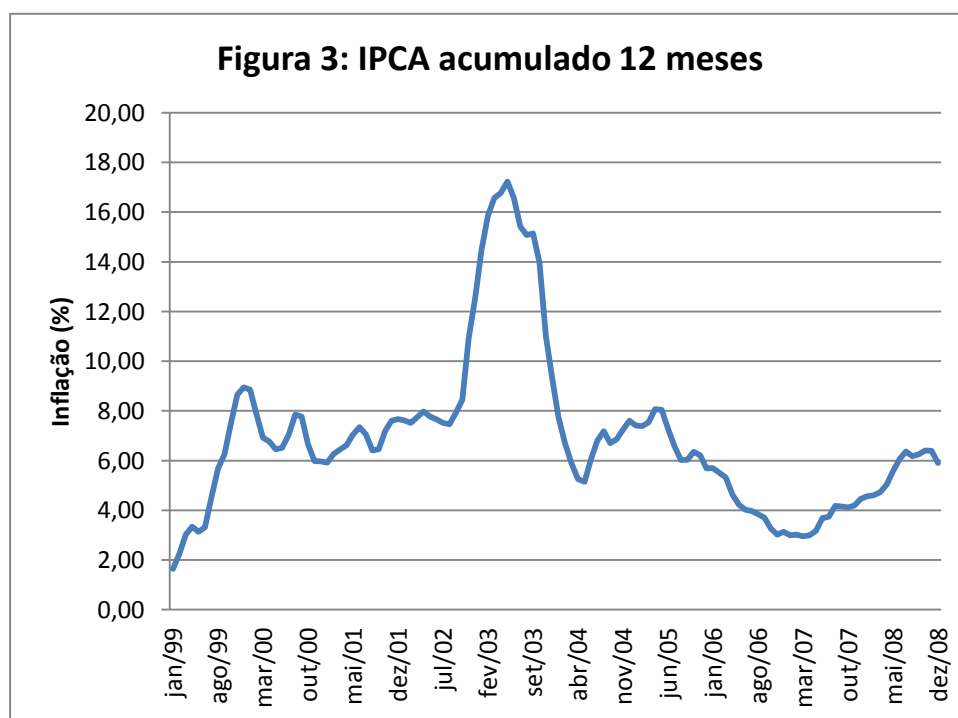
²⁵ Houve inicialmente em meados dos anos 1990 um grande otimismo em relação às economias reconhecidas internacionalmente como “emergentes”. A grande liquidez internacional coadunada com a estabilização monetária e a abertura comercial, financeira e as privatizações nos países emergentes atraíram grandes volumes de IDE – Investimento Direto Externo -, empréstimos em moeda forte e investimento de portfólio.

²⁶ A busca por escala e eficiência se tornou cada vez maior pelos grandes bancos líderes no varejo que, apostando na tendência de médio e longo prazo de queda na rentabilidade dos títulos públicos, buscaram adentrar também nos mercados de *middle*. Eles foram atraídos por maiores spreads possibilitados por este segmento quando comparado com o *Large*. As grandes empresas possuem maior facilidade de acesso ao mercado de crédito e capitais internacionais e, não raro são filiais de grandes grupos internacionais, o que facilita ainda mais a obtenção de recursos financeiros e, portanto, possuem capacidade de impor margens menores de *spreads* em seus financiamentos. Já as empresas do *middle-market* são predominantemente brasileiras e com gestão familiar, o que dificulta consideravelmente o acesso ao mercado financeiro internacional. Internamente possuem baixa penetração nos mercados de

além das incertezas macroeconômicas - com profundo processo de acirramento competitivo e reposicionamento estratégico no setor bancário brasileiro, além da grave dificuldade de “*funding*” doméstico para suas operações, sobretudo, as de prazos minimamente mais alongados.

No curto prazo, fatores como grande flutuação da Selic (com trajetória fortemente ascendente com a crise cambial e choque inflacionário), o alto índice de desemprego, somado ainda ao aprofundamento da crise produtiva impulsionada pela crise energética de 2001, levaram ao crescimento da inadimplência (saindo do patamar de 4,1% em outubro de 2002 para o pico de 5,6% em junho de 2003) e a baixas perspectivas de crescimento da economia brasileira (BCB).

O cenário era nitidamente adverso ao crédito. O IPCA em novembro de 2002 chegou ao patamar de 3,02% na variação mensal, sendo que a meta de inflação para este ano era de 3,5%, já a variação anual do IPCA foi de 12,53% (Figura 3). A taxa de câmbio que estava a R\$ 2,27/US\$ em abril de 2002, chegou a aproximadamente R\$ 4,00/US\$ antes da virada do ano (BCB). Os juros subiram fortemente e nossas pequenas reservas internacionais se contraíram – sendo necessário, inclusive, o pedido de aporte de recursos ao FMI.



Fonte: BCB. Elaboração própria

capitais e de crédito e, portanto, em grande parte são fortemente *price-takers* no que tange à definição dos custos de financiamento com capital de terceiro.

Diante deste cenário, vários bancos estrangeiros se viram perante a necessidade de uma tomada de decisão: ou intensificavam o aporte de capital no Brasil para enfrentar a forte concorrência na reestruturação do setor, ou vendiam suas posições e saíam do mercado brasileiro. Este fenômeno é apresentado por Casado (2002) a seguir:

O banco ABN AMRO foi o grande destaque do ranking²⁷ de 2003, ao subir do sétimo para o sexto lugar, após a compra do Sudameris, concretizada no segundo semestre. Com reforço, os ativos totais (menos a carteira de títulos financiados) do banco saltaram 49,5%, de R\$ 36,428 bilhões em 2002 para R\$ 54,45 bilhões em 2003. O banco holandês sempre disse que a compra do Sudameris não foi simplesmente motivada pelo ranking, mas pelo reforço da base de clientes de renda mais elevada, fortalecimento da rede na região Sudeste do país e da carteira de empresas médias. Alguns bancos estrangeiros radicalizaram e deixaram o mercado. Um deles foi o italiano Sudameris, vendido ao ABN AMRO. O outro foi o BBV Banco, vendido ao Bradesco, do qual adquiriu 5% do capital, porque o controlador espanhol não conseguia ocupar os 10% de mercado que considera estratégicos em qualquer lugar. (Casado, 2002).

A perspectiva se agravou para os bancos pequenos e médios em finais de 2004. A quebra do Banco Santos afetou severamente este segmento bancário levando os investidores a promoverem uma onda de saques de fundos e a resgates de CDBs, afetando, assim, o *funding* para suas operações e ameaçando uma crise de liquidez. Os bancos menores diante este difícil cenário preferiram fazer caixa ao invés de expandirem suas atividades e, desta forma, se protegerem de um possível aprofundamento da crise.

Em momentos de *stress* financeiro como este, os investidores domésticos e estrangeiros tendem a não fazer uma razoável diferenciação entre os bancos de menor porte (entre os mais e menos sólidos), levando-os de forma generalizada a sofrerem com os resgates de fundos diversos. A separação feita pelos investidores tende a ser entre os bancos grandes e os bancos menores. Nos momentos de *stress* na confiança ocorre o *fly*

²⁷ Ranking dos maiores banco realizados pelo BCB em comparação o tamanho dos ativos totais de cada instituição financeira.

to *quality*, ou seja, os investidores e depositantes retiram dinheiro dos bancos menores e os transferem para os bancos de maior peso no sistema bancário brasileiro.

Tendo em vista o momento de fragilização dos bancos focados no *middle-market* – em sua maioria bancos de pequeno e médio porte – os grandes bancos impulsionaram a disputa por clientes deste segmento. Aproveitando os espaços deixados pela quebra ou fusão de bancos menores ocorrida no *middle*, os grandes bancos entraram no segmento mirando operações com maiores *spreads* (Rocha, 2004).

O “caminho da sobrevivência” para os bancos menores passou a ser, em grande parte, a busca por expansão no recém-criado mercado de crédito consignado²⁸. O aumento da competição com os bancos grandes no mercado de *middle* e a restrição de liquidez estrutural potencializado no curto prazo devido à crise gerada pelo Banco Santos gerou forte impulso para que muitos bancos menores passassem a diversificar seus ativos na direção de aproveitar o novo mercado de crédito (Carvalho, 2005).

O crédito consignado surgiu no final de 2003 e apresentou uma taxa espetacular de crescimento. Baseado no desconto da folha de pagamento de trabalhadores formais ativos (público ou privado) e aposentados e pensionistas. Esta modalidade de crédito apresenta baixo risco de inadimplência quando comparado aos demais produtos financeiros oferecidos pelos bancos aos consumidores. Com a garantia de desconto diretamente na folha de pagamentos ou no benefício social, a taxa de inadimplência é substancialmente baixa e, concomitantemente, os juros cobrados nesta operação é sensivelmente menor, o que incentivou fortemente a expansão de oferta e tomada de crédito consignado na economia brasileira.

Entre 2003 e 2008 o Brasil apresentou taxas de crescimento econômico bem acima da média histórica apresentada nos anos 1990 e início dos anos 2000. No campo do trabalho houve considerável crescimento do emprego, particularmente do emprego formal. Os salários cresceram, principalmente o salário mínimo, através de uma política arrojada de valorização real implementada pelo governo federal²⁹. Como apontado anteriormente, as reservas internacionais se expandiram consistentemente. O otimismo

²⁸ Para melhor detalhe, leia a versão digital do jornal Valor Econômico: “Unibanco entra no crédito para aposentado (14/03/2005)”.

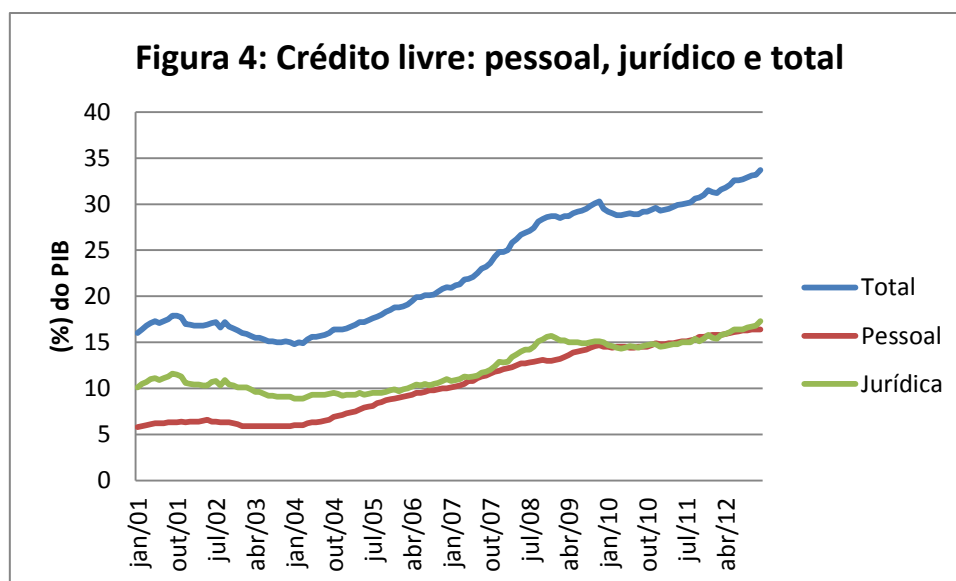
²⁹ Como o menor benefício do INSS deve ser o salário mínimo vigente, o governo ao incentivar o aumento real do salário mínimo está indiretamente aumentando o dispêndio com aposentados e pensionistas e, com isso, ampliando o mercado potencial destes beneficiados.

doméstico era reforçado pelas condições internacionais muito favoráveis, marcadas pelo forte crescimento econômico e vasta liquidez internacional.

