

HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

**Transformações recentes no Sistema Bancário
Nacional (1995-2007)**

Ajustes de Portfólio e Evidências Empíricas

Uberlândia, Janeiro de 2009

HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

**Transformações recentes no Sistema Bancário
Nacional (1995-2007)**

Ajustes de Portfólio e Evidências Empíricas

Dissertação apresentada ao Programa de
Pós-graduação em Econômica da
Universidade Federal de Uberlândia
como requisito final para obtenção do
título de Mestre

Orientadora: Prof. Dra. Vanessa Petrelli Corrêa

Uberlândia, Janeiro de 2009

HUMBERTO E SILVA RIBEIRO DE LIMA

**Transformações recentes no Sistema Bancário
Nacional (1995-2007)**

Ajustes de Portfólio e Evidências Empíricas

Dissertação apresentada ao Programa
de Pós-graduação em Econômica da
Universidade Federal de Uberlândia
como requisito final para obtenção do
título de Mestre

Orientadora: Prof. Dra. Vanessa Petrelli Corrêa

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dra. Vanessa Petrelli Corrêa (orientadora)
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Niemeyer Almeida Filho
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dra. Adriana Moreira Amado
Universidade de Brasília

Uberlândia, Janeiro de 2009

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

L732t Lima , Humberto e Silva Ribeiro de, 1980-
Transformações recentes no Sistema Bancário Nacional (1995-2007) :
ajustes de portfólio e evidências empíricas / Humberto e Silva Ribeiro de
Lima. - 2009.
104 f : il.

Orientador: Vanessa Petrelli Corrêa.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia,
Programa de Pós-Graduação em Economia.

Inclui bibliografia.

1. Bancos - Brasil - Teses. 2. Economia keynesiana - Teses. 3. Política
financeira - Teses. I. Corrêa, Vanessa Petrelli . II. Universidade Federal de
Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU: 336.71(81)

Elaborado pelo Sistema de Bibliotecas da UFU / Setor de Catalogação e Classificação

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço aos meus pais, Perilo e Genira, às minhas irmãs, Marília e Marcela e ao meu primo-irmão, Christian, por me proporcionarem um ambiente familiar estável e cuidadoso indispensável em todas as fases da minha vida.

Aos meus camaradas do Centro Cultural Manoel Lisboa pela paciência pela minha ausência devido aos estudos e, principalmente, por sempre indicarem o caminho certo a ser seguido.

Agradeço especialmente à minha nova família que construí em Uberlândia: meus professores e colegas de sala e de instituto. À Daniel com quem dividi apartamento, pela convivência sempre companheira. À Thiago, Henrique, Júnior e Guilherme. À Fernanda, Loyd e Ana Márcia. Aos meus professores-amigos Vanessa, Flávio, Niemeyer e José Rubens. À minha namorada Misa.

Ao CNPq, pelo financiamento da pesquisa.

Espero poder corresponder à confiança que todos esses depositam em mim.

RESUMO

O objetivo desse trabalho é analisar as transformações ocorridas no sistema bancário nacional (SBN) ao longo dos últimos 15 anos. No primeiro capítulo expomos as principais correntes teóricas envolvidas na discussão dessas transformações. Apresentamos os principais conceitos da Teoria da Repressão Financeira que serviu como guia para as reformas neoliberais implementadas. Em seguida apresentamos também as críticas a essa abordagem com base na teoria pós-keynesiana e no enfoque histórico-institucional. Mostramos ainda, de forma resumida, a evolução do SBN articulando-a com nossa hipótese central da Dissertação de que as reformas neoliberais realizadas, em particular a entrada dos bancos estrangeiros, não alteraram a lógica de funcionamento do SBN. Ao contrário, os bancos estrangeiros adaptaram-se a ela.

No segundo capítulo é feita uma demonstração detalhada do ajuste de portfólio dos bancos que atuam no Brasil. Metodologicamente, classificamos os bancos em três grupos, de acordo com seu controle patrimonial. Dividimos ainda o período total estudado em três fases: de 1995 a 1999; de 2000 a 2002; e de 2002 a 2007. Nesse estudo, são relacionadas várias evidências empíricas que sustentam nossa hipótese central. Os bancos estrangeiros foram os proporcionalmente mais especularam com os títulos públicos durante a crise, mostraram-se mais rígidos em alterar posições defensivas e, mesmo na estabilidade, mantêm uma elevada preferência pela liquidez. Nesses capítulos expomos ainda algumas das conseqüências e dificuldades enfrentadas pelos bancos públicos durante e após as reformas neoliberais.

No terceiro capítulo, utilizamos técnicas econométricas com dados organizados em painel para explicar o comportamento da conta “operações de crédito” no ativo dos bancos. Iniciamos o capítulo com um resumo da teoria dos modelos de painel. Nossa ênfase é na escolha das técnicas mais apropriadas e nas possíveis correções que se mostram necessárias. Os resultados indicam e quantificam os impactos sobre a participação percentual das operações de crédito em resposta à variações nos ganhos com os empréstimos, nos ganhos com títulos e no PIB, entre outras variáveis. No último capítulo, resumimos as principais conclusões da Dissertação.

ABSTRACT

The goal of this work is to analyze the transformations occurred in the national bank system (NBS) in the last 15 years. In the first chapter we present the main theoretical approaches related with that transformations. Then, we show the main concepts of the Theory of Financial Repression which was the guide to the implemented neoliberal reforms. After that, we show the criticism of this approach based on the post-keynesian theory and on the historical-institutional concepts. We also present, in a short form, the evolution of the NBS. Our central hypothesis is that the neoliberal reforms that occurred, particularly foreign banks entry, do not changed the way of working of the NBS. They adapted themselves at it.

In the second chapter, we demonstrate the portfolio adjustment of the banks that act in Brazil. Methodologically, we classify the banks in three groups, taking in account their patrimonial control. We separate the whole period in three phases: from 1995 until 1999; from 2000 until 2002; and from 2002 until 2007. In this research, many evidences that support our central hypothesis were founded. The foreign banks had been those that, proportionally, most speculated against public securities during the crisis, showed themselves most rigids to alter their defensive positions and, even in the stability, kept their preference for liquidity in high levels. In this chapter, we also present some consequences and difficulties faced by public banks during and after the neoliberal reforms.

In the third chapter, we use econometric techniques with panel organized data to explain how the account “credit operations” works in the active of the banks. The chapter begins with a summary of the panel model theory. Our focus is on the choice of the most appropriate technique and on the possible necessary corrections. The results point and measure the impacts on the percentage participation on the credit operations in reply to variations in loans profits, securities profits, GDP, among others variables. In the last chapter, we sum up the mains conclusions of the Dissertation.

ÍNDICE

| | |
|---|------------|
| INTRODUÇÃO | 2 |
| CAPÍTULO 1: A ATUAÇÃO DOS BANCOS E A CONFORMAÇÃO HISTÓRICA DO SISTEMA BANCÁRIO NACIONAL | 4 |
| 1.1-KEYNES E MINSKY – O CRÉDITO E A IMPORTÂNCIA DOS BANCOS PARA O CRESCIMENTO ECONÔMICO | 5 |
| 1.2. A TEORIA DA REPRESSÃO FINANCEIRA E A CRÍTICA KEYNESIANA A ESTA ABORDAGEM | 15 |
| 1.2.1-Os argumentos da Teoria da Repressão Financeira..... | 15 |
| 1.2.2. Crítica keynesiana à Teoria da Repressão Financeira..... | 20 |
| 1.3- A ABORDAGEM HISTÓRICO-INSTITUCIONAL DE ZYSMAN E A COMPATIBILIDADE COM A ABORDAGEM KEYNESIANA | 25 |
| 1.4- O DESENHO DA ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL ATÉ A DÉCADA DE 1980 E A PROPOSTA DE MUDANÇA NO INÍCIO DA DÉCADA DE 1990 | 29 |
| ANEXO A | 38 |
| ANEXO B | 39 |
| CAPÍTULO 2: ANÁLISE DO AJUSTE DE PORTFÓLIO DOS BANCOS NO PERÍODO 1995-2007 | 40 |
| 2.1. OS BALANCETES BANCÁRIOS NO BRASIL..... | 42 |
| 2.2. PRIMEIRA FASE | 46 |
| 2.3. SEGUNDA FASE | 56 |
| 2.4. TERCEIRA FASE | 63 |
| 2.5. CONSIDERAÇÕES GERAIS..... | 73 |
| CAPÍTULO 3: FATORES INFLUENCIADORES DA PARTICIPAÇÃO DO CRÉDITO NA CARTEIRA DOS BANCOS NO BRASIL | 76 |
| 3.1. TEORIA DOS MODELOS COM DADOS EM PAINEL | 77 |
| 3.1.1 Heterogeneidade individual, efeitos fixos e efeitos aleatórios..... | 77 |
| 3.1.2. Estimador de efeitos fixos | 79 |
| 3.1.3. Estimador de Efeitos Aleatórios | 80 |
| 3.1.4. Teste de Hausman, Painéis Não-Balanceados e Autocorrelação | 81 |
| 3.1.5. Estimador de Primeiras Diferenças | 83 |
| 3.2. ESTIMAÇÃO DO MODELO COM DADOS EM PAINEL..... | 85 |
| 3.3. CONSIDERAÇÕES GERAIS..... | 97 |
| CONCLUSÕES | 99 |
| BIBLIOGRAFIA | 102 |

Introdução

O sistema bancário é um dos setores mais regulamentados e monitorados da economia. Contando com legislação específica, a atuação dos bancos é acompanhada de perto pelas autoridades econômicas e pela imprensa de uma maneira geral.

Toda essa atenção não é sem motivo. Os bancos ocupam um lugar central nas economias capitalistas. Um sistema bancário forte e eficiente é fundamental para o desenvolvimento econômico da sociedade. Por outro lado, as crises e recessões frequentemente estão associadas à deficiências e debilidades bancárias.

Nas últimas décadas esse importante setor, no Brasil e no mundo, tem passado por profundas mudanças em sua forma de atuação e na sua estrutura patrimonial. Evidentemente, as implicações dessas mudanças serão decisivas para o desenvolvimento econômico nacional e mundial nas próximas décadas.

No caso específico do Brasil, a redução dos índices de inflação a partir da segunda metade da década de 1990 alterou significativamente o ambiente macroeconômico sobre o qual o sistema bancário nacional consolidou-se. Diante desse novo cenário, projeto político de viés neoliberal do então governo brasileiro direcionou as reformas no sistema bancário nacional. A mais emblemática alteração foi a entrada de grandes bancos estrangeiros e a privatização dos bancos estaduais.

Passados quase 15 anos do início dessas reformas, já é possível fazer avaliações sobre suas promessas e seus resultados. Esse é o objetivo desse trabalho, ainda que não seja nossa pretensão esgotar as discussões sobre esse tema.

No primeiro capítulo, faremos uma revisão das teorias que explicam o funcionamento do sistema bancário com ênfase na teoria pós-keynesiana do papel da moeda e da motivação endógena das crises. Ainda nesse capítulo, discutiremos a teoria que serviu como guia principal para as reformas financeiras dos anos 1990: A Teoria da Repressão Financeira (TRF). Em seguida, criticaremos os fundamentos teóricos da TRF e apresentaremos um breve relato sobre a

constituição do sistema bancário brasileiro.

No capítulo seguinte, faremos uma detalhada avaliação do ajuste de portfólio dos bancos que atuam no país dos anos de 1995 a 2007. Dividiremos esse período total em três fases a fim de comparar o comportamento dos bancos em momentos de crise, transição e estabilidade. A avaliação será baseada na separação das instituições bancárias de acordo com seu controle patrimonial. Nesse estudo, apresentaremos evidências que corroborem nossa hipótese central de que os bancos estrangeiros não alteraram a modo de atuação do sistema bancário nacional. Pelo contrário, adaptaram-se a ele.

No terceiro capítulo realizaremos um estudo econométrico na tentativa de explicar uma das principais contas do ativo dos bancos: as operações de crédito. Veremos como, estatisticamente, os bancos alteram a composição de seus portfólio em resposta a variações no crescimento econômico, no ganho com títulos, no ganho com créditos entre outras variáveis.

Ao final, resumimos as principais conclusões.

CAPÍTULO 1: A Atuação dos Bancos e a Conformação Histórica do Sistema bancário Nacional

Nesse primeiro capítulo pretendemos fazer uma revisão de teorias que tratam da atuação dos bancos. No campo ortodoxo, centraremos nossa análise na Teoria da Repressão Financeira de McKinnon reconhecendo assim que, de fato, foi a abordagem desse autor gerou forte influência sobre o debate da liberalização financeira que fundamentou as reformas implementadas nos sistemas financeiros dos países periféricos a partir dos anos 1980. No campo da crítica dessa teoria, nosso foco será a abordagem histórico-institucional de Zysman, sendo que as duas abordagens levantadas serão confrontadas com a perspectiva keynesiana e pós-keynesiana, que é a matriz teórica de nosso trabalho.

Neste sentido, iniciamos o presente capítulo retomando conceitos importantes de Keynes e de Minsky no que se refere à atuação dos bancos no sistema econômico. Na seção seguinte apresentaremos os principais fundamentos e conclusões da Teoria da Repressão Financeira, indicando suas recomendações para o ajuste dos sistemas bancários nos países periféricos a partir dos anos 1980. Ainda nessa mesma seção levantaremos algumas críticas a esta perspectiva teórica a partir da abordagem keynesiana. A seguir, discutiremos então a abordagem de Zysman e tentaremos mostrar que a mesma é compatível com a visão keynesiana destacando o fato de que os desenhos institucionais dos arranjos financeiros dos países dependem de aspectos econômicos, históricos e políticos, para além do fato de se compreender que os bancos têm um poder diferenciado no sistema capitalista.

Partindo então dessa última perspectiva, situaremos a evolução histórico-institucional do sistema bancário nacional (SBN). Por fim, na última seção, relataremos, com base na literatura, a evolução recente SBN e as promessas e objetivos almejados pelos seus idealizadores com destaque para a entrada dos bancos estrangeiros e redução da participação de bancos públicos estaduais.

1.1-Keynes e Minsky – o crédito e a importância dos bancos para o crescimento econômico

Como todas as demais empresas nas economias capitalistas, os bancos têm como principal finalidade a obtenção de lucros. Entretanto, pela natureza própria do seu ramo de atuação, estes acabam por desempenhar um papel de destaque sobre o restante da economia. É certo que qualquer grande empresa tem sua influência sobre a economia, porém o que faz os bancos especiais é que a sua “mercadoria” é a moeda. É a capacidade dos bancos de influenciar na oferta de moeda do sistema que os fazem ocupar esse papel destacado. Portanto, para entender a importância do sistema bancário é preciso entender o papel da moeda na economia.

As questões relacionadas à moeda constituem uma longa controvérsia nas ciências econômicas. No campo da macroeconomia convencional¹ essa discussão é norteadada pela Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e sua famosa expressão:

$PY = MV$, onde:

P = nível de preços

Y = produto

M = quantidade de moeda em circulação

V = velocidade de circulação da moeda

A idéia por trás dessa equação é bastante simples. Do lado esquerdo da igualdade temos o valor total das mercadorias em circulação e do lado direito a quantidade de moeda necessária para efetivar essas transações, levando em consideração a velocidade com que a moeda circula na economia. Ou seja, a TQM diz que a quantidade de moeda é aquela necessária para comprar os bens e serviços em circulação. Sem dúvida, uma idéia bastante intuitiva. A lógica dessa equação é a mesma da lógica contábil das partilhas dobradas com cada transação registrada em ambos os lados da equação (Carvalho e outros, 2000). Tradicionalmente, considera-se que a velocidade de

¹ Seguindo Prates(2005), designamos por literatura ou pensamento convencional o conjunto de idéias hegemônicas entre os mais influentes centros acadêmicos da ciência econômica. Dessa forma, o termo abarca um leque mais amplo do que a ortodoxia propriamente dita, aceitando também novas abordagens, desde que sejam passíveis de modelagem matemática e não se oponham frontalmente aos postulados ortodoxos-neoclássicos básicos.

circulação da moeda altera-se apenas lentamente ao longo dos anos, podendo ser considerada fixa para fins práticos. Sendo assim, para um dado nível de produto, Y, um aumento na quantidade de moeda em circulação, M, terá necessariamente, cedo ou tarde, de se refletir em um aumento de preços. Esse é o grande corolário da Teoria Quantitativa da Moeda: alterar a quantidade de moeda em circulação – fazer política monetária ativa – acabará resultando em alteração no nível de preços. Como normalmente a tendência é de se fazer uma política monetária expansionista para aumentar o nível de emprego na economia, a TQM diz que essa política trará um aumento dos preços, trará a inflação. No máximo, as políticas expansionistas terão resultados de curto prazo. Mas como no longo prazo o produto está ancorado na sua taxa natural (estrutural), definida por fatores técnicos, a única “válvula” onde o aumento da oferta de moeda pode se refletir é no nível de preços. É por isso que os economistas dessa corrente dizem que a moeda é neutra, no sentido que não afeta as variáveis reais da economia como emprego e renda.

Entretanto, a lógica bastante simples e direta da TQM esconde uma grave deficiência que foi apontada por Marx já no século XIX e amplamente explicitada e difundida a partir dos trabalhos de Keynes, no século XX. No seu livro *Treatise of Money*, Keynes identificou dois campos de circulação da moeda: a circulação real (chamada por ele industrial) e a circulação financeira, representada pelos mercados de moeda, títulos, ações, etc. A grande deficiência da TQM é que ela ignora a circulação financeira da moeda, restringindo-se a estudá-la apenas em sua circulação real. Por trás da TQM há a idéia de que a única utilidade da moeda é servir para a compra bens e serviços. Na TQM, a função reserva de valor é subestimada, sendo definida apenas como o intervalo entre a posse do dinheiro e a decisão de gasto. Não se considera que a moeda pode ser retida indefinidamente. Ou seja, não se considera que a moeda pode ser, ela própria, um ativo. Porém, é exatamente isso que acontece na circulação financeira. Nela, a moeda não é apenas um meio, um facilitador de trocas, é, ao contrário, o próprio objetivo/finalidade. Marx expressou a mesma idéia na fórmula:

Dinheiro – Mercadoria – Dinheiro', onde *Dinheiro' > Dinheiro*

Ou seja, a obtenção de dinheiro é que é a real finalidade das empresas capitalistas e não a fórmula:

Mercadoria – Dinheiro – Mercadoria, onde o dinheiro é apenas um meio de troca entre duas

mercadorias, que é, basicamente, a idéia subjacente à TQM.

Portanto, a TQM, ao ignorar a circulação financeira, ignora um aspecto crucial da economia capitalista. Aliás, não é a toa que a grande maioria dos livros-texto de macroeconomia convencional apenas tangenciam as questões referentes aos mercados financeiros e de capitais.

Segundo Keynes, a moeda pode transitar entre a circulação real e a circulação financeira a depender de vários fatores, sendo o principal deles as expectativas que os capitalistas têm a respeito do futuro da economia. Enquanto a moeda estiver na circulação real, os capitalistas a usarão na compra de máquinas e equipamentos, gerando emprego e renda. Uma reversão nas expectativas, porém, faz com que a moeda migre para a circulação financeira, onde pode adquirir ativos mais líquidos como títulos ou ser ela própria um ativo. Se isso acontece, a compra de máquinas e equipamentos, o investimento, se reduz e o emprego e a renda na sociedade tendem a diminuir.

Nesse arcabouço teórico, a política monetária ganha uma nova dimensão, pois ela pode justamente influenciar nessa transição da moeda entre a circulação real e financeira. Se, por exemplo, o governo decide fazer uma política monetária expansionista, a maior oferta de moeda resultante dessa política pode reduzir o seu valor relativo, diminuindo os juros e incentivando sua transição para a circulação real.

Para nosso trabalho, o importante é destacar que segundo essa visão a moeda não é neutra, nem no curto, nem no longo prazo, tendo importantes desdobramentos sobre as variáveis reais da economia.

A partir daí, podemos perceber claramente o porquê dos bancos serem agentes diferenciados nas economias capitalistas. Os bancos têm o poder de, contabilmente, criar moeda (escritural). Em sua forma mais elementar, um banco cria moeda ao conceder um empréstimo. Quando autoriza a criação, em nome do tomador, de um depósito a vista e lança como ativo o valor desse empréstimo (que, obviamente, é igual ao valor do depósito) o banco está efetivamente criando moeda já que os depósitos a vista são considerados, conceitualmente e para todos os fins práticos, como tal.

Ora, se a moeda é uma variável crucial na economia e os bancos, enquanto agentes privados que visam à obtenção de lucros, podem criar moeda, fica evidente que o estudo das instituições bancárias requer uma atenção especial.

E o poder dos bancos vai mais além. Eles situam-se na “metade do caminho” entre o governo, enquanto autoridade de política monetária, e as empresas. Assim, os bancos têm o poder de sancionar, ou não, as políticas monetárias decididas pelo governo, se estas envolverem ações no sentido de afetar a oferta de crédito. Imaginemos que o governo avalia que é preciso aumentar a oferta de crédito na economia. Do ponto de vista da política monetária, ele pode fazer isso reduzindo os depósitos compulsórios ou comprando títulos públicos no mercado aberto. Ambas as medidas aumentam a quantidade de dinheiro no caixa dos bancos. Porém, nada garante que os bancos utilizem esse dinheiro extra na oferta de empréstimos, como quer o governo. Ou seja, a efetividade da política monetária depende da administração dos ativos dos bancos, algo que não está na esfera de poder dos governos, mas sim submetida às condições da busca dos bancos pela valorização de seu capital. Note-se então que esta questão envolve a administração do portfólio destes agentes, cujo ativo não se circunscreve meramente à oferta de empréstimos. Neste sentido, destaca-se que, se quiserem, os bancos podem alocar o acréscimo de moeda na circulação financeira, comprando títulos e valores mobiliários ou simplesmente manter esse dinheiro em caixa conseguindo a maior liquidez possível contra o futuro incerto. Se isso acontece, a política monetária não terá os efeitos pretendidos (Carvalho, 1994).

Apenas o poder de referendar, ou não, a política monetária quando esta passa pelo ajuste dos empréstimos, já faz dos bancos um agente especial na economia. Mas sua influência vai mais além. Eles também podem sancionar ou não a decisão dos empresários no que se refere às suas decisões de gasto. Como salientou Minsky (1986), a economia capitalista atual é uma economia de dívidas. A decisão de investimento, o principal móvel da economia, é ao mesmo tempo em geral uma decisão de contrair dívidas. Isso significa que mesmo que os empresários estejam dispostos a investir, ou seja, suas expectativas sobre o futuro sejam favoráveis, ainda assim eles precisam que essas suas expectativas sejam também compartilhadas pelos bancos. Ainda que em nível individual possa considerar-se que alguns investimentos se processem a partir de recursos que vêm de lucros passados retidos, se considerarmos os investimentos direcionados a setores que trabalham nos ramos de grande porte poderemos considerar que o financiamento externo à firma necessariamente está envolvido. Ademais, considerando o investimento agregado podemos

levantar que também neste caso as decisões de investir vêm acompanhadas de decisões que dependem dos financistas.

“O controle do financiamento é, na verdade, um método poderoso, porém por vezes perigoso, para a regulação da taxa de investimento (embora seja muito mais poderoso quando usado como freio do que como estímulo). Contudo, esta é apenas uma outra maneira de expressarmos o poder dos bancos exercido através do seu controle sobre a oferta de dinheiro – isto é, sobre a liquidez.” (Keynes, 1987:324).

No que se refere a questão do poder do sistema bancário, a abordagem fundamental de Keynes é a de que estes agentes têm a “chave” para o crescimento econômico, pois a decisão de avançar recursos depende de sua decisão de ofertar empréstimos. Neste ponto destacam-se duas questões. Primeira: mesmo que haja recursos suficiente nos passivos bancários para ofertar os empréstimos requeridos, os bancos podem decidir não liberar estes recursos, mantendo-os de forma líquida. Ou seja, o corolário da decisão de depositar recursos no sistema bancário não é necessariamente o aumento de empréstimos. Segunda: os bancos podem emprestar mais do que está em seus passivos, pela forma de criação contábil de moeda e esta é uma questão que depende da expectativa dos mesmos. Ou seja, os bancos têm o poder de definir a magnitude da oferta de empréstimos.

Os bancos centrais, eventualmente podem afetar esta decisão pela via de políticas monetárias restritivas, mas as políticas expansionistas não necessariamente surtem efeito, pois dependem fortemente da expectativa dos bancos.

Outro ponto central levantado pelo autor refere-se ao fato de que este poder dos bancos afeta o crescimento, pois a oferta dos recursos necessário ao salto do crescimento econômico: não depende da poupança passada; não depende da poupança futura planejada (conceito sem sentido na abordagem no autor); depende dos interesses dos bancos em criar moeda e ofertar empréstimo como uma de suas aplicações possíveis no espectro de seu ajuste de portfólio.

Estes são aspectos fundamentais para a análise do papel do sistema bancário, que abrem a necessidade de se analisar a dinâmica de atuação dos bancos e dos aspectos institucionais da conformação dos arranjos de financiamento, englobando a atuação dos mercados de crédito e de

capitais. Estes aspectos, no entanto, não foram aprofundados por Keynes, mas foram abordados pelos autores pós-keynesianos, com um destaque especial para Minsky.

Após a contribuição de Keynes, o estudo do comportamento bancário prosseguiu, cabendo a Minsky aprofundar o estudo que havia apenas sido indicado e iniciado por Keynes. Uma das abordagens importantes foi a retomada da análise quanto à especificidade do financiamento ao investimento e dos arranjos institucionais que podem estar por detrás dessa questão. O ponto central é a constatação de que o investimento se faz através de dívidas. O capitalista precisa saber de onde vêm os recursos para realizar sua decisão de gasto o que geralmente envolve o financiamento externo à firma.

“Uma decisão de portfólio tem dois aspectos interdependentes. O primeiro está vinculado a decidir qual ativo deve-se possuir, administrar ou adquirir; o segundo está vinculado ao modo com que a posse desses ativos – isto é, a propriedade e o controle sobre eles – é financiada.” (Minsky, 1975:70)

Em parte qualquer tipo de gasto pode ser efetuado com capital próprio resultante de lucros passados retidos mas, em parte pode vir da demanda de recursos para financiamento. No caso da compra de bens de investimento em grande parte dos casos a questão do financiamento está envolvida. Minsky então trata de analisar como estas demandas afetam os portfólios dos agentes financistas e dos demandadores de recursos, abordando a questão a partir da análise dos fluxos de caixa (*cash flows*). Cada dívida contraída gera um fluxo de caixa negativo para a empresa endividada, enquanto que as rendas esperadas geram um fluxo de caixa positivo. Um fato importante para a análise é que os fluxos negativos gerados pelo endividamento são menos imprevisíveis, pois são estabelecidos nos contratos, no momento do endividamento. Já os fluxos positivos dependem do rendimento gerado pelos ativos do agente. No caso específico do investimento, que gera a compra do ativo capital fixo por exemplo, os rendimentos gerados não são passíveis de controle e não são sabidos ex-ante. Eles podem ser meramente esperados.

Considerando o saldo dos fluxos de caixa positivos e negativos, Minsky (1986) destaca que há três posturas financeiras possíveis:

- i) Financiamento Seguro (*hedge*) – os fluxos de caixa positivos são sempre maiores que os negativos em todo o período estudado.
- ii) Financiamento Especulativo – os fluxos de caixa positivos são menores que os fluxos negativos, entretanto, os fluxos positivos permitem que além dos juros seja pago também o principal da dívida.
- iii) Financiamento Ponzi – fluxos de caixa positivos são menores que os negativos, sendo que, agora, nem o principal da dívida pode ser pago. Novas dívidas são feitas para pagar as antigas. É a mais frágil das posturas financeiras².

A força ou a fragilidade de um sistema financeiro pode ser avaliada pela participação relativa de cada uma dessas posturas na economia. Se a maioria dos agentes adotam uma postura segura, o sistema financeiro é robusto. Se a maioria das empresas adotam uma postura especulativa ou Ponzi o sistema financeiro é frágil.

Entretanto, a proporção de cada uma dessas posturas não é um dado permanente. Como a classificação das empresas quanto a sua postura de financiamento depende dos fluxos de caixa e como os rendimentos (fluxos positivos) são apenas rendimentos esperados, decorre daí que, a depender do desempenho da economia, uma empresa pode passar de uma postura para outra. É por isso que a avaliação do grau de fragilidade financeira de uma economia não pode ser dissociada da fase do ciclo econômico que essa economia atravessa.

Para a compreensão desse ponto, suponha que a maioria das empresas esteja praticando um financiamento seguro, sendo que efetuaram seus financiamentos com base na expectativa de rendimento de um determinado ativo de forma casada. Por exemplo: suponha-se que as empresas financiaram seu capital fixo através de um empréstimo de longo prazo e que a cobertura do pagamento dos juros viria de parte da venda esperada dos produtos gerados pelo novo investimento a cada período e que para além do pagamento desses juros a rentabilidade esperada

² A expressão Ponzi, é uma referência à Charles Ponzi, especulador norte-americano da década de 1940 conhecido por utilizar as chamadas “pirâmides financeiras”.

geraria ainda recursos extras (lucros). Parte desses lucros, por sua vez gerariam os recursos para o pagamento da amortização da dívida. Ou seja, a dívida seria de longo prazo e isto seria compatível com a geração da rentabilidade necessária ao pagamento que se daria ao longo do tempo.

Nesse caso, o sistema financeiro é robusto. As empresas são líquidas o suficiente para enfrentar o futuro incerto. Porém, se devido à predominância do financiamento seguro, a inquietude quanto ao futuro é acalmada, então a retenção de moeda e ativos líquidos é menos valorizada. Esse excesso relativo de liquidez e faz baixar a taxa de juros. Com juros mais baixos, o investimento, ou seja, a compra de bens de capital, torna-se mais lucrativa. A eficiência marginal do capital fica maior que a taxa de juros. É o período de expansão do ciclo econômico.

Durante a expansão, as perspectivas dos capitalistas e dos banqueiros quanto ao futuro da economia são otimistas. Os bancos alocam seus ativos em operações de crédito, fazendo a moeda migrar da circulação financeira para a circulação real. Investimentos, que antes eram vistos com ressalvas, agora parecem bastante promissores. Junto com a disposição de emprestar mais (incorporando empreendimentos antes considerados menos seguros) passa a existir também uma maior gama de agentes dispostos a se endividarem mais para efetuar suas decisões de gastos. Passam a existir agentes dispostos a se arriscar mais no que se refere aos perfis de endividamento. Por exemplo, agentes podem aceitar um endividamento de curto prazo para levantar recursos para o investimento, mesmo sabendo que no final do período não terão como obter os recursos com a venda de suas mercadorias. Ou seja, vão ter que se endividar para pagar a dívida antiga. Assim, pouco a pouco, a economia vai passando do predomínio da postura segura para posturas especulativas ou mesmo Ponzi.