Sob condições macroeconômicas estruturalmente mais favoráveis como reservas internacionais expressivas – “colchão de liquidez em moeda forte” -, inflação flutuando em patamares historicamente baixos e taxas de juros reais em tendência acelerada de queda, os bancos, confiantes, aumentaram o percentual dos empréstimos frente ao ativo total. A isto se deveu a diminuição do carregamento de títulos e valores mobiliários e a rápida expansão do crédito (Oliveira, 2009).

Importante notar que o setor bancário brasileiro é marcado por possuir forte presença percentual de títulos públicos frente ao ativo total. Com taxas reais de juros historicamente elevadas e crônica instabilidade macroeconômica, a carteira de ativos com ampla participação de títulos públicos possibilita flexibilidade coadunada com expressiva rentabilidade, mesmo que a custo de volume e condições de crédito (Oliveira, 2009). O que se segue a partir de 2004 é uma substancial melhora estrutural da economia brasileira resultante em estabilidade macroeconômica e nítida trajetória cadente da rentabilidade dos títulos públicos. Não há dúvida que estes fatores são essenciais para o entendimento dos motivos que levaram o crédito a se expandir consistentemente e a taxas elevadas no Brasil neste período.

Em termos reais o aumento do crédito foi bastante expressivo, o crédito livre cresceu substancialmente acima da taxa de crescimento do PIB, tornando também crescente a relação crédito/PIB. Tanto a modalidade de crédito pessoal quanto à pessoa jurídica mostraram direção ascendente, com o primeiro liderando o dinamismo.



Fonte: BCB. Elaboração própria.

O segmento de crédito consignado atraiu grande interesse de boa parte dos bancos de menor porte, que passaram a utilizar este canal de crescimento de ativos com grande afinco. Desta forma, o crédito consignado saltou em relação ao crédito pessoal total de 34,8% (dez./2004) para 57,5% (dez./2007), de acordo com o Banco Central. O saldo saiu de R\$ 9,7 bilhões em janeiro de 2004 para mais de R\$ 100 bilhões em 2010 (BCB).

Os bancos de maior porte inicialmente não tiveram interesse em adentrarem diretamente de forma intensa neste mercado, uma vez que o *spread* do consignado não era comparável com os *spreads* praticados nas operações tradicionais fornecidas por estes bancos. Especificidades operacionais para criação, manutenção e gestão de risco de convênios para o fornecimento do crédito consignado também geraram desestímulo para os grandes bancos atuarem diretamente nesse nicho de mercado.

Porém, negligenciar por completo um mercado em ampla expansão pautada no crédito pessoal e de baixa inadimplência não era a melhor opção. Os grandes bancos passaram a se associar com os bancos menores fornecendo, em especial, fundos para suas operações, via compra de cessão de carteira de crédito consignado. Assim, os bancos maiores paulatinamente ganharam mais *know-how* sobre a atividade e incorporaram carteiras e clientes. Puderam, desta forma, expandir a carteira de empréstimos pessoal ao adquirirem a carteira de bancos menores e ao mesmo tempo,

usufruíram da oportunidade de adentrarem indiretamente e ganharem conhecimento neste segmento não explorado anteriormente.

Com o mercado de crédito consignado em profunda expansão e com a fragilidade estrutural de *funding* apresentada pelos bancos de porte menores, essa associação com os grandes bancos para cessão de carteira se mostrou de grande importância para financiar a expansão das atividades dos bancos de pequeno e médio porte. Ademais, com a melhora do cenário doméstico com a retomada do crescimento econômico e otimismo por parte dos agentes e, da grande liquidez internacional, os bancos de menor porte se viram diante uma maior facilidade de acesso a recursos para financiamento da expansão de suas atividades. O mercado doméstico e internacional de capitais foi crescentemente utilizado para tal finalidade.

Esta modalidade de crédito possui em média prazos mais alongados quando comparado à boa parte dos tipos de empréstimos para pessoa física. Desta forma, os bancos menores que já sofrem frequentemente com problemas de liquidez por motivos diversos, ganham mais um fator de instabilidade. O aumento da tendência ao descasamento de prazos entre ativos e passivos.

Há, portanto, entre outros desafios, o da capacidade de geração de fundos para acompanhar o ritmo de crescimento das carteiras de crédito. A cessão de carteira de crédito tornou-se, assim, uma importante fonte de financiamento das operações de crédito consignado por viabilizar capitalização para novas operações (Rodrigues, 2005).

Como o crédito consignado apresenta toda uma especificidade de baixo risco para o prestador (sobretudo quando oferecido apenas para aposentados, pensionistas e funcionários públicos), a operação de compra de carteira de crédito era vista como de baixo risco envolvido para o banco comprador e, desta forma, a venda ocorria com grande rapidez, servindo como importante fonte de liquidez para os bancos menores que cediam e inicialmente carregavam a carteira de crédito em seus balanços.

A cessão de carteira de crédito ganhou ainda uma importância de sinalização ao mercado. Ter um banco grande como comprador de carteira de crédito era percebido no mercado como sinal da capacidade de fazer bons empréstimos. Ademais, a cessão de carteira tornou-se uma garantia no mercado por passar a servir de lastro apresentado

pelos bancos de menor porte quando buscassem acesso ao interbancário, reduzindo assim o custo de captação de recursos de liquidez.

Quando da emissão de CDBs ou até mesmo na captação de crédito ou emissão de bônus, como dito, o banco de menor porte passava maior credibilidade ao possuir como parceiro grandes bancos que adquiriam vultosos montantes de sua carteira de crédito, servindo, assim, como “selo de qualidade” de suas operações (Rocha, 2005).

Com a cessão de carteira de crédito, mesmo com coobrigação – quando há compartilhamento legal de risco de inadimplência da carteira entre o banco cedente e o comprador – o banco que vendia a carteira podia contabilizar de imediato a transferência de ativos como receita e, desta forma, engordava consideravelmente seu caixa, lucros, assim como sua rentabilidade.

De fato, o resultado de alguns bancos especializados no consignado explodiu com a cessão de carteira porque a legislação determina que, quando essa operação é feita, seja apropriado de uma só vez o ganho que seria obtido ao longo do prazo do empréstimo. (Carvalho, 2006).

Com a melhora no ambiente econômico, grande liquidez internacional e crescimento no dinamismo no crédito bancário - em especial ao crédito consignado -, o sistema bancário brasileiro apresentou maior estabilidade no interregno entre 2005 e 2008. Houve, neste intervalo de tempo, forte crescimento dos bancos independentemente do porte, e de expansão de seus mercados com destaque ao processo de bancarização de parcela importante da sociedade que historicamente não tinha acesso a este sistema.

Com o varejo brasileiro apresentando taxas expressivas de expansão, os bancos de todos os portes com atuação no mercado de crédito pessoal passaram a vislumbrar nas parcerias com as grandes varejistas – assim como as regionais de médio porte - oportunidades de crescimento de suas carteiras e ganho de *market-share* frente aos seus concorrentes (Marques & Virgínia, 2005).

Os grandes bancos de varejo se atentaram ao potencial das parcerias com as varejistas para ofertarem crédito direto ao consumidor (CDC) para aquisição, sobretudo, de itens de maior valor como móveis e eletrodomésticos. Ademais, o CDC serviu para

abrir caminho para venda de outros produtos financeiros. Vários bancos médios também adotaram estratégia semelhante na busca da expansão da carteira de crédito consignado.

Com *spread* consideravelmente menor quando comparado com outras modalidades de crédito pessoal, o crédito consignado fomentou, em especial, para a classe C emergente, a aquisição de bens de consumo duráveis, reforma da casa e pagamento de dívidas adquiridas com juros maiores (Carvalho, 2006b).

Na busca incessante de expansão de seus ativos, os bancos menores atuantes no segmento de crédito consignado buscaram também outras estratégias competitivas para ampliarem seu espaço de mercado. O banco Cruzeiro do Sul, por exemplo, fechou em 2005 uma parceria com a Força Sindical visando a oferta de cartões de crédito para seus mais de 430 mil aposentados afiliados. O BMG também apostou nos cartões de crédito consignado e fechou parceria com a empresa Tec Ban para utilização da rede de caixas do Banco 24 Horas.

Como visto, a grave tendência ao descasamento de prazos entre ativos e passivos presente na estrutura de funcionamento dos bancos pequenos e médios no Brasil se torna ainda mais agudizada nos bancos especializados em crédito consignado ou crédito para aquisição de veículos. Com prazos mais alargados quando comparados a outras modalidades de crédito pessoal ou até mesmo crédito corporativo fornecido por bancos privados, os bancos menores não conseguem de forma satisfatória, no mercado financeiro brasileiro, acesso a fundos condizente com os prazos médios de suas operações. Em momentos de calma nos mercados, os CDBs emitidos por estes bancos apresentam prazos mais elásticos, porém, em momentos de *stress* a posição vendida prevalece e a exigência de liquidez desses papéis se torna a ordem do dia, desafiando e muito a gestão de liquidez destas instituições.

Para os bancos pequenos e médios o acesso ao *funding* de longo prazo em grande parte está presente no exterior. Para tanto, buscam *funding* privados ou de organizações internacionais como BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento – e IFC – *International Finance Corporate*.

Em um cenário de melhora substancial do ambiente econômico internacional até a eclosão da crise de 2008, com juros historicamente baixos e enorme liquidez, as empresas brasileiras – inclusive os bancos de menor porte – aproveitaram para se

capitalizarem no exterior, diversificando suas fontes tradicionais de *funding*. Tornou-se possível, assim, um melhor ajuste dos prazos entre seus exigíveis e seus ativos. Sem dúvida, a não desprezível tendência de apreciação do real neste período serviu também como estímulo para o endividamento externo.

A necessidade de capitalização e de adequação à Basileia também levou os bancos de menor porte a buscarem emissão de dívida subordinada em âmbito internacional. Do ponto de vista doméstico, os bancos menores usufruíram da venda (cessão) de carteira de crédito para os bancos e financeiras de grande porte, como também, a formação de Fundos de Investimento em Direito Creditório (FIDC) e emissão primária no mercado acionário em rápida valorização.

Nos anos de 2007 e 2008 houve intenso processo de abertura de capital de bancos pequenos e médios. Bancos como BicBanco, PanAmericano, Pine, Cruzeiro do Sul, Daycoval, Sofisa, Paraná Banco, Indusval, entre outros, abriram o capital na Bovespa e conseguiram gerar capacidade de alavancar o crédito em mais de R\$ 25 bilhões através dos recursos obtidos via oferta pública inicial (Torres, 2007).

Vale destacar que cada banco adotou sua própria estratégia de composição de carteira de crédito. Por exemplo, bancos como o BicBanco e Pine adentraram de forma secundária no crédito consignado, continuaram apostando na centralidade das operações de crédito focado no *middle-market*. Apesar do aumento da concorrência neste segmento com a presença cada vez mais forte dos bancos de maior porte, houve a recuperação da liquidez no *funding* dos bancos menores para operações no segmento *middle*, anteriormente interrompida com a quebra do Banco Santos. O próprio processo de fusão e aquisição e a quebra de bancos que se seguiu na segunda metade dos anos 1990 e início dos anos 2000 levou a uma diminuição no número de instituições bancárias que atendiam ao *middle-market*, o que abriu espaço de crescimento para os bancos sobreviventes no mercado.

Os pequenos e médios bancos focados neste mercado identificaram no crescimento acelerado da economia uma boa oportunidade de ofertar crédito para as empresas de menor porte. Com a substancial redução de bancos atuantes neste segmento devido ao processo de consolidação bancária ou com a mudança de foco de atuação de outros bancos vislumbrados com o dinamismo do crédito consignado, o nicho de *middle* se tornou bastante atrativo quanto ao potencial de expansão.

Diante uma estrutura mais enxuta e possibilidade de contato direto entre os empresários e executivos – em larga medida gestores de empresa nacional e familiar – e o corpo diretivo dos bancos médios, o relacionamento entre banco e empresa se dá em um grau dificilmente conseguido por grandes bancos. Este relacionamento próximo se torna um dos principais ativos dos bancos menores na luta competitiva com os grandes bancos cada vez mais presentes neste mercado de *spreads* mais significativos. Com uma estrutura de *funding* consideravelmente mais ampla, barata e estável, os grandes bancos se mostram com grande força competitiva para disputar espaços no mercado.

2.2 – A crise global e seus efeitos sobre a economia brasileira

Em setembro de 2008, com a repentina falência do banco americano *Lehman Brothers*, houve forte pânico nos mercados financeiros internacionais resultando numa reversão do quadro de liquidez sob um cenário internacional de profunda incerteza. A economia brasileira não se saiu incólume desta crise. Os resultados da atividade econômica do quarto trimestre de 2008 frente ao trimestre imediatamente anterior mostraram a gravidade da crise que se iniciara.

Os efeitos da crise financeira sobre o país tornaram-se evidentes quando os indicadores macroeconômicos referentes à atividade econômica foram divulgados. O PIB desacelerou fortemente entre o terceiro e quarto trimestre de 2008, de uma taxa de 7,1% para, apenas, 0,8%, com destaque para as quedas de - 6,2% nas exportações e, setorialmente, de - 2,8% na indústria. O aumento do consumo das famílias e a FBCF passaram, respectivamente, de 7,7% para 2,6% e de 19,2% para 2,8% no quarto trimestre. Destaca-se, também, a forte queda na produção industrial nos últimos meses de 2008, com destaque para os bens de capitais, -26,2% em dezembro na comparação com novembro, de acordo com o IBGE (Silva & Cunha, 2010).

O aprofundamento repentino no grau de preferência pela liquidez em âmbito mundial levou a uma forte desvalorização cambial (de acordo com o BCB, de aproximadamente 60% em termos nominais entre agosto e dezembro). O mercado

interbancário brasileiro apresentou piora substancial no funcionamento e, os bancos menores, principais dependentes do interbancário, tiveram dificuldades de acesso a este mecanismo de liquidez (Mesquita & Torós, 2010).

O acesso ao mercado de crédito internacional também sofreu grande revés e as empresas e bancos que obtinham importante *funding* externo, passaram a não ter mais a disponibilidade desse tipo de financiamento. Com a maxidesvalorização do câmbio a capacidade de honrar compromissos em moeda forte se tornou mais difícil para as empresas que sofreram de descasamento de moedas. Este fator foi ainda mais grave para as que passaram a especular com a contínua valorização do dólar frente ao real, em especial, no imediato pré-crise, quando do forte fluxo financeiro internacional ampliado com a elevação da economia brasileira à categoria de grau de investimento pelas agências classificadoras de risco.

Os grandes bancos privados também diminuíram o ímpeto de expansão de suas carteiras de crédito, passando a adotar maiores margens de segurança que resultaram no esfriamento do crédito provido por eles às famílias e empresas.

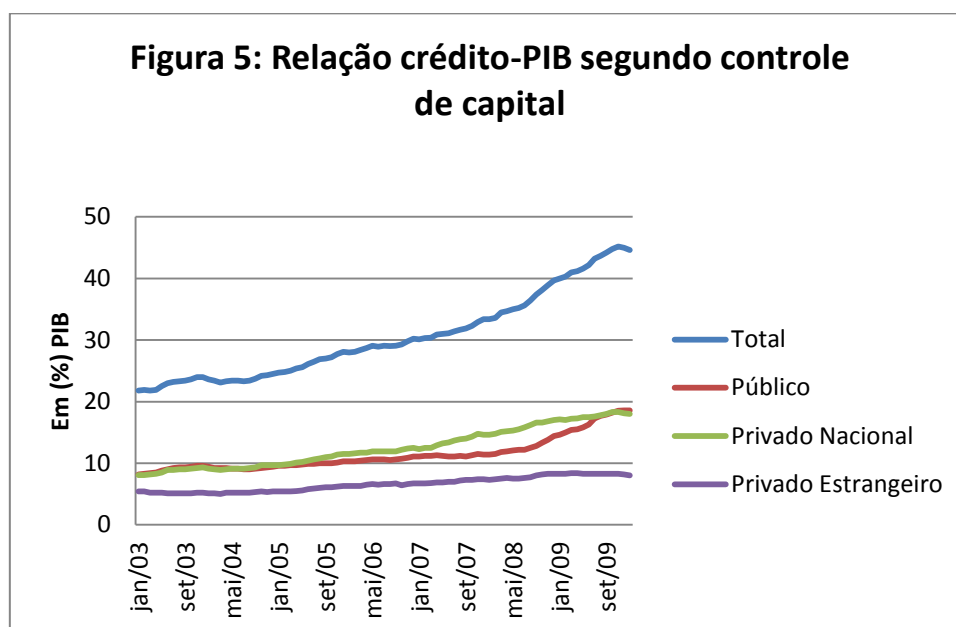
Diante esta rápida e profunda reversão das expectativas em relação ao desempenho da economia brasileira, o Ministério da Fazenda, o Banco Central e o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) atuaram decisivamente para estancar o efeito-contágio, garantir a estabilidade financeira e prover o caminho da retomada da atividade econômica.

O Ministério da Fazenda utilizou amplamente da capacidade de ação dos bancos públicos federais para viabilizar meios de superação da crise, ou seja, da atuação deles como atores anticíclicos de suma importância.

As ações para favorecer o comportamento anticíclico dos bancos só foram possíveis porque o sistema bancário brasileiro ainda conta com uma participação relevante das instituições públicas. Num contexto de forte aversão ao risco e de elevada preferência pela liquidez pelo lado dos bancos privados, que resultou na não renovação de parte das linhas de crédito e na maior seletividade na avaliação de risco dos tomadores, os bancos públicos passaram a atuar anticiclicamente, contrabalanceando a retração de crédito pelos bancos privados, especialmente para aquisição de veículos e para pequenas e médias

empresas, segmentos atendidos pelos bancos de menor porte (que enfrentaram maiores dificuldades na obtenção de recursos no mercado interbancário). Os bancos privados adotaram esse comportamento como uma forma de se precaver do provável aumento da inadimplência ante a desaceleração econômica esperada (FUNDAP, 2009 *apud* Guimarães, 2010).

Este movimento pode ser observado no gráfico abaixo (Figura 5). Enquanto os bancos privados (nacionais e estrangeiros) cresceram suas participações de mercado frente aos bancos públicos durante o interregno 2003-2008, no auge da crise os bancos públicos reassumiram a liderança, com forte crescimento da carteira de crédito ante a desaceleração do crédito concedido pelos privados perante as incertezas geradas pela crise.



Fonte: BCB, elaboração própria.

Os bancos estrangeiros foram os que menos aceleraram a expansão de suas carteiras de crédito, mantendo basicamente constante a participação de seus créditos frente ao PIB (aproximadamente 8,3%). Entre os bancos privados, sejam eles de capital nacional ou estrangeiro, os que mais sofreram consequências com a crise foram os de menor porte. Estes, devido a sérios problemas de liquidez e de *funding* para expansão de suas operações, tiveram desempenho na expansão de carteira de crédito bem aquém das taxas apresentadas no imediato pré-crise. Levando-os, assim, a perda de espaço no mercado de crédito total.

Para a tomada de liderança dos bancos públicos, algumas medidas foram de grande importância. Entre elas a aprovação da Medida Provisória nº 443, instituída pelo Ministério da Fazenda no auge da crise e, na qual, tinha como pressuposto aumentar a capacidade anticíclica dos bancos públicos, tornando-os capazes de amenizar ou até mesmo evitar possíveis crises bancárias geradas por problemas de liquidez e por quebra de bancos menores. Com esta medida os bancos públicos ganharam amparo legal que os permitia adquirir outras instituições financeiras, sejam elas privadas ou não. Este instrumento possibilitou com que o Banco do Brasil adquirisse metade do banco Votorantim e o banco Nossa Caixa. Permitiu também com que a Caixa Econômica Federal – CEF - adquirisse importante participação no banco PanAmericano (Romero & Ribeiro, 2009).

A aquisição de parte do banco Votorantim foi importante para aliviar a crise que este banco sofreu com a fuga especulativa de depósitos impulsionada pelo fato de o banco fazer parte do conglomerado Votorantim, grupo o qual sofreu forte revés financeiro devido exposição a derivativos cambiais³⁰. Ademais, esta aquisição foi estratégica para o BB crescer em certas linhas de crédito em que ele estava longe da liderança de mercado, como o caso do crédito para aquisição de veículos. A aquisição do Nossa Caixa aumentou substancialmente a presença de mercado do BB no estado de São Paulo, mercado de crédito mais importante e competitivo do país. Desta forma, o BB ganhou capilaridade, poder de ação e de crescimento. Não foi diferente na relação da CEF e o PanAmericano. Com a operação a CEF ganhou mercado no crédito para pessoa física, em especial no crédito consignado e de financiamento de veículos (Ribeiro, 2009).

A atuação da CEF e BB foi além, ambos tiveram importante papel para destravar o interbancário para os bancos menores, permitindo que estes pudessem ter acesso a reservas para fechamento de liquidez diária (Silva & Cunha, 2010). Ademais, ambos também incentivaram outra forma de provimento de liquidez para os bancos menores. Foi intensificado o processo de cessão de carteira de crédito dos bancos menores para os bancos maiores, e, neste processo, os bancos públicos federais tiveram grande importância.

³⁰ Para uma análise aprofundada sobre o tema, ler Farhi & Borghi (2009). Ambos discutem de maneira pormenorizada o envolvimento de empresas brasileiras com posições especulativas em derivativos cambiais no imediato pré-crise de 2008.

Vale notar que estas operações foram benéficas tanto para os bancos menores como para a CEF e BB. Enquanto os primeiros visavam a possibilidade de ganho de liquidez para suas necessidades, tanto a CEF quanto o BB dispuseram amplamente deste dispositivo para crescerem suas carteiras de crédito e ganharem mercado. A possibilidade de cessão de carteira virou também uma espécie de colateral para empréstimos no interbancário (Ribeiro, 2009).

Os bancos públicos dispuseram de prerrogativas de empréstimos aos bancos menores neste mercado tendo como garantia carteiras de crédito, sobretudo de crédito consignado (menor risco). Esta era uma forma dos bancos públicos amenizarem o “empoçamento de liquidez”, melhorarem o provimento de recursos monetários aos bancos menores, mas, ao mesmo tempo, evitarem expor seus balanços perante eventuais crises de solvência que poderiam vir a ocorrer com alguns *players* de bancos menores (Romero & Ribeiro, 2009).