Evidentemente, nem todos esses investimentos terão o retorno esperado, podendo-se dar início a um processo de reversão do ciclo quando se inicia um movimento de dificuldades de pagamentos de dívidas. Quando parte considerável dos agentes se encontra em situação Ponzi basta uma redução na continuidade da oferta de novos empréstimos para gerar impactos importantes sobre a economia. Nesta situação, mais do que apenas fracassos isolados, investimentos mal sucedidos têm um potencial de espalhar e amplificar seus efeitos negativos

sobre toda a economia.

Os bancos possuem, naturalmente, na sua estrutura de balanços, passivos muito mais líquidos que seus ativos. Esse resultado é devido principalmente à presença dos depósitos à vista no passivo (que são conceitualmente tão líquidos quanto a moeda) enquanto que no ativo os empréstimos concedidos são considerados como bens ilíquidos (ativo posição ou *position*).

Na verdade Minsky destaca que os bancos são uma instituição que, fundamentalmente, no próprio desempenho normal de suas atividades adotam uma postura “especulativa”, pois criam moeda. Por isso, para que o sistema bancário funcione bem, é preciso que haja confiança do público nos bancos e dos bancos no comportamento da economia. Essa confiança é medida pela qualidade de sua estrutura de balanço.

Se, no auge do ciclo, as empresas com uma visão demasiado otimista sobre o futuro se endividaram excessivamente contanto com a contratação contínua de novas dívidas para pagar as antigas. Qualquer movimento de redução de liquidez afeta diretamente estas empresas. Quanto maior for o peso das mesmas no mercado, mais sujeito à reversão este mercado estará. Se os rendimentos dessas firmas não foram tão positivos quanto era esperado ou se parte do refinanciamento não for acordado, essas empresas terão dificuldades para pagar as dívidas contraídas. Por si só, esse mal desempenho poderia ter poucos desdobramentos para o restante da economia. O problema é que os bancos reagem rapidamente a visualizações de dificuldades de pagamento reduzindo a expansão de seus empréstimos. Se o peso das firmas com este perfil for muito forte na economia o não pagamento das dívidas contraídas pode ocorrer de forma conjunta para um grande número de firmas e isto pode afetar diretamente os bancos credores, que imediatamente reduzem mais fortemente a oferta de empréstimos e passam a adotar posturas menos arriscadas dirigindo-se para uma postura de uma maior busca de liquidez.

Ocorre um ajuste de portfólio no sentido da redução dos empréstimos e aumento da participação dos encaixes e da aplicação em títulos líquidos sobre o total do ativo. Os ativos bancários, os empréstimos concedidos, perdem valor relativo. Os bancos começam a perder a

confiança do público.

A partir daí, uma série de acontecimentos terminam por reverter o ciclo econômico e podem até mesmo conduzir a depressões econômicas caso não haja uma intervenção do governo. Em primeiro lugar, os bancos, vendo seus ativos se deteriorarem, passam a restringir seus empréstimos ou fazê-los cobrando juros mais altos. A redução da liquidez acaba por gerar dúvidas sobre a sanidade dos próprios bancos. O medo das empresas em relação aos seus depósitos junto aos bancos em crise faz com que suas expectativas rapidamente sejam revistas, sendo que se pode gerar um movimento de corrida bancária (retirada de depósitos). É o gatilho para a queda, por vezes brusca, da eficiência marginal do capital (EmgK). Taxa de juros mais alta e menor EmgK paralisam o investimento. A percepção de incerteza aumenta e os ativos líquidos passam ser mais valorizados. A moeda migra da circulação real para a circulação financeira. A demanda efetiva não se sustenta nos níveis necessários para manter o nível de atividade econômica e de empregos. A crise emerge.

Um ponto fundamental dessa teoria é que ela mostra como as crises são gestadas e detonadas no próprio interior do sistema capitalista. As crises não são causadas por fatores externos à economia sendo, antes, endogenamente determinadas. Mesmo uma economia com um sistema financeiro robusto, se deixada por conta apenas das “forças do mercado”, verá seu sistema se fragilizar. Um sistema financeiro robusto implica em menores taxas de juros e menores taxas de juros incentivam o endividamento. Um sistema financeiro robusto implica em uma visão otimista quanto ao futuro, mas o otimismo acaba por incentivar investimentos e aplicações mais arriscados.

É importante destacar que esse conjunto de acontecimentos em cadeia que levam à crise não está baseado em uma postura irracional, ou mesmo irresponsável por parte das empresas que se endividam mais do que podem e, muito menos, dos bancos que emprestam mais do que seria recomendável. A prudência tem um papel coadjuvante. As grandes empresas e os grandes bancos atuam em estruturas de mercados oligopolizadas. O espaço de mercado perdido dificilmente é recuperado. Assim, *arriscar-se é uma postura racional*. As empresas e bancos que não se expuserem nos momentos de auge do ciclo poderão perder mercados. Mais que isso: como a

avaliação da saúde das empresas e dos bancos é feita com base na cotação de suas ações na bolsa de valores, aonde são exigidos resultados de curtíssimo prazo, uma postura mais “prudente” de uma empresa pode ser interpretada como um sinal de que a empresa passa por dificuldades. Por isso, nos momentos de auge do ciclo, manter um financiamento seguro não é, necessariamente, a postura mais racional a ser adotada pelas empresas.

Em termos da matriz de ganhos da Teoria dos Jogos temos que:

Quadro 1.1. Matriz de Ganhos da Competição Bancária

| | | Banco B | |
|---------|----------------------------|--|--|
| | | Adota postura especulativa | Não adota |
| Banco A | Adota postura especulativa | As empresas competem por melhores posicionamentos no mercado. | Ganha mercado; perde mercado. |
| | Não adota | Perde mercado; ganha mercado. | A estrutura de mercado tende a se manter estável. |

Se o Banco A decide não adotar uma postura especulativa, o Banco B terá incentivos para adotar essa postura pois assim ganhará mercado. Se o Banco A decide adotar uma postura especulativa, o Banco B também se verá obrigada a adotar essa postura, do contrário, ele – o Banco B – é que perderá mercado. Portanto, a estratégia de adotar uma postura especulativa e aumentar as operações de crédito é a estratégia dominante para o Banco B, independentemente do que faça o Banco A. O mesmo raciocínio pode ser feito para o Banco A. O resultado desse jogo é que ambos os bancos adotarão uma postura especulativa. Esse é um resultado do ambiente de concorrência oligopolística em que atuam as mais importantes empresas e bancos de qualquer economia capitalista moderna.

1.2. A Teoria da Repressão Financeira e a crítica keynesiana a esta abordagem

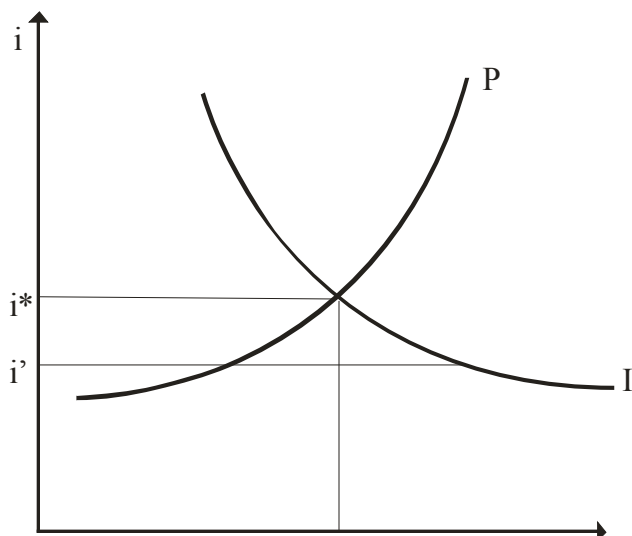
1.2.1-Os argumentos da Teoria da Repressão Financeira

A Teoria da Repressão Financeira (TRF) foi originalmente desenvolvida nos anos 1970 por

Ronald McKinnon em seu livro “Money and Capital in Economic Development” de 1973. Essa teoria parte da hipótese de eficiência alocativa das forças de mercados. Segundo ela, os governos dos países subdesenvolvidos ao tentarem estimular determinadas áreas consideradas estratégicas com benefícios e linhas de crédito especiais, a baixas taxas de juros, camuflavam a escassez relativa de capitais para o investimento, desestimulando a poupança e mantendo os mercados financeiros “reprimidos”. A solução seria então acabar com essa interferência. Em um primeiro momento as taxas de juros subiriam, refletindo a escassez de capitais. Porém, esse aumento estimularia a poupança e outras aplicações no mercado financeiro e de capitais, as taxas de juros enfim cairiam e o sistema financeiro poderia se desenvolver (Aldrighi, 1994; Vidotto 2004).

Graficamente, a Teoria da Repressão Financeira pode ser resumidamente representada no plano Investimento, Poupança X Taxa de Juros da teoria clássica.

Gráfico 1.1. Taxa de juros de equilíbrio e Taxa de juros administrada

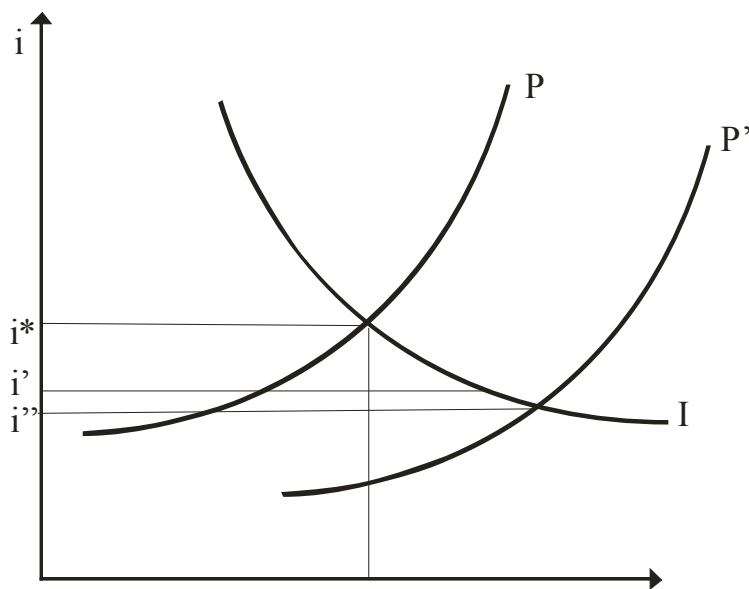


O Gráfico 1.1 ilustra o caso em que o governo discricionariamente limita a taxa de juros em i' , abaixo da taxa de mercado ou taxa de equilíbrio, i^* . O governo pode querer fazer isso, entre outros motivos, para aumentar o investimento. O problema, segundo a Teoria da Repressão Financeira, é que a essa taxa de juros a poupança é desestimulada, pois sua remuneração, a taxa de juros, é menor. A teoria neoclássica também fundamenta esse comportamento ao invocar as

escolhas intertemporais. Uma taxa de juros menos reduz a renda futura que seria obtida com a poupança. Portanto, abster-se do consumo presente em prol do consumo futuro é menos recompensador. A escolha intertemporal racional é reduzir a poupança.

O que aconteceria se o governo removesse o teto da taxa de juros? O primeiro movimento seria de aumento em direção a i^* . O grande argumento da Teoria da Repressão financeira é que esse movimento traria, com o passar do tempo, conseqüências virtuosas. O aumento da poupança estimularia a uma série de inovações e modernizações do sistema financeiro nacional deslocando a própria curva de poupança para direita. Essas inovações ampliariam outros atributos desejáveis dos ativos financeiros que não apenas o rendimento, como a liquidez e a segurança. Outro fator que elevaria a poupança é a criação de novos serviços financeiros que incluíssem parcelas da população que até então e sob as condições do minguado sistema financeiro inicial não aplicavam nele suas poupanças. Ou seja, essas inovações permitiriam que as pessoas poupassem mais a uma determinada taxa de juros. Graficamente,

Gráfico 1.2. Deslocamento da Poupança



A nova curva de poupança, P' , faz com que a taxa de juros de mercado caia abaixo inclusive da taxa de juros administrada e o investimento maior que na situação inicial. A conclusão e, mais importante, a prescrição de política é clara: o governo não deve atuar discricionariamente no mercado bancário. Essa atuação supostamente impediria o desenvolvimento sistema financeiro com repercussões negativas para toda economia.

Uma questão a ser destacada e que é explicitamente defendida por McKinnon é a influência positiva de um aumento na taxa de juros. Contrariando o que podemos considerar ser o senso comum, McKinnon defende que os governos dos países subdesenvolvidos devem adotar taxas de juros elevadas se quiserem um desenvolvimento sustentável no longo prazo. O papel central da taxa de juros elevada é aumentar a “atratividade da poupança”, desenvolvendo o sistema financeiro nacional e conseqüentemente facilitando o investimento.

Apesar de não se reivindicar neoclássica, a Teoria da Repressão Financeira tem claramente seus alicerces nessa teoria. A principal evidência disso é a determinação da poupança sobre o investimento. Toda a lógica da defesa de taxas de juros mais altas é porque elas supostamente incentivam a poupança que é, segundo McKinnon, o que sustenta o investimento.

Em termos de indicação de política tal vertente veiculou então a idéia de que os países periféricos teriam problemas em seus sistemas financeiros por terem um mercado “reprimido”. Isto por que os bancos públicos não alocariam eficientemente os recursos. Ao ofertarem créditos com subsídios estariam premiando projetos não elegíveis e afastando bons demandantes. As taxas de juros estariam aquém do que deveriam estar e isto estaria desestimulando a “poupança”. A solução envolveria a saída dos bancos públicos, a não adoção de subsídios, a não interferência nos mercados, que deveriam ser liberalizados (inclusive em sua relação com o exterior). As taxas de juros deveriam se ajustar para cima no nível determinado pelas forças de mercado e esta nova situação conduziria a um ambiente de maior eficiência, o que atrairia recursos, inclusive do exterior.

A partir daí, vários países adotaram a Teoria da Repressão Financeira como norteadora de suas reformas, sendo que esta perspectiva teórica tornou-se base das discussões do Consenso de Washington. Esses países, entretanto, tiveram resultados muito díspares, o que obrigou que fossem feitas reformas no âmbito própria teoria.

Nessas modificações buscou-se a explicação para o sucesso ou fracasso das reformas

liberalizantes nos problemas de assimetria de informação (Stiglitz, 1981; Stiglitz, 1985), na fragilidade das instituições e na seqüência em que as reformas são feitas (McKinnon, 1993).

Um dos argumentos é o de que em um cenário de instituições fracas os bancos, com mais espaço de atuação, podem cobrar taxas de juros abusivas, igualmente distante do nível ótimo que, segundo a teoria, seria igual ao equilíbrio de mercado.

Devido à falta ou ao alto custo de obtenção de informações relevantes os bancos podem restringir o crédito mesmo que o tomador esteja disposto a pagar uma taxa de juros mais alta. A literatura da assimetria de informações convencionou denominar esse ato de “seleção adversa”. A fundamentação é que aqueles com projetos de investimento mais arriscados seriam os que mais facilmente aceitariam uma taxa de juros mais alta. Haveria uma seleção entre os agentes. E essa seria uma seleção adversa porque, na falta de informação, os bancos não teriam como distinguir com precisão entre quais projetos são mais ou menos arriscados. A solução racional é restringir o crédito, o que representa um “problema” no esquema proposto por McKinnon.

O endividamento externo do sistema bancário e a conseqüente fragilidade a choques cambiais também foi visto com preocupação por McKinnon. Se, após a liberalização, as taxas de juros domésticas elevaram-se demais em relação às taxas de juros estrangeiras, haverá um forte influxo de capitais. Esse influxo tenderá a apreciar o câmbio dando incentivo ao endividamento em moeda estrangeira. Se não houver regulamentação, ou seja, se as instituições forem fracas, o endividamento externo tornará o sistema bancário doméstico muito frágil a choques externos que desvalorizem a moeda nacional. A solução proposta por McKinnon para esse problema específico talvez seja o ponto onde ele mais se distancia da ortodoxia. A proposta dele é que os países devem adotar, ainda que temporariamente, controles dos fluxos de capitais. Adicionalmente, esses controles aumentariam o poder do governo na determinação da taxa de câmbio que poderia ser usada como um instrumento de política comercial e industrial. A preocupação é expor a indústria nacional ainda despreparada para a competição internacional.

Evidentemente, essas alterações na teoria visavam preservar seu núcleo central de que a

elevação da taxa de câmbio é favorável ao crescimento de longo prazo. Se alguns países subdesenvolvidos que implementaram as reformas liberalizantes isso não aconteceu é porque esses países ainda não estavam preparados para elas ou as fizeram de maneira equivocada³.

“Após a experiência de liberalização financeira ter fragilizado a economia de diversos países em desenvolvimento, resultando em crises bancárias e recessões, cresceu a percepção da importância do ‘sequenciamento’ das reformas, ganhando vez a prescrição de que a liberalização financeira não abre, mas fecha as reformas” (Vidotto, 2004:12)

Apesar das críticas, a Teoria da Repressão Financeira ou uma de suas variações serviu de pano de fundo para as reformas liberalizantes implantadas no Brasil e em outros países subdesenvolvidos durante a década de 1990.

1.2.2. Crítica keynesiana à Teoria da Repressão Financeira

As críticas feitas pelo próprio McKinnon e demais defensores da Teoria da Repressão Financeira foram desenvolvidas a partir das experiências mal sucedidas de sua implementação. São, de uma maneira geral, *ad hoc* e têm um caráter eminentemente prático.

A nosso ver, a principal crítica dessa teoria deve se concentrar no seu embasamento teórico. Sendo assim, devemos nos concentrar na pedra de toque da Teoria da Repressão Financeira: a questão da necessidade de poupança prévia para induzir os empréstimos e portanto, o investimento.

Partindo de uma perspectiva pós-keynesiana, essa premissa básica não faz sentido. Nas economias capitalistas modernas o sistema bancário pode contabilmente criar moeda (escritural). A presença desse agente típico das economias capitalistas, o banco comercial, desvincula o aumento do ritmo de investimento ao acúmulo de uma poupança prévia.

³ A suposta fragilidade das instituições dos países subdesenvolvidos parece ter se consolidado como um porto seguro para teorias que não apresentam os resultados prometidos.

Ora, se os bancos podem criar moeda, que é universalmente aceita, eles não necessitam de uma poupança ex-ante que lastreie os empréstimos que ele concede. É claro que um mínimo de moeda manual é requerido, tanto na forma de reservas voluntárias como na forma de reservas compulsórias. Mas isso em nada enfraquece o argumento de que a poupança prévia não é determinante do investimento.

Como explicou Keynes (1987 e 1988) e posteriormente Minsky (1975 e 1986), o banco, na hora de avaliar um pedido de empréstimo, se preocupa menos com a poupança prévia do que com a liquidez de seu balanço patrimonial. Minsky (1986) explicita que o problema central enfrentado pelos bancos é que os depósitos a vista, que são contabilizados em seus passivos, são instrumentos flexíveis que podem sair rapidamente do balancete. Por outro lado, os empréstimos concedidos, que são contabilizados em seus ativos, conformam, conceitualmente, a conta mais ilíquida de seus balanços. Portanto, ao conceder um empréstimo os bancos ficam, necessariamente, em uma posição menos líquida. Essa variável, a liquidez, é levada fortemente em consideração pelos bancos em seus movimentos de tomada de decisão, bem como a perspectiva de rentabilidade que pode levá-los a optar por aplicar em outros ativos em detrimento dos empréstimos.

As pessoas podem “ficar azuis” de tanto poupar (no sentido de não consumir uma dada renda) e de depositar estes recursos nos bancos, mas, se os bancos não quiserem emprestar (se recusarem a ficar mais ilíquidos), não haverá novos empréstimos e as decisões de gasto que dependerem destes recursos não se efetivarão. No contexto keynesiano não é a poupança prévia que determina o investimento. É, sim, a disposição dos bancos de ficarem mais ilíquidos. Os bancos não dependem da poupança passada para efetuar seus empréstimos, pois podem criar moeda. Por fim, a indicação de Keynes é a de que esta criação de moeda leva em conta aspectos expectacionais, não sendo aceitável que o banco crie moeda a partir de “decisões de poupança futura”. Para o autor, os agentes (especialmente as firmas) não podem definir ex-ante o que vão ganhar (depende da demanda futura) e, a partir daí, não podem definir o quanto vão poupar de uma renda que eles não conhecem (Keynes, 1987).

Isso significa, então, que a poupança não tem relevância no esquema de Keynes? Não. O que acontece é que para Keynes a *forma* como a renda não consumida (a poupança) é retida ou aplicada é mais importante do que o *montante*, a quantidade dessa poupança. Vejamos o esquema completo de financiamento proposto por Keynes.

Se estiverem imbuídas de boas expectativas quanto a seus lucros futuros, as empresas podem decidir aumentar seu estoque de bens de capital (máquinas e equipamentos), podem, portanto, decidir realizar um investimento. Dado a indivisibilidade dos bens de capital e os altos custos necessários para o investimento nas indústrias modernas, as empresas precisam recorrer ao financiamento externo (à firma). No caso proposto por Keynes, elas recorrem ao financiamento bancário.

Os bancos podem ou não compactuar com as expectativas das empresas. Se decidirem por respaldá-las, adiantam o capital necessário mediante a concessão de um empréstimo. Nos termos de Keynes, os bancos concedem o *finance*.⁴ Adiantado esse recurso, as empresas podem realizar o investimento. O novo investimento, por sua vez, gera nova renda, na forma de lucro para os proprietários das empresas de bens de capital e na forma de salários para os trabalhadores dessas empresas. Uma parte dessa renda nova é consumida e a outra é poupada. A parte consumida cria nova renda na indústria de bens de consumo, que também é em parte consumida e em parte poupada. Esse é o conhecido processo do multiplicador dos investimentos. A parte sua importância específica, o que queremos destacar aqui é que, devido ao processo multiplicador, o investimento sempre será igual à poupança. Ambos são a parte da renda que excede o consumo. Digamos, poupança e investimento correspondem ao mesmo montante visto de ângulos diferentes. O investimento pelo lado da produção e a poupança pelo lado da renda.

Na verdade, isso é apenas outra forma de dizer que os bancos não precisam de poupança prévia para realizar o investimento. Pelo contrário, é o investimento que gera a poupança na medida em que é o investimento que gera a renda sobre a qual será extraída a poupança.

⁴ Se a taxa de investimento for constante, os bancos apenas “reemprestam” os recursos adiantados a outra empresa no período anterior. Ou seja, o *finance* torna-se um fundo rotativo de liquidez. O ponto crucial aqui é que os bancos não precisam ficar mais ilíquidos. Se, ao contrário, a taxa de investimento for crescente, os bancos terão que ficar mais ilíquidos.

Sinteticamente, o investimento gera a poupança. O montante de investimento não está condicionado pela poupança prévia mas sim pela decisão dos bancos de ficarem mais ilíquidos.

Entretanto, a forma como essa poupança é “carregada” ao longo do tempo é muito importante. Considerando o *finance* um empréstimo de curto prazo, as empresa terão que pagar esse empréstimo antes que o investimento comece a dar lucros. Em outras palavras, estamos considerando que o tempo de maturação dos investimentos é maior que o prazo estipulado pelo empréstimo. Nesse caso, as firmas precisam alongar suas dívidas. Ainda nos termos de Keynes, elas precisam de *funding*. No esquema keynesiano, elas fazem isso no mercado de capitais, vendendo títulos de dívidas. A questão central é que esses títulos precisam ser comprados justamente pelos detentores de poupança o que, obviamente, depende de suas expectativas quando ao futuro. Esquemáticamente, podemos apresentar o modelo completo de Keynes seguindo a seguinte ordem causal:

Finance – Investimento – Poupança – Funding

“O processo de transformar obrigações de curto prazo em obrigações de longo prazo é chamado de *funding*. Para ser viável, a operação de *funding* requer a existência de detentores de riqueza desejando formas de conservá-la ... os candidatos óbvios para o papel de sustentadores últimos do investimento são os novos poupadores criados pelo próprio ato de investimento ... para os pós-keynesianos a questão não é o montante da poupança (que é sempre igual ao montante do investimento realizado) mas sim sua distribuição (orientada pelo multiplicador) e a sua forma (determinada pela preferência pela liquidez do público).” (Carvalho, 1992: 151-152)

De qualquer forma, o que queremos ressaltar é que a poupança prévia não é necessária ao investimento (ainda que a poupança em si não possa ser tratada simplesmente como um “resíduo” sem maiores consequências). A proposição central da Teoria da Repressão Financeira, portanto, não se sustenta.

Não deixa de ser interessante notar que um dos focos da crítica keynesiana à Teoria da

Repressão Financeira reside justamente em um melhor entendimento de um agente que está também no centro TRF: os próprios bancos.

Outra crítica, ainda à luz da teoria pós-keynesiana, da estratégia de elevar a poupança para lastrear o aumento do investimento é a negligência que essa estratégia faz aos impactos do aumento da poupança na demanda efetiva e suas conseqüências. Aumentar a poupança é apenas outra forma de dizer que o consumo se reduziu. A redução do consumo leva à redução do produto.

Na perspectiva teórica dos modelos da teoria convencional essa redução do produto é apenas temporária e, no longo prazo, é benéfica. Para ela é o equilíbrio no mercado de trabalho que define o nível de emprego. Este nível de emprego, considerada a função de produção, define o nível do produto e da renda. Se o mercado for deixado livre atinge-se o nível de produção definido pelo equilíbrio no mercado de trabalho, sendo este um nível de Pleno Emprego (no sentido de que todos os que aceitam trabalhar ao salário real de equilíbrio estão empregados), ou, mais modernamente, a Taxa Natural de Emprego. Portanto, os efeitos negativos do aumento da poupança sobre o produto são apenas temporários. No longo prazo, a economia tende para sua taxa natural de desemprego. Mais que isso, como supomos que o consumo se reduziu, esse aumento no longo prazo do produto deve-se dar por via do investimento, com conseqüências virtuosas.

Contrariamente, na abordagem keynesiana os níveis de emprego e produto não podem ser definidos no mercado de trabalho porque a decisão de empregar é exclusivamente dos capitalistas e eles a fazem com vistas à demanda efetiva. “O emprego é determinado pelos empresários com base em suas previsões a respeito da demanda efetiva, e é, portanto, substancialmente exógeno ao mercado de trabalho” (Vercelli, 1991: 179)

Os níveis de emprego e produto são definidos com base na demanda efetiva. Assim, a redução do consumo gera uma expectativa de redução da demanda agregada. As decisões de gasto dependem da demanda efetiva e a redução de consumo reduz essa demanda. Ou seja,

segundo a concepção keynesiana, a redução do consumo – a demanda agregada – reduz também a demanda efetiva com claras conseqüências negativas sobre as expectativas dos produtores.

Em suma, a estratégia de aumentar os juros para elevar a poupança e assim financiar o investimento não se sustenta porque: 1) porque o investimento não requer poupança prévia e 2) o aumento da poupança reduz a demanda efetiva e com ela o nível de atividade econômica.

A conclusão a que chegamos é que a Teoria da Repressão Financeira pode ser criticada não apenas em relação à maneira pela qual suas recomendações são postas em prática mas também em seu próprio embasamento teórico, estando o mesmo inserido no campo das teorias ortodoxas que partem da Teoria Quantitativa da Moeda e de seu corolário – a inexistência de incerteza.

1.3- A abordagem histórico-institucional de Zysman e a compatibilidade com a abordagem keynesiana

Outra vertente para a explicação das deficiências de um sistema financeiro nacional é a abordagem que considera um arcabouço histórico-institucional. Um dos pesquisadores mais influentes dessa abordagem é Jonh Zysman (1983). Para ele, os sistemas financeiros de cada país são um produto do desenvolvimento histórico-institucional e da correlação de força específica de cada nação. O sistema financeiro é, então, historicamente determinado e reflete a relação Público vs. Privado ou até mesmo a relação Privado vs. Privado - nesse último caso, captando influência dos bancos sobre as outras empresas da economia. A partir dessa definição Zysman define três tipos básicos de arranjos do sistema financeiro:

- i) Liderado pelo Estado – o Estado é o responsável pela indução do desenvolvimento. O governo possui grande poder sobre o sistema bancário e o usa para favorecer determinados setores ou indústrias consideradas estratégicas. Japão e França historicamente foram os representantes desse tipo de arranjo (como também o Brasil).
- ii) Liderado pelas Empresas – As empresas têm autonomia para tomar suas decisões de investimento. O poder de interferência do Estado é pequeno. Há também, quanto ao controle

patrimonial, uma separação nítida entre bancos e empresas. Esse tipo de estrutura, segundo Zysman, foi encontrado principalmente nos Estados Unidos.

- iii) Liderança Negociada – Neste modelo é preciso que haja uma negociação entre os agentes econômicos, sejam eles empresas, bancos, sindicatos ou governos. É comum a presença de representantes dos bancos no controle acionário das empresas e vice-versa. Alemanha e Suécia foram os representantes desse arranjo.

“[Para Zysman,] a organização do sistema financeiro a um só tempo circunscreve o campo de possibilidades de escolha das políticas públicas e das estratégias empresariais relativas ao ajustamento industrial, molda o formato das relações entre estado, bancos e empresas, e afeta a natureza dos conflitos políticos que permeiam este processo de ajustamento.” (Aldrighi, 1994:101).

Em resumo, para o autor, o desenho dos sistemas financeiros depende das condições econômico/históricas e também políticas de cada país. Portanto, suas debilidades não podem ser entendidas com base em um modelo ideal/idealizado de mercados perfeitos e de um único modelo a ser adotado indistintamente pelos países. Suas especificidades precisam ser estudadas levando-se em conta, principalmente, o contexto histórico, político e institucional sobre o qual o sistema financeiro se desenvolveu.

Ou seja, esta abordagem destaca que padrões de industrialização diferentes (saltos industrializantes definidos em momentos históricos distintos) geram modelos institucionais de financiamento diferentes. Nos países que se industrializaram precocemente o desenho dos sistemas financeiros se deu sem grande presença do Estado, com os bancos ofertando crédito de curto prazo para investimento, sendo que o mercado de capitais aparecia como um elemento importante para o levantamento dos recursos para o pagamento aos bancos. O mercado de capitais e os bancos, por sua vez atuavam separadamente, havendo pouca relação banco indústria.

No caso dos países que se industrializaram num momento histórico em que já haviam países com indústrias mais vigorosas a implantação da industrialização implicou num salto, tendo

sido importante a intervenção do Estado. Seguindo a abordagem de Zysman, Barbosa de Oliveira (1983) constrói a abordagem dos padrões de industrialização e mostra como os diferentes desenhos de sistema financeiro dependem desta questão. No caso dos países de industrialização atrasada, que tiveram o seu salto entre a primeira e a segunda revolução industrial o que se observou foi que a ação do Estado foi importante para organizar a industrialização, mas que o mesmo interveio menos na montagem do financiamento. Nesta fase a dominância das indústrias de grande porte ainda não havia se generalizado e coube aos bancos a oferta de crédito de longo prazo para o investimento, sendo que os mesmos também atuaram fortemente na abertura de capital que as firmas devedoras efetuaram para pagar aos bancos de forma mais célere. A diferença aqui foi a de que se gera uma forte relação banco e indústria, pois o mercado de capitais não andava sozinho. Não haviam grandes grupos econômicos capazes de comprar e vender grandes lotes de ações, sendo que coube aos bancos organizar estes grupos e ele mesmo participar dos mesmos. Aqui podemos citar o desenho alemão como sendo o típico.