Com aportes financeiros do Tesouro e ímpeto para expandirem no fornecimento de crédito, os bancos BB e CEF buscaram crescer não apenas nas modalidades de crédito que tradicionalmente disputavam liderança. Modalidades com predomínio ou presença substancial dos bancos pequenos e médios receberam maior atenção. Os mercados de crédito consignado, financiamento a aquisição de veículos, crédito corporativo rotativo e demais créditos para pequena e média empresa foram destaques. Com estrutura de custos menores, capitalizados e, dispondo da capilaridade e *know-how* dos novos parceiros bancos médios, os bancos estatais foram em busca de ganho de *market-share*.

Os bancos públicos tiveram importância também para a efetividade de programas fiscais anticíclicos executados pelo governo federal. A volta do financiamento para aquisição de veículos articulou com o programa de incentivos via redução de Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para alavancar este setor-chave da economia brasileira, gerador de enormes efeitos encadeamento. Ademais, a própria CEF foi de suma importância para a execução do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), programa habitacional com grande viés anticíclico.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) também agiu no esforço de superação da crise. Como visto a seguir:

No âmbito do BNDES, a principal medida foi anunciada no dia 22 de janeiro de 2009 pelo Ministro Mantega: o Tesouro Nacional iria injetar R\$ 100 bilhões no caixa do banco em 2009 e 2010. Este significativo acréscimo no capital do banco deveria ser alocado no financiamento de investimentos de setores que gerem empregos, tais como: energia, infraestrutura, bens de capital e obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Como resultado deste aporte de capital, os desembolsos do banco cresceram 50% em 2009 para R\$ 136,4 bilhões. Além de atuar como importante agente emprestador na crise, o BNDES cumpriu outra função, que passou despercebida na época: a de coordenador de instituições financeiras na solução dos problemas relacionados com as perdas de empresas com derivativos cambiais (Silva & Cunha, 2010).

À autoridade monetária coube criar mecanismos de provimento de liquidez tanto em dólares quanto em reais, assim como, zelar pela estabilidade financeira nacional. Como visto, a profunda crise de liquidez global resultou, entre outros fatores: i) Abrupta reversão de tendência do câmbio, com maxidesvalorização do real – resultado da queda dos fluxos financeiros para o Brasil e considerável deterioração de nossos termos de troca -; ii) Descasamento de moedas, expondo empresas brasileiras (em especial as que especularam com derivativos cambiais); iii) aumento substancial de custos e redução nas fontes e volumes de financiamento externo, tais como, adiantamento de contrato de câmbio (ACC), emissão externa de dívida subordinada ou papéis de médio prazo *etc.*; iv) “empocamento de liquidez” interna, afetando interbancário, crédito bancário e a solidez de bancos.

A restrição da liquidez em dólares evidenciou-se de diversas formas. O volume de desembolsos de adiantamentos de contrato de câmbio (ACCs) caiu 30% entre setembro e outubro, enquanto a taxa de rolagem da dívida de longo prazo se reduziu de 167% entre janeiro e outubro de 2008 para apenas 22% em novembro. Os empréstimos de curto prazo para os bancos brasileiros tiveram contração expressiva a partir de agosto – as saídas líquidas chegariam a US\$ 11,4 bilhões no segundo semestre de 2008. De outro ponto de vista, o volume de crédito doméstico com *funding* externo, ajustado pela variação cambial, registrou contração de 11% entre agosto e outubro de 2008 (Mesquita & Torós, 2010).

O Banco Central adotou uma série de medidas no mercado de câmbio para oferecer liquidez em dólares. Dispôs também de uma inovação financeira a qual visava garantir a continuidade do financiamento do comércio exterior e fora usada apenas temporariamente diante os efeitos adversos sobre o financiamento do comércio exterior gerados pelo esfacelamento do estado de confiança dos agentes financeiros internacionais. O BCB passou a emprestar reservas internacionais para os bancos fornecerem recursos para as empresas exportadoras financiarem suas operações, as quais estavam sofrendo com a interrupção do financiamento externo para estas atividades. Vale lembrar que parte substancial das empresas envolvidas em especulação com derivativos cambiais eram exportadoras. Fornecer meios para financiar seu comércio exterior foi uma das formas utilizadas para garantir a capacidade de honrarem compromissos de curto prazo destas empresas (Mesquita & Torós).

No tocante ao interbancário, os bancos menores eram os mais afetados. Somada a esta dificuldade de acesso à liquidez, os bancos menores também presenciaram uma saída líquida de depósitos em direção aos bancos maiores. Para melhorar o acesso à liquidez para estas instituições, o Banco Central instituiu uma sequência de medidas de alívio no redesconto e no recolhimento compulsório dos bancos. A liberação de compulsório tinha dois focos: i) incentivar o crédito no SFN e; ii) incentivar a fluidez do interbancário garantindo acesso e custos minimamente adequados aos bancos pequenos e médios.

[...] os abatimentos do recolhimento compulsório foram utilizados para promover a desconcentração da liquidez. Isto se deu basicamente por meio da criação de incentivos para a aquisição de ativos de bancos de pequeno e médio porte. Inicialmente foram instituídas deduções no recolhimento sobre recursos a prazo e sobre depósitos interfinanceiros captados de sociedades de arrendamento mercantil. Posteriormente, foram alteradas a estrutura e a composição dos recolhimentos compulsórios e as deduções passaram a ocorrer somente na parcela cumprida em espécie do recolhimento sobre recursos a prazo. Tendo em vista o objetivo das medidas, as deduções foram condicionadas a restrições, sendo vedadas operações no mesmo conglomerado e a compra de ativos de instituições com patrimônio de referência superior a R\$ 7 bilhões e limitada à aquisição de ativos de uma mesma

instituição a 20% do recolhimento em espécie da instituição compradora (Mesquita & Torós, 2010, p.14).

Desta forma, o Banco Central buscou direcionar para o interbancário, em operações envolvendo bancos pequenos e médios, os recursos que antes compunham o compulsório. Outro caminho buscado foi o uso do compulsório para a aquisição de carteira dos bancos menores. O BCB teve grande dificuldade em atingir estes objetivos e o apoio dos bancos públicos foi fundamental para alcançar estas finalidades.

Dentro do possível, os grandes bancos privados preferiram adquirir títulos públicos a financiarem os bancos menores em dificuldade. Ademais, no início após a medida, os grandes bancos privados acabaram selecionando apenas alguns bancos menores para oferecerem o aporte de liquidez. Estes bancos apesar de serem de porte menor, pertenciam a grandes conglomerados internacionais – menor probabilidade de irem à falência -, como é o caso dos bancos de montadoras. Assim, os grandes bancos privados acabaram criando obstáculos para a execução dos anseios das autoridades monetária.

Outra importante atuação anticíclica adveio da atuação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), coordenando ações com o Banco Central visando garantir liquidez ao sistema bancário e a solidez dos bancos menores. Este fundo atuou *a priori* com papel de prevenção à crise, por dar garantias a depositantes e investidores, diminuindo assim, a possibilidade de corridas aos bancos e possibilitando gerar maior confiança do público no sistema bancário.

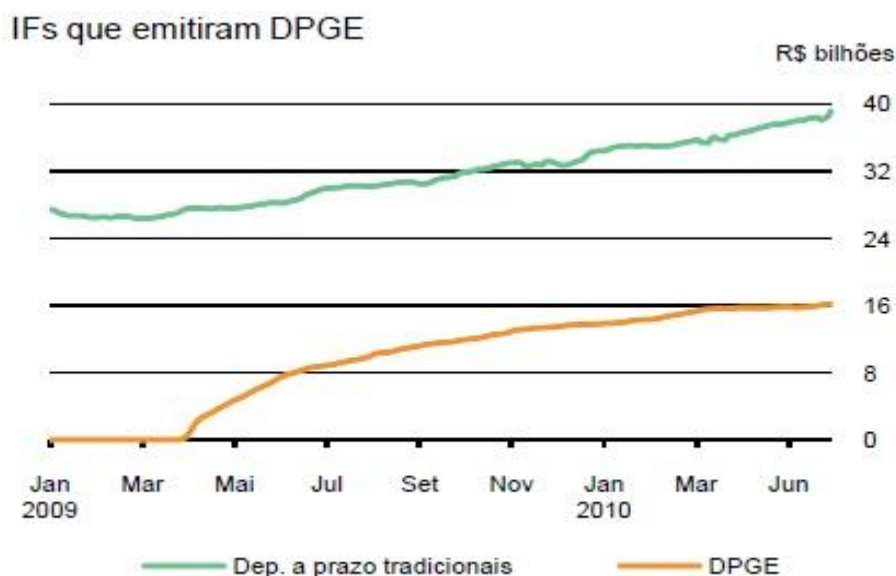
A crise demonstrou a flexibilidade e importância do FGC dentro da rede de segurança do sistema financeiro nacional.³¹ Durante os períodos mais críticos para os bancos menores, esta instituição facilitou a compra de carteira de crédito para os bancos maiores, adquiriu - ela própria - carteiras de crédito, CDBs, entre outras ações que

³¹ Entre as principais formas de atuação do FGC, estão: i) pagar segurados após a quebra do banco; ii) ajudar no processo para facilitar a fusão ou consolidação de um banco em dificuldades financeiras com um outro mais forte; iii) Adquirir carteira de crédito, CDB, realizar empréstimos em moeda e, até mesmo, estimular com que outros bancos emprestem no interbancário ou adquiram carteiras de crédito de bancos em dificuldades (Reed & Gill, 1994).

levaram a melhora na liquidez e condições de expansão do crédito dos bancos de menor porte.

Foi criado também o Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE)³², desenvolvido para funcionar como importante fonte temporária de *funding* para os bancos menores quando da perda substancial de acesso às captações de diferentes prazos e a taxas razoáveis. Esta modalidade de captação gerou maior atratividade para os investidores ao possuir seguro para o depósito por investidor de até R\$ 20 milhões (o que o tornou atrativo para investidores institucionais) garantidos pelo FGC (em pouco mais de um ano desde a origem do DPGE, os bancos captaram aproximadamente R\$ 16 bilhões por esta via).

Figura 6: Estoque de DPGE e depósito a prazo tradicionais



Fonte: BCB. Relatório de Estabilidade Financeira. Set/ 2010.

Ademais, o perfil do DPGE possibilitava o alongamento do prazo do passivo dos bancos menores, os quais, naquele momento estavam com dificuldade de acesso a *funding* de médio e longo prazo o qual era de forma relevante provida por captações externas. Outro ponto importante é o fato de esta fonte de captação ter sido amplamente

³² No ano de 2012 foi criado o DPGE 2, para substituir o DPGE. Enquanto o DPGE não exigia nenhuma garantia dada pelo emissor – o qual apenas contribuía com 1% a.a. sobre o valor captado -, o DPGE 2 passou a exigir uma contribuição de 0,3% e uma garantia em carteira de crédito. Desta forma, diminuiu a exposição do FGC. Houve mudanças também nos prazos do DPGE. Enquanto na primeira versão era entre 2 e 5 anos, o novo passou a ser entre 1 e 3 anos, para melhor se adequar aos prazos das carteiras de crédito.

utilizada como fundo dos bancos de menor porte para rolarem suas dívidas adquiridas fora do Brasil.