Por fim, temos o desenho dos países de industrialização tardia, que efetuaram sua industrialização depois da segunda revolução industrial, quando já haviam grandes bancos internacionais, quando nos setores de indústrias de base e de bens de consumo duráveis passam a dominar as indústrias de grande porte. Países que se industrializaram depois da generalização da segunda revolução industrial (como Brasil e os países subdesenvolvidos) ou mesmo quando esta estava em curso (como é o caso da França e da Itália) geraram sistemas financeiros onde os bancos públicos têm papel importante e onde os mercados de capitais não foram tão importantes. Inicialmente nestes países a indústria nacional centrou-se nos ramos de menor porte, sendo que os ramos de maior porte ficaram a cargo de empresas multinacionais ou estatais. O sistema financeiro nacional direcionou-se, neste caso, a financiar as indústrias locais e o Estado, sendo que o mercado de capitais não teve peso relevante. Os bancos privados não foram o centro do financiamento privado ao investimento, ficando na parte de crédito de prazo mais curto. Aos bancos públicos é que coube o financiamento de longo prazo.

Ou seja, se estabelecem desenhos de financiamento diferentes e este não podem ser meramente copiados pois dependem das condições internas de acumulação (Corrêa, 1996). Para além dessa questão que já leva ao questionamento da abordagem das teorias ortodoxas outra

questão importante da abordagem de Zysman é a de que ele levanta o fato de que estudar o desenho e o papel do financiamento é fundamental pra entender a dinâmica do desenvolvimento econômico. O desenho do sistema financeiro importa, o perfil da atuação dos financistas importa, sendo que os bancos têm um papel chave e, em nenhum momento se levanta a questão da determinação da poupança sobre o investimento.

Esta abordagem que leva em conta a importância dos distintos desenhos de arranjos institucionais e o formato da discussão proposta pelo autor é compatível com a discussão keynesiana à respeito do desenho do financiamento em economias capitalistas já que tal abordagem leva em conta também a questão da institucionalidade do financiamento. Já em Keynes (1987) é possível levantar esta questão quando o autor indica o modelo típico de financiamento do investimento como sendo aquele que envolve a seqüência “*finance – investimento – poupança – funding*”. Seria este o modelo típico dos Estados Unidos e da Inglaterra, aquele a partir do qual não há relação direta entre banco e empresa citado por Zysman. Apesar de Keynes ter citado basicamente este arranjo, por ser aquele que dominava os principais países da economia capitalista da época (daí ser considerado “típico”), a análise dos demais modelos é compatível com o autor. Ou seja, em economias de padrão de industrialização atrasado ou retardatário, nos termos de Mello (1982) e Barbosa de Oliveira (1983), os modelos de financiamento são diferentes mas também prescindem da poupança prévia, também dependem do sistema bancário para alavancar mais recursos do que está depositado em seus passivos. A articulação entre mercado de crédito e de capitais, a articulação entre agentes públicos e privados depende das condições econômicas e políticas.

Partindo então de uma abordagem histórico/institucional, que aborda a existência de diferentes arranjos financeiros para cada país a depender de seu padrão de industrialização é possível fazer uma relação deste arcabouço com uma perspectiva keynesiana e estudar a especificidade de desenhos de sistemas financeiros em países periféricos.

1.4- O desenho da estrutura do Sistema Financeiro Nacional até a década de 1980 e a proposta de mudança no início da década de 1990

No caso específico do Brasil, Corrêa (1996) mostra que entre 1930 e 1956 o sistema nacional de financiamento é pouco desenvolvido concentrando-se no crédito de curto prazo. Esse arranjo financeiro é compatível com a realidade das empresas nacionais que concentravam-se nos setores econômicos tradicionais como o têxtil e a indústria mecânica menos sofisticada.

Quando, a partir do Plano de Metas, o país consolida o modo de produção “especificamente” capitalista, articulando a existência de uma indústria de base e de bens de produção é o Estado, através do BNDES (então BNDE) que provê o financiamento requerido para estes setores a partir de captações compulsórias: inicialmente adicionais de imposto de Renda e posteriormente o PIS/PASEP. O outro pilar da industrialização nacional, a implementação de indústrias que utilizam tecnologia moderna, coube ao capital estrangeiro. O destaque aqui é que essas indústrias foram implantadas via investimento direto externo, sem a necessidade de financiamento através do sistema financeiro nacional.

Dessa forma o SFN privado é historicamente estruturado e consolidado restringindo-se ao financiamento de curto prazo. É importante destacar que essa característica em nenhum momento comprometeu a lucratividade do setor, que sempre conseguiu auferir grandes lucros através de mecanismos floating devido às altas taxas de inflação.

Floating a operação bancária a partir da qual os bancos lucram com o spread entre as captações – majoritariamente via depósitos não remunerados – e as aplicações, principalmente em títulos, e empréstimos com taxas reais positivas. Aliás, destaca-se o fato de que mesmo antes do salto industrializante da década de 1950, esta já era a principal fonte de ganho do sistema bancário nacional que o estimulou a aumentar sua rede de agências a fim de maximizar as captações de depósitos a vista.

Apesar de lucrativa para os bancos essa estrutura de financiamento de economia brasileira

era claramente insuficiente para as demandas típicas de uma economia industrializada. Mesmo assim, o país conseguiu altas taxas de crescimento adiando a solução desse problema estrutural via endividamento externo (ver, por exemplo, Portela Filho, 1989). Evidentemente, isso só foi possível graças a alta liquidez internacional dos anos 1960-70 devido principalmente ao Euromercado e aos Petrodólares. Entretanto, esse descompasso entre a estrutura industrial e a estrutura de financiamento está no centro da explicação da desaceleração econômica do fim dos anos 1970 e, posteriormente da crise dos anos 1980 quando o financiamento externo se reduz drasticamente.

No que se refere à desaceleração dos anos 1960, parte-se da interpretação de Tavares (1983) a partir da qual depois do salto industrializante houve um problema de realização dinâmica após um boom de investimentos maciço e concentrado no tempo. O sistema financeiro nacional não havia se modificado para atender às novas demandas de financiamento ao consumo de bens duráveis, ao financiamento da produção e outros financiamentos capazes de gerar atividades que proporcionam emprego e demanda, como a construção civil. Para a autora o cerne do problema não estava naquele momento no financiamento do investimento pois tratava-se de uma fase de super-investimento. A interpretação é a de que as reformas do sistema financeiro nacional no final da década de 1960 deram conta dessa questão ao instituir captações compulsórias que geraram o financiamento à agricultura (exigibilidades dos depósitos à vista) o financiamento da construção civil (o FGTS), a reorganização do financiamento à indústria via BNDES (a continuidade dos adicionais do imposto de renda e posteriormente o PIS-PASEP). Ademais, estabeleceram também a criação da caderneta de poupança que completou o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo pra a construção civil e de ter mantido e expandido as condições de acesso dos bancos a empréstimos internacionais via Resolução 63 e da lei 4131.

Note-se, no entanto, que tal reforma não rompeu com o esquema de ganho inflacionário dos bancos privados, sendo que toda a parte de alargamento de prazos ficou adstrita a bancos públicos (financiamento à agricultura, à indústria, à construção civil). A parte da reforma referente à questão de relegar o financiamento de longo prazo aos bancos privados articulados ao mercado de capitais não se efetivou e, além disso, uma parte importante da captação bancária esteve a partir daí ligada à captação de recursos em bancos internacionais nos momentos de

liquidez externa.

Assim, a característica básica que deve ser ressaltada do sistema financeiro privado nacional é a sua concentração em operações de curto prazo que permitem grandes lucros cabendo ao Estado o financiamento de longo prazo e o ônus dos ajustes em tempos de instabilidade. Fundamentalmente, essa lógica de atuação não se alterou até meados da década de 1990.

Por fim, o que se quer destacar através dessa abordagem histórico-institucional é que as insuficiências do sistema financeiro brasileiro não se devem a desajustes, sejam eles provocados pela inflação ou pela grande presença do estado. O sistema financeiro esteve completamente “ajustado” ao padrão de desenvolvimento adotado pelo país, caracterizado por uma relação Público vs. Privado onde o Estado arca com o ônus dos ajustes e das crises enquanto o sistema financeiro privado concentra-se em operações especulativas e no crédito de curto prazo, auferindo grandes lucros (Corrêa, 1996). Essas são características constitutivas do sistema financeiro nacional. Sua alteração requer mudanças estruturais que não podem ser realizadas meramente pela liberalização do setor ou pela entrada de bancos estrangeiros, como veremos adiante.

No que se refere ao ajuste do sistema a partir da crise dos anos 1980 a indicação é a de que eles não conseguiram mudar lógica central do sistema financeiro nacional. Quando a crise internacional do início da década de 1980 se coloca, atinge diretamente os endividados em dólar, gerando a redução dos empréstimos aos mesmos e atingindo uma das importantes fontes de captação do sistema bancário nacional. Note-se, no entanto, que os bancos privados nacionais não foram fortemente afetados pelas dívidas em dólar que contraíram quando o país efetua forte desvalorização do câmbio. Isto por que no período imediatamente anterior o Estado havia assumido as dívidas em dólar através do mecanismo das operações 432 do Banco Central.

Após o retorno dos recursos internacionais no início da década de 1990 retorna-se o debate relativo à necessidade de redesenhar a estrutura de financiamento brasileira e aí o argumento estava fortemente marcado pelas indicações do Consenso de Washington, articuladas à Teoria da

Repressão Financeira. A orientação era a de que os países efetuassem forte liberalização financeira, não efetuassem subsídios, retirassem os bancos estatais do centro do financiamento e incentivassem o mercado de capitais domésticos. A liberalização financeira, o fim da repressão financeira, o combate à inflação para gerar um ambiente propício à atração dos capitais seriam elementos suficientes para a retomada do financiamento.

Ademais, o argumento adicional era o de que o ingresso de bancos estrangeiros provocaria internamente uma forte concorrência, o que acabaria por reduzir os juros dos empréstimos uma vez que em seus países de origem esses bancos tinham a tradição de ofertar pesadamente empréstimos, ao contrário dos bancos nacionais, focados na aplicação em títulos.

A partir do segundo semestre de 1994, com a implementação do Plano Real, as taxas de inflação da economia brasileira caíram a níveis extremamente menores que os dos anos anteriores. A parte as diversos desdobramentos que esse fato teve sobre a economia nacional, para o sistema financeiro os impactos foram marcantes.

A principal fonte de ganho e sobre a qual o sistema bancário nacional se estruturou, o floating, reduziu-se na mesma proporção que a inflação. No próximo capítulo discutiremos em detalhe o ajuste de portfólio que os bancos fizeram nesse novo cenário. Agora, queremos destacar que nesse período de mudança e estabilidade monetária, muitos bancos tiveram dificuldades de adaptação e entraram em crise. Os casos do Banco Nacional e do Banco Econômico são os mais exemplares.

A solução adotada pelo governo, claramente com um viés neoliberal, foi o de seguir os preceitos básicos da Teoria da Repressão Financeira, ou seja, de encontrar no suposto exagerado peso dos bancos públicos no funcionamento do sistema uma das causas principais da instabilidade do setor. Nesse sentido, foi atribuído aos bancos estrangeiros características próprias que, segundo os defensores da entrada desses bancos, iriam ser “importadas” junto com eles e serviriam para modernizar o SFN. Quais sejam:

- a) Os bancos estrangeiros participaram em seus países de origem do financiamento de longo para industrialização. Devido a essa experiência, os bancos estrangeiros estariam mais preparados para desenvolver, também no Brasil, essa modalidade de financiamento.
- b) Os bancos estrangeiros estão alicerçados em instituições jurídicas e administrativas fortes. Essa característica ajudaria a criar uma cultura de funcionamento do SFN que minimiza os problemas da assimetria de informação.
- c) Pelo seus tamanhos e sua atuação internacional, esses bancos tornariam o SFN mais robusto.
- d) A atuação internacional também facilitaria a captação de recursos externos e reduziria os custos de obtenção e informação.
- e) A entrada de grandes bancos estrangeiros forçaria os bancos nacionais a eliminarem ineficiências que só poderiam ser sustentadas em um ambiente de proteção da concorrência.

Porém, a entrada de bancos estrangeiros no país possuía complicadores que extrapolam a esfera estritamente econômica. Segundo o artigo original número 192 da Constituição (ver Anexo A) a participação do capital estrangeiro no sistema financeiro nacional deveria estar condicionada aos acordos internacionais e/ou aos interesses nacionais. Foi justamente sobre o argumento de que a entrada desses bancos é do “interesse nacional” que conseguiu-se a permissão jurídica para suas operações.

Em 2003, a Emenda Constitucional número 40 alterou esse artigo retirando esses incômodos condicionantes (ver Anexo B). A regulação do capital estrangeiro atuante no SFN foi relegada para as leis complementares até hoje não redigidas.

Tão importante quanto essa interpretação “expandida” sobre os interesses nacionais foi a ação direta do governo para remodelar o SFN. Concretamente, dois programas garantiram ao governo o poder de decisão nesse processo. Com o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) o governo injetou cerca de R\$ 30 bilhões no sistema financeiro privado então em crise, garantido, na prática, o poder de direcionar o ajuste desse setor. O segundo programa, o PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária) é ainda mais direto – inclusive no

próprio nome – e condicionava a ajuda financeira aos bancos estaduais ao ajuste neoliberal, que na prática, visava a extinção desses bancos.

Apesar dessas medidas do governo brasileiro é fundamental destacar que houve também condicionantes externos e até alterações na própria dinâmica do setor bancário para entrada dos bancos estrangeiros no Brasil.

Em Paula e Marques (2004) e Paula (2002), são discutidos as principais características da consolidação bancária no mundo, um fenômeno que vem aumentando ao longo dos últimos anos. Teoricamente, a fundamentação microeconômica para essas fusões e aquisições é a busca por economias de escala e/ou de escopo. Os trabalhos empíricos, entretanto, não têm encontrado evidências conclusivas sobre esses benefícios. A hipótese é que os bancos podem estar conseguindo as chamadas “economias de consumo”. Diz-se que uma empresa consegue obter economia de consumo quando consegue oferecer uma ampla gama de serviços ao consumidor, tornando-o seu cliente fiel. Nesse caso, os as F&A’s no sistema bancário estariam sendo motivadas também pela possibilidade de aumentar o leque de serviços financeiros oferecidos, na crença de que é mais vantajoso para os consumidores comprar diferentes produtos de um mesmo provedor. A estratégia, portanto, teria motivações muito mais pelo lado “mercadológico” e de defesa da clientela do que propriamente de redução de custos. Dymski (1999) reforça esse argumento ao indicar que foi o desejo dos bancos de aumentar seu “poder de monopólio” o principal motor das fusões e aquisições ocorridas nos países da OCDE.

Nesses países, ao contrário do que a crescente integração econômica pudesse sugerir, as F&A’s tem acontecido principalmente dentro dos próprios territórios nacionais. Nos EUA, isso se deve à crescente flexibilização da legislação bancária norte-americana que passou a permitir uma maior presença dos bancos norte-americanos em todo seu território. Antes, havia fortes barreiras legais contra isso, baseadas nas teorias de que o aumento da concentração bancária é um dos fatores de instabilidade do sistema. A alteração dessa visão e do marco regulatório é uma das explicações para que os bancos dos EUA não estejam tão presentes nas privatizações do mercado financeiro dos países da América Latina. Eles preferiram a expansão dentro de seu próprio território.

Nos países da Europa as F&A's também têm se processado dentro das fronteiras de cada país, ainda que por razões um tanto diferentes. Em primeiro lugar, embora as barreiras legais e econômicas tenham caído em grau considerável, principalmente após a criação do euro, ainda há muito da legislação bancária que é determinado por cada país e a ausência de uma agência regulatória única para toda a zona do euro é apontada como um dos principais impedimentos para F&A's entre os países europeus. Mesmo assim, há a percepção generalizada por parte dos administradores dos bancos de que a concorrência tende a aumentar tanto em relação aos bancos de outros países como em relação a outras instituições do sistema financeiro não-bancárias que cada vez mais penetram em atividades antes exclusivas aos bancos. Por isso, as F&A's dentro das fronteiras nacionais nos países da Europa têm também um sentido de fortalecimento dos bancos nacionais a espera do melhor momento de fazer um movimento estratégico de se lançar na disputa de mercado com bancos de outros países do continente. Essa decisão apresenta também conotações políticas pois

“Os bancos na Europa foram – e são – protegidos como bandeira nacional. Uma crença básica de que as instituições financeiras não devem ser controladas por estrangeiros tem quase que impedido qualquer fusão entre fronteiras ... fusões domésticas são geralmente estimuladas para proteger o interesse nacional.” (Boot 1999 appud Paula 2002:19).”

Além disso,

“Alguns comentadores têm interpretado a orientação dos governos como um aparente desejo de limitar a propriedade estrangeira de algumas instituições influentes e de criar alguns poucos ‘campeões nacionais’ em cada país para competir no mercado europeu e global.” (Belaisch et al 2001 appud Paula 2002:19).

Esse mesmo movimento de fortalecimento de posições para enfrentar uma concorrência iminente é também umas das explicações para a entrada desses bancos no mercado latino-americano. Isso é um ponto importante porque mostra que a entrada dos bancos estrangeiros na América Latina tem também motivações externas aos países latinos. Nesse caso, é justo levantarmos a hipótese de que também a atuação e o comportamento desses bancos seja orientada por acontecimentos e estratégias externas à América Latina.

Uma particularidade da consolidação bancária brasileira em relação ao demais países da América Latina que também passaram por um processo de ajuste financeiro neoliberal é a reação dos alguns grandes bancos privados nacionais (Bradesco, Itaú e Unibanco) à abertura financeira. Esses bancos, como veremos mais adiante em detalhes, mantiveram-se entre os maiores do sistema financeiro nacional.

Em Vidotto (2004) é mostrado como o ajuste liberalizante atingiu de maneira diferenciada os bancos federais e os bancos estaduais. Esses últimos foram caracterizados, pelos defensores do ajuste, como voltados quase que exclusivamente para o financiamento, na maioria das vezes excessivo, dos governos estaduais que os controlavam. Eram portanto instituições “perdulárias” e contribuíam para o aumento do déficit público. A partir daí, a política para esses bancos era clara: precisavam ser extintos. Assim, efetivou-se um processo de extinção e vendas de bancos públicos ao Setor Privado. Para se ter idéia, em meados da década de 1990 os bancos estaduais representavam quase 25% do total dos ativos no sistema financeiro nacional. Já no início dos anos 2000, essa participação tinha caído para apenas 4%.

Para os bancos federais a situação foi caracterizada de maneira diferente pelos defensores do ajuste. A atuação desses bancos foi vista como essencial em determinados setores da oferta de crédito. Em média, os bancos federais são responsáveis por aproximadamente 70% do total de empréstimos à setores privados como a agricultura e a habitação. Além, disso os bancos federais também eram ativos em situação de instabilidade, quando adotam uma postura contra-cíclica que resulta em uma considerável socialização dos prejuízos mas que impede crises mais profundas. De qualquer forma, essa caracterização foge um pouco das medidas efetuadas estritamente no âmbito do Paradigma da Repressão Financeira.

Porém, isso não quer dizer que os bancos federais escaparam do ajuste neoliberal. A eles foi exigido cada vez mais “eficiência microeconômica”, no sentido de que seus resultados deveriam ser semelhantes aos obtidos pelos bancos privados. Assim, a recomendação era de que fosse implementada uma “modernização” na gestão e no sistema de custos, avaliação mais criteriosa dos empréstimos concedidos e maior independência administrativa em relação ao

governo federal. Essa perspectiva é mostrada claramente e com rara sinceridade na Nota Técnica 020, de 23 de julho de 1995, da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda (NT-020):

“banco social, figura inexistente na doutrina e na prática... banco é banco, seja público ou privado. Deve gerar resultados, lucro, que no caso dos primeiros se converte em receita fiscal, que o governo pode utilizar em suas metas sociais” (NT-020 appud Vidotto, 2004:17).

Em resumo, queremos mostrar que as reformas no sistema financeiro nacional tiveram como pano de fundo a Teoria da Repressão Financeira salvo as adaptações típicas da transposição da uma teoria para a prática concreta.

Ocorre, no entanto, que as mudanças que se processaram não mudaram a característica dos bancos privados de ofertarem empréstimos basicamente de curto prazo e de serem fortemente garantidos em sua lucratividade pela aplicação em títulos públicos rentáveis e de baixo risco. A nossa hipótese é a de que as mudanças não geraram uma nova dinâmica no sistema bancário, ainda que tenham processado uma importante mudança em sua estrutura: a redução do peso dos bancos públicos, especialmente dos bancos estaduais e o crescimento do papel dos bancos estrangeiros.

Partindo da concepção levantada por Corrêa e Almeida Filho (2001) e Corrêa (1996), nos próximos capítulos tentaremos encontrar evidências que sustentem a hipótese de que os bancos estrangeiros adaptaram-se às condições específicas do Brasil. Defenderemos portanto a abordagem histórico institucional para mostrar que os mesmos elementos que condicionaram o comportamento dos bancos privados nacionais viriam também a determinar a atuação dos bancos estrangeiros. Se os bancos privados nacionais conseguem altos lucros adotando uma determinada postura por que os bancos estrangeiros agiriam diferente mesmo levando em consideração o histórico em seus países de origem?

Anexo A

Artigo 192 da Constituição da República – versão original

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:

I - a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;

II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador;

III - as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:

- a) os interesses nacionais;
- b) os acordos internacionais;

IV - a organização, o funcionamento e as atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras públicas e privadas;

V - os requisitos para a designação de membros da diretoria do Banco Central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo;

VI - a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União;

VII - os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento;

VIII - o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

§ 1º A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento.

§ 2º Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados.

§ 3º As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.

Anexo B

Emenda Constitucional número 40, de 29 de maio de 2003

O art. 192 da Constituição Federal passa a vigorar com a seguinte redação:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.

I - (Revogado).

II - (Revogado).

III - (Revogado)

a) (Revogado)

b) (Revogado)

IV - (Revogado)

V - (Revogado)

VI - (Revogado)

VII - (Revogado)

VIII - (Revogado)

§ 1º - (Revogado)

§ 2º - (Revogado)

CAPÍTULO 2: Análise do Ajuste de Portfólio dos bancos no período 1995-2007

Nesse capítulo, analisaremos a atuação dos bancos brasileiros no período proposto e o intuito é o de observar se o ingresso dos bancos estrangeiros, a redução da inflação e a queda da participação dos bancos públicos gerou uma mudança substantiva na forma de atuação dos bancos no Brasil, especialmente no que se refere à dinâmica da oferta de empréstimos.

Iremos propor uma divisão do período que vai de 1995 à 2007 em três fases, levando em consideração as principais mudanças no cenário econômico brasileiro e mundial. A partir dessa divisão, iremos analisar as mudanças, se houveram, do comportamento bancário com base nos seus ajustes de portfólio. Para essa análise iremos separar os bancos de acordo com o seu controle patrimonial em bancos públicos (estaduais e federais), bancos privados nacionais e bancos estrangeiros⁵. Essa metodologia segue Adati (2002) e é, em certo sentido, uma atualização desse trabalho. A análise através de portfólios é bastante útil pois permite verificar – e quantificar – as opções de aplicações (ativos) dos bancos e a maneira como eles captam a liquidez necessária para essas ações (passivos).

Para realizar esse estudo precisamos explicitar a maneira como os balancetes dos bancos são organizados no Brasil, assunto que será tratado na próxima seção. Nossa base de dados é a disponibilizada pelo Banco Central em sua página na internet e pelo Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), também disponibilizado pelo BC. Na maioria dos casos usaremos os dados referentes aos 50 maiores bancos do Consolidado Bancário I⁶. Quando for necessário podemos recorrer aos dados de cada banco individualmente que são publicados com um maior nível de desagregação das contas dos seus balancetes. Nesses casos nos guiaremos pelos dados dos três maiores bancos de cada segmento conforme o Quadro 2.1.

⁵ De acordo com a classificação do Banco Central, há ainda mais uma categoria: os bancos com participação estrangeira. Em nossa dissertação esses bancos serão somados aos bancos privados nacionais, deixando na classificação ‘bancos estrangeiros’ apenas aqueles que efetivamente são controlados por capital estrangeiro. Na prática, estamos nos referindo ao Unibanco, o principal banco privado nacional com participação estrangeira.

⁶ De acordo com o BC, “O Consolidado Bancário I é o aglutinado das posições contábeis de instituições financeiras independentes, do tipo banco comercial e banco múltiplo com carteira comercial, conglomerados bancários com pelo menos uma instituição do tipo banco comercial ou banco múltiplo com carteira comercial, e Caixa Econômica.”

Quadro 2.1 – Maiores bancos por segmento

| Tipo de Controle | Principais Bancos |
|-------------------------|--|
| Público | Banco do Brasil, Caixa Econômica e Banco do Nordeste |
| Privado Nacional | Bradesco, Itaú e Unibanco |
| Estrangeiro | HSBC, Santander-Banespa e ABN-Amro (Real) |

As demais seções – exceto a última, que trás considerações gerais – se ocupam de estudar cada uma das fases propostas que são resumidamente assim definidas:

- 1ª Fase: Começa com a Implementação do Plano Real e estende-se até a crise cambial de 1999 e seus desdobramentos. É uma fase de grandes mudanças patrimoniais no sistema bancário brasileiro com a entrada dos bancos estrangeiros e a privatização dos bancos estaduais. A outra característica definidora dessa fase é a grande instabilidade financeira internacional. Note-se que esta fase poderia ser subdividida em sub-fases. A primeira, de alta liquidez 1994-1996, de redução dos juros e de dominância de títulos públicos pré-fixados. A segunda, final de 1997 a 1999, de baixa liquidez internacional, de forte crescimento dos juros domésticos, de dominância de títulos públicos pós-fixados cambiais e Selic.
- 2ª Fase: Começa no ano de 2000 e vai até 2002. É uma fase de transição e de ajuste. A maior parte da consolidação bancária já foi realizada. Porém, há ainda um foco de instabilidade interna (pelo menos do ponto de vista dos agentes do mercado financeiro): a eleição e a posse do governo de Lula.
- 3ª Fase: de 2003 a 2007. Essa fase pode ser considerada uma fase de estabilidade financeira. Na maior parte dessa fase não há crises financeiras internacionais significativas e a crise no sistema norte-americano só viria a aprofundar-se no segundo semestre de 2008. A esperada – desejada – ruptura do governo Lula com o modelo econômico de FHC não se efetivou. Além disso, a consolidação bancária não só já está realizada como também já houve tempo necessário para os ajustes dos bancos à nova realidade patrimonial.

2.1. Os balancetes bancários no Brasil

No Brasil, o registro dos balancetes dos bancos que atuam no país é feito pelo Banco Central segundo as normas do Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional). O Quadro 2.2, abaixo, mostra as principais contas do ativo e do passivo dos bancos no Brasil.

Quadro 2.2 – Balancete dos bancos no Brasil segundo o Cosif.

| Ativos | Passivos |
|--|---|
| <u>Circulante e Realizável a Longo Prazo</u> <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidades • Aplic. Interfinanceiras de Liquidez • Títulos e Valores Mobiliários • Relações Interfinanceiras e Interdependências • Operações de Crédito • Outros Créditos • Outros Valores e Bens | <u>Circulante e Exigível a Longo Prazo</u> <ul style="list-style-type: none"> • Depósitos (À vista; Caderneta de Poupança, à prazo; interfinanceiros; outros) • Captações no Mercado Aberto • Recursos de Aceites e Emissões de Títulos • Relações Interfinanceiras e Interdependências • Obrigações por Empréstimos e Repasses • Instrumentos Financeiros Derivativos • Outras Obrigações |
| <u>Permanente</u> | <u>Patrimônio Líquido</u> |

Fonte: Elaboração própria a partir de informações do Banco Central

2.1.1. Contas do Ativo

As Disponibilidades são compostas principalmente pelo Caixa dos bancos, ou seja, pelo dinheiro usado para dar conta das operações rotineiras de saque nas agências bancárias. Além disso, as Disponibilidades incluem também As Reservas Livres, que são o recolhimento compulsório em espécie feito junto ao Banco Central; as Disponibilidades em Moeda Estrangeira e; as Aplicações em Ouro. É, portanto, a conta mais líquida dos bancos.

As Aplicações Interfinanceiras de Liquidez representam os “recursos que a instituição bancária dispõe, para fins de manter seu nível de liquidez imediata, ou seja, aplicações que irão cobrir eventuais deficiências de disponibilidades” (Purificação, 1995:57). Incluem Aplicações em Operações Compromissadas, com operações de revenda. Essas são operações nas quais um banco compra um título a outro por um prazo determinado. O banco que comprou o título se

compromete a revendê-lo ao fim do prazo estipulado, obviamente, a preço um pouco maior do que o que ele pagou no início. Na prática, portanto, as operações compromissadas são uma modalidade de empréstimo feito entre instituições financeiras. Os valores que aparecem nessa conta se referem aos títulos em posse do banco mas que serão revendidos ao fim do prazo estipulado. As operações compromissadas são negociadas no Mercado Aberto. As operações compromissadas com prazo de vencimento de apenas um dia útil são chamadas de operações de *overnight*.

As Aplicações Interfinanceiras de Liquidez incluem também os Depósitos Voluntários efetuados junto ao Banco Central; Operações em Depósitos Interfinanceiros, que são aplicações entre os bancos via CDI (Certificados de Depósito Interbancário) e as Aplicações em Moeda Estrangeira no Exterior. Em síntese, as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez são uma forma dos bancos gerarem receita com seus ativos sem, no entanto, abrir mão da liquidez.

O subgrupo Títulos, Valores Mobiliários e Instrumentos de Derivativos é auto-explicativa. Nela são incluídos os diversos títulos em posse do banco. São também registrados os derivativos financeiros: contratos a termo, opções e swaps. Nessa conta, também são registradas operações compromissadas. A diferença é que nessa conta, ao contrário das Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, os títulos, ao fim do processo, serão recomprados pelos bancos. É, portanto, uma conta menos líquida que as Aplicações Interfinanceiras.

A conta Relações Interfinanceiras, como o nome sugere, registra relações entre instituições financeiras diferentes, como o sistema de compensação de cheques, por exemplo. Já a conta Relações Interdependência destina-se principalmente à contabilização das transferências internas de recursos dentro de uma mesma instituição bancária. É utilizada quando, por exemplo, um empréstimo é autorizado pela direção central do banco mas é efetivado por uma agência local mais próxima do tomador.

A conta Operações de Crédito contabiliza os empréstimos e financiamentos feitos pelo banco. Como se sabe, a diferença entre empréstimos e financiamentos é que nos primeiros não é necessário explicitar qual o destino do crédito enquanto que os últimos têm uma destinação pré-definida. Essa conta é principal fonte de risco de crédito do banco, ou seja, o risco de inadimplência. As subcontas são: Empréstimos e Títulos Descontados; Financiamentos;

Financiamentos Rurais e Agroindustriais; Financiamentos Imobiliários; Financiamentos de Infra-estrutura e Desenvolvimento. É a conta menos líquida do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo.