2.3 – O comportamento dos bancos pequenos e médios pós 2008

Como visto, os bancos pequenos e médios sofreram profundamente com a crise que teve como estopim a quebra do banco americano *Lehman Brothers*. As medidas anticíclicas adotadas pelo governo e a atuação do FGC propiciaram meios de provimento minimamente adequados de liquidez e condições para financiarem a expansão das carteiras de crédito, mesmo a taxas consideravelmente menores às apresentadas no imediato pré-crise. Para os bancos, o ano de 2009 também foi de dificuldade, com o cenário externo ainda adverso e as incertezas quanto à recuperação da economia brasileira se fazendo presente – em especial no primeiro semestre. Já no segundo semestre - sobretudo o quarto trimestre - havia a percepção de que o pior momento da crise havia passado e que a economia brasileira estaria se recuperando rapidamente. As expectativas eram de que o ano de 2010 seria de forte crescimento do PIB, no qual, um dos pilares do dinamismo se daria na rápida expansão do crédito (Silva & Cunha, 2010).

Ainda no final de 2009 os bancos, independentemente do porte e do controle de capital, já se preparavam para a “corrida do crédito” que se delineava para o ano de 2010. Os mercados financeiros internacionais aos poucos foram reestabelecendo confiança na economia global e o apetite ao risco retomando a normalidade, reabrindo assim, paulatinamente, o acesso ao *funding* externo por parte dos bancos menores. Ademais, instrumentos como o depósito a prazo com garantias especiais (DPGE) estavam viabilizando acesso a fundos de prazos mais alongados para os bancos menores fazerem frente aos suas carteiras de crédito. Com isto, permitia-se expandir a carteira de crédito com *funding* mais adequado quanto a prazo, diminuindo, portanto, os riscos de descasamento e melhorando condições de liquidez.

Os bancos públicos, incentivados pelo governo federal, davam sinais claros de que passado o pior da crise, não diminuiriam substancialmente o ritmo de crescimento. Muito pelo contrário, sinalizaram que disputariam de forma mais acirrada com os

bancos privados para não apenas manterem o *market-share* adquirido no ápice da crise, como também, para continuarem expandindo suas carteiras e sua presença nos mercados (Travaglini, 2009).

A retomada da economia, as quedas nas taxas de inadimplência e a necessidade de responder à forte investida dos bancos públicos, impulsionaram os bancos privados de diferentes portes a assumirem uma posição de enfrentamento competitivo para defenderem seus espaços no mercado. O receio da profundidade e extensão da crise levou com que os bancos privados, no auge da crise, adotassem medidas patrimoniais com predileção por liquidez, resultando em aumento da manutenção de ativos líquidos que viabilizaram forte capacidade de *funding* próprio para suas operações quando da retomada da confiança.

Durante a crise os grandes bancos, valendo-se do interesse de fuga de CDBs dos bancos menores, realizaram emissões substanciais de CDBs para gerarem “colchão de liquidez” diante do aprofundamento da desconfiança provocada pela possibilidade de agudização da crise. Ademais, muitos bancos grandes utilizaram - poucos meses antes da crise - amplamente a capacidade de suas financeiras emitirem debêntures a baixo custo relativo de captação para financiarem as operações de expansão de crédito. Neste caso, com o advento da crise, estes recursos passaram a compor as reservas de liquidez dos bancos diante da incerteza propiciada pela quebra do estado de confiança.

Em 2008, os depósitos a prazo pularam de R\$ 273 bilhões (dezembro de 2007) para R\$ 518,5 bilhões no fim do ano. Além da crise, as instituições também reforçaram as emissões para compensar a medida do BC, de janeiro de 2008, que instituiu recolhimento de depósito compulsório para as emissões de debêntures das *leasings*. Essa era um fonte de captação amplamente usada pelos bancos (Travaglini, 2010).

Diante o acirramento competitivo e a necessidade dos grandes bancos privados responderem às investidas dos bancos públicos, os bancos de menor porte conseguiram maior facilidade de cessão de carteira de crédito. Parte importante do esforço dos grandes bancos privados de crescerem na concessão de crédito se deu via incorporação de carteira de crédito dos bancos menores. No auge da crise financeira os grandes bancos privados passaram a adquirir carteiras cedidas pelos menores apenas pela possibilidade exclusiva de comprá-las com os compulsórios liberados pelo BCB. Em

finais de 2009 e início de 2010 foi diferente, pois os grandes bancos privados crescentemente as compravam como estratégia de crescimento de suas carteiras. Uma estratégia deliberada de rápida recuperação do *market-share* diante o acirramento competitivo, em grande parte, imposto pelos bancos públicos.

Tradicionalmente, as instituições costumam operar – **a cessão de carteira de crédito** - de duas formas. Uma delas é o acordo entre dois bancos, em que os pequenos se comprometem a ceder um valor fixo ao comprador em troca de pagamentos com custo definido. Esse tipo de parceria se manteve mesmo durante a crise, já que eram garantidas por contrato. Os chamados limites, no entanto, praticamente secaram. Nessa modalidade, os grandes disponibilizam uma linha de crédito para os pequenos, nos moldes de um cheque especial, e liberam recursos mediante a garantia dada em operações de crédito. As taxas cobradas, que giravam ao redor de CDI + 2%, pularam para CDI + 5% no auge da turbulência, inviabilizando os negócios. Somente no fim de 2009, com a normalização do mercado, os limites voltaram. Esses recursos têm dado um importante impulso para o crescimento do crédito entre as instituições de menor porte no começo do ano de 2010 (Casado, 2010, grifo nosso).

Como visto, os bancos grandes revelavam clara predileção pelas carteiras de crédito consignado e, em menor escala, de financiamento para aquisição de veículos, o que aumentava o caixa, o *funding* e a rentabilidade dos bancos menores com maior preponderância dessas modalidades de crédito.

Não por acaso, os bancos pequenos e médios com carteira de crédito baseada em consignado obtiveram melhor facilidade em saírem da crise de 2008 quando comparado a outros bancos de mesmo porte que atuavam predominantemente em outros nichos. As maiores facilidades para a venda de carteiras de crédito resultavam em menores custos de captação (Felício & Travaglini, 2010).

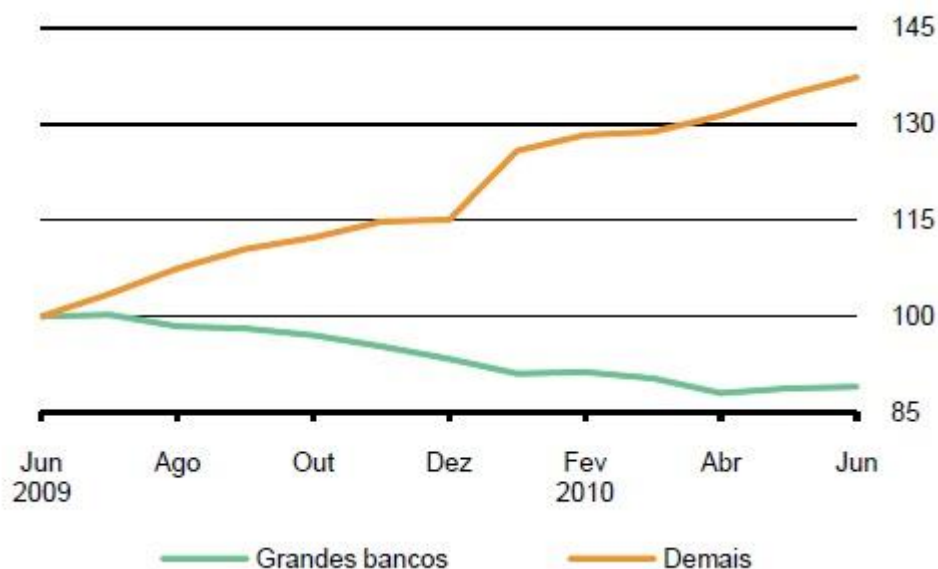
Enquanto outras modalidades de crédito, como o crédito corporativo provido pelos bancos menores para o *middle-market* ou, para pessoa física para financiamento de veículos tiveram aumento significativo na inadimplência com a crise – impactando no incremento de PDD, e reduzindo o lucro -, o consignado manteve suas características

de baixa taxa de inadimplência, melhorando o resultado dos bancos com grande peso nessa modalidade de crédito.

Outro ponto importante se deve à maior flexibilidade da estrutura do consignado. Parte substancial da capilaridade se dá pelos correspondentes bancários, os quais possuem baixo ou nenhum custo fixo, com rendimento dependendo do desempenho de crescimento do crédito.

Capitalizados³³ e diante o acirramento competitivo dos bancos públicos, com pressão sobre *spreads*, os grandes bancos privados diminuíram a demanda de CDBs no início de 2010.

Figura 7: Crescimento do estoque de depósito a prazo



Fonte: BCB. Relatório de Estabilidade Financeira. Set/2010.

Neste cenário, os bancos menores aproveitaram a oportunidade dada pela melhora conjuntural da economia, pelo menor interesse dos grandes bancos em

³³ O surgimento da Letra Financeira – finais de 2009 - como novo instrumento de captação de recursos de médio e longo prazo para os bancos também serviu como importante e crescente fonte de *funding* que colaborou para uma diminuição no apetite dos grandes bancos por CDB's. As Letras Financeiras ganharam particular dinamismo em finais de 2010, quando o Banco Central passou a isentar o instrumento de recolhimento compulsório. Vale destacar, porém, que o mercado de oferta de Letras ainda é bastante concentrado nos grandes bancos. Para tanto, a não cobertura pelo FGC e a baixa liquidez do papel devido às características próprias da modalidade de *funding* de médio e longo prazo, coadunados com a baixa profundidade de seus mercados secundários, corroboram para dificultar a expansão das LF. Em particular para os bancos de menor porte.

capitalizarem via CDB e pela relativa volta do apetite de mercado por seus papéis, para aumentar a captação por meio de depósitos a prazo.

Os bancos médios, que vinham com boa liquidez desde a criação, em março de 2009, do DPGE (depósito a prazo com cobertura especial do Fundo Garantidor de Crédito), conseguiram um fôlego maior no fim do ano de 2009 com a saída das grandes instituições do mercado de CDB. As taxas pagas pelos bancos menores, que ultrapassavam 150% do CDI antes que o mercado se fechasse para eles na crise, recuaram para 105% a 115% do CDI e as instituições até reduziram o apetite pelo DPGE (Travaglini, 2010).

Com a melhora no estado de confiança global e câmbio menos instável, os bancos menores voltaram a ter acesso ao mercado internacional para se capitalizarem, mesmo que não nas facilidades e condições do imediato pré-crise. Com expectativa de ritmo acelerado de concessão de crédito - buscando também se precaverem com a retirada dos estímulos dados no auge da crise - e diante a possibilidade de melhor casarem os prazos entre ativos e passivos, os bancos menores emitiram dívidas no exterior. Vale notar que expressiva parte destas dívidas, devido às especificidades, pôde ser computada como capital próprio, melhorando os indicadores de alavancagem das instituições financeiras emissoras.

Pelo sim, pelo não, os bancos tentaram aproveitar ao máximo as oportunidades de captação externa abertas ao longo dos primeiros meses de 2010. O BicBanco, por exemplo, que apresentou um expressivo aumento dos depósitos entre março do ano passado e março deste ano, de 78,4% (considerando apenas depósitos a prazo e à vista), realizou duas emissões – uma de US\$ 275 milhões, em janeiro, e outra de dívida subordinada de US\$ 300 milhões, em abril. O banco Pine também foi no embalo e emitiu, em janeiro, US\$ 125 milhões em dívida subordinada (Lima, 2010).