A conta Outros Créditos, ao contrário do que o nome pode sugerir, não é apenas uma conta “residual”, no sentido de que contabiliza os créditos – poucos – que não se encaixariam na conta Operações de Crédito. Na verdade, há uma subconta chamada Diversos que parece cumprir esse papel. No entanto, em Outros Créditos é incluída também a Carteira de Câmbio do banco que registra as compras de moeda estrangeira a liquidar efetuadas pela instituição, os cambiais e instrumentos a prazo em moeda estrangeira negociados pelo banco. A Carteira de Câmbio contabiliza também os empréstimos em moeda estrangeira, como os Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACC) e outros empréstimos similares. O ACC é uma operação na qual o banco adianta o equivalente em reais dos dólares que serão conseguidos com a exportação. Em Outros Créditos, além da Carteira de Câmbio, são também registradas as rendas a receber por operações de negociação e intermediação de valores, nas quais os bancos lucram com comissões e corretagens. Dessa forma, consideramos que as operações vinculadas à conta Outros Créditos possuem uma dinâmica diferente das operações de crédito tradicionais, motivo pelo qual, aliás, elas não são incluídas na conta Operações Crédito. Dessa forma, em nosso estudo, quando nos referirmos ao crédito estamos nos referindo à conta Operações de Crédito, deixando a conta Outros Créditos para captar as operações vinculadas ao câmbio.

No Ativo Permanente, são registrados as participações de caráter permanente (ações) em sociedades coligadas e controladas. Diz-se que um banco tem sociedade coligada com uma empresa quando ele possui ações dessa empresa porém sem ser o acionista majoritário. Se o for, considera-se sociedade controlada. Registra também os bens materiais do banco tais como máquinas, equipamentos, bens de consumo, edificações, etc.

2.1.2. Contas do Passivo

No passivo são registrados os instrumentos que os bancos lançam contra si mesmos para conseguir os recursos cuja aplicação é registrada no ativo. Assim, eles podem ser vistos como dívidas dos bancos ou, o que dá no mesmo, a maneira como os bancos financiam seus ativos. Na verdade, não são precisamente recursos (dinheiro) que os bancos perseguem ao emitir um

passivo. Os bancos tem a capacidade de criar moeda, através de operações contábeis. Portanto, seria mais apropriado dizer que o objetivo dos bancos ao emitirem um passivo é conseguir liquidez, dinheiro real, que os permitam cumprir as suas obrigações legais e correntes de liquidez.

Os depósitos à vista é a conta mais líquida do passivo dos bancos. São considerados tão líquidos quanto a própria moeda. São disponíveis para movimentação e podem ser sacados pelos depositantes a qualquer momento.

Os depósitos em Caderneta de Poupança são uma das aplicações da mais seguras do sistema financeiro nacional. O dinheiro aplicado na poupança, para um valor abaixo de R\$ 60 mil, é garantido pelo Fundo Garantidor do Crédito. Os depósitos interfinanceiros são depósitos realizados por outros bancos. Por fim, os depósitos a prazo envolvem as captações com prazos e remunerações específicas. É nessa subconta que são registrados os Certificados de Depósito Bancário (CDB) e os Recibos de Depósito Bancário (RDB) emitidos pelo banco. A diferença entre CDB e RDB é o que o CDB pode ser sacado antes do prazo estipulado enquanto que o RDB não pode.

As Captações no Mercado Aberto (também chamadas Obrigações por Operações Compromissadas) contabilizam os recursos que o banco consegue com operações compromissadas lastreadas com títulos próprios ou de terceiros. O valor dessa conta representa os títulos do próprio banco ou de terceiros que estão sob a posse de outra instituição, mas que os bancos terão que recomprá-los ao fim do prazo estabelecido. Os Recursos de Aceites e Emissões de Títulos registram as captações conseguidas por meio aceites cambiais, debêntures e títulos (negociados no exterior) emitidos pelo banco. “Um aceite bancário é um saque bancário (uma promessa de pagamento semelhante ao cheque) emitido por uma firma, pagável em alguma data futura, e garantido por uma taxa pelo banco que carimba o ‘ aceite’... estes saques ‘ aceites’ são freqüentemente revendidos com desconto num mercado secundário” (Mishkin, 2000:19).

As relações interfinanceiras e interdependências são o correspondente, no passivo, das contas de igual denominação no ativo. Em Obrigações por Empréstimos e Repasses são contabilizadas as captações do banco junto a outras instituições financeiras, nacionais e estrangeiras, oficiais ou não. Os repasses do BNDES, por exemplo, são incluídos nessa subconta. A conta Instrumentos Derivativos Financeiros é auto-explicativa.

Por fim, em Outras Obrigações são registradas as demais fontes de captações dos bancos. Destaca-se a Carteira de Câmbio, a contrapartida no passivo da conta com o mesmo nome no ativo, que contabiliza as obrigações do banco em moeda estrangeira.

2.2. Primeira Fase

A primeira fase, segundo nossa divisão proposta, analisa, grosso modo, o ajuste do sistema bancário nacional à implantação do Real até a crise que levou à desvalorização cambial em janeiro de 1999 e seus desdobramentos durante o restante desse ano.

A resposta imediata dos bancos à queda da inflação seguiu um padrão condicionado por dois aspectos. Por um lado, a queda da inflação elimina a principal fonte de ganho dos bancos até então: o floating. Floating é uma operação financeira onde o banco capta dinheiro a taxas baixas (ou mesmo nulas como é o caso do depósito a vista) e o aplica em títulos financeiros de curtíssimo prazo com juros reais elevados, auferindo portanto grandes lucros. A possibilidade de floating é que justificava a existência de uma ampla rede de agências bancárias com altos custos operacionais. Por outro lado, a queda da inflação também permitiu que famílias de rendas mais baixas tivessem acesso ao crédito para o consumo. A nossa indicação é a de que a soma desses dois aspectos induziu os bancos a reagirem à perda do floating aumentando as operações de crédito em seus ativos.

Esse padrão de reação, na verdade, já havia sido adotado nos primeiros meses após o Plano Cruzado, em 1986, quando a inflação também despencou nos primeiros meses após o plano. Porém, tal como no passado, essa é uma estratégia de curta duração, subsistindo apenas até que os bancos se adaptem melhor à nova realidade econômica⁷. Nos concentraremos portanto nos dados pós 1995, quando esse ajuste inicial *ad hoc* dos bancos já tinha passado. Antes, porém, de apresentarmos a evolução dos portfólios dos bancos no agregado precisamos analisar a intensa mudança patrimonial ocorrida no sistema bancário nacional nessa fase. O Quadro 2.3 e a Tabela 2.1 nos auxiliam nessa questão.

⁷ Para um estudo mais detalhado desse ajuste inicial à estabilidade monetária veja Corrêa e Almeida Filho (2001) e Corrêa (2003) entre outros.

Quadro 2.3 – Principais mudanças patrimoniais no sistema bancário nacional. 1995 a 2000.

| Data | Instituição Adquirida | Novo Controlador |
|-------------|-------------------------------------|-------------------------|
| Nov/96 | Banco Nacional | Unibanco |
| Abr/97 | Banco Bamerindus | HSBC |
| Jul/97 | Banerj | Itaú |
| Ago/97 | Banco Geral do Comércio | Santander |
| Mar/98 | Banco Noroeste | Santander |
| Jul/98 | Banco Crédito Real | Bradesco |
| Set/98 | Banco do Estado de MG | Itaú |
| Out/98 | Banco Excel-Econômico | Bilbao-Vizcaya |
| Nov/98 | Banco do Estado de PE | ABN-AMRO |
| Jul/99 | Banco do Estado da BA | Bradesco |
| Ago/99 | Bancos dos Estados de GO e do CE | Governo Federal |
| Out/99 | Banco do Estado do Amazonas | Governo Federal |
| Nov/99 | Banco Real | ABN-AMRO |
| Mai/00 | Bancos Meridional e Bozano-Simonsen | Santander |
| Set/00 | Bancos dos Estados do MA e de SC | Governo Federal |
| Out/00 | Banco do Estado do Paraná | Itaú |
| Nov/00 | Banco do Estado de São Paulo | Santander |

Fonte: Banco Central

Tabela 2.1 – Participação Percentual no Ativo Total dos 50 maiores bancos do Conglomerado Bancário I

| | Dez/95 | Jun/96 | Dez/96 | Jun/97 | Dez/97 | Jun/98 | Dez/98 | Jun/99 | Dez/99 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Pub. Fed. | 38,1 | 34,4 | 35,6 | 34,5 | 43,5 | 39,9 | 42,9 | 42,1 | 41,3 |
| Pub. Est. | 21,4 | 20,3 | 20,5 | 19,1 | 7,9 | 6,3 | 6,3 | 4,7 | 4,4 |
| Priv. Nac. | 34,2 | 37,1 | 36,5 | 35,7 | 36,5 | 38,7 | 34,3 | 31,4 | 31,6 |
| Priv. Estr. | 6,3 | 8,3 | 7,4 | 10,7 | 12,2 | 15 | 16,5 | 21,8 | 22,7 |
| Total | 100 | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | Dez/00 | Dez/01 | Dez/02 | Dez/03 | Dez/04 | Dez/05 | Dez/06 | Dez/07 | |
| Pub. Fed. | 35,1 | 31,6 | 34,2 | 36,4 | 34 | 32,9 | 31,1 | 28,7 | |
| Pub. Est. | 3,7 | 3,9 | 4,2 | 4 | 4 | 3,9 | 3,8 | 3,6 | |
| Priv. Nac. | 35,7 | 37 | 37,1 | 39,7 | 40,9 | 41,4 | 42,1 | 44,1 | |
| Priv. Estr. | 25,5 | 27,5 | 24,5 | 19,9 | 21,1 | 21,8 | 23 | 23,6 | |
| Total | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | |

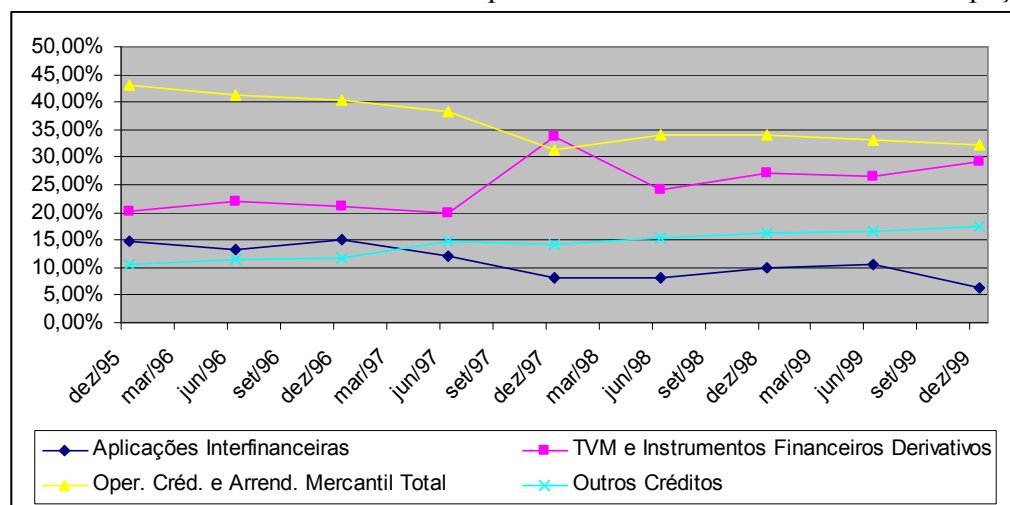
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Nessa primeira fase, os bancos privados nacionais permaneceram com uma participação relativamente estável em torno de 30/35% e não houve mudança nos principais bancos desse grupo. Os maiores continuaram sendo o Bradesco, o Itaú e o Unibanco. Os bancos públicos federais aumentaram sua participação no sistema, sendo muito desse aumento explicado pela federalização de bancos estaduais. Os “atores principais” desse grupo também continuaram os mesmos: o Banco do Brasil e a Caixa Econômica. A maior mudança é com os bancos estrangeiros. Além de sua participação ter mais que triplicado (de 6,3% em dezembro de 1995

para 22,7% em dezembro de 1999) houve também uma mudança entre os principais bancos desse grupo. Até o relatório do Banco Central de dezembro de 1996, os maiores bancos estrangeiros no Brasil eram o Citibank, o BankBoston (ambos de capital norte-americano) e o Sudameris (capital italiano), nenhum deles entre os 10 maiores. Esses bancos já atuavam no Brasil desde antes da abertura financeira da década de 1990, focalizados principalmente no público de mais alta renda. Porém, o aumento da participação dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro não se deu através desses bancos. Foram o HSBC (capital inglês), o ABN (capital holandês), o Santander (capital espanhol) e o Bilbao Vizcaya (capital espanhol) que entraram no Brasil como bancos de varejo que impulsionaram esse crescimento, sendo que este último se retirou do Brasil em janeiro de 2003 quando foi comprado pelo Bradesco. Ou seja, no caso dos bancos estrangeiros, os “atores principais” mudaram.

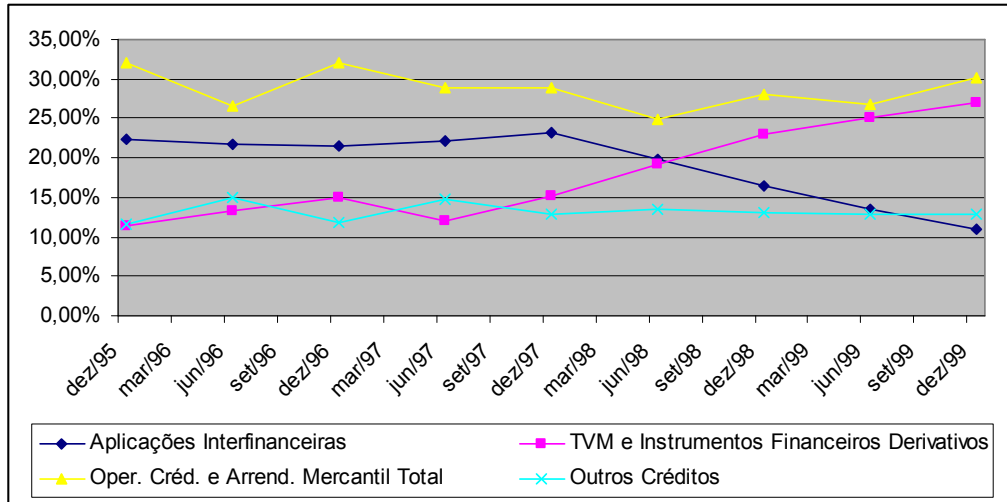
Vejam os ajustes das principais contas do ativo dos bancos para essa fase, apresentadas em termos de sua participação percentual no ativo.

Gráfico 2.1 – Bancos Públicos – Principais contas do Ativo – 1ª fase – Participação Percentual



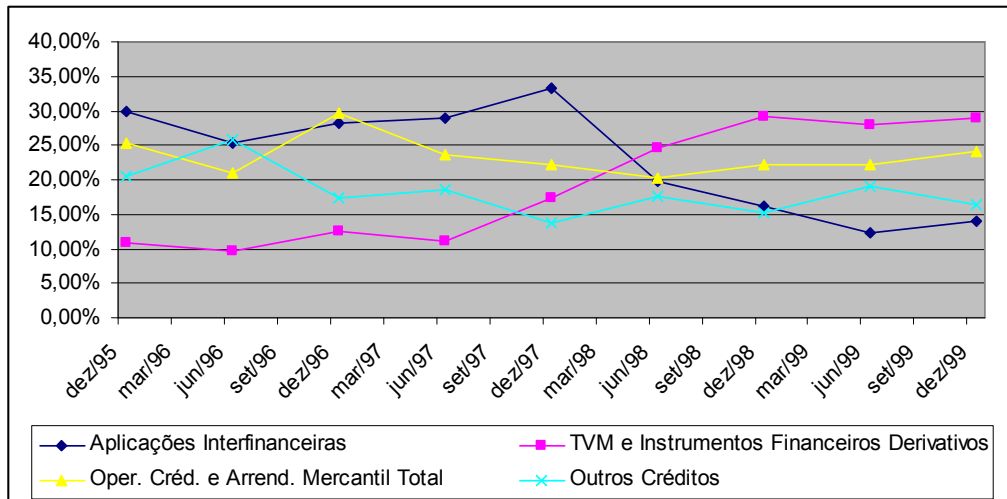
Fonte: elaboração própria a partir da dados do Banco Central

Gráfico 2.2 – Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Ativo – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.3 – Bancos Estrangeiros – Principais contas do Ativo – 1ª fase – Participação Percentual



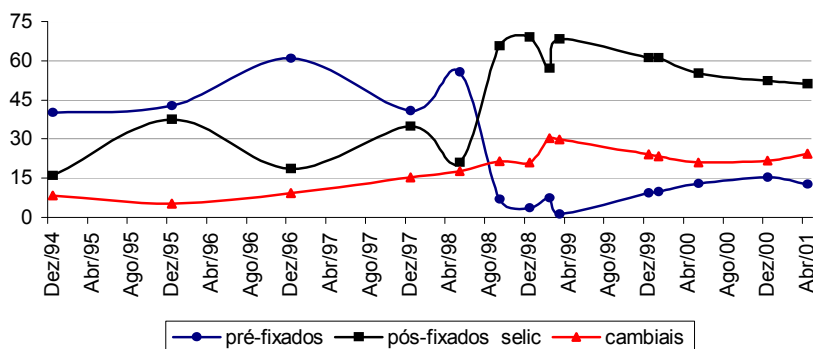
Fonte dos gráficos: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Pela análise visual dos dados o que se percebe é que uma das características mais significativa desse período é que, a partir de junho de 1997, ocorre um forte crescimento da participação dos Títulos e Valores Mobiliários (TVM) nos ativos dos três grupos de bancos. Nos bancos públicos essa participação salta de 20% em junho de 1997 para 35% em dezembro do mesmo ano, superando as operações de crédito. Após esse salto inicial a participação em TVM cai e se estabiliza em torno de 25/30%, ficando mais uma vez abaixo das operações de crédito. Nos bancos privados nacionais a participação dos TVM inicialmente é de 10% e, ao fim da fase,

atinge 27%, praticamente a mesma proporção que as operações de crédito. Já nos bancos estrangeiros o peso dos TVM no ativo triplica (de 10% para 30%), superando com folga a participação no ativo das operações de crédito. Quanto a essas últimas, o movimento foi mais de estagnação em termos percentuais, com uma leve tendência de queda para os três grupos de bancos.

Outra conta que chama a atenção pela sua variação no período é a conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez. Antes de junho de 1997, essa conta tinha maior participação nos ativos dos bancos privados (nacionais e estrangeiros) do que a conta TVM. A partir dessa data a situação começa a se reverter, com as duas contas praticamente tendo trocado de posição ao final do período. O motivo dessa reversão foi que em outubro de 1997, o Banco Central mais que dobrou a taxa de juros selic (que já era alta) de 20,69% a.a. para 43,4% a.a. na tentativa de conter a fuga de capitais que a crise asiática viria a detonar, com a conseqüente desvalorização cambial. Ao fazer isso, porém, o governo revelou sua estratégia de tentar enfrentar a crise através do aumento da taxa de juros, não importando quão alto fosse esse aumento. Os bancos então pressionam o governo por títulos pós-fixados visando ganhar com altas futuras na taxa de juros, o que de fato ocorreu como mostra o Gráfico 2.4.

Gráfico 2.4 – Títulos Públicos Federais – Participação percentual por indexadores



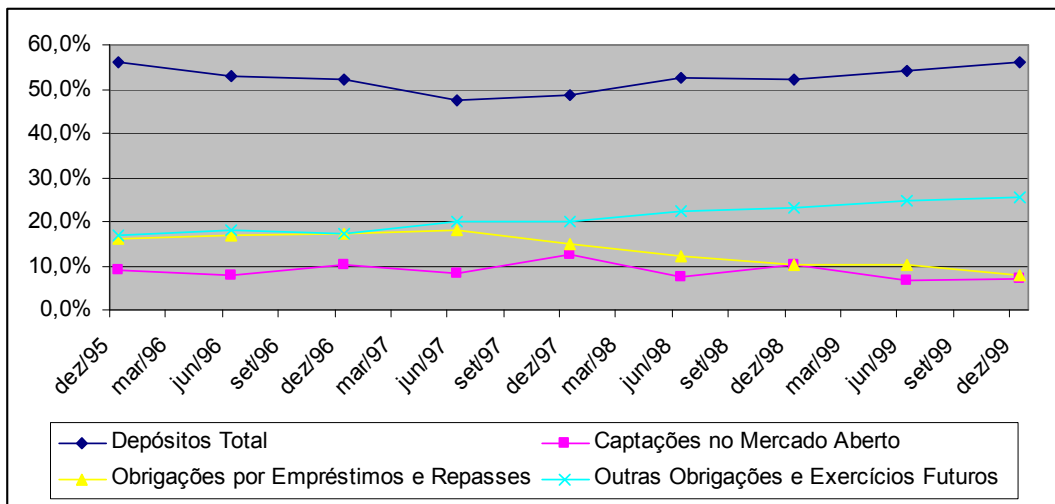
Fonte: Corrêa (2003:06)

Essa atitude dos bancos é bastante reveladora. Conceitualmente as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez são um ativo mais líquido que os Títulos e Valores Mobiliários. Mesmo assim, a lucratividade esperada dos TVM fez com que os bancos aceitassem um ativo relativamente menos líquido em plena crise financeira internacional. Obviamente, os TVM são também uma aplicação bastante líquida, mas, sem dúvida, essa atitude mostra como os bancos

estiveram dispostos, em nome da alta lucratividade, a diminuir suas reservas secundárias.

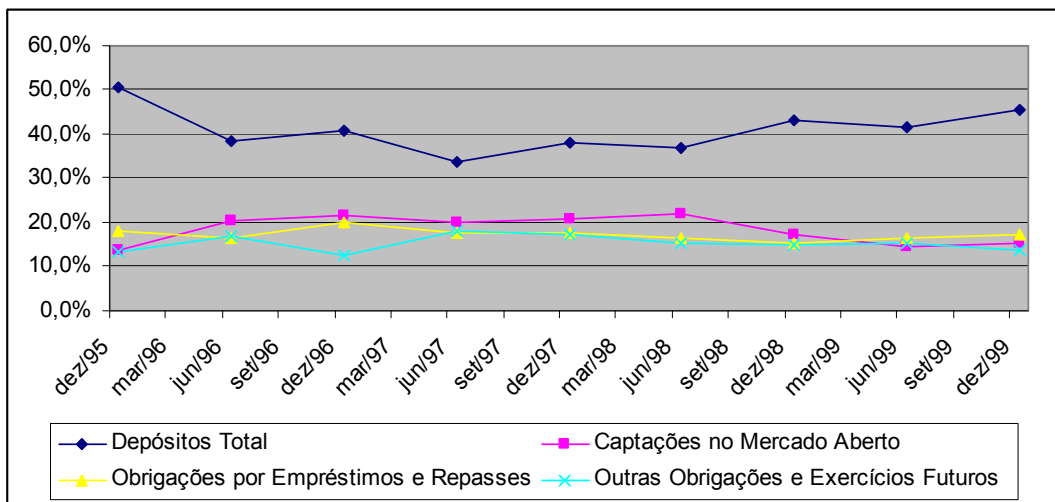
Vejam agora as principais contas do passivo dos bancos. Para nosso estudo, estamos interessados em saber como os bancos conseguiram a liquidez necessária para a aquisição acelerada de TVM.

Gráfico 2.5 – Bancos Públicos – Principais contas do Passivo – 1ª. Fase – Participação Percentual



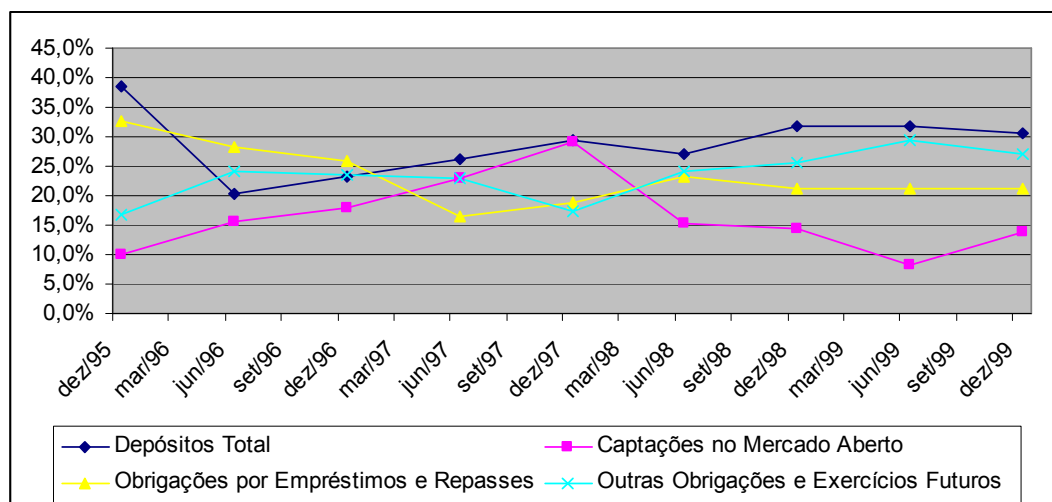
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.6 – Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Passivo – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.7 – Bancos Estrangeiros – Principais contas do Passivo – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

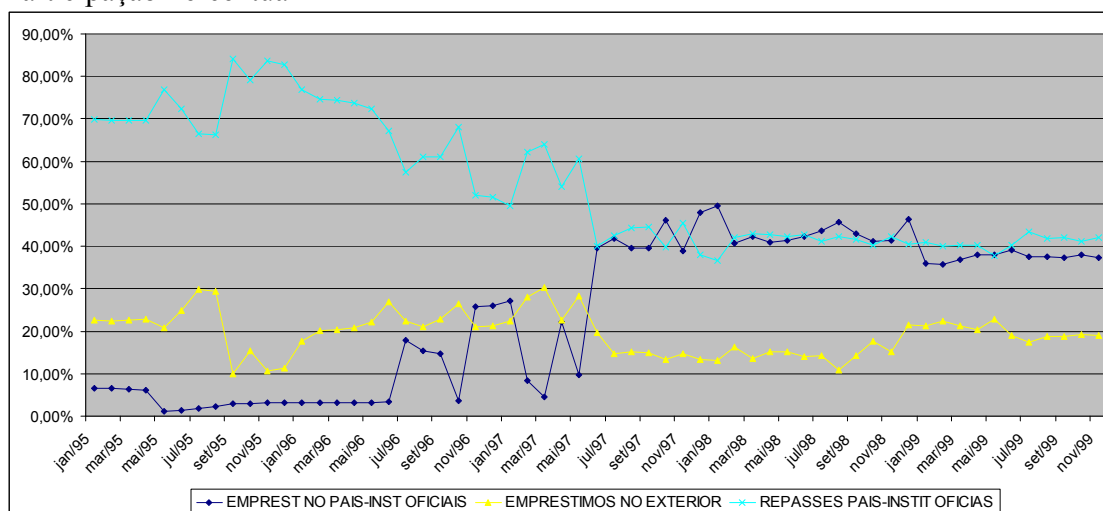
De longe, a principal fonte de liquidez dos bancos públicos e dos privados nacionais são os depósitos, principalmente os depósitos a prazo (CDBs) e a caderneta de poupança. Representam, na média, mais de 50% do passivo dos públicos e mais de 40% do passivo dos privados nacionais. No caso dos bancos estrangeiros a situação é diferente. A participação dos depósitos é em torno de 30% e eles são seguidos pela conta Outras Obrigações, que, como dissemos, inclui a carteira de câmbio. Em junho de 1999, os depósitos representavam 31,6% do passivo enquanto que a conta Outras Obrigações representava 29,5%. Quanto aos bancos privados nacionais, não há nenhuma conta que tenha aumentado ou diminuído sistematicamente, o que significa que os bancos privados nacionais mantiveram relativamente estável sua estrutura de captação durante essa fase.

Vale notar que as Outras Obrigações também apresentou um crescimento sistemático nos bancos públicos, saindo de 16,7% em dezembro de 1995 para 25,4% em dezembro de 1999. Ao que parece, esse aumento foi contrabalanceado pela diminuição da importância relativa dos Empréstimos e Repasses. Em junho de 1997, eles representavam 18,2% do passivo dos bancos públicos. Em dezembro de 1999, haviam caído para apenas 7,8%. Já nos bancos estrangeiros os Empréstimos e Repasses ocupam uma posição de destaque, respondendo por mais de 20% do passivo. Como essas contas incluem as captações tanto vindas de instituições públicas como de instituições privadas, estrangeiras e nacionais e também as obrigações dos bancos em moedas estrangeiras, a explicação das suas dinâmicas requer um maior nível de desagregação, o que será

feito utilizando-se os bancos selecionados de acordo com o Quadro 2.1.

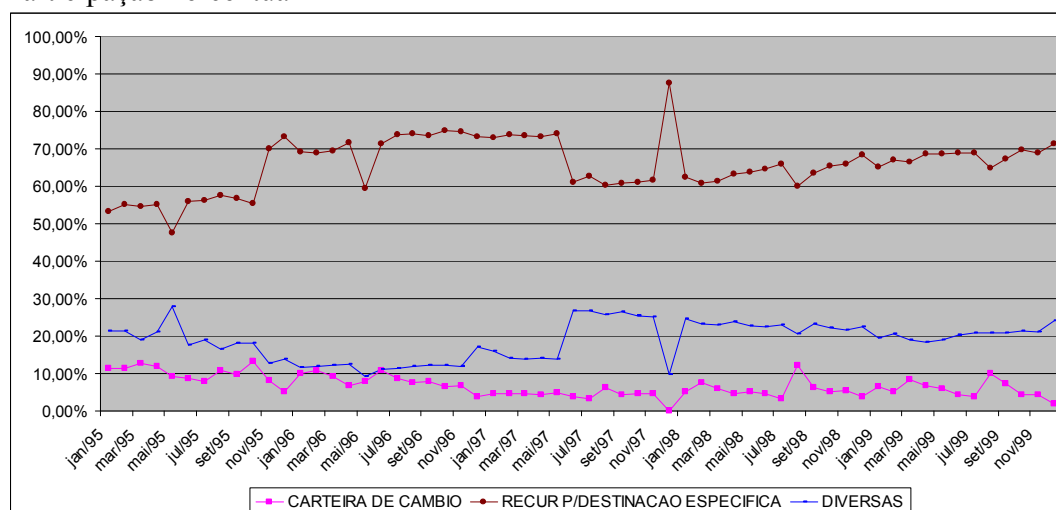
Nos bancos públicos, o principal componente da conta empréstimos e repasses são os feitos por instituições oficiais do país, principalmente o Banco Central (Gráfico 2.8). A conta Outras Obrigações tem uma importância especial porque é nela em que se encontra a carteira de câmbio do banco, ou seja, o endividamento do banco em moeda estrangeira. Entretanto, esse componente não teve uma importância significativa na primeira fase. O principal componente é “Recursos para Destinação Específica” que engloba as obrigações por fundos e programas sociais, obrigações fundos financeiros e de desenvolvimento que são, segundo o Cosif, “recursos de governos ou entidades públicas, administrados pela instituição, que se destinam a planos específicos de interesse governamental” (Gráfico 2.9). Assim, o que de fato ocorreu foi uma mudança na conta onde são contabilizados os repasses do governo. Antes eram na conta Empréstimos e Repasses, agora são contados em Outras Obrigações – Recursos para Destinação Específica.