Porém, a forte retomada dos bancos menores foi interrompida em meados de 2010 devido a uma reversão de expectativas tanto em âmbito internacional quanto doméstica. O cenário externo se tornou adverso com a profunda crise europeia, colocando em xeque a sustentabilidade do euro e a solvência de diversos países do bloco. Desta forma, cresceu substancialmente a aversão ao risco nos mercados

financeiros, manifestado no aprofundamento do grau de preferência pela liquidez dos agentes, o que resultou em maior instabilidade cambial e menor acesso competitivo a recursos no exterior.

Neste período um importante fato instabilizador ocorreu no sistema financeiro doméstico. O PanAmericano apresentou dificuldades financeiras, as quais trouxeram à tona um conjunto de práticas fraudulentas tomadas pela gestão do banco. Este fato relevante gerou forte incerteza em relação a real situação patrimonial dos bancos menores, resultando em uma contaminação na confiança dos ativos destes bancos e, conseqüentemente, no estreitamento dos canais de *funding* e expressiva elevação nos custos de captação para o segmento. Os bancos especializados em consignado foram os mais afetados pela maior dificuldade de cessão de carteira e pelo fato das fraudes descobertas estarem ligadas a esta modalidade de crédito.

O PanAmericano, assim como boa parte dos bancos médios, tinha na cessão de carteira e na securitização de recebíveis para formação de FIDC importantes fontes de recursos. O banco, porém, não deduzia das carteiras de crédito concedida os créditos liquidados antecipadamente, além de inúmeras outras fraudes contábeis envolvendo direta ou indiretamente o crédito consignado.

Quando um cliente procurava o PanAmericano para antecipar o pagamento de um crédito, o banco fazia a transação, mas não avisava a instituição detentora da carteira cedida. Desta forma, o contrato cedido ficava sem lastro. Ao mesmo tempo, como o cliente que fez a antecipação ficava com o limite de crédito reestabelecido, o banco podia dar um novo empréstimo a esse cliente e, então, fazer uma nova cessão. Neste caso, a cessão era para outra instituição ou FIDC, já que a primeira poderia não aceitar o contrato devido à sobreposição de CPFs.

A mesma prática era adotada pelo banco no caso de saldo devedor refinanciado, que era mantido na condição de cedido. Esse refinanciamento – uma espécie de novo contrato – também podia ser novamente cedido pelo banco. Essas operações eram possíveis porque ao ceder carteira de crédito a outra instituição o banco continua com coobrigação, respondendo pela cobrança e inadimplência, por exemplo (Pavini & Monteiro, 2010).

Os problemas apresentados pelo PanAmericano levaram com que a demanda de carteira cedida pelos bancos menores aos grandes se tornassem sensivelmente mais escassa. A desconfiança era se o risco aparente das carteiras de crédito representava o risco real das mesmas. Inclusive, se o crédito cedido como consignado era de fato de tal modalidade.

Os grandes bancos que já demonstravam interesse em crescer na concessão de crédito passaram a adotar estratégia de crescimento próprio de carteira. Muitos já haviam adquirido financeiras e alguns bancos menores no passado recente o que facilitava esta estratégia. O posicionamento de crescerem em modalidades como o consignado também tinha como objetivo diminuir a exposição dos balanços às consequências das incertezas internacionais e a inadimplência, então, com perspectivas de crescimento.

Com a trajetória de queda da taxa básica real de juros que vinha se intensificando desde meados dos anos 2000 e ganhado particular força com a crise de 2008, modalidades como consignado passaram a se mostrar mais atrativas do ponto de vista dos *spreads*. Ainda mais com outras modalidades de crédito tradicionalmente visadas pelos grandes bancos privados sofrendo, incisivamente, a ofensiva baixista de *spreads* adotada pelos bancos públicos.

Diante este cenário, os grandes bancos passaram a buscar de forma crescente a composição de carteiras próprias, afetando negativamente a demanda por carteiras cedidas. Compor carteiras próprias significava diminuir a exposição a possíveis fraudes em cessão de carteira de bancos menores. Ademais, o ambiente de queda dos *spreads*, forte concorrência imputada principalmente pelos bancos públicos federais e trajetória declinante da taxa real básica de juros, serviu como estímulo à composição própria de carteira como forma de melhora na margem de lucro devido a diminuição dos gastos com aquisição de carteiras de terceiros. Outro fator relevante se deve a maior facilidade de fidelização de clientes oriundos do esforço próprio de composição de carteira.

O episódio do PanAmericano despertou, ainda, o reconhecimento da importância de mudanças no trato com os bancos menores. As alterações na contabilidade das operações de cessão de carteira de crédito que já vinha sendo discutidas e com decisão adiada por anos iria passar a valer já para o ano de 2012.

Nas operações de cessão de carteira com coobrigação, o banco que cede retém parte do risco de crédito até o vencimento das operações, embora o valor captado com a transferência dos ativos seja contabilizado de imediato no balanço como receita. Pelas novas regras, a receita de cessão passaria a ser diferida ao longo do tempo, sendo reconhecida à medida que os créditos fossem vencendo. Como a apuração antecipada de receita ajuda a engordar o lucro das instituições, o impacto imediato do cálculo pró-rata [...] seria a queda de resultado. Simulações feitas pelo banco BMG, por exemplo, especializado em crédito consignado, apontam para uma redução de mais da metade do lucro num primeiro momento – de R\$ 700 milhões (estimativa para 2010) para R\$ 300 milhões. Os reflexos seriam sentidos também no índice de rentabilidade da instituição, que cairia dos atuais 36,1% para cerca de 20% [...]. O BMG captou, ao longo do primeiro semestre, R\$ 20,34 bilhões, sendo 65,7% via cessão de carteira. (Adachi & Lima, 2010).

A crise que estourou no banco PanAmericano expôs a importância deste mecanismo de geração de receita e de *funding* para diversos bancos menores, sobretudo aos especializados em crédito consignado. Com a dificuldade de ceder carteira de crédito e de formar FIDC, estes bancos especializados nesta modalidade de crédito se viram em difícil situação financeira. Com a baixa confiança do mercado para com os resultados de balanço destas instituições, elas passaram a ter dificuldades de captação líquida de depósitos e considerável encarecimento do acesso a *funding*. A mudança de regras para computação de valores cedidos de carteira sinalizou para o mercado que os problemas destas instituições tenderiam a se agravar ainda mais. Já em 2011 o BCB com o apoio do FGC passou a estimular o processo de consolidação bancária de bancos pequenos e médios em dificuldades com o objetivo de aliviar o estresse financeiro e minorar as fragilidades do sistema financeiro nacional.

O processo de mudança no sistema começou com a compra do PanAmericano, em janeiro, pelo BTG Pactual (que adquiriu 37,64% do capital social depois que a Caixa Econômica Federal tinha comprado 36,6% das ações do banco). Em março o grupo JBS comprou o banco Matone, instituição especializada em crédito consignado. Em abril foi a vez do BMG, que captou recursos no exterior e comprou o banco Schahin por R\$ 230 milhões. Mas nem todos os pequenos e médios estão aptos para o cenário que se avizinha. Foi o caso do banco Morada,

que sofreu intervenção do Banco Central, cuja venda também para o BMG não se viabilizou porque o banco não tinha garantia suficiente para dar ao FGC (Safatle, 2011).

Juntamente com o FGC, o BCB sondou bancos menores que apresentavam dificuldades recorrentes de liquidez estimulando uma fusão ou uma venda a uma instituição mais forte. Para tanto, o FGC buscou instituições mais sólidas e propôs a operação. Como forma de financiamento, o Fundo oferecia empréstimos com juros menores do que os praticados pelo mercado. Ademais, não raro, os empréstimos se davam no formato de dívida subordinada, podendo assim ser computada como capital próprio. Ao ser assim classificada, gerava maior alívio nos índices de alavancagem pós-operação e, ainda, não dificultava os planos de expansão de carteira de crédito do banco consolidador (Lucchesi, 2011).

O interesse por parte do FGC era estimular uma consolidação bancária que evitasse com que novos bancos viessem a ter problemas sérios de solvência, o que poderia resultar em comprometimento da estabilidade financeira e exposição do FGC às garantias de depósitos. Em especial nos depósitos a prazo com garantias especiais (DPGE), que de acordo com BCB, representavam um estoque por volta de R\$ 20 bilhões ao final de 2010. Com a crise do PanAmericano e o consequente fechamento das diversas formas de *funding*, os bancos menores passaram a acelerar captações por meio desta modalidade garantida.

No final de 2010, o BCB e o FGC anunciaram a extinção do DPGE. Esta modalidade de captação que surgiu como provisório no auge da crise se mostrou de fundamental importância para os bancos menores passarem maior confiança para o mercado quanto a capacidade deles em honrar os compromissos de curto prazo e viabilizarem o crescimento do crédito. Porém, ao longo do tempo tornou-se evidente a grande exposição patrimonial do FGC quanto às garantias dadas para um volume de DPGE em rápida expansão. De acordo com o ajuste anunciado, os bancos teriam que diminuir em 20% a captação ao ano por este meio de *funding*, de tal modo que em 2016 fosse totalmente extinta esta modalidade de captação. Apesar de ser uma fonte cara de *funding*, esta modalidade permitia o alongamento do prazo dos passivos e atraía investidores que não forneceria fundos aos bancos menores caso não houvesse a garantia de R\$ 20 milhões dada pelo FGC.

Os bancos de pequeno e médio portes tradicionalmente são mais dependentes de *funding* externo quando comparados aos grandes bancos. A volatilidade dos mercados financeiros internacionais advindas da prolongada crise do euro e seus efeitos sobre o mercado financeiro global agravaram as dificuldades de captação dos bancos menores.

Basicamente existem três meios de captação a prazos mais alongados para os bancos pequenos e médios: i) por meio de DPGE; ii) via emissão de Letra Financeira, ou; iii) via captação externa. As Letras ainda estão em processo de aceitação de mercado no caso dos bancos menores (não há garantia do FGC e possuem mercado secundário pouco profundo). Havia pouca possibilidade de captação externa e a volatilidade do câmbio desestimulava a busca por este meio de captação de fundos. Quanto ao DPGE, seria extinto em poucos anos.

A situação dos bancos menores tornou-se mais deteriorada com o anúncio das fraudes cometidas dentro do banco Cruzeiro do Sul em meados de 2012, o que ocasionou agravamento ainda maior das dificuldades de captação de recursos, seja no interbancário, via CDB, entre outras possibilidades. Diante este cenário de adversidade, e crescente custo de captação de recursos e incertezas, os bancos menores passaram a privilegiar a liquidez ao aumento de carteira de crédito – estratégia de composição de caixa para fazer frente às incertezas de mercado.

É importante salientar ainda que o acirramento competitivo entre os bancos grandes privados e estatais e a crescente presença destes em mercados antes de predominância dos bancos menores, coadunado à rápida trajetória descendente da taxa básica de juros e dos *spreads*, aumentaram a pressão sobre os bancos menores. Estes se viram diante estreitamento das bases de captação e o encarecimento do acesso a recursos justamente no período de queda das margens financeiras impactadas pela pressão baixista nos juros nas operações de crédito. Ademais, a queda na taxa básica de juros impactou diretamente a rentabilidade de seus ativos financeiros, em grande parte baseados em títulos públicos.