Gráfico 2.8 – Bancos Públicos – Componentes da conta Empréstimos e Repasses – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.9 – Bancos Públicos – Componentes da conta Outras Obrigações – 1ª fase – Participação Percentual



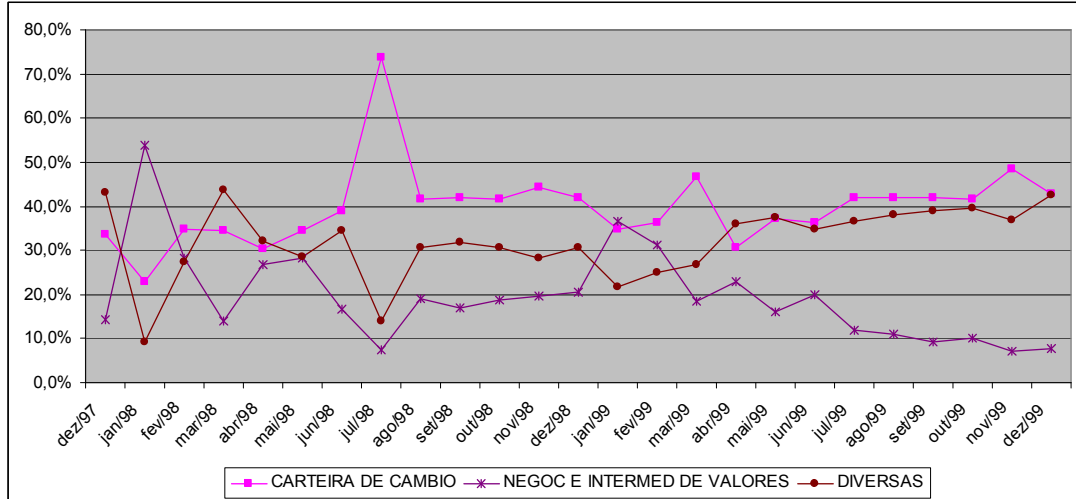
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

A análise detalhada dos bancos estrangeiros é mais complexa devido à grande mudança estrutural ocorrida nessa categoria durante a primeira fase. Assim, o Quadro 2.1 precisa de alguns reparos. O ABN só adquiriu o Banco Real em novembro de 1999 e, portanto, não pode ser incluído no estudo dessa fase. Além disso, o HSBC e o Santander só ingressaram no país no segundo semestre de 1997 e os dados para esses bancos só estão disponíveis a partir de dezembro daquele ano. Apesar disso, usaremos os dados do HSBC e do Santander porque é justamente a partir do segundo semestre de 1997 que as contas Empréstimos e Repasses e Outras Obrigações passam a ter um movimento de alta mais nítido.

Assim como nos bancos públicos a conta Outras Obrigações também teve um movimento de aumento de sua importância relativa no total do passivo. Entretanto, a diferença é que nos bancos estrangeiros um dos principais componentes dessa conta é a Carteira de Câmbio (Gráfico 2.10). Já a conta Empréstimos e Repasses teve um movimento diferente quando comparado com os bancos públicos. Nos públicos, como vimos, a importância dessa conta diminuiu, puxada pela redução nos empréstimos e repasses das instituições oficiais brasileiras. Nos bancos estrangeiros essa conta aumentou sua participação relativa sendo impulsionada pelos empréstimos e repasses do exterior (Gráfico 2.11). Em resumo, a partir do segundo semestre de 1997, os bancos estrangeiros adquirem a liquidez necessária para suas atividades a partir de endividamento em moeda estrangeira. O interessante é que isso acontece exatamente em um período de crise internacional, quando esse tipo de endividamento aparenta ser o mais arriscado devido ao risco de

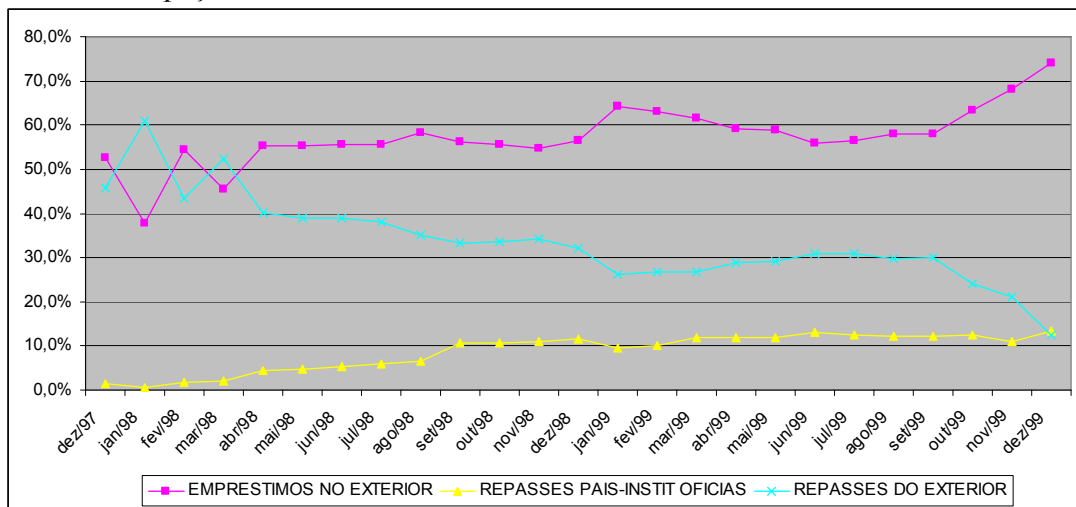
desvalorização cambial.

Gráfico 2.10 – Bancos Estrangeiros – Componentes da conta Outras Obrigações – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.11 – Bancos Estrangeiros – Componentes da conta Empréstimos e Repasses – 1ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

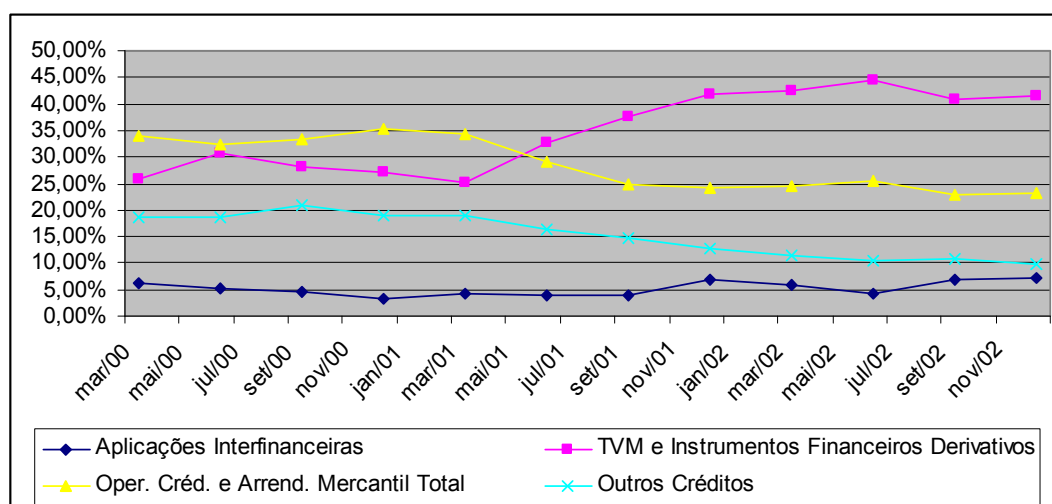
Assim, entre os anos de 1995 e 1999, que nós consideramos como sendo a primeira fase da evolução recente do sistema bancário nacional, há uma intensa mudança patrimonial em um cenário de forte instabilidade financeira internacional. Nesse cenário, os bancos, sejam eles públicos, privados nacionais ou estrangeiros, responderam aumentando a participação em seus portfólios dos títulos públicos pós-fixados pela taxa de juros às custas da estagnação das

operações de crédito e, inclusive, da redução das reservas secundárias. Movimento que foi mais acentuado nos bancos estrangeiros. A expectativa, que de fato se concretizou, era de que o governo aumentasse a taxa de juros o quanto fosse necessário para evitar a desvalorização do real. Para financiar a compra de títulos públicos os bancos lançaram mão de diferentes fontes. Os bancos públicos e os privados nacionais concentraram suas captações em operações mais tradicionais como a caderneta de poupança e depósitos a prazo (CDB's). Já os bancos estrangeiros se endividaram em moeda estrangeira, o que só pôde se concretizar devido à alta rentabilidade dos títulos públicos.

2.3. Segunda Fase

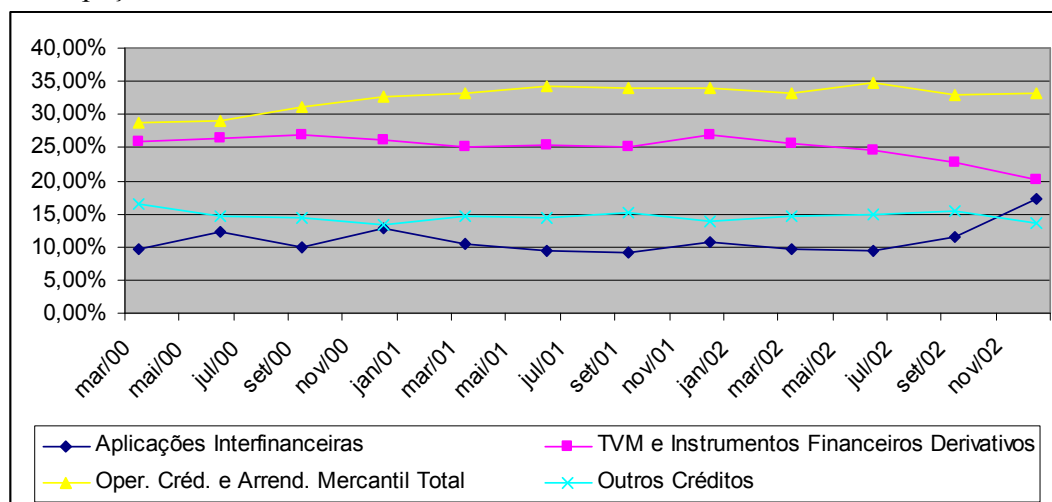
Essa fase caracteriza-se por ser um período de ajuste e transição. Vai de 2000 a 2002. O ápice da repercussão no Brasil da crise internacional já ocorreu, em janeiro de 1999. Quanto à mudança patrimonial do sistema bancário, a maior parte do ajuste já foi realizado. Por outro lado, não havia ainda um quadro de estabilidade. A crise da Argentina, em 2001, no plano externo, e a eleição de Lula, no plano interno, ainda eram focos de instabilidade, do ponto de vista os agentes do sistema bancário. A evolução das principais contas do ativo dos bancos nesse período é a seguinte:

Gráfico 2.12 – Bancos Públicos – Principais contas do Ativo – 2ª fase – Participação Percentual



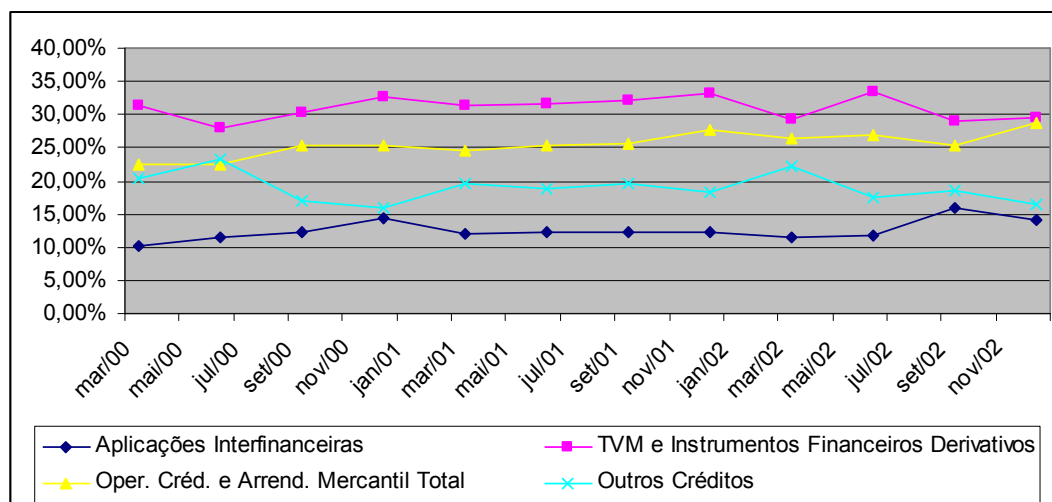
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.13 – Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Ativo – 2ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.14 – Bancos Estrangeiros – Principais contas do Ativo – 2ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Como pode ser visto nos gráficos 2.12 a 2.14 as três categorias de bancos reagiram de forma diferente na segunda fase. A evolução do ativo dos bancos públicos é o que mais chama a atenção. Essa categoria de banco que, mesmo durante a crise, havia mantido as operações de crédito acima das aplicações em TVM passa, a partir de junho de 2001, a ter um padrão completamente diferente. Em dezembro de 2001, as aplicações em TVM já representam 41,9% do ativo, enquanto que as operações de crédito decresceram para apenas 24,3%, padrão que se mantém durante toda a fase. Esse comportamento atípico tem sua explicação na edição da

Medida Provisória 2155/2001 (reeditada depois com o número 2196-3), que criou o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, conhecido como o “Proer 2”. Esse programa agiu direta e indiretamente nos portfólios dos bancos federais envolvidos (Banco do Brasil, Caixa Econômica, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia). Diretamente; o “Proer 2” substituiu os empréstimos inadimplentes - chamados de empréstimos podres - por títulos públicos. Segundo notícias da época o programa realizou uma engenharia financeira de mais de R\$ 100 bilhões, além de outros R\$ 20 bilhões de ajuda direta. O objetivo declarado era o de enquadrar os bancos federais nos termos do Acordo de Basiléia, que estabelece um percentual mínimo entre o patrimônio líquido e as operações de crédito. A MP 2155/2001 também criou a Emgea (Empresa Gestora de Ativos), com a função de abrigar e administrar parte desses empréstimos podres vindos dos bancos federais. Indiretamente, a MP orienta os bancos a ter uma postura muito mais precavida quanto às operações de crédito, atuando com uma grande folga em relação aos limites impostos pelo Acordo de Basiléia. Ainda em junho de 2003, por exemplo, as operações de crédito da Caixa Econômica eram em torno de R\$ 20 bilhões, mas, mesmo se essas operações aumentassem em mais R\$ 17 bilhões, ainda assim, a Caixa estaria dentro dos limites do acordo. Assim, as medidas de ajuste microeconômico do controlador dos bancos federais, o governo, forçou os bancos públicos possuírem em seus ativos um percentual maior de títulos do que de operações de crédito a despeito da conjuntura econômica ser mais estável que na fase anterior. Uma informação importante é que grande parte desses empréstimos podres trocados por títulos é de crédito agrícola (caso do Banco do Brasil) e crédito para habitação (caso da Caixa Econômica) que são setores em que o sistema bancário privado, por decisão estratégica própria, não cobre, cabendo historicamente ao sistema público suprir essa deficiência.

Os bancos privados nacionais mantiveram as operações de crédito como a principal conta de seus ativos, atingindo 34,8% em junho de 2002. Além disso, a partir do segundo semestre de 2001 eles sistematicamente diminuíram a importância dos TVM e aumentaram a das Aplicações de Liquidez, refazendo assim o caminho inverso do que havia sido traçado no auge da crise, na fase anterior. Em dezembro de 2002, os TVM representavam 20,2% e as aplicações de liquidez 17,3%. Consideramos que esse comportamento se enquadra em um comportamento que podemos considerar como típico. Quando a crise é amenizada as operações de crédito, mais rentáveis e menos líquidas, passam a ocupar maior espaço no ativo bancário.

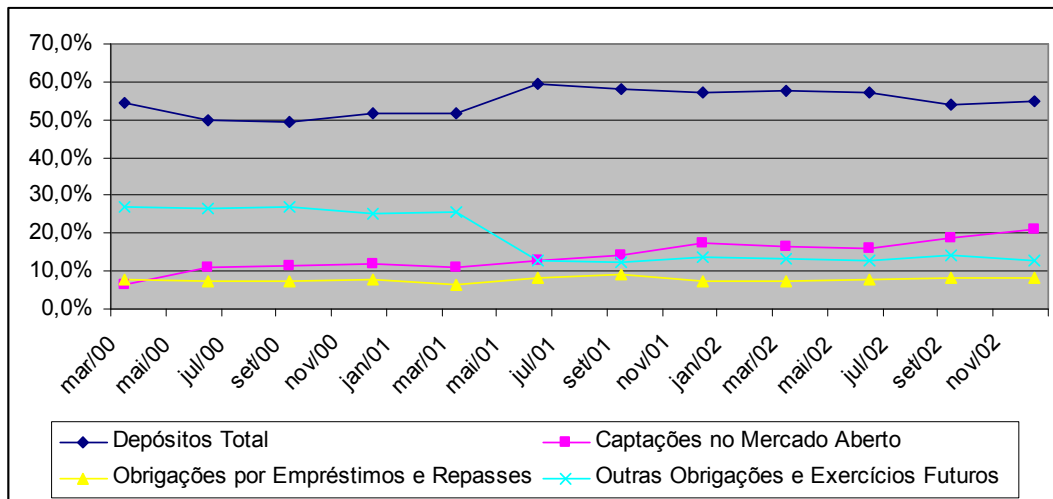
Os bancos estrangeiros tiveram um comportamento diverso. Mesmo nessa segunda fase

continuaram com as aplicações em TVM maiores que as em operações de crédito. Em junho de 2002, as aplicações em TVM representavam 33,6% e as operações de crédito apenas 26,9%. Dessa forma, os bancos estrangeiros demonstram uma maior rigidez para reverter suas posições defensivas sem, no entanto, deixar de terem lucro especulativo originado das ainda altas taxas de juros sobre os títulos públicos.

A hipótese que propomos para explicar esse padrão é que a matriz estrangeira desses bancos define sua postura dando um peso maior ao cenário internacional e regional na qual as suas filiais está atuando. Assim, essa fase é ainda de instabilidade para a América Latina devido a crise argentina, muito embora o auge da crise brasileira já tenha passado.

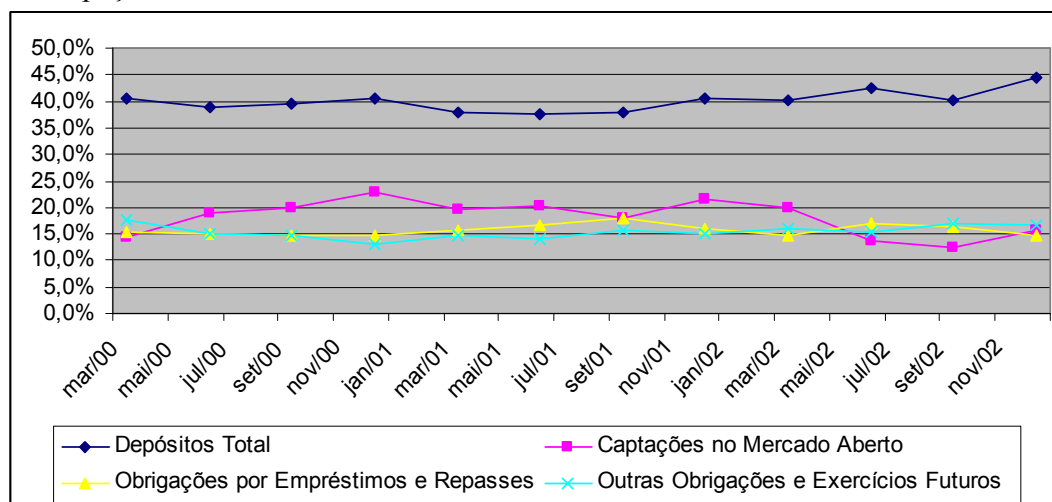
Para a segunda fase, a evolução das contas do passivo é mostrada nos Gráficos 2.15 a 2.17.

Gráfico 2.15 – Bancos Públicos – Principais contas do Passivo – 2ª fase – Participação Percentual



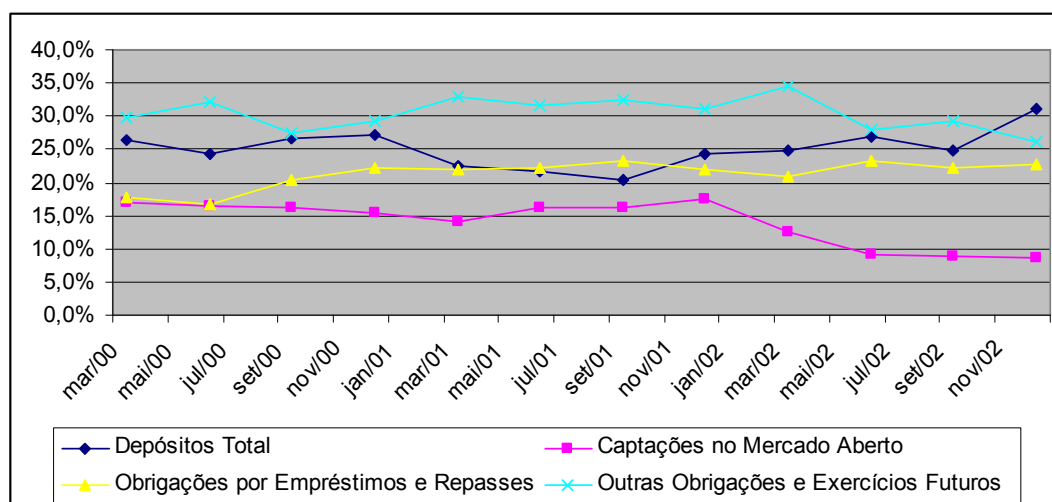
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.16 – Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Passivo – 2ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.17 – Bancos Estrangeiros – Principais contas do Passivo – 2ª fase – Participação Percentual

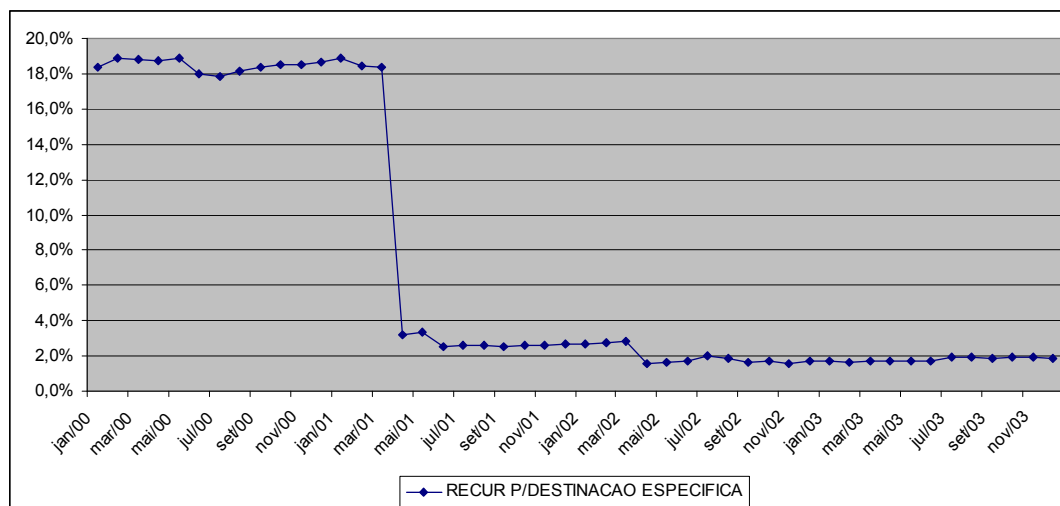


Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Em geral, os bancos mantiveram suas formas de financiamento semelhantes à da fase anterior. Os bancos públicos e privados nacionais continuam tendo como captação principal os depósitos. No caso específico dos bancos públicos, as obrigações com empréstimos e repasses mantiveram sua pequena participação, sempre abaixo dos 10%. A grande mudança foi na conta Outras Obrigações. Essa conta caiu de 25,7% em maio de 2001 para 12,9% em junho do mesmo ano. Como dissemos antes, o principal componente da conta Outras Obrigações, nos bancos públicos, são os Repasses com Destinação Específica. Acontece que a partir da edição do Proer 2, essa fonte de captação se reduz bruscamente, puxando pra baixo toda a conta. Essa subconta

sozinha representava, em maio de 2001, 18,4% do passivo e, no mês seguinte, caiu para apenas 3,2% (Gráfico 2.18).

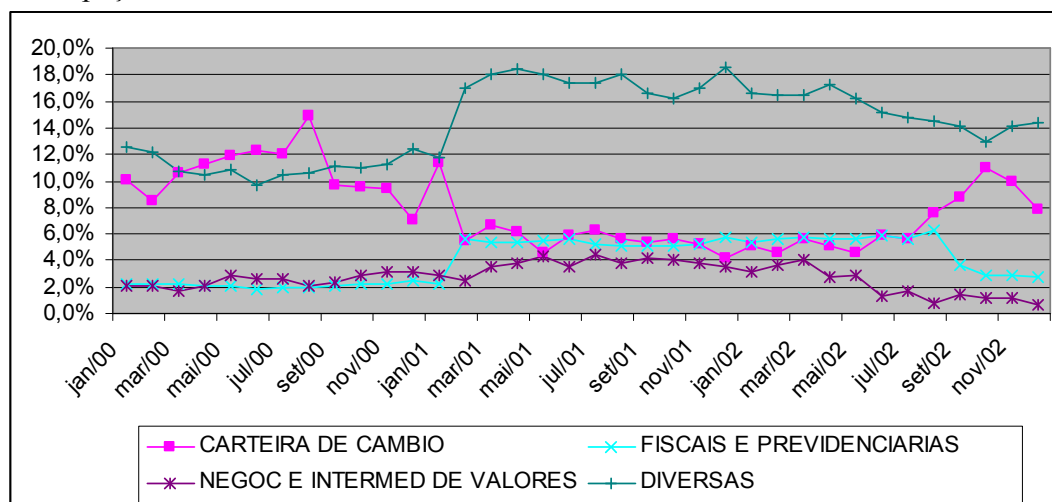
Gráfico 2.18 – Bancos Públicos – Recursos com Destinação Específica – 2ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Nos bancos estrangeiros, as diferenças qualitativas se acentuam nessa fase. A principal fonte de liquidez dessa categoria de banco não são os depósitos mas sim a conta Outras Obrigações. Em setembro de 2001, os depósitos foram ultrapassados também pelos empréstimos e repasses. Nesse mês, a conta Outras Obrigações representava 32,4% do passivo enquanto que os empréstimos e repasses e os depósitos representavam 23,3% e 20,3%, respectivamente. É bem verdade que o crescimento das outras obrigações não foi alavancado prioritariamente pela carteira de câmbio, como o mostra o Gráfico 2.19. De qualquer forma, os bancos estrangeiros, nessa segunda fase, consolidam uma estrutura de financiamento nitidamente diferente dos bancos nacionais, públicos ou privados.

Gráfico 2.19 – Bancos Estrangeiros – Componentes da Conta Outras Obrigações – 2ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Resumo da 2ª fase. O auge da crise brasileira já passara. Ainda assim, o cenário internacional é de instabilidade devido a crise da Argentina. Internamente a eleição e posse do presidente Lula são também um foco de desconfiança para o capital financeiro. Os bancos privados nacionais começam a traçar um caminho no sentido inverso do percorrido durante a crise. A importância relativa das operações de crédito crescem em relação às aplicações em títulos. Os bancos estrangeiros, ao contrário, mostram-se mais resistentes em alterar as posições assumidas na fase anterior. Na média, as aplicações em títulos continuam têm um peso maior que as operações de crédito. Argumentamos que a razão desse comportamento é a maior sensibilidade das matrizes estrangeiras à instabilidade internacional quando esta se manifesta em países considerados semelhantes ao Brasil como, por exemplo, países latino-americanos ou “países em desenvolvimento”. A crise em algum dos países que compõem esses blocos propaga a desconfiança aos demais países. O comportamento desses bancos é muito mais influenciado pela estratégia global de suas matrizes do que pelas condições específicas do país.

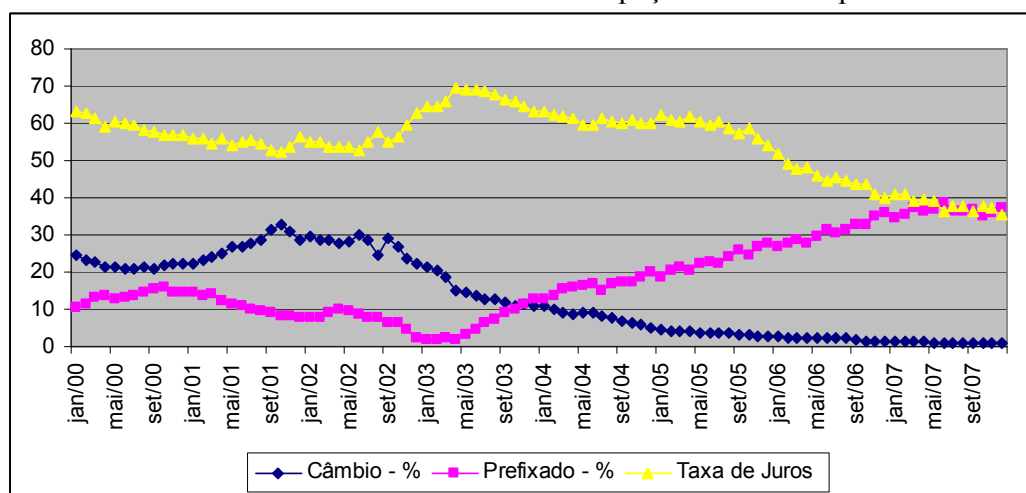
Para os bancos públicos essa é uma fase de ajuste microeconômico expresso materialmente no chamado Proer 2. A substituição de créditos podres por títulos públicos, no âmbito do programa de ajuste, explica a situação atípica de maior participação no ativo dos títulos do que das operações de crédito. Além disso, a análise combinada do ativo e do passivo dessa categoria de banco mostram que esses créditos inadimplentes tinham como fonte de financiamento recursos especificamente destinados pelo governo federal para áreas carentes de crédito. Assim, o mal

desempenho desses créditos não se deve exclusivamente a uma má gestão dos bancos públicos mas principalmente às deficiências do sistema bancário nacional como um todo. Os bancos estrangeiros não entraram nas áreas que historicamente também não interessavam aos bancos privados nacionais. O ônus – e o risco – do financiamento desses setores continuou recaindo sobre os bancos públicos.

2.4. Terceira Fase

A partir de 2003, entramos numa fase que consideramos ser de estabilidade para o sistema financeiro nacional e, de uma maneira geral refere-se a um período de forte liquidez internacional, que só torna-se instável novamente com o agravamento da crise financeira dos EUA, no final de 2007 e mais profundamente a partir do segundo semestre de 2008. O governo do presidente Lula não realizou as esperadas mudanças na condução da política monetária, posição essa afiançada pela indicação de Henrique Meirelles para a presidência do Banco Central. No caso específico da mudança patrimonial do sistema bancário, ela praticamente se encerrou com a aquisição do Banespa pelo Santander, em novembro de 2000, ainda na fase anterior. Um indicador expressivo dessa nova fase é a capacidade do governo de emitir títulos públicos pré-fixados. Essa capacidade havia sido perdida em junho de 1998, durante a crise. A reversão começa em abril de 2003, quando os títulos públicos pré-fixados representavam apenas 1,9% do total da dívida pública mobiliária federal e os títulos pós-fixados pela taxa de juros atingiam 69,7%. Em junho de 2007, os títulos pré-fixados ultrapassaram os pós-fixados, 38,7% contra 36,3% (Gráfico 2.20). É, portanto, um ótimo momento para verificar os resultados da mudança patrimonial do sistema bancário.

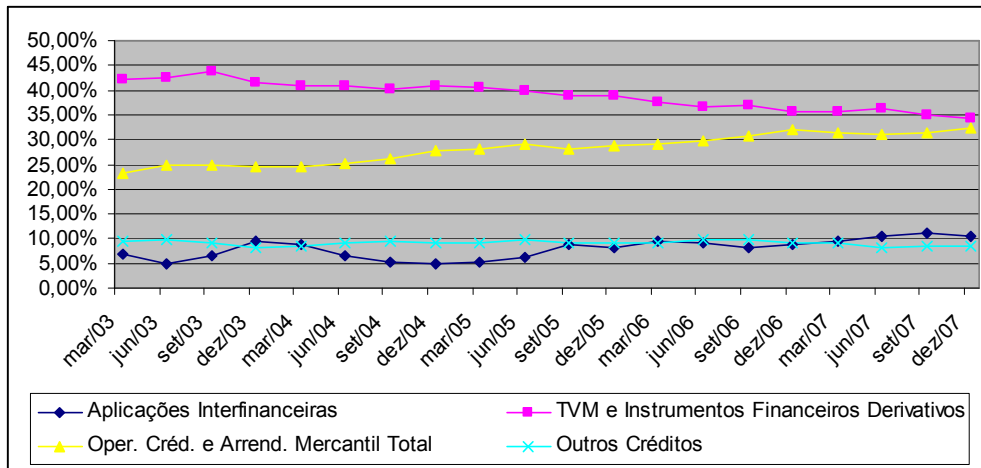
Gráfico 2.20 – Títulos Públicos Federais – Participação Percentual por indexadores



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

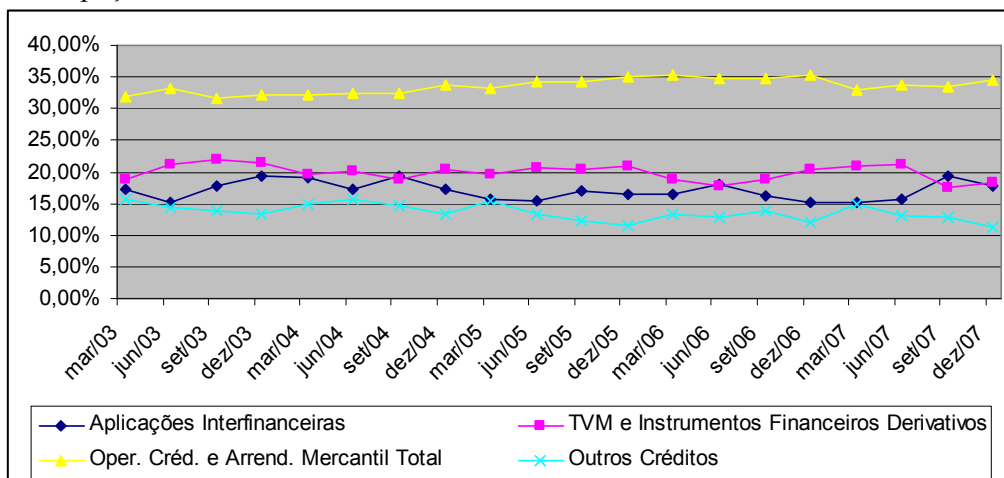
Em relação à fase anterior, importa-nos principalmente avaliar o comportamento das operações de crédito. Seguindo Oliveira e Racy (2007:05), “O crédito sai do piso de 21,8% do PIB em janeiro de 2003 e atinge 30,8% do PIB em dezembro de 2006, um crescimento de 9% do PIB em menos de três anos”. Teoricamente, esse comportamento está de acordo com o esperado pois, as operações de crédito tendem a crescer em períodos de estabilidade. Importa-nos também, além de avaliar o crescimento do crédito conjuntamente concedido pelo sistema bancário nacional, saber o peso relativo que esse tipo de operação passa a ter no ativo de cada grupo de banco: público, privado nacional e estrangeiro. Os Gráficos 2.22 a 2.24 nos ajudam a entender essa questão.

Gráfico 2.22 - Bancos Públicos – Principais contas do Ativo – 3ª fase – Participação Percentual



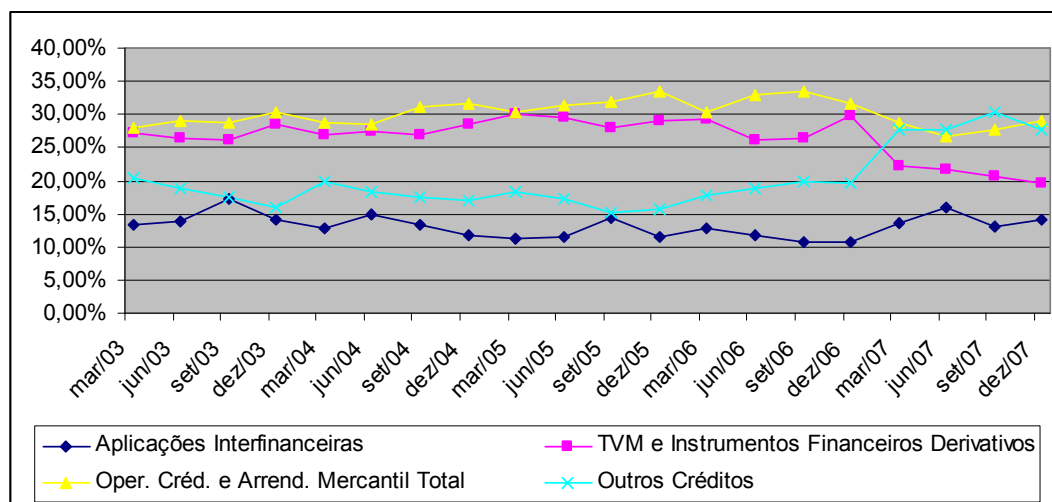
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.23 - Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Ativo – 3ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.25 - Bancos Estrangeiros – Principais contas do Ativo – 3ª fase – Participação Percentual



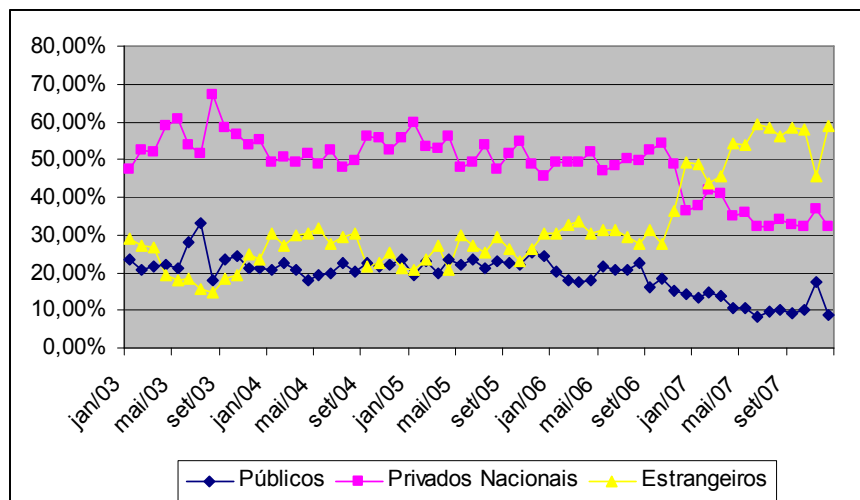
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Como podemos constatar, a importância das operações de crédito no portfólio dos três grupos de bancos têm uma trajetória de crescimento. Nos públicos, as operações de crédito se aproximam das aplicações em Títulos e Valores Mobiliários. Em março de 2003, as operações de crédito representavam 23,2% contra 42,1% das aplicações em TVM, uma diferença de quase 19%. Em dezembro de 2007, essa diferença tinha caído menos de 2%. As operações de crédito subiram para 32,3% do ativo e as aplicações em TVM caíram para 34,2%. Apesar desse crescimento, a grande participação das TVM é um fato que precisa ser destacado. A necessidade dos bancos públicos de, por um lado, atingirem a eficiência econômica e os termos do Acordo de Basileia e, de outro, cobrir as deficiências do sistema bancário privado na oferta de crédito para determinadas áreas faz com que os bancos públicos sejam obrigados a manterem os TVM com um peso percentual alto em seus ativos e assim conseguir níveis adequados de liquidez.

Já os ativos dos bancos privados nacionais tiveram uma evolução muito mais próxima do que era esperado pela teoria. As operações de crédito mantiveram-se durante toda a fase com uma participação bem superior que as aplicações em TVM. Na média, a importância percentual das operações de crédito foi de 33,5% enquanto que as aplicações em TVM foi de apenas 19,9%. Assim, esses dados dão suporte à conclusão do mencionado artigo de Oliveira e Racy (2007) de que a expansão do crédito no Brasil pós-2003 foi puxada primordialmente pelos bancos privados nacionais.

No caso dos bancos estrangeiros, a participação das operações de crédito também aumentou, saindo de 27,8% em março de 2003 para o pico 33,3% em setembro de 2006. Dessa forma, a participação das operações de crédito no ativo das três categorias de bancos atingiu patamares semelhantes, entre 30% e 35%. Porém, o que chama a atenção é que nos bancos estrangeiros essa ascensão do crédito foi acompanhada pelas aplicações em TVM. Entre 2003 e 2006 o percentual médio das operações de crédito foi de 30,7% e o das aplicações em TVM foi de 28%. Em termos absolutos, em dezembro de 2006, os bancos estrangeiros tinham R\$116,1 bilhões aplicados em TVM e os bancos privados nacionais tinham R\$146,2 bilhões apesar de, àquele tempo, os bancos estrangeiros responderem por 23% do ativo total dos 50 maiores bancos enquanto os privados nacionais tinham praticamente o dobro do tamanho, 42,1% (Tabela 2.1). Com isso, podemos dizer que são os bancos estrangeiros os que mais especulam com títulos e valores mobiliários. Outro ponto que merece destaque é que, em 2007, para essa categoria de banco, tanto as TVM como as operações de crédito passam a apresentar uma trajetória de queda como consequência do aumento da importância percentual da carteira de câmbio, incluída na conta Outros Créditos. Em junho de 2007 a conta Outros Créditos ultrapassa, pela primeira vez, as operações de crédito e em setembro do mesmo ano, os Outros Créditos sobem para 30,4% enquanto que as operações de crédito caem para 27,7%. Usando os bancos do Quadro 2.1, em dezembro de 2007, os bancos públicos tinham R\$9,2 bilhões de empréstimos em moeda estrangeira, os bancos privados nacionais tinham R\$33,1 bilhões e os estrangeiros R\$ 61,1 bilhões. Comparando as três categorias, os bancos estrangeiros eram responsáveis por 59% do total de empréstimos em moeda estrangeira (Gráfico 2.26), sendo assim os grandes responsáveis por esse tipo de crédito. Uma implicação importante é que como os bancos estrangeiros têm se mostrado mais sensíveis a crises, os empréstimos em moeda estrangeira podem ser os primeiros a ser reduzidos nos momentos de instabilidade.

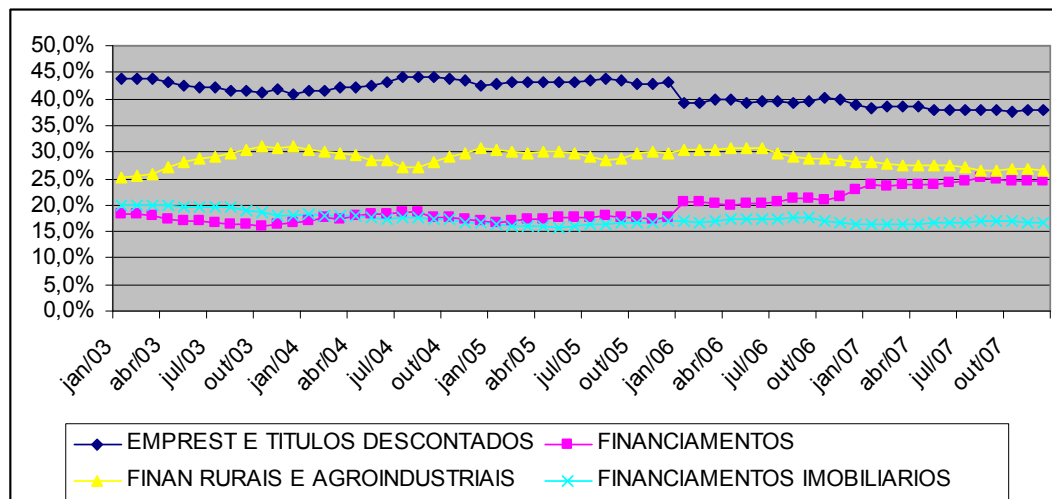
Gráfico 2.26 – Ativo – Carteira de Crédito – 3ª fase – Participação percentual na soma total dos bancos selecionados (BB, CEF, BNB, Bradesco, Itaú, Unibanco, HSBC, Santander, ABN)



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Antes de passarmos a discussão dos passivos, faremos uma análise mais detalhada sobre a expansão do crédito por ser esse um assunto relevante e que tem suscitado controvérsias no meio acadêmico e político⁸. Como de costume, faremos uso dos dados com maior nível de desagregação dos bancos de acordo com o Quadro 2.1.

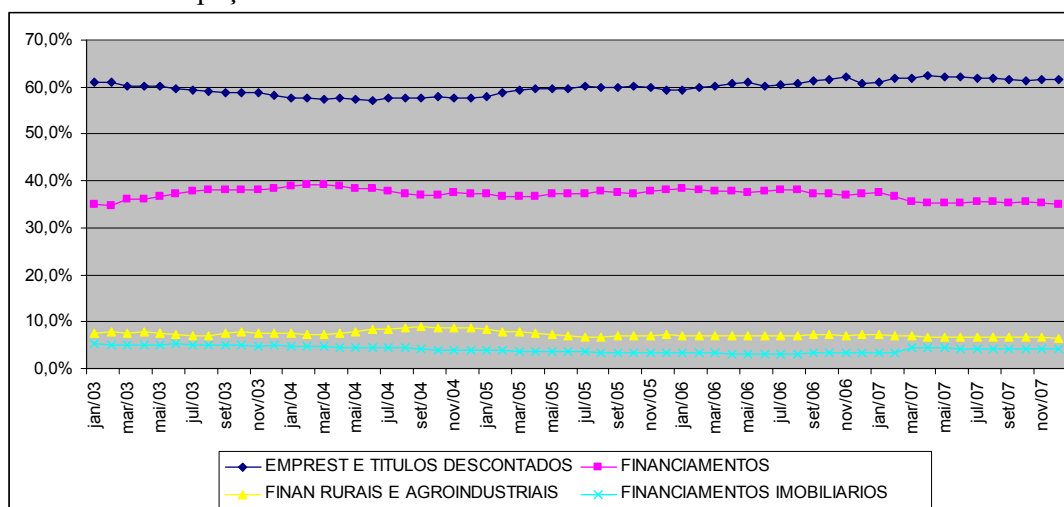
Gráfico 2.27 – Componentes da conta Operações de Crédito – BB, CEF e BNB – 3ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

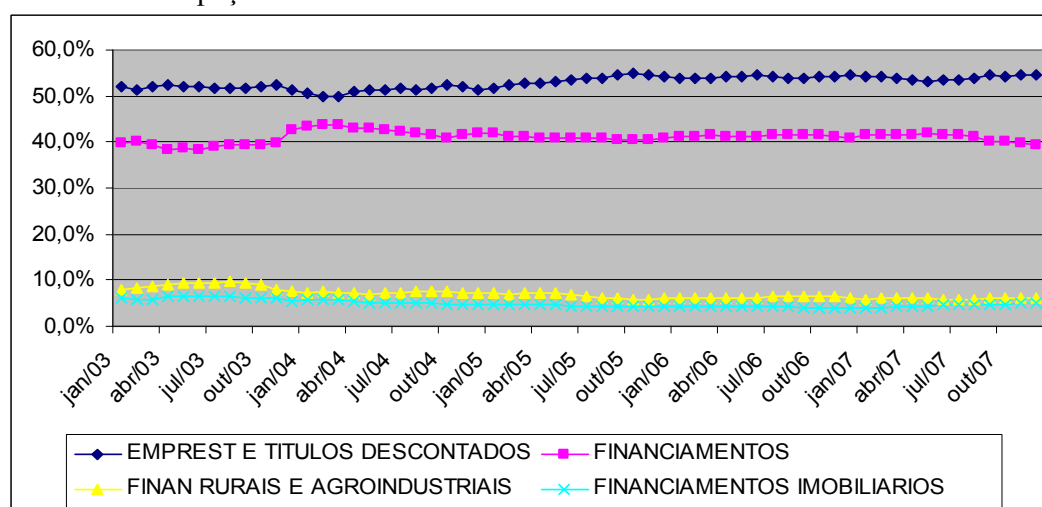
⁸ Luiz Gonzaga Belluzo aponta a expansão do crédito com a principal fonte do propagado aumento da inflação que tomou conta dos noticiários econômicos do país no primeiro semestre de 2008 (Valor Econômico, 20/06/08).

Gráfico 2.28 – Componentes da conta Operações de Crédito – Bradesco, Itaú e Unibanco – 3ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.29 – Componentes da conta Operações de Crédito – HSBC, Santander e ABN – 3ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

São duas as principais observações que devem ser feitas da análise dos gráficos acima. A primeira é que a participação percentual das operações de crédito dos financiamentos rurais e agroindustriais e dos financiamentos imobiliários é muito superior nos bancos públicos do que nos bancos privados sejam nacionais ou estrangeiros. Na média, a participação dos financiamentos agroindustriais e imobiliários na conta Operações de Crédito, nos bancos públicos, é de 28,8% e 17,4%, respectivamente. Nos privados nacionais essas participações são de apenas 7,4% e 4,1%, números semelhantes às participações dos bancos estrangeiros, 7% e 4,9%. Isso

significa que o crédito para a agroindústria e para o setor imobiliário continua concentrado nos bancos públicos a despeito das mudanças prometidas com a entrada dos bancos estrangeiros. Pelo que mostram os dados, os bancos estrangeiros adotam uma postura similar aos bancos privados nacionais, o que constitui mais uma evidência empírica de que os bancos estrangeiros muito mais se adaptaram ao sistema bancário brasileiro do que modificaram-no.

A segunda observação é que a expansão do crédito foi impulsionada pelas componentes Empréstimos e Financiamentos. Trata-se, portanto, fundamentalmente do crédito para o consumo. Dois fatores têm sido apontados como as bases da expansão desse tipo de crédito. Um é a criação do crédito consignado. O outro é a estratégia dos bancos de atrelarem seus serviços à grandes lojas de departamento e redes varejistas.

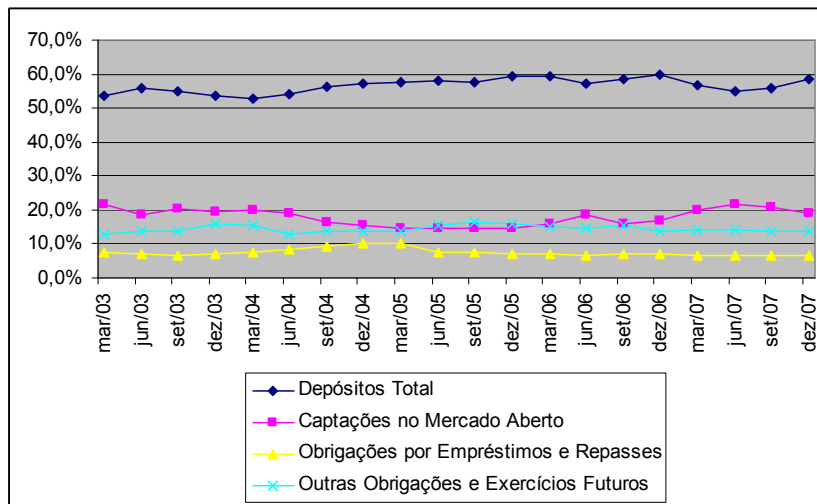
O crédito consignado ou crédito com desconto em folha foi criado no Brasil em 2003, através da Medida Provisória 130/2003 e da Lei 10.820/2003. Quem adere a essa modalidade de crédito permite, “de forma irrevogável e irretroatável”, que o banco retire diretamente da folha de pagamentos do devedor as parcelas devidas. A grande vantagem para o banco é que o crédito consignado praticamente elimina o risco de inadimplência. Com um teto de 2,5% ao mês (aproximadamente 35,5% ao ano), o crédito consignado tem se mostrado um ativo extremamente rentável para os bancos. Desde sua criação eles cresceram enormemente. Além do empréstimo propriamente dito os bancos inovaram também ao oferecerem um cartão de crédito consignado, onde os débitos feitos com o cartão são também descontado na folha do devedor, sendo que nesses casos o teto é maior, de 3,5% ao mês (incríveis 51% ao ano). No início de 2008, as regras do crédito consignado para aposentados e pensionistas tiveram que ser revistas dado o grande número de pessoas que estavam com suas folhas de pagamentos quase completamente comprometidas com o pagamento das dívidas e a relatos de abuso por parte dos bancos. Os tetos dos empréstimo foi mantido⁹ mas os bancos tiveram que acabar com o saque em espécie usando o cartão consignado; o valor máximo do crédito foi reduzido de três para duas vezes do valor total da folha do devedor, proibiu-se a carência dos empréstimos (que davam a falsa sensação equilíbrio e acabava incentivando novas dívidas), proibiu-se a concessão do crédito em um estado para aposentados de outro estado, entre outras medidas.

⁹ Em agosto de 2008, a Febraban (Federação Brasileira de Bancos) defendeu o aumento do teto do empréstimo consignado.

O outro foco de ação são os serviços financeiros que os bancos, através das suas financeiras, oferecem aos clientes de grandes lojas, principalmente lojas de departamentos e redes de varejo. Na prática, essa modalidade de crédito funciona como uma forma de parcelamento das compras. A vantagem é que os bancos podem oferecer, pela própria natureza de seus negócios, melhores condições de pagamento e parcelamento. Para a loja, funciona como uma terceirização do seu “setor de crediário”.

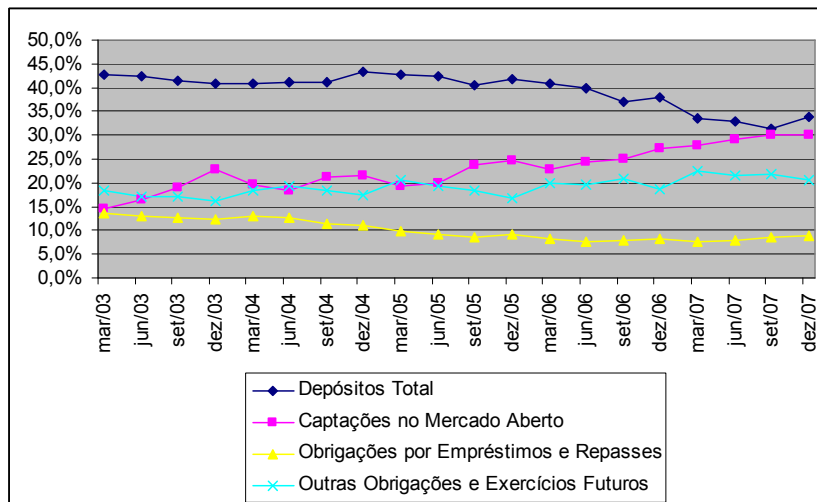
Para essa terceira fase, o comportamento dos passivos para as três categorias de banco foi:

Gráfico 2.30 – Bancos Públicos – Principais contas do Passivo – 3ª fase – Participação Percentual



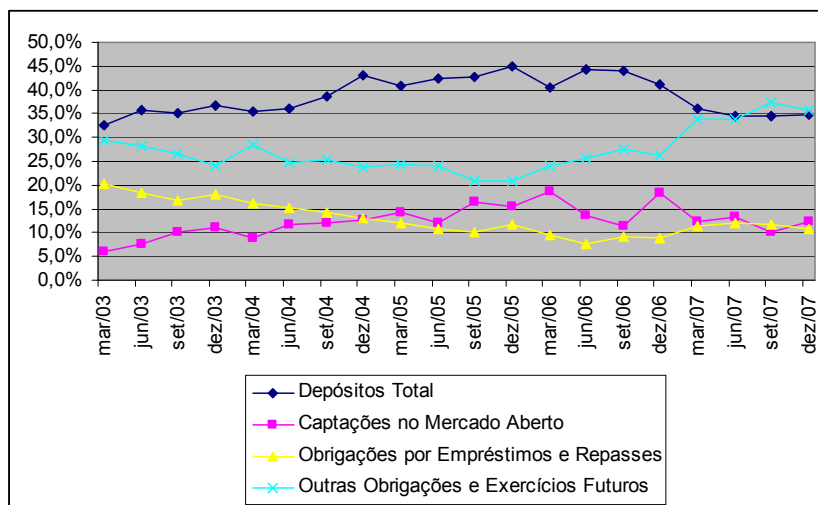
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.31 – Bancos Privados Nacionais – Principais contas do Passivo – 3ª fase – Participação Percentual



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Gráfico 2.32 – Bancos Estrangeiros – Principais contas do Passivo – 3ª fase – Participação Percentual



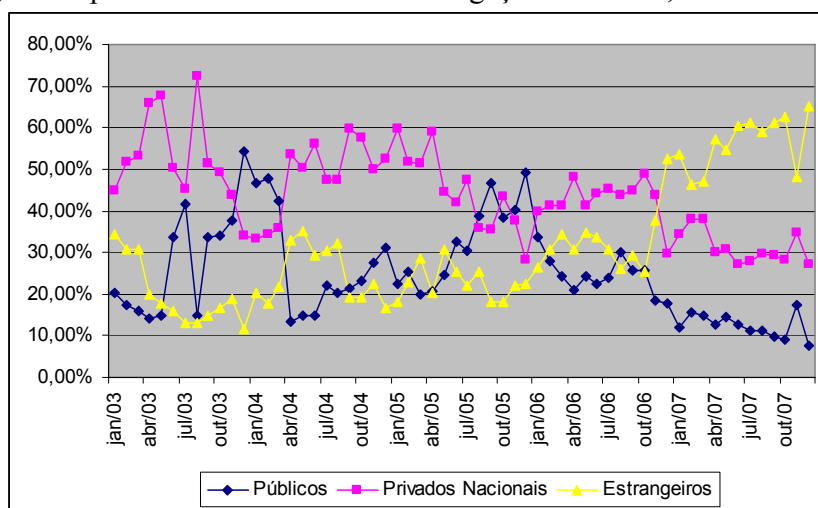
Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Nos bancos públicos, as fontes de liquidez continuam centradas basicamente nos depósitos tal como no início do processo de modificações no sistema bancário nacional, em 1995. Nos bancos privados, as mudanças no sistema bancário nacional alteraram significativamente suas fontes de liquidez. Na primeira fase, a estrutura de captação desses bancos era semelhante à dos bancos públicos, com peso maior para os depósitos. Nessa terceira fase, em setembro de 2007, os depósitos representam apenas 31,4% do passivo, praticamente com o mesmo peso das captações em mercado aberto que responderam nesse mês por 30% do passivo. Dentre os diversos tipos de depósitos, foi a caderneta de poupança quem mais caiu. Em dezembro de 1998 era a principal fonte de captação dos bancos privados, com 19,9%. Em junho de 2007 reduz sua participação para apenas 8,2%. O interessante é que, nessa terceira fase, a estrutura do passivo dos bancos privados nacionais torna-se muito mais semelhante à dos bancos estrangeiros, não centrada quase que exclusivamente nos depósitos. A principal diferença é que nos privados nacionais a alternativa aos depósitos são as captações no mercado aberto enquanto que nos estrangeiros, pela sua própria natureza patrimonial, são as captações em moeda estrangeira, como veremos mais adiante. A consequência dessa mudança é que os depósitos são, conceitualmente, passivos mais estáveis e redução dessa conta pode representar maior fragilidade das captações dos bancos privados nacionais em momentos de instabilidade

Nos bancos estrangeiros, a conta “Outras Obrigações” perde sua importância para os depósitos, puxados principalmente pelos depósitos a prazo (CDBs). Porém, em 2007 as Outras

Obrigações voltam a ser a principal fonte de liquidez dos bancos estrangeiros. Como era de se esperar, esse crescimento é uma consequência do aumento da carteira de câmbio, agora do lado do passivo, dessa categoria de banco. Ao que parece, os bancos estrangeiros descobriram um nicho de mercado lucrativo ao emprestarem em moeda estrangeira, financiando esses empréstimos também com captação estrangeira. As facilidades decorrentes da própria estrutura patrimonial explicam esse movimento. Obviamente, a diferença ente a taxa cobrada pelos empréstimos em moeda estrangeira e a taxa paga nas captações que viabilizam esses empréstimos (spread) é vantajosa para os bancos, além de manterem o balanço protegido contra o risco de câmbio. Os bancos estrangeiros captaram em dezembro de 2007 R\$56,9 bilhões o que representa 65,3% do total de moeda estrangeira captado pelos bancos do Quadro 2.1.

Gráfico 2.33 – Passivo – Carteira de Crédito – 3ª fase – Participação percentual na soma total dos bancos selecionados (BB, CEF, BNB, Bradesco, Itaú, Unibanco, HSBC, Santander, ABN)– Componentes da conta Outras Obrigações – HSBC, Santander e ABN



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Banco Central

Resumo da fase. O período de estabilidade que se inicia pós-2003 resultou em um aumento do crédito ofertado pelo sistema bancário. Desagregando os dados referentes a esse aumento, vimos quem ele foi basicamente apoiado nos empréstimos e financiamentos diversos, impulsionados pela criação do crédito consignado e outras formas de crédito para o consumo, como a parceria entre bancos e redes varejistas. No que se refere ao tipo de crédito que cada grupo de banco, o aumento foi muito mais quantitativo do que qualitativo. Com os bancos públicos continuou a tarefa de suprir a oferta de crédito para a agricultura e para o setor imobiliário – sem falar no crédito de longo prazo que continuou a cargo do BNDES. Assim, a

nova configuração do sistema bancário nacional cujas mudanças se iniciaram na segunda metade da década de 1990, trouxe o seguinte dilema para os bancos públicos: exige-se deles eficiência microeconômica em termos de liquidez e lucratividade comparável aos bancos privados, no entanto, são os bancos públicos sozinhos que têm que suportar a carga de ofertar crédito para áreas que são preteridas pelos bancos privados. Como a análise que fizemos nesse capítulo nos leva a supor, essa é a razão das aplicações em títulos e valores mobiliários ser ainda grande nos bancos públicos, no que pese o aumento da participação das operações de crédito.