Entre 2008 e 2013 o BCB adotou medidas de liberação e direcionamento do compulsório em momentos de agravamento das condições de liquidez para os bancos menores. O problema do Cruzeiro do Sul somou-se aos efeitos adversos vindos do caso PanAmericano e, assim, o BCB deixou de remunerar parte dos compulsório dos bancos grandes e estimulou o direcionamento para a aquisição de Letras Financeiras dos bancos

menores, buscando prover liquidez e melhorar a administração de descasamento de prazos. Porém, os grandes bancos passaram a ser bastante seletivos na aquisição de Letras dos bancos menores, dando predileção às instituições focadas no *middle-market*, que tendiam a não sofrer fortemente de descasamento de prazos, somado ainda a grande relevância deles não estarem envolvidos nos então recentes casos de gestão fraudulenta.

Os bancos menores com grande presença de crédito à aquisição de veículos também foram negligenciados. Na visão dos grandes bancos, o forte incremento da inadimplência nestas operações e os prazos alongados do crédito formavam condições adversas de solvência (Lima & Travaglini, 2012).

Entre os bancos menores, a preferência recai sobre os bancos com foco no *middle-market*. Essas instituições têm conseguido captar a um custo entre 106% e 109% do CDI em letras financeiras com prazo de dois anos. Já os bancos pequenos e médios que operam crédito consignado e financiamento de veículos estão sentindo mais dificuldades para captar. Não conseguem emitir letras financeiras e tampouco fazer cessão de carteira para grandes bancos. Os bancos que operam consignado viviam de vender ativos de crédito e o episódio do PanAmericano colocou um pá de cal nesse mercado (Lima & Travaglini, 2012)

Com o estreitamento das possibilidades de captação e considerável elevação dos custos de *funding* para os bancos menores, o FGC passou a facilitar o acesso a recursos de liquidez e a fundos para os bancos menores continuarem expandindo suas carteiras de crédito, mesmo com crescimento a taxas significativamente mais modestas. A compra de carteira cedida e de CDBs de bancos menores que vinha sendo realizada pelo FGC desde a crise de 2008 foi intensificada para facilitar a gestão de liquidez e expansão dos negócios dos bancos sensivelmente afetados de forma negativa pelos recentes casos de fraude, de mudanças nas regras contábeis e as dificuldades de acesso a capitais externos. Buscando amenizar as condições de *funding* não comprometendo o balanço do FGC, foi criada no final de 2012 uma nova modalidade de depósito a prazo com garantia especial (DPGE II).

O DPGE II teve papel relevante por gerar uma fonte estável de captação - sem liquidez imediata como é o caso do CDB, podendo melhor casar com os prazos médios da carteira de crédito - com grande interesse do investidor por contar com a garantia do

FGC. Como afirmado, este novo instrumento possibilitou ainda minorar a assunção de risco por parte do FGC frente ao desempenho dos bancos pequenos e médios. A isto se deve ao fato de:

[...] com a criação do novo DPGE, o fundo vai exigir dos bancos emissores do papel garantias na forma de carteira de crédito. Para cada R\$ 100 milhões emitidos em DPGE, as instituições terão de entregar em regime de alienação fiduciária ao FGC cerca de R\$ 120 milhões em operações de crédito³⁴. Só depois da entrega e da aceitação das garantias, é que o FGC vai dar sinal verde para a Cetip autorizar o limite de emissão de papéis pelos bancos. Se alguma instituição entrar em dificuldades, o FGC poderá vender os créditos dados em garantia para pagar os DPGEs comprados pelos aplicadores (Mandl, 2012a).

Enquanto o banco emissor de DPGE I não tinha obrigação para com o FGC, somente o pagamento de 1% a.a. sobre o valor captado. No DPGE II o banco emissor passou a ter que dar garantia em carteira de crédito. Além disto, o banco se compromete também a repassar 0,3% a.a. do valor contratado para o FGC. Com isto o DPGE II apresenta custos de captação sensivelmente menores que o DPGE I. Outro ponto de destaque se deve a mudança nos prazos. Enquanto o DPGE I era de dois a cinco anos, o DPGE II passou a ser de um a três anos para melhor casar com o prazo das carteiras de crédito então garantidas.

O que se seguiu após 2008 foi uma agudização dos problemas estruturais de *funding* dos bancos pequenos e médio agravada pelo efeito contágio da crise internacional e as consequências das gestões fraudulentas de alguns bancos menores. A estabilidade macroeconômica, a trajetória descendente da taxa básica de juros e o acirramento competitivo impelido pelos bancos públicos impuseram maior apetite pela expansão do crédito por parte dos grandes bancos privados. Tanto os grandes bancos privados quanto os públicos cresceram não apenas nas suas modalidades tradicionais de crédito, mas também, crescentemente miraram as modalidades até então dominadas pelos bancos menores.

³⁴ Após o caso PanAmericano foi criada a Central de Cessão de Crédito (C3) como mecanismo de controle das carteiras cedidas no mercado, de tal forma a evitar duplicidade ou outras formas de fraudes como o apresentado em alguns bancos tal como o PanAmericano e o Cruzeiro do Sul.

Com maior capacidade e menores custos de captação de recursos, os grandes bancos têm se mostrado bem efetivos na conquista de mercado dos bancos pequenos e médios. Ademais, as economias de escala são significativas no setor bancário, o que dificulta ainda mais o bom desempenho financeiro dos bancos menores, em especial dos focados em crédito consignado.

Neste cenário, vários bancos menores entraram em falência ou foram incorporados por outros bancos. Outros buscaram mudar a estratégia de crescimento. O BMG, por exemplo, fechou parceria com o Itaú, criando uma *Joint-Venture* na área de crédito consignado, tendo o Itaú como provedor de *funding* barato para as operações e o BMG entrando com o grande *know-how* adquirido na concessão de crédito consignado, o qual o levou a ser considerado o maior banco especializado em consignado no Brasil. Outros bancos, como o Bonsucesso, buscaram diminuir a importância do tradicional crédito consignado dentro da sua carteira de ativos. No caso deste banco, uma das estratégias tomadas foi a compra da plataforma de cartão pré-pago do banco Cruzeiro do Sul visando explorar esse mercado com grande potencial - já consolidado em inúmeros países - mas que ainda está apenas se iniciando no Brasil. Para este banco, a estratégia de diminuição da dependência do consignado perpassou também o início de operação com mesa de câmbio e cartões para viagens internacionais (Mandl, 2012b).

Outros bancos menores com maior presença em crédito corporativo vislumbraram o surgimento de novos mercados em potencial. Diante das dificuldades de continuidade de operação em determinados nichos, essas instituições têm procurado reposicionar o seu mix de produtos, inclusive mediante a prospecção e exploração de novos nichos de mercado, como assessoria financeira em fusões e aquisições, emissão de títulos de renda fixa e variável, além de *Project Finance*.

Cada um à sua maneira, os bancos Pine, Modal, Fator, Indusval, ABC e BVA montaram equipes para assessorar processos de fusões e aquisições, coordenar emissões de títulos de renda fixa e estruturar financiamentos de projetos. Alguns planejam atuar até mesmo no seletivo mercado das ofertas de ações. [...] a avaliação dos bancos médios é que existe, sim, um espaço a ser explorado. A leitura deles é que vão se intensificar nos próximos anos, as fusões e aquisições e as emissões de títulos de renda fixa e

variável envolvendo empresas médias, com faturamento de até R\$ 2 bilhões. Os grandes bancos de investimentos não costumam canalizar seus maiores esforços para esse segmento (Moreira, 2012, grifo nosso).

Os bancos focados no *middle-market* esperam não apenas continuar provendo crédito para seus clientes cativos, como também crescer junto com eles. Não entrar nestes novos segmentos num contexto de aposta de considerável crescimento, no médio prazo, das empresas de porte médio com necessidade de acesso a serviços e produtos mais sofisticados, pode significar a perda destes clientes para outros bancos concorrentes. Com efeito, vale destacar que estes novos segmentos podem se mostrar muito importantes num contexto de dificuldade de acesso a *funding* a custos razoáveis e necessidade de ajuste às novas exigências de capital próprio imposta pelos agentes reguladores.

Com o rápido avanço do crédito imobiliário, bancos como BMG e Paraná Banco aproveitaram oportunidades de crescimento no mercado de refinanciamento de imóveis (domésticos e empresariais). A cultura de ter sede própria ainda é bem forte no Brasil, o que constitui ao mesmo tempo um desafio e uma oportunidade de crescimento do mercado de refinanciamento. “Para os bancos médios, uma vantagem extra é que a exigência de capital para o ‘home equity’ é baixa. Chega a ser menor inclusive do que a demanda de capital do crédito consignado. Mas, os desafios de *funding* para financiar as operações de longo prazo permanecem” (Takar, 2013)

Outro ponto importante foi a alteração do valor de cobertura do CDB dada pelo FGC, passando de R\$ 70 mil para R\$ 250 mil por CPF. Na verdade, essa mudança implementada na primeira metade de 2013, também passou a valer para Letra de Crédito de Agronegócio (LCA) e Letra de Crédito Imobiliária (LCI). Assim, os bancos médios passaram a ter maior capacidade de captarem no varejo e pulverizarem suas formas de *funding*, o que no médio e longo prazo tende a gerar menor volatilidade dos passivos. Com este propósito, estes bancos passaram a contar com o apoio de grandes corretoras e de vendas em plataformas online para conseguir levar seus produtos aos clientes pessoa física. Ademais, os próprios bancos grandes, através da gestão de patrimônio – por exemplo, o segmento *Private* - de seus clientes, passaram

crescentemente a oferecer a possibilidade de compra de CDB, LCA e LCI de bancos menores como forma de aplicação financeira com rentabilidade atrativa (Mandl, 2013).

CONCLUSÃO

Entre 2004 e meados da segunda metade de 2008 os bancos pequenos e médios cresceram fortemente puxados pelo crédito, o qual foi alicerçado no rápido crescimento econômico brasileiro, na melhora significativa nos nossos indicadores macroeconômicos e da formalização da mão de obra. Aspectos institucionais como o advento da modalidade de crédito consignado tiveram papéis fundamentais como viabilizadores da expansão de parte considerável dos bancos menores, os quais aproveitaram esse tipo de crédito pessoal inicialmente negligenciado pelos bancos maiores.

A baixa margem líquida propiciada por esta modalidade de crédito quando comparada a outras modalidades foi um dos principais fatores de desestímulo ao crescimento estratégico dos bancos maiores neste mercado. E o bom desempenho da economia resultou em taxas brandas de inadimplência nas modalidades de crédito de maior rentabilidade.

Os bancos maiores detinham significativas vantagens competitivas nos tipos de crédito mais rentáveis – economias de escala e escopo, tecnologia, capilaridade de agências, esforço de venda, *know-how*, marcas e produtos consolidados e ampla base de depositantes –, os quais inviabilizavam uma maior presença dos bancos menores nestes mercados.

Neste sentido, historicamente os bancos pequenos e médios brasileiros atuam preponderantemente nos segmentos negligenciados pelos bancos maiores, o que normalmente está associado a mercados onde uma estratégia de atuação dos grandes bancos resultaria em assunção de considerável custo de oportunidade.