Outra característica importante dessa fase é que os bancos estrangeiros continuam com suas aplicações em TVM praticamente com a mesma importância percentual que as operações de crédito. Isso é particularmente revelador porque o principal argumento para a entrada desses bancos no Brasil era promover a expansão de forma sustentada do crédito e não pressionar a demanda por títulos. Ainda sobre os bancos estrangeiros deve-se destacar que passam a ser eles os principais fornecedores de crédito em moeda estrangeira.

Do lado do passivo, destacamos que os bancos públicos mantiveram sua estrutura de captação com grande importância para os depósitos. Os bancos privados, ao contrário, alteraram essa composição reduzindo a importância dos depósitos – principalmente da caderneta de poupança – e aumentando as captações em mercado aberto. O resultado é que a estrutura de captação dos bancos privados nacionais é, em 2007, muito mais parecida com a dos bancos estrangeiros do que com os bancos públicos, como era na primeira fase. Por fim, os bancos estrangeiros, como contrapartida do aumento dos empréstimos em moeda estrangeira, passam a depender mais das captações externas, como mostra o crescimento de sua carteira de câmbio no total do passivo.

2.5. Considerações gerais

Após essa detalhada análise dos portfólios para fases distintas e para bancos com diferentes controles patrimoniais, devemos sintetizar uma resposta para a pergunta chave: o que mudou no sistema bancário do país após as reformas da segunda metade da década de 1990?

Do ponto de vista do controle patrimonial a principal mudança foi, sem dúvida, a grande redução dos bancos estaduais e a entrada dos bancos estrangeiros. Esses últimos, mantiveram durante todo o período estudado uma alta preferência pela liquidez, o que pode ser visto pelas

sempre elevada participação em seus portfólios de ativos líquidos, como as aplicações em TVM. Na fase de crise, foram os que mais aumentaram as aplicações em títulos em relação às operações de crédito e, mesmo na fase de estabilidade mantiveram as aplicações em TVM no mesmo patamar que as operações de crédito. Já a composição desses créditos ofertados é semelhante à dos bancos privados nacionais, cabendo ainda ao setor público o financiamento agrícola e imobiliário. Para financiar suas posições, os bancos estrangeiros têm feito valer sua vantagem em captação externa através de suas matrizes, o que podemos observar pela sempre grande importância relativa da conta “outras obrigações – carteira de câmbio”, onde são contabilizados esse tipo de endividamento bancário. A partir de 2007, as operações com moeda estrangeira voltaram a ter uma grande importância em seus portfólios, indicando que esses bancos continuam sendo os mais sensíveis aos movimentos do capital internacional.

Os bancos privados nacionais, apesar de manterem e até ampliarem sua participação no mercado financeiro brasileiro, também tiveram que se adequar ao ajuste. Mantiveram a composição de seus ativos mais ou menos estável, com as operações de crédito sendo sempre a principal conta. Na instabilidade, aumentaram a participação das aplicações em TVM, mas, diferentemente dos bancos estrangeiros, logo após a crise diminuíram essas aplicações e foram os principais responsáveis pelo aumento recente da oferta de crédito no país. Do lado do passivo, porém, a estrutura de captação dos bancos privados nacionais se alterou bastante. A caderneta de poupança, uma das suas principais fontes no início do período estudado, perdeu importância e com ela os depósitos totais. Sugerimos que essa seja uma das conseqüências da redução do número de agências, para compensar as perdas com o fim do floating. Perderam também importância os empréstimos e repasses. No lugar dessas fontes, vimos crescer as captações diversas, contabilizadas na conta “outras obrigações” e as captações em mercado aberto. A conseqüência é que a estrutura de captação dessa categoria de banco torna-se mais frágil.

Por fim, os bancos públicos sustentaram a oferta de crédito nos momentos de crise e, nos momentos de estabilidade, foi responsável pelas áreas não cobertas pelo sistema privado. Por causa disso, foi alvo de um programa de ajuste que direta e indiretamente requer a necessidade de grande participação em seus portfólios dos títulos e valores mobiliários. Quanto ao passivo, esses bancos mantiveram uma estrutura semelhante à do início do período estudado, com a caderneta de poupança e o os depósitos a prazo (CDB's) como principais fonte de captação. A grande redução foi a dos “recursos com destinação específica” repassados pelo governo federal e que

foram cortados no processo de ajuste.

Dessa forma, acreditamos termos encontrado suficientes evidências empíricas para dizer que a mudança qualitativa que era esperada com a entrada dos bancos estrangeiros não ocorreu. A lógica de funcionamento do sistema bancário nacional continua a mesma, cabendo ainda aos bancos públicos o financiamento de áreas ignoradas pelos bancos privados, sejam nacionais ou estrangeiros. Aliás, os bancos estrangeiros, mostraram-se mais sensíveis a crises, mais rígidos para abandonar suas posições defensivas e ainda com maiores laços de financiamento, aplicações e decisões de política com o exterior o que os deixam mais vulneráveis a futuras crises internacionais. Ao invés de modificarem o sistema bancário nacional é mais correto dizer que esses bancos adaptaram-se às condições pré-existentes, auferindo grandes lucros.

CAPÍTULO 3: Fatores influenciadores da participação do crédito na carteira dos bancos no Brasil

Nesse capítulo utilizaremos técnicas econométricas para avançar no entendimento de uma das principais contas do ativo dos bancos: as operações de crédito. A explicação para os limites à expansão do crédito no Brasil têm suscitado polêmica entre os pesquisadores e os formuladores de política econômica. Sendo assim, o presente capítulo não tem a pretensão de esgotar o debate sobre o crédito nacional, mas pode contribuir com evidências empíricas para o correto direcionamento dessa discussão.

Tentaremos explicar as mudanças na importância da participação das operações de crédito na carteira das instituições bancárias. Para tanto, usaremos os chamados modelos com dados em painel, também chamados dados longitudinais. A mais evidente vantagem da utilização dos modelos em painel é que eles possibilitam a junção das características das séries temporais e do corte transversal. Grosso modo, nas séries temporais estuda-se um único indivíduo ao longo de vários períodos de tempo e nas análises de corte transversal estuda-se vários indivíduos porém em apenas um período de tempo. As técnicas com dados em painel permitem que sejam estudados vários indivíduos ao longo de um mais de um período de tempo. As ressalvas são que os mesmos indivíduos devem ser acompanhados ao longo do tempo e o número de períodos deve ser sensivelmente menor que o número de indivíduos (Baum, 2006:219). Utilizaremos o pacote estatístico *Stata*, versão 10, para realizar os cálculos.

Na próxima seção é apresentado um resumo da teoria dos modelos com dados em painel, evidenciando as etapas que devem ser cumpridas para sua correta estimação. Apresentaremos as distinções e a adequação das três técnicas mais utilizadas dos modelos em painel: efeitos fixos, efeitos aleatórios e primeira diferença. Adicionalmente, chamaremos a atenção para a necessidade de se fazer suposições quanto aos resíduos desses três métodos e apresentaremos as correções necessárias quando essas suposições forem violadas. Na seção seguinte estimaremos os modelos e apresentaremos os resultados, incluindo variáveis binárias de interação para identificar o controle estrangeiro da instituição bancária.

3.1. Teoria dos Modelos com Dados em Painel

3.1.1 Heterogeneidade individual, efeitos fixos e efeitos aleatórios

Anteriormente falamos que os modelos econométricos mais tradicionais os dados são organizados em séries temporais ou em corte transversal, nunca os dois juntos. Por que isso é assim? Suponha o seguinte modelo com dados em painel:

$$y_{it} = \sum_1^k \beta_{kit} x_{kit} + e_{it}, i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (3.1)$$

N é o número de indivíduos e T é o número de períodos. Cada variável x_k é acompanhada de dois subscritos, i e t , representando o indivíduo e o período respectivamente. e_{it} são os erros idiossincráticos. Ora, temos então $k \times N \times T$ coeficientes com apenas $K \times T$ observações, o que torna a estimação impossível.

Uma alternativa que resolve o problema do ponto de vista meramente matemático seria simplesmente somar todos os indivíduos e considerar a soma como se fosse referente a um único indivíduo. Nesse caso, o subscrito i desapareceria e poder-se-ia estimar o modelo que agora estaria organizado em série temporal. Porém, para que os coeficientes obtidos dessa maneira tenham valor estatístico é necessário que estejamos dispostos a assumir que não há diferenças significativas entre os indivíduos de tal forma que eles podem ser somados. Evidentemente essa é uma hipótese muito frágil.

Os modelos em painel com primeira diferença, efeitos fixos e efeitos aleatórios reconhecem a heterogeneidade dos indivíduos. Fazem isso permitindo que os interceptos variem entre os indivíduos. A heterogeneidade entre os indivíduos fica contida na variação dos interceptos permanecendo os coeficientes de inclinação iguais para todos. Suponha o seguinte modelo:

$$y_{it} = \sum_1^k \beta_k x_{itk} + u_i + e_{it} \quad (3.2)$$

Observe que adicionamos um novo termo, u , que é especificado apenas pelo subscrito i . Isso significa que esse termo representa os fatores não observados que afetam y mas que não variam durante o tempo. Ou seja, esse termo capta a heterogeneidade individual. Com essa heterogeneidade confinada em u , os coeficientes de inclinação, os β , podem agora ser considerados iguais para todos os indivíduos e são especificados apenas pelo subscrito k . É como se a presença de u expurgasse de β os efeitos específicos da diferença entre os indivíduos.

O próximo e fundamental passo é definirmos se os u são ou não correlacionados com os outros regressores, os x . Se não forem correlacionados, eles podem ser vistos apenas como uma parte adicional do resíduo, o e . Já que podemos considerá-lo como uma parte do erro aleatório, o modelo mais apropriado é o modelo de efeitos aleatórios. A soma $u_i + e_{it}$ é chamada de termo de erro composto (*composite-error term*). Se, ao contrário, os u são relacionados com os outros regressores então eles têm que ser explicitamente tratados como parâmetros que são fixos no tempo e portanto o modelo mais apropriado é o modelo de efeitos fixos ou o modelo de primeira diferença. Vale ressaltar que permitir que elementos não observáveis relacionados com as demais variáveis explicativas estejam presentes no modelo e não interfiram no resultado é uma importante vantagem dos modelos de efeitos fixos e de primeira diferença. Em nosso estudo, essa vantagem será particularmente importante porque acreditamos que existam variáveis específicas de cada banco que influenciam no peso relativo das operações de crédito que eles decidem manter em suas carteiras. Essas características podem ser vistas como o conjunto de experiências, tradição, rotinas e padrões que constituem o *modus operandi* específico de cada banco mas que dificilmente podem ser quantificados.

Entretanto, devemos deixar claro que a correlação é permitida apenas e tão somente com os efeitos não observados que não variam ao longo do tempo, os u . A hipótese exogeneidade dos resíduos habituais, os e , continua necessária e será importante, como veremos mais adiante. Assim, a princípio consideramos como válida a hipótese:

$$Cov(x_{ik}, e_{it}) = 0 \tag{3.3}$$

3.1.2. Estimador de efeitos fixos

A maneira de lidar com os efeitos fixos é calcular a diferença entre cada observação e sua respectiva média temporal, num processo chamado transformação interna. Considere $\bar{y}_i, \bar{x}_i, \bar{u}_i$ e \bar{e}_i como sendo as médias de y_{it}, x_{it}, u_i e e_{it} , respectivamente. Subtraindo as médias de cada observação em (3.2) temos:

$$y_{it} - \bar{y}_i = \sum_1^k \beta_k (x_{itk} - \bar{x}_{ik}) + (u_i - \bar{u}_i) + (e_{it} - \bar{e}_i) \quad (3.4)$$

Observe que como u não varia ao longo do tempo $\bar{u}_i = u_i$ e portanto $\bar{u}_i - u_i = 0$. Assim (3.4) pode ser reescrita como:

$$\tilde{y}_{it} = \sum_1^k \beta_k \tilde{x}_{itk} + \tilde{e}_{it} \quad (3.5)$$

Onde o sobrescrito \sim é distância da média para cada variável. A aplicação do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) na equação transformada (3.5) produz estimadores não viesados e consistentes. Como as variáveis são agora a diferença entre seus valores e suas médias, esse estimador é também chamado de estimador interno. Essa nomenclatura chama a atenção para o fato de que é necessário que haja uma variação dentro de cada variável ao redor de sua média para que o estimador possa ser calculado. Uma implicação prática disso é que os estudos com variáveis binárias não podem ser feitos através da inclusão de uma variável binária para diferenciar os interceptos, como normalmente é feito. Essa variável seria eliminada na transformação. Se quisermos utilizar uma variável binária que não se altera com o tempo, tal como gênero ou etnia, devemos fazê-la interagir com uma outra variável explicativa para que sua estimação possa ser feita.

3.1.3. Estimador de Efeitos Aleatórios

Como dissemos, na estimação por efeitos aleatórios, os efeitos individuais não observadas, os u_i , são somados aos resíduos. Para que isso possa ser feito, é fundamental assumirmos que esses efeitos são não correlacionados com os demais regressores, x . A expressão (3.2) pode agora ser reescrita da seguinte forma:

$$y_{it} = \sum_1^k \beta_k x_{itk} + (u_i + e_{it}) \quad (3.6)$$

Onde $(u_i + e_{it}) = v_{it}$ é o erro de composição. Se o erro de composição for realmente não correlacionado com os demais regressores a estimação por efeitos fixos, ao eliminar os efeitos não observados através da transformação interna, produzirá estimadores consistentes porém não eficientes, ou seja, que não possuem variância mínima.

Devemos perceber que devido ao fato de o termo de erro de composição, v_{it} , possuir um componente invariável ao longo do tempo, o u_i , ele é serialmente correlacionado. A correlação entre os erros é dada segundo Wooldridge (2006:442), por:

$$Corr(v_{it}, v_{is}) = \frac{\sigma_u^2}{(\sigma_u^2 + \sigma_e^2)}, \quad t \neq s \quad (3.7)$$

Reconhecendo a correlação serial, o MQO deve ser modificado para incorporar essa informação, sendo portanto o método dos Mínimos Quadrados Generalizados (MQG) mais apropriado. Ainda segundo Wooldridge (2006, 442) a transformação requerida é:

$$y_{it} - \theta \bar{y}_i = \sum_1^k \beta_k (x_{itk} - \theta \bar{x}_{ik}) + (v_{it} + \theta \bar{v}_i), \text{ onde} \quad (3.8)$$

$$\theta = 1 - \sqrt{\frac{\sigma_e^2}{\sigma_e^2 + T\sigma_u^2}}$$

As variáveis encimadas por uma barra continuam representando as médias temporais e $\sigma_u^2 = Var(u_i)$ e $\sigma_e^2 = Var(e_{it})$. Note que enquanto nos estimadores por efeitos fixos subtrai-se a média, nos estimadores por efeitos aleatórios subtrai-se apenas uma fração dessa média, θ . Uma vantagem adicional disso é que variáveis binárias constantes no tempo podem ser incluídas nos modelos de efeitos aleatórios desde que estejamos disposto a admitir que o termo de erro composto não se relaciona com os demais regressores. Veja também que se $\theta = 0$, o modelo nada mais é que um MQO agrupado e se $\theta = 1$, estamos de volta ao modelo de efeitos fixos. Para θ ser igual a 1 é preciso que a variância do efeito não observado que não varia com o tempo (multiplicado pelo número de períodos) seja maior que a variância dos erros habituais, e . Assim, se acreditamos que a variância de u , que é o grau de diferença entre os indivíduos, é relevante é mais provável que θ esteja mais próximo de 1 do que de 0.

3.1.4. Teste de Hausman, Painéis Não-Balanceados e Autocorrelação

Enquanto a escolha entre um dos dois modelos, efeitos fixos ou aleatórios, a priori é feita com base na suposição da correlação entre os efeitos não observados e os regressores, a posteriori, isto é, depois da estimação dos dois modelos, pode-se fazer um teste para avaliar o melhor. O teste de Hausman faz isso. Ele parte do fato de que o estimador de efeitos fixos é consistente, isto é, aproxima-se de seu real valor na população a medida que a amostra aumenta, seja os efeitos não observados correlacionados com os regressores ou não. Porém se não houver essa correlação o estimador de efeitos fixo perde eficiência em comparação com o estimador de efeitos aleatórios. O teste de Hausman tem então a seguinte intuição: se os efeitos não observados forem não correlacionados, ambos os estimadores serão eficientes, motivo pelo qual não devem diferir muito. Já se forem correlacionados os estimadores de efeitos aleatórios perdem consistência e portanto podem diferir substancialmente dos estimadores obtidos por efeitos fixos. O teste de Hausman é apenas um teste para medir a significância estatística da diferença entre os dois estimadores, que segue uma distribuição qui-quadrado. A hipótese nula é que a diferença não é significativa. Se isso acontece é porque os estimadores são ambos consistentes o que significa que os efeitos não observados são não correlacionados com os regressores e portanto o modelo de efeitos aleatórios é o mais apropriado. Se, pelo contrário, rejeitarmos a hipótese nula, a diferença entre os estimadores é relevante e para que isso ocorra é preciso que os efeitos não

observados sejam correlacionados com os regressores de tal maneira a tornar os estimadores de efeitos aleatórios inconsistentes. Nesse caso, o estimador de efeitos fixos é o mais apropriado. Como os pacotes econométricos calculam rotineiramente os dois estimadores não há muito trabalho adicional em estimar os dois modelos e depois realizar o teste de Hausman.

Outra questão importante é saber se as observações para todos os indivíduos em todos os períodos está disponível. Se não estiverem, diz-se que os dados em painel estão não balanceados. Basicamente, nos painéis não balanceados as médias requeridas tanto nos efeitos fixos quanto nos efeitos aleatórios são calculadas com um número menor de observações o que implica a perda de graus de liberdade. Apesar do cálculo dos estimadores com dados em painéis não balanceados serem mais complexos, a maioria dos pacotes estatísticos fazem os ajustes necessários. Por outro lado, forçar o balanceamento de um painel excluindo os indivíduos para os quais não há todas as informações disponíveis pode significar deixar de fora do modelo informações importantes o que resulta em viés por variável relevante omitida.

Por fim, é preciso falar ainda das hipóteses que até então implicitamente assumimos sobre o termo de erro, o e . Como de costume é preciso que esses erros sejam homocedásticos e não serialmente correlacionados. Particularmente, o problema da autocorrelação tende a ficar mais grave a medida que cresce o número de períodos, principalmente no caso dos efeitos fixos. Mas, mesmo quando trabalhamos com os efeitos aleatórios, que explicitamente consideram a autorrelação no erro composto ($u_i + e_{it}$), nada garante que não haja correlação no termo de erro habitual, o e .

Porém o teste de autocorrelação no termo de erro quando os dados estão organizados em painel deve ser adaptado. O ponto crítico é que, após a estimação, não dispomos dos erros estimados, os \hat{e}_{it} . Ao invés disso, o que temos são as estimativas dos erros reduzidos pela transformação interna, os \tilde{e}_{it} . Wooldridge (2002:274) mostra que mesmo que o erros originais, e_{it} , sejam não correlacionados, os erros reduzidos são serialmente negativamente correlacionados pela expressão:

$$Corr(\tilde{e}_{it}, \tilde{e}_{is}) = \frac{-1}{(T-1)}, t \neq s \quad (3.9)$$

Com base nisso, Woodridge (*ibidem*) sugere um teste onde são utilizados os dados de quaisquer dois períodos, por exemplo os dois últimos, para testar a relação:

$$\hat{e}_{i,T} = \delta \hat{e}_{i,T-1} + \varepsilon \quad (3.10)$$

Onde a hipótese nula é de que δ seja igual a (3.9). Se for, é porque a correlação entre os erros reduzidos é originária de erros não correlacionados. Caso contrário, teremos encontrado evidência de autocorrelação. Os δ seguem uma distribuição qui-quadrado. Felizmente, o *Stata* faz os ajustes necessários aos estimadores na presença de autocorrelação, quando esta é detectada e informada.

3.1.5. Estimador de Primeiras Diferenças

Um método alternativo ao uso dos modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios é o método de estimação por primeira diferença. Assim como nos outros dois métodos, a primeira diferença também preocupa-se com o que fazer com os erros específicos de cada indivíduo, os u_i . Partindo mais uma vez de (3.2), o estimador de primeiras diferenças, como seu nome sugere, aplica um operador de diferença em cada variável, transformando-a na variação absoluta de um período para o outro subsequente. Temos então:

$$\Delta y_{it} = \sum_1^k \beta_k \Delta x_{itk} + \Delta e_{it} \quad (3.11)$$

Onde Δ é o operador de diferenças. Observe que os efeitos individuais não observados, os u , desaparecem de (3.11). Isso acontece porque a variação temporal de um número constante no tempo é igual a zero ($u_t = u_{t+1}$, logo: $u_{t+1} - u_t = 0$). Os coeficientes resultantes da aplicação de MQO em (3.11) são, sob as hipóteses clássicas, não viesados e consistentes. Esses estimadores são chamados estimadores de primeira diferença.

Uma preocupação, sob essas hipóteses clássicas, que também surge nos estimadores de primeira diferença é quanto a correlação serial nos erros idiossincráticos, os e . Porém, o teste de

autocorrelação nesse modelo é comparativamente mais simples que nos modelos de efeitos fixos e aleatórios. Podemos testar diretamente se ρ na equação (3.12) abaixo, é estatisticamente diferente de zero. Se for, constatamos a presença de autocorrelação e a correção habitual utilizando os mínimos quadrados generalizados é recomendada.

$$\Delta e_{it} = \rho \Delta e_{i,t-1} + \xi_{it} \quad (3.12)$$

Há muita semelhança entre o estimador de primeira diferença e o estimador de efeitos fixos. Ambos eliminam as diferenças específicas de cada indivíduo que não se alteram ao longo do tempo. De fato, se estivermos tratando de apenas dois períodos os estimadores desses dois métodos serão idênticos. Para mais de dois períodos as estimativas podem diferir. Como ambos são não viesados e consistentes a escolha entre um deles não é trivial. Wooldridge (2006:439) e Wooldridge (2002: 284) apontam que uma diferença substancial entre os dois estimadores deve ser atribuída à violação da hipótese de exogeneidade dos erros idiossincráticos, os e . Ou seja, a diferença entre os estimadores pode ocorrer quando (3.3) é relaxada. Lembre-se que a correlação permitida é entre os efeitos não observados específicos de cada indivíduo, os u , já que eles serão expurgados pela transformação interna no caso dos efeitos fixos ou pela diferenciação no caso do estimador de primeira diferença. “Se os estimadores de efeitos fixos e de primeira diferença diferirem de uma maneira que não possa ser atribuída aos erros da amostra, nós devemos nos preocupar com a hipótese de exogeneidade estrita” (Wooldridge, 2002:284). Se for esse o caso, o modelo de efeitos fixos é preferível. “Se nossa escolha for entre efeitos fixos e primeira diferença, tendemos a escolher os efeitos fixos porque, quando $T > 2$, efeitos fixos têm menos viés quando $N \rightarrow \infty$ ” (Wooldridge, 2002: 302).

Segundo Wooldridge (2006:439), o estimador de primeira diferença pode ser o escolhido caso não estivermos dispostos a testar a correlação serial dos resíduos idiossincráticos, assumindo-os como não correlacionados. Isso porque a primeira diferenciação é menos sensível ao problema de autocorrelação. Como já apresentamos o método de testar a correlação serial para ambos os modelos, essa vantagem da primeira diferenciação perde importância.

3.2. Estimação do Modelo com Dados em Painel

São vários os possíveis determinantes da composição do portfólio de um banco e da participação percentual das operações de crédito. Para nosso estudo incluiremos as seguintes variáveis explicativas:

- i) **Ganho com operações de crédito (gcred)** – O rendimento de um ativo é um dos principais determinantes na sua aquisição ou não por parte das instituições bancárias. Evidentemente, quanto mais rentável uma aplicação, maior deve ser sua importância relativa. Assim, esperamos uma relação positiva entre essa variável e o percentual de crédito no ativo dos bancos
- ii) **Ganho com títulos (gt) e ganhos com o câmbio (gc)** – Além do ganho com o crédito, o ganho com aplicações alternativas também deve ser levado em consideração. Quanto maior o ganho com outras aplicações maior o custo de oportunidade de se ofertar crédito. Esperamos um sinal negativo para essas variáveis.
- iii) **Produto Interno Bruto (pib)** – Nos momentos de crescimento do PIB as operações de crédito também tendem a crescer. O PIB pode ser visto como uma aproximação da demanda por crédito. Esperamos um sinal positivo para PIB.
- iv) **Índice de Basiléia (ib)** – As operações de crédito são consideradas como as que possuem a menor liquidez. Por isso, um aumento do risco associado ao portfólio pode ser contrabalanceado por um aumento de aplicações mais líquidas. Nesse caso, esperamos uma relação negativa entre o risco e o percentual das operações de crédito no ativo dos bancos. Atualmente o índice mais usado para medir o risco de uma carteira é o Índice de Basiléia, cuja versão mais recente começou a ser utilizada em 2001. O índice é a razão entre o patrimônio líquido e os ativos da instituição bancária ponderados pelos respectivos fatores

de risco. Uma peculiaridade é que cabe a cada banco calcular seu índice de basileia¹⁰. Como na construção do índice é incluído também as operações de crédito, poderíamos correr o risco de estarmos tentando explica o crédito por ele mesmo. Dessa forma, utilizaremos o índice com uma defasagem. Esperamos que uma elevação do índice no período t tenda a reduzir as aplicações das operações de crédito no período $t+1$.

- v) **Número de Agências (ag)** – O tamanho do banco pode influenciar também a composição de seu portfólio. Bancos maiores e com mais agências podem estar mais acessíveis, em termos físicos e geográficos inclusive, à demanda por crédito. Para tentar captar esse efeito, incluiremos também o número de agências na análise.
- vi) **Índice de Preço ao Consumidor Amplo (ipca)** – A inflação pode também influenciar a composição da carteira bancária. Porém, mais que seu efeito em si, a inclusão do índice de preços como uma variável explicativa permite que trabalhemos com os valores não deflacionados. O valor deflacionado de um número nada mais é que seu valor a preços correntes combinado com um índice de preços. Assim, ao invés de utilizarmos uma combinação de duas variáveis, incluiremos as duas separada e explicitamente.

Em resumo, nosso modelo tem a seguinte especificação:

$$\%crédito = f(gcred, gt, gc, pib, ib, ag, ipca)$$

Ou seja, as variações nas operações de crédito sobre o total do ativo são função dos ganhos com operações de crédito, com títulos e com câmbio, indicando que o resultados dos mesmos afetam a composição de portfólio do banco. Ainda outras variáveis seriam o PIB, a inflação, o número de agências e o índice da Basileia. A indicação é a de que as expectativas positivas geradas por variações do PIB afetam a decisão dos bancos em aumentar a participação dos empréstimos, sendo que esta decisão também pode ser afetada pelo resultado dos índices inflacionários. O número de agências entra no modelo por se imaginar que bancos com maiores números de agências podem ter um comportamento diferente. Por fim, o último componente é o índice da Basileia, por se considerar que o mesmo afeta a decisão dos bancos quanto à sua

¹⁰ Chegou-se a esse método depois de que a atividade bancária, devido às várias inovações que começaram a surgir a partir da década de 1960, tornou-se extremamente difícil de ser controlada e regulada. A idéia é que ao invés das autoridades fixarem uma regra que fatalmente será burlada, os próprios bancos calculem seu nível de risco e submetam às autoridades a maneira e os cálculos pelos quais eles chegaram a esse nível.

decisão de emprestar.

Uma ausência que pode ter sido notada é a da taxa selic. O motivo dessa exclusão é simples: a taxa selic está intimamente relacionada com os ganhos com títulos e valores mobiliários. Na verdade, o motivo principal de uma possível inclusão dessa taxa é justamente medir os ganhos financeiros alternativos à concessão do crédito. Esses ganhos, entretanto, podem ser diretamente mensurados com a vantagem de que eles variam de banco para banco o que é mais desejável quando trabalhamos com dados em painel.

Utilizamos o logaritmo natural dos dados do PIB, dos ganhos com crédito, com títulos e com câmbio para conseguir as variações percentuais. Como se sabe, a derivada do logaritmo natural de um número é igual ao inverso desse número. Assim,

$$\frac{d \ln x}{dx} = \frac{1}{x} \Rightarrow x \cdot d \ln x = dx \Rightarrow d \ln x = \frac{dx}{x}$$

Como d significa uma pequena variação, concluímos que a variação do logaritmo natural de um número é aproximadamente igual à variação percentual desse número. Como não existe o logaritmo de zero, quando uma das observações assumir esse valor ela não será transformada.

O primeiro passo para a estimação é organizar os dados. A Tabela 3.1 apresenta a distribuição do número de observações por banco a fim de tratarmos da questão do balanceamento do painel.

Tabela 3.1 – Distribuição original das observações por banco

| | |
|---|---------|
| bancos: 1, 2, ..., 125 | n = 125 |
| trimestre: 2003q1, 2003q2, ..., 2007q4 | T = 20 |
| Distribution of T _i : min 5% 25% 50% 75% 95% max | |
| 1 4 16 20 20 20 20 | |

De acordo com a tabela nossa amostra conta com 125 bancos analisados ao longo de 20 trimestres (5 anos). O painel, no entanto, não está balanceado pois há bancos com apenas 1 observação e 25% deles tem 16 observações ou menos. Adotaremos como critério excluir os bancos cujas observações sejam menores que dez, metade do período total. Ou seja, restringiremos nossa análise aos bancos que tenham atuado pelo menos 2 anos e meio dos 5 anos em estudo. Acreditamos que com isso chegamos a um meio-termo desejável entre os graus de

liberdade perdidos com permanência de bancos sem todas as observações e as informações perdidas com os bancos que forem excluídos. A Tabela 3.2 apresenta a nova distribuição.

Tabela 3.2 – Distribuição modificada das observações por banco

| | | | | | | |
|--|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
| bancos: 1, 2, ..., 104 | n =104 | | | | | |
| trimestre: 2003q1, 2003q2, ..., 2007q4 | T =20 | | | | | |
| Distribution of T _i : | | | | | | |
| min | 5% | 25% | 50% | 75% | 95% | max |
| 10 | 12 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |

Agora, menos de 25% dos bancos possuem menos que o máximo de observações e apenas 5% possuem 12 ou menos. O custo desse ajuste é a exclusão de 21 bancos. Mesmo assim os 104 restantes garantem uma amostra grande e representativa o suficiente para seguirmos adiante.

Com os dados organizados deve-se proceder o teste de autocorrelação. Hipótese nula é de que não há correlação serial nos erros. Em seguida, deve fazer o teste de Hausman para avaliar a melhor especificação do modelo, se deve ser estimado por efeitos fixos ou por efeitos aleatórios. A hipótese nula, conforme explicado na seção anterior, é de que a diferença nos estimadores não é significativa, situação na qual a estimação por efeitos aleatórios é mais eficiente. A Tabela 3.3 apresenta os resultados.