O crescimento acelerado da participação do crédito no PIB a partir de 2004 está diretamente associado a fatores de estímulo à demanda e a oferta de crédito. Quanto aos estímulos à demanda, os mais importantes são: i) crescimento do PIB; ii) aumento do emprego e da formalização da mão de obra; iii) elevação da taxa de bancarização; iv) crescimento da renda, e; v) advento do crédito consignado (devido as taxas de empréstimos e prazo de pagamento). Quanto aos principais estímulos de oferta, temos: i) otimismo quanto ao desempenho da economia brasileira, em especial pela diminuição

da vulnerabilidade externa e crescimento econômico; ii) melhora nas condições de *funding* obtidos dentro e/ou fora do Brasil; iii) maior atratividade das operações de crédito em razão da trajetória declinante da taxa de juros real.

Neste cenário, os bancos, independente do porte, partiram para a estratégia de forte crescimento do crédito. Com o advento da crise de 2008, porém, o cenário mudou sensivelmente. Mercados antes negligenciados que serviram de foco de crescimento dos bancos menores passaram a ser alvo dos grandes bancos.

A trajetória cadente da taxa de juros (Selic) e o grande ímpeto competitivo e anticíclico adotado pelos bancos públicos impuseram queda significativa na rentabilidade de operações tradicionais de crédito concedido pelos grandes bancos. A elevação não negligenciável dos indicadores de inadimplência impulsionaram os gastos com provisionamento para devedores duvidosos. Diante este cenário, o mercado de crédito consignado passou a ser estratégico para os grandes bancos. A rentabilidade relativa do consignado passou a ser bem atrativa. Ademais, a especificidade do consignado garantia baixa taxa de inadimplência, algo especialmente importante diante do cenário adverso da crise internacional e de quebra do estado de expectativas, confirmados pela forte elevação do grau de preferência pela liquidez e pelo aumento das margens de garantias.

A quase ausência de mecanismos privados de *funding* doméstico de médio e longo prazo aprofundou as dificuldades dos bancos pequenos e médios dependentes do consignado. Com o virtual fechamento dos canais externos de captação a prazos mais largos que viabilizavam melhor adequação do descasamento entre ativos e passivos, assim como meio competitivo de expansão de carteira, os bancos menores passaram a depender quase que exclusivamente do mercado doméstico para se financiar. Com custos crescentes de captação, sofrendo fuga de depósitos em direção às instituições maiores e acirramento competitivo pelo forte crescimento dos grandes bancos públicos e privados, os bancos menores se viram em difícil situação financeira. Aprofundada com o aumento da desconfiança quanto à solidez dos bancos menores com o advento do anúncio público de gestão fraudulenta envolvendo bancos deste porte especializados no consignado.

O governo e o FGC adotaram uma série de medidas para viabilizar acesso à liquidez e mecanismos de financiamento de operações para os bancos menores. Porém,

o que se segue ainda é a grande fragilidade estrutural dos bancos de menor porte. É preciso desenvolver o mercado de capitais brasileiro e tornar viáveis formas de financiamento a prazos maiores e a taxas adequadas. De tal forma que possibilite ampliação dos canais de acesso a *funding* doméstico minimamente ajustado aos diferentes prazos de ativos. Enquanto a capacidade de acesso a *funding* e o custo do mesmo for tão diferente entre os bancos menores e os grandes, a condição estrutural de fragilidade dos bancos menores tende a perdurar. A viabilidade doméstica de acesso a *funding* de médio e longo prazo não é condição suficiente, porém, não há dúvida de que a mesma seja condição necessária para uma diminuição dessa fragilidade estrutural. Neste sentido, o surgimento do DPGE II, da Letra Financeira e de outros instrumentos foi de suma importância.

Mecanismos de *funding* muito utilizados como a cessão de carteira de crédito para bancos maiores sofreram muito com a diminuição da demanda por parte dos bancos grandes, seja devido ao custo, à desconfiança da qualidade do crédito ou até mesmo à estratégia dos bancos maiores de compor, eles mesmos, suas carteiras de crédito consignado. Ademais, aprimoramentos contábeis impostos pelas autoridades monetárias diminuíram os benefícios de cessão de carteira realizados pelos bancos menores.

Um dos resultados da recente crise foi o aumento da concentração bancária no Brasil por meio de fusões e aquisições. Neste sentido, foi notória a compra de bancos e financeiras com *know-how* em crédito antes com predominância dos bancos menores. Os grandes bancos compraram alguns *players* bancários relevantes de menor porte. A Caixa e o BTG Pactual em relação ao PanAmericano, o BB com o Votorantim, Nossa Caixa *etc.* O próprio Itaú fundiu-se com o Unibanco e montou uma *Joint-Venture* com o BMG para crescer fortemente no crédito consignado. Essas são mudanças estruturais que, sem dúvida, também dificultarão e muito a capacidade competitiva dos bancos menores não parceiros ou não adquiridos pelos grandes bancos. Os bancos adquiridos ou parceiros terão acesso a *funding* consideravelmente menos oneroso, com melhores prazos e maior volume. Condições que viabilizarão grande capacidade de expansão da carteira de crédito a taxas bem competitivas³⁵.

³⁵ Pretendo desenvolver uma análise dos balanços dos bancos pequenos e médios em um possível mestrado. Acredito que seja de fundamental importância para a compreensão pormenorizada dos

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADACHI, V.; LIMA, A. CMN adia pela terceira vez e renova liquidez de bancos médios.

Valor Econômico, São Paulo, 30.07.2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de estabilidade financeira**. Banco Central. Brasília, Set. 2010.

_____. **Séries temporais**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. 2014. Acesso em 2014.

BRAGA, José Carlos de Souza. **Temporalidade da riqueza**: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. Campinas: IE/Unicamp, 2000.

CARVALHO, Maria Christina. Consignado cresce na classe C e é usado para reduzir outras dívidas. **Valor Econômico**, São Paulo 29.08.2006.

_____. Crédito amplia lucro do BicBanco no primeiro semestre. **Valor Econômico**, São Paulo, 25.07.2006.

_____. Fibra lucra R\$ 20,3 milhões e entra no empréstimo consignado e no CDC. **Valor Econômico**, São Paulo, 25.08.2005.

_____. Presidente da ABBC prevê mais competição. **Valor Econômico**, São Paulo, 03.09.2004.

CASADO, Letícia. Banco volta a comprar carteiras. **Valor Econômico**, São Paulo, 25.05.2010.

_____. Capital externo na 2ª onda de depuração. **Valor Econômico**, São Paulo, 10.01.2002.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Bancos e crédito no Brasil: 1945-2007**. História e Economia: Revista Interdisciplinar, p. 134-160, 2008.

fenômenos descritos ao longo desta monografia, possibilitando, desta forma, captar com mais detalhes os desafios de gestão estratégica de ativos e passivos, assim como os impactos do fenômeno do *fly to quality*, da dependência de fontes insuficientes, inadequadas e instáveis de captação, entre outros fatores.

DATHEIN, Ricardo. **Uma introdução à Teoria Pós-Keynesiana**. Porto Alegre, UFRGS, 2002.

FARHI, Maryse. **A crise e os dilemas da política econômica**. Associação Keynesiana Brasileira (AKB). 2011, Acesso em: 18 set. 2014.

FARHI, Maryse; BORGHI, Roberto A. Z. **Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes**. Estudos Avançados [online]. 2009, vol. 23, n. 66, p. 169-188.

FELÍCIO, C.; TRAVAGLINI, F. Consignado garante retorno. **Valor Econômico**, São Paulo, 22.02.2010.

FISHER, Irving. Debt-deflation theory of great depression. **Econometrica**, New York, v.1, p. 337-357, October 1933.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito**. Estudos Avançados, 2009. n. 23. p. 125-145.

_____. **A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira**. Economia e Sociedade, Campinas, n. 8, p. 51-83, jun. 1997.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Séries Temporais**. Disponível em: <www.ibge.gov.br>. Acesso em 2014.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1ª edição. Ed. Saraiva, 2012. 412 p.

LIMA, Aline. Depósito cresce 40% em bancos médios. **Valor Econômico**, São Paulo, 19.05.2010.

LIMA, Aline; TRAVAGLINI, Fernando. Dispara o custo de captação para banco médio após casos de fraude. **Valor Econômico**, São Paulo, 03.07.2012.

LUCCHESI, Cristiane Perini. BC estimula consolidação de bancos. **Valor Econômico**, São Paulo, 14.04.2011.

MANDL, Carolina. Bonsucesso compra cartão do Cruzeiro do Sul. **Valor Econômico**, São Paulo, 29.11.2012.

_____. Custo de captação de banco médio pode cair. **Valor Econômico**, São Paulo, 29.04.2013.

_____. FGC reduz juros cobrados em linhas para bancos médios. **Valor Econômico**, São Paulo, 10.07.2012.

MARQUES, Felipe; SILVEIRA, Virgínia. Parcerias com varejo ganham espaço e as compras escasseiam. **Valor Econômico**, São Paulo, 27.12.2005.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mário. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Banco Central do Brasil, Brasília, Trabalho para Discussão n. 202, mar. 2010.

MIGLIOLI, Jorge. **Acumulação de capital e Demanda efetiva**. 2ª edição. Ed. HUCITEC, 2004. 319 p.

MINSKY, Hyman Philip. **Estabilizando uma economia instável**. Ed. Novo Século, 2010. 455 p.

_____. **John Maynard Keynes**. Ed. Unicamp, 2011. 224 p.

MOREIRA, Talita. Banco médio quer também ser banco de investimentos. **Valor Econômico**, São Paulo, 07.08.2012.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. **Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1970-2008)**: teoria, evidências e peculiaridades. 562 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.

PAVINI, Angelo; MONTEIRO, Luciana. Fundos terão impacto com ajuste do PanAmericano. **Valor Econômico**, São Paulo, 10.12.2010.

PRATES, Daniela Magalhães. **Crises financeiras dos países “emergentes”**: uma interpretação heterodoxa. 206 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

REED, E. W; GILL, E. K. **Bancos comerciais e múltiplos**. Ed. Makron Books, 1994

RIBEIRO, Alex. BB foi usado como bombeiro da crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 24.12.2009.

ROCHA, Janes. Bancos gigantes partem para o ataque. **Valor Econômico**, São Paulo, 05.03.2004.

_____. Grandes bancos já ocupam o espaço aberto pelos médios. **Valor Econômico**, São Paulo, 22.04.2005.

RODRIGUES, Azelma. Venda de carteira consignada alavanca banco médio, defende BMG. **Valor Econômico**, São Paulo, 14.04.2005.

ROMERO, Cristiano; RIBEIRO, Alex. Os bastidores da crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 13.11.2009.

ROSAS, Rafael. BID aprova crédito de US\$ 40 milhões para Banco Schahin. **Valor Econômico**, São Paulo, 08.08.2007.

SAFATLE, Claudia. Sistema bancário pode vir a se concentrar. **Valor Econômico**, São Paulo, 13.05.2011.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de instituições financeiras**. São Paulo. Ed. Atlas, 2000.

SILVA, G. F; CUNHA, P. H. F. **Atuação do Banco Central do Brasil na crise 2008/2009 e o regime de metas de inflação**. 2010. 25.10.2014

TAKAR, Téó. Com 'home equity', médios chegam ao segmento. **Valor Econômico**, São Paulo, 28.05.2013.

TORRES, Fernando. Capital levantado em IPOs permite a bancos médios aumentar empréstimos em R\$ 25 bilhões. **Valor Econômico**, São Paulo, 03.10.2007.

TRAVAGLINI, Fernando. Com caixa, banco capta menos CDB. **Valor Econômico**, São Paulo, 23.02.2010.

_____. Médios temem concorrência mais agressiva. **Valor Econômico**, São Paulo, 02.12.2009.