Tabela 3.3 – Teste de Autocorrelação e Teste de Hausman

| Teste | Estatística teste | Valor-p | Decisão |
|----------------|---------------------|---------|------------------------------------|
| Autocorrelação | $F(1, 103) = 41,01$ | 0,0000 | Há autocorrelação |
| Hausman | $\chi^2(7) = 24,66$ | 0,0009 | O modelo de efeitos fixos é melhor |

Finalmente, os resultados são apresentados na Tabela 3.4.

Tabela 3.4 – Resultados do modelo de efeitos fixos – modelo 1

| Regressão de efeitos fixos com distúrbios AR(1) | | | | | | |
|---|-------------|---------------|------------------------------|-------|------------------------------|----------|
| variável de grupos: bancos | | | Número de grupos = 104 | | | |
| corr(u_i, Xb) = 0.5011 | | | Número de observações = 1765 | | | |
| F(7,1654) = 5.69 | | | Prob > F = 0.0000 | | | |
| | | | | | | |
| %credito | coeficiente | desvio-padrão | t | P>t | Intervalo de Confiança – 95% | |
| lnpib | 1.861422 | 0.747735 | 2.49 | 0.013 | 0.394814 | 3.328029 |
| lngcred | 0.726877 | 0.170925 | 4.25 | 0.000 | 0.391624 | 1.06213 |
| lngt | -0.62641 | 0.14317 | -4.38 | 0.000 | -0.90722 | -0.3456 |
| lngc | 0.034461 | 0.044169 | 0.78 | 0.435 | -0.05217 | 0.121093 |
| lib | -0.00483 | 0.002933 | -1.65 | 0.100 | -0.01058 | 0.000921 |
| ag | 0.00161 | 0.007656 | 0.21 | 0.834 | -0.01341 | 0.016625 |
| ipca | 0.61048 | 0.36738 | 1.66 | 0.097 | -0.1101 | 1.331059 |
| _cons | -5.09326 | 3.294835 | -1.55 | 0.122 | -11.5558 | 1.369226 |
| | | | | | | |
| rho_ar = 0.77823 | | | | | | |
| sigma_u = 20.99415 | | | | | | |
| sigma_e = 5.55279 | | | | | | |
| rho_fov = 0.934618 (fração da variância devido a u_i) | | | | | | |
| Teste F de que todos os $u_i = 0$: F(103,1654) = 11.03 Prob > F = 0,0000 | | | | | | |

A maioria das variáveis mostrou-se estatisticamente significativa, os coeficientes apresentaram os sinais esperados e a probabilidade de que todos eles sejam conjuntamente iguais a zero é de menos de 0,001%. A estimativa do coeficiente de correlação serial (ρ_{ar}) nos erros é de 0,78 o que evidencia a necessidade da correção para erros AR(1). O *Stata* apresenta ainda a estatística ρ_{fov} que é a fração da variância na variável dependente que é devida aos fatores não observados, u_i . Essa estatística varia entre 0 e 1. Como seu valor foi de 0,93, significa que grande parte da variação entre os diferentes percentuais das operações de crédito nos vários bancos é determinada por características específicas de cada banco. Na prática, esse valor é uma boa medida da importância de se usar os modelos em painel para estimar os coeficientes. Se ρ_{fov} fosse muito próximo ou igual a zero, as diferenças não observadas constantes no tempo entre os bancos não seriam muito relevantes e a representação de todos através de um único banco representativo não seria uma hipótese tão forte. Como não é esse o caso, o controle – e eliminação – desses efeitos não observados na própria estimação é uma vantagem dos modelos com dados em painel com efeitos fixos.

Dos coeficientes estimados, os ganhos com operações de câmbio e o número de agência

não foram significativos. O primeiro resultado pode indicar que, para o período estudado, as operações de câmbio não rivalizavam com as operações de crédito de maneira a que o aumento do ganho com o câmbio afetasse sistematicamente a participação dos crédito na carteira bancária. Já a não significância estatística do número de agências é mais inesperado. O mais provável é que não seja exatamente o percentual das operações de crédito que seja influenciado pelo número de agência e sim a quantidade dessas operações que é realizada. Entretanto se esse maior número de operações forem de baixo valor, então é compreensível que elas não tenham um impacto relevante sobre o percentual do crédito no ativo total.

Para o período estudado um aumento de 1% no PIB aumenta a participação do crédito no ativo total em 1,86%. Por sua vez, um aumento de 1% nos ganhos com operações de crédito levam a um aumento de 0,73% dessas operações no portfólio dos bancos. Já quando os ganhos com títulos se elevam a participação do crédito diminui em 0,63% para cada ponto percentual de aumento nos ganhos com títulos. Este é um resultado importante, que corrobora com a nossa hipótese de que os ganhos com títulos e valores mobiliários, especialmente nos momentos de redução de liquidez quando há forte expansão dos juros estão relacionados com a queda de operações de empréstimos. Ou seja, efetua-se uma reestruturação de portfólio, nos termos advogados por Minsky. Como já estamos controlando para diversas diferenças institucionais e operacionais dos bancos, os resultados consolidam importantes conclusões. A estimativa do coeficiente do PIB mostra um sistema bancário pró-cíclico, com crescimento acelerado do crédito nos momentos de crescimento e redução também acelerada nos momentos de desaquecimento. Além disso o coeficiente negativo dos ganhos com títulos mostra que a expansão do crédito depende fundamentalmente da redução desses ganhos, que está intimamente ligada à redução da taxa de juros dos títulos públicos, a taxa selic.

O índice de Basiléia, que é significativo apenas a 10%, apresentou o sinal esperado apesar do seu impacto ser bastante reduzido. Para cada aumento de 1% do índice tem-se uma redução de apenas 0,005% na importância percentual das operações de crédito. Isso pode ter acontecido por vários fatores. O primeiro, conforme já havíamos alertado, é que quantificar o risco de um portfólio não uma tarefa fácil, além do que, se esse risco variar dentro de limites aceitáveis não há motivos para que essa variação impacte nas operações de crédito. O mais provável entretanto é que com o advento do crédito consignado e outras formas seguras de empréstimos e financiamentos, as operações de crédito não sejam vistas como as principais fonte de risco e,

sendo assim, o ajuste do risco não se dá exclusivamente via redução do crédito. Por fim, o IPCA também mostra-se significativo a nível de significância de 10%. Apesar da inclusão da variável ter sido motivada principalmente para evitar o trabalho e as possíveis distorções no deflacionamento dos dados, modelo indica que um aumento de 1% na inflação leva a um aumento de 0,61% na participação do crédito no ativo dos bancos. A lógica de funcionamento é a de que a inflação produz ganhos, uma vez que a captação de depósitos à vista é não remunerada e que os impactos inflacionários geram impactos sobre a taxa selic e sobre os juros de ponta, gerando a perspectiva de maiores ganhos com operações de crédito.

Se reestimarmos¹¹ o modelo, retirando as variáveis que não foram significativas, lngc e ag, conseguimos o seguinte resultado (Tabela 3.5):

Tabela 3.5 – Resultado do modelo de efeitos fixos – modelo 2

| Regressão de efeitos fixos com distúrbios AR(1) | | | | | | |
|---|-------------|---------------|------------------------------|-------|------------------------------|----------|
| Variável grupo: bancos | | | Número de Grupos = 104 | | | |
| corr(u_i, Xb) = 0.6271 | | | Número de Observações = 1778 | | | |
| F(5,1669) = 7.53 | | | Prob > F = 0.0000 | | | |
| creditop | coeficiente | desvio-padrão | t | P>t | Intervalo de Confiança – 95% | |
| lnpib | 3.885266 | 1.940176 | 2.00 | 0.045 | 0.079832 | 7.690701 |
| lngcred | 0.708529 | 0.176002 | 4.03 | 0.000 | 0.363321 | 1.053737 |
| lngt | -0.62749 | 0.143189 | -4.38 | 0.00 | -0.90834 | -0.34664 |
| lib | -0.0047 | 0.002928 | -1.61 | 0.109 | -0.01044 | 0.001043 |
| ipca | 0.652217 | 0.363887 | 1.79 | 0.073 | -0.06151 | 1.36594 |
| _cons | -45.4433 | 8.565137 | -5.31 | 0.00 | -62.2428 | -28.6437 |
| rho_ar = 0.777507 | | | | | | |
| sigma_u = 20.93559 | | | | | | |
| sigma_e = 5.543517 | | | | | | |
| rho_fov = 0.934481 (fração da variância devido a u_i) | | | | | | |
| Teste F de que todos os u_i = 0: F(103,1669) = 11.2 Prob > F = 0.0000 | | | | | | |

Observe que os coeficientes que todas as variáveis alteraram-se apenas marginalmente à exceção do coeficiente do PIB. Agora, um aumento de 1% do PIB leva a um aumento de 3,88% da participação do crédito.

¹¹ Apesar de não apresentados, os testes de autocorrelação e especificação de Hausman foram realizados e não apresentaram mudanças em relação ao modelo anterior.

Procederemos agora à estimação de um modelo ligeiramente diferente, mas que pode trazer novas evidências sobre o sistema bancário nacional e, particularmente, sobre a atuação dos bancos estrangeiros através do uso de variáveis binárias. Como dissemos, a inclusão de uma variável binária no intercepto para captar as diferenças quanto ao controle patrimonial dos bancos não pode ser usada porque ela seria excluída na transformação interna. Entretanto, podemos fazê-la interagir com as outras variáveis. Assim a variável binária “ex”, representando o controle estrangeiro do banco irá interagir com as variáveis pib, gcred e gt. Além disso retiramos os ganhos com o câmbio e o número de agências que não se mostraram significativos no modelo anterior. Formalmente:

$$\%credito = f(\ln pib, \ln pibex, \ln gcred, \ln gcredex, \ln gt, \ln gtex, lib, ipca)$$

A Tabela 3.6 apresenta os testes de Hausman e de autocorrelação desse novo modelo. Tal como no anterior, há presença de autocorrelação e o modelo de efeitos fixos é o mais apropriado. Os resultados estão na Tabela 3.7.

Tabela 3.6 – Teste de Autocorrelação e Teste de Hausman – modelo 3

| Teste | Estatística teste | Valor-p | Decisão |
|----------------|---------------------|---------|------------------------------------|
| Autocorrelação | F(1, 103) = 40,838 | 0,0000 | Há autocorrelação |
| Hausman | $\chi^2(8) = 62,07$ | 0,0000 | O modelo de efeitos fixos é melhor |

Tabela 3.7 – Resultado do modelo de efeitos fixos com variáveis binárias – modelo 3

| Regressão de efeitos fixos com distúrbios AR(1) | | | | | | |
|--|-------------|------------------------------|-------|-------|------------------------------|----------|
| Variável grupo: bancos | | Número de grupos = 104 | | | | |
| corr(u _i , X _b) = 0.5868 | | Número de observações = 1778 | | | | |
| F(8,1666) = 5.48 | | Prob > F = 0.0000 | | | | |
| | | | | | | |
| creditop | coeficiente | Desvio-padrão | t | P>t | Intervalo de Confiança – 95% | |
| lnpib | 4.284704 | 1.945165 | 2.20 | 0.028 | 0.469479 | 8.099928 |
| lnpibex | -0.47966 | 0.342682 | -1.40 | 0.162 | -1.1518 | 0.192468 |
| lngcred | 0.790087 | 0.294992 | 2.68 | 0.007 | 0.211493 | 1.368681 |
| lngcredex | -0.01089 | 0.359424 | -0.03 | 0.976 | -0.71586 | 0.694081 |
| lngt | -0.97131 | 0.228225 | -4.26 | 0.000 | -1.41895 | -0.52367 |
| lngtex | 0.627368 | 0.296323 | 2.12 | 0.034 | 0.046163 | 1.208573 |
| lib | -0.00412 | 0.002942 | -1.40 | 0.161 | -0.00989 | 0.001649 |
| ipca | 0.616766 | 0.365882 | 1.69 | 0.092 | -0.10087 | 1.334402 |
| _cons | -49.7067 | 8.654449 | -5.74 | 0.000 | -66.6814 | -32.7319 |
| | | | | | | |
| rho_ar = 0.774209 | | | | | | |
| sigma_u = 20.26335 | | | | | | |
| sigma_e = 5.539069 | | | | | | |
| rho_fov = 0.930473 (fraction of variance because) | | | | | | |
| Teste F de que todos os u _i =0: F(103,1666) = 10,37 Prob > F = 0.0000 | | | | | | |

A interação da variável binária com o pib e com os ganhos com o crédito não foram significativas. A inclusão dessas variáveis parece ter inflado os coeficientes do pib e dos ganhos com o crédito. Entretanto, em termos gerais, o aumento não foi tão grande e nem alterou substancialmente as conclusões que já havíamos apresentado. A grande novidade é a significância estatística da interação entre os ganhos com títulos e a variável binária que identifica o controle estrangeiro do banco. A sensibilidade da mudança da participação percentual das operações de crédito no ativo bancário em resposta à mudança nos ganhos com títulos é bem maior nos bancos nacionais (públicos e privados) que nos bancos estrangeiros. Enquanto que uma redução de 1% nos ganhos com títulos leva a um aumento de 0,97% na participação percentual do crédito nos bancos nacionais, nos estrangeiros esse aumento é de apenas de 0,34% (-0,97 + 0,63). Na verdade, essa é uma evidência empírica de um fenômeno que já foi detectado no capítulo anterior. Os bancos estrangeiros são mais rígidos em aumentar as operações de crédito em seus portfólios, mesmo quando as aplicações em títulos é menos lucrativa. Como os títulos são aplicações mais líquidas esse resultado é apenas outra forma de constatar a alta preferência pela liquidez dos bancos estrangeiros e de criticar a abordagem que

alegava que o ingresso dos mesmos provocaria uma maior concorrência por empréstimos.

A fim de destacar os resultados obtidos até aqui e valendo-se do fato que o modelo de efeitos fixos foi o escolhido, reestimaremos nosso modelo usando agora a técnica dos estimadores de primeira diferença. Esperamos que os coeficientes não sejam muito diferentes, principalmente quando forem estatisticamente significativos. Antes porém a Tabela 3.7 apresenta os resultados do teste de autocorrelação.

Tabela – 3.7. Teste de Autocorrelação – modelo 4

| $\hat{\rho}$ | t-estatístico | Valor-p | Decisão |
|--------------|---------------|---------|-------------------|
| -0,1789 | 3,88 | 0,000 | Há autocorrelação |

Utilizando a correção de Prais-Winsten temos:

Tabela 3.8 – Resultado do modelo de primeira diferença – modelo 4

| Número de intervalos na amostra: 105 (a contagem dos intervalos incluem as mudanças dos grupos no painel) | | | | | | |
|---|----------------------|------------------------------|----------|-------|------------------------------|-----------|
| (nota: o cálculo de rho reinicia-se a cada intervalo) | | | | | | |
| Interação 0 | rho= 0.0000 | | | | | |
| Interação 1 | rho= -0.1789 | | | | | |
| Interação 2 | rho= -0.1849 | | | | | |
| Interação 3 | rho= -0.1851 | | | | | |
| Interação 4 | rho= -0.1851 | | | | | |
| Interação 5 | rho= -0.1851 | | | | | |
| Regressão Prais-Winsten AR(1) – estimação interativa | | | | | | |
| Regressão Linear | Número de obs = 1776 | | | | | |
| | F(6,1770) = 3.36 | | | | | |
| | Prob > F = 0.0027 | | | | | |
| | | | | | | |
| dcreditop | Coefficiente | Desvio padrão (semi-robusto) | t | P>t | Intervalo de Confiança – 95% | |
| dlnpib | -3.85902 | 5.529803 | -0.7 | 0.485 | -14.70465 | 6.986609 |
| dlncred | 0.888396 | 0.292918 | 3.03 | 0.002 | .3138937 | 1.462898 |
| dlngt | -0.39974 | 0.135651 | -2.95 | 0.003 | -.665794 | -.1336871 |
| dlib | -0.00521 | 0.003198 | -1.63 | 0.103 | -.0114861 | .0010587 |
| dipca | 0.744789 | 0.330717 | 2.25 | 0.024 | .0961532 | 1.393425 |
| cons | 0.071565 | 0.184011 | 0.39 | 0.697 | -.2893363 | .4324661 |
| Rho | | | -0.18512 | | | |
| Estatística Durbin-Watson (original) | | | 2.214839 | | | |
| Estatística Durbin-Watson (transformada) | | | 1.869379 | | | |

A letra d na frente de cada variável indica que foi utilizado o operador de diferença. O valor de ρ estimado pelo método de Prais-Winsten é de -0,185, muito próximo ao valor que havíamos estimado no teste de correlação serial que foi de -0,179, mostrando que a correção para o problema da autocorrelação é realmente necessário. Os sinais e os valores dos ganhos com crédito, dos ganhos com títulos e do ipca são próximos ao modelo estimado pelo métodos dos efeitos fixos, o que fortalece a análise anterior. Segundo o modelo, para cada 1% de aumento dos ganhos com crédito, temos um aumento de 0,89% na participação percentual do crédito no portfólio bancário. Inversamente, essa participação diminui em 0,39% para cada 1% de aumento dos ganhos com títulos. Como vimos destacando esse é uma boa estimativa dos efeitos negativos sobre o crédito de um aumento dos ganhos com ativos financeiros, teoricamente relacionados com o aumento da taxa de juros. O valor e o sinal do índice de basiléia também são semelhantes apesar de agora o valor p dessa variável ter ligeiramente ultrapassado o limite aceitável 10%.

O resultado mais inquietante é o do coeficiente do PIB. Além de ter um sinal diferente e contra-intuitivo, claramente não é possível rejeitar a hipótese nula de que esse coeficiente é igual a zero. Como vimos na seção 3.1.5, quando isso acontece devemos questionar a hipótese implicitamente assumida até aqui de que as variáveis explicativas são estritamente exógenas. Nesse caso o viés devido a endogenia é mais sério no caso dos estimadores de primeira diferença e o estimador de efeitos fixos é preferível. De qualquer maneira, o estimador de ponto do PIB no modelo de efeitos fixos – 3,88 (modelo 2) – encontra dentro do intervalo de confiança do estimador de primeira diferença o que nos permite apelar para a consistência do estimador de primeira diferença e considerar que, com uma amostra maior, teríamos uma convergência dos dois estimadores.

Por fim, introduziremos variáveis binárias que identificam o controle estrangeiro do banco interagindo com as variáveis PIB, ganho com crédito e ganho com títulos. A Tabela 3.9 mostra os resultados do teste de autocorrelação e a Tabela 3.10 os coeficientes estimados (modelo 5).

Tabela 3.9 – Teste de Autocorrelação – modelo 5

| $\hat{\rho}$ | t-estatístico | Valor-p | Decisão |
|--------------|---------------|---------|-------------------|
| -0,1845 | -4,02 | 0,000 | Há autocorrelação |

Tabela 3.10 – Resultado do modelo de primeira diferença com variáveis binárias – modelo 5

| | | | | | | |
|---|---------------|------------------------------|----------------------|-------|------------------------------|----------|
| Número de intervalos na amostra: 105 (a contagem dos intervalos incluem as mudanças dos grupos no painel) | | | | | | |
| (nota: o cálculo de rho reinicia-se a cada intervalo) | | | | | | |
| Interação 0 | rho = 0.0000 | | | | | |
| Interação 1 | rho = -0.1845 | | | | | |
| Interação 2 | rho = -0.1935 | | | | | |
| Interação 3 | rho = -0.1939 | | | | | |
| Interação 4 | rho = -0.194 | | | | | |
| Interação 5 | rho = -0.194 | | | | | |
| Interação 6 | rho = -0.194 | | | | | |
| Regressão Prais-Winsten AR(1) – estimação iterativa | | | | | | |
| Regressão linear | | | Número de obs = 1776 | | | |
| | | | F(9,1767) = 2.8 | | | |
| | | | Prob > F = 0.0029 | | | |
| dcreditop | Coeficiente | Desvio padrão (semi-robusto) | T | P>t | Intervalo de confiança – 95% | |
| dlnpib | 1.765837 | 5.304935 | 0.33 | 0.739 | -8.63877 | 12.17045 |
| dlnpibex | -8.07825 | 7.097653 | -1.14 | 0.255 | -21.9989 | 5.842432 |
| dlncred | 0.913496 | 0.360196 | 2.54 | 0.011 | 0.207041 | 1.61995 |
| dlncredex | 0.060104 | 0.500525 | 0.12 | 0.904 | -0.92158 | 1.041787 |
| dlngt | -0.94849 | 0.285431 | -3.32 | 0.001 | -1.50831 | -0.38868 |
| dlngtex | 0.924085 | 0.306479 | 3.02 | 0.003 | 0.322986 | 1.525183 |
| dlib | -0.00468 | 0.003178 | -1.47 | 0.141 | -0.01091 | 0.001553 |
| dipca | 0.652311 | 0.332421 | 1.96 | 0.05 | 0.000331 | 1.304291 |
| _cons | -0.00239 | 0.177022 | -0.01 | 0.989 | -0.34958 | 0.344804 |
| Rho | | | -0.19397 | | | |
| Estatística Durbin-Watson (original) | | | 2.224782 | | | |
| Estatística Durbin-Watson (transformada) | | | 1.868392 | | | |

A significância estatística do PIB continua apresentando os mesmos problemas do modelo anterior, embora o valor da estatística de ponto esteja mais próximo do esperado. Tal como no modelo de efeitos fixos, a variável binária dos ganhos com o crédito e do PIB não são significativas enquanto que a que interage com os ganhos com títulos o é. Nesse modelo, o impacto da variação dos ganhos com títulos na importância relativo das operações de crédito nos bancos estrangeiros é ainda menor, muito próximo de zero. Mais um vez, esse resultado fortalece nossa análise de que os bancos estrangeiros mantêm, tudo o mais constante, inalterada a quantidade percentual de crédito carregada por seus portfólios mesmo quando com os ganhos com títulos, que são uma aplicação alternativa às operações de crédito, caem.

3.3. Considerações gerais

A Tabela 3.11 resume os principais resultados dos modelos sobre os quais faremos nossas considerações finais.

Tabela 3.11 – Resumo dos resultados

| Variável | Modelo 1 (efeitos fixos) | Modelo 2 (efeitos fixos) | Modelo 3 (efeitos fixos) | Modelo 4 (1ª diferença) | Modelo 5 (1ª diferença) |
|-----------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| lnpib | 1,86** | 3,88** | 4,28** | -3,86 | 1,76 |
| lnpibex | | | -0,48 | | -8,08 |
| lngcred | 0,73*** | 0,71*** | 0,79*** | 0,88*** | 0,91*** |
| lngcredex | | | -0,01 | | 0,006 |
| lngt | -0,63*** | -0,62*** | -0,97*** | -0,40*** | -0,95*** |
| lngtex | | | 0,62** | | 0,92*** |
| lngc | 0,034 | | | | |
| lib | -0,005* | -0,005* | -0,004 | -0,005* | -0,005 |
| ag | 0,002 | | | | |
| ipca | 0,61* | 0,65* | 0,62* | 0,74** | 0,65** |

*** significativo a 1%

** significativo a 5%

* significativo a 10%

Ao longo do capítulo tivemos o intuito de levantar os fatores que influenciam os bancos do sistema financeiro nacional a efetuarem ajustes de portfólio, especialmente quanto à participação das operações de crédito no ativo. Mostramos que as técnicas que utilizam dados em painel são as mais apropriadas quando espera-se haver diferenças estruturais entre os agentes que não se alteram ao longo do tempo. Brevemente apresentamos as três técnicas mais utilizadas, limitações e hipóteses restritivas. A saber: efeitos fixos, efeitos aleatórios e primeira diferença. Em seguida estimamos os coeficientes para usando os efeitos fixos e a primeira diferença já que o modelo de efeitos aleatórios não mostrou-se apropriado.

Entre esses dois, a principal diferença foi o coeficiente do PIB. Enquanto nos efeitos fixos a participação percentual do crédito era fortemente dependente do PIB, revelando um sistema bancário pró-cíclico, no modelo de primeira diferença essa evidência se desfaz, pois os coeficientes não são estatisticamente significativos. Mostramos que quando acontecem casos

como esse, provavelmente a hipótese de exogeneidade dos regressores foi violada. Como os efeitos fixos são menos sensíveis a essa hipótese, seus coeficientes são mais confiáveis.

O restante dos coeficientes mostraram um comportamento semelhante nos dois modelos o que fortalece seus resultados. O aumento dos ganhos com o crédito leva a um aumento de sua participação no ativo que varia entre 0,71% a 0,91% para cada ponto percentual de variação no ganhos. Mais interessante é o resultado do impacto da variação nos ganhos com títulos. A cada aumento de 1% nos ganhos com títulos temos uma redução que vai 0,4% a 0,97% na participação do crédito. Considerando que esse aumento dos ganhos pode ser atribuído em grande parte a aumentos nos juros, podemos ter uma boa medida desse impacto.

A inclusão de variáveis binárias identificadoras do controle estrangeiro do banco permitiu-nos análises extras. Apesar das variáveis que interagem com o PIB e com os ganhos com crédito não serem significativas, a que interage com os ganhos com títulos o é, tanto quando usamos efeitos fixos como quando usamos primeira diferença. A inclusão dessa variável reduz bastante o efeito dos ganhos com títulos sobre a participação de crédito. Os bancos estrangeiros tendem a alterar pouco o crédito em seus portfólios mesmo quando os ganhos com títulos variam. Argumentamos que isso é devido à mais alta preferência pela liquidez dessa categoria de banco que devido à atribuição de grande valor pela liquidez dos títulos não o consideram como um substituto das operações de crédito. Em outras palavras, mesmo que o governo adote uma política de redução dos ganhos com ativos financeiros, no caso dos bancos estrangeiros, essa medida terá pouco impacto na expansão do crédito.

Por fim, o número de agências e os ganhos com o câmbio não se mostraram significativos em nenhuma das técnicas e o índice da basileia o é apenas marginalmente.

Conclusões

Ao longo desta dissertação fizemos um resumo da atuação do sistema bancário e de sua importância para o crescimento econômico nas economias capitalistas modernas. Vimos também as principais teorias que em que se basearam as reformas do sistema bancário nacional a partir do Plano Real. Entre essas, a principal foi a Teoria da Repressão Financeira que, tendo como pressuposto a eficiência dos mercados, argumenta que é a participação direta do Estado uma das principais causas das debilidades do sistema financeiro. Por essa teoria, a presença do Estado, através do controle discricionário da taxa de juros, desestimula a geração de poupança, reprimindo o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros e do sistema financeiro de uma maneira geral.

Contrariamente a essa teoria, mostramos as principais críticas a ela feitas pelas abordagens pós-keynesiana e histórico institucional. Para os pós-keynesianos é o investimento, através do processo multiplicador o gerador da poupança e não o contrário. Já para a abordagem histórico-institucional a atuação do sistema bancário é condicionada por determinantes históricos e políticos específicos de cada país. Nesse sentido, não há a necessidade de uma referência ideal de mercados perfeitos pois o sistema bancário nada mais é que o resultado desses condicionantes, estando portanto adaptado às condições reais do país.

No caso do Brasil, a aplicação da Teoria da Repressão Financeira foi emblematicamente realizada pela privatização dos bancos públicos estaduais e pela entrada de grandes bancos privados estrangeiros. Reforçamos também que o rumo dessas mudanças foi escolhido e incentivado pelo governo brasileiro que sempre se mostrou solícito para resolver os problemas jurídicos e financeiros que a mudança enfrentou.

Para avaliar com mais precisão essas mudanças optamos por fazer uma análise detalhada do ajuste de portfólio dos bancos separando-os em três categorias: bancos públicos, bancos privados nacionais e bancos estrangeiros. Dividimos também o período do estudo em três fases com base na reestruturação patrimonial e nos principais acontecimentos políticos e econômicos. A primeira fase de 1995 a 2000, capta um período de instabilidade nacional, internacional e de intensa mudança patrimonial dos bancos atuantes no Brasil. A segunda fase é uma fase de transição, os anos de 2001 e 2002. A terceira, dá conta do período de estabilidade pré-crise financeira norte-

americana, dos anos de 2003 a 2007.

Analisando o ajuste de portfólio dessas três categorias de banco e para essas três fases vimos que nos períodos de crise os bancos, independente de seu controle patrimonial, aumentam sua aplicação em títulos e valores mobiliários, sendo que são bancos estrangeiros os mais agressivos nesse movimento.

Vimos também que apesar dessa postura mais agressiva, os bancos estrangeiros são mais rígidos na reversão da postura adotada durante a crise devido à uma análise mais global de seus negócios. Por fim, até nos momentos de estabilidade e expansão do crédito os bancos estrangeiros mantêm as aplicações em títulos como uma de suas principais contas do ativo. São eles, portanto, os que comparativamente mais especulam com títulos públicos.

Quanto aos bancos públicos constatamos o papel anti-cíclico que esses bancos desempenham ao manterem as operações de crédito em alta mesmo nos momentos de crise. Além disso a composição desse crédito é também marcadamente diferenciada da composição dos créditos ofertados pelos bancos privados, sejam eles nacionais ou estrangeiros. São os bancos públicos os principais ofertantes do crédito agroindustrial e do crédito imobiliário. Essas duas categorias de crédito têm uma grande participação relativa no ativo dos bancos públicos enquanto possuem uma participação marginal nos ativos dos bancos privados nacionais e estrangeiros. Destacamos que foi justamente o não pagamento de compromissos assumidos através dessas duas operações de crédito que levou os bancos públicos a necessitarem de ajuda financeira do governo federal.

Ressaltamos que essa conformação é desfavorável para os bancos públicos. Se por um lado eles são os principais ofertantes de determinados tipos de crédito preterido pelos outros bancos, por outro lado, seus resultados são comparados e avaliados tendo como parâmetro os resultados dos bancos privados.

Quanto à análise do passivo vemos também diferenças claras entre os bancos públicos e os bancos estrangeiros. Enquanto os primeiros têm suas captações focadas em depósitos, principalmente depósitos a prazo e caderneta de poupança, os últimos são financiados principalmente através de recursos externos. Já no caso dos bancos privados nacionais, sua estrutura de captação alterou-se substancialmente ao longo das três fases. De uma estrutura mais

semelhante à dos bancos públicos, os bancos privados nacionais passaram a ter sua captação mais parecida com a dos bancos estrangeiros com destaque para as captações em mercado aberto e para a queda na caderneta de poupança.

Em busca de evidência empírica para esses resultados e para lançar luzes em outros aspectos do SFN empreendemos um estudo utilizando a técnicas dos modelos com dados em painel. Verificamos que a diminuição dos ganhos com títulos é um dos principais determinantes para o aumento das operações de crédito na carteira dos bancos e que o sistema como um todo possui um comportamento pró-cíclico ainda que a significância estatística dessa última constatação seja menos robusta.

A adição de variáveis binárias permitiu inferirmos outros resultados específicos da atuação dos bancos estrangeiros. A interação da variável definidora dos bancos estrangeiros com os ganhos com títulos foi positiva. O resultado é que a participação das operações de crédito no ativo dos bancos estrangeiros é menos sensível à variação nos ganhos com títulos. Interpretamos esse resultado tendo em mente o fato de que os bancos estrangeiros, durante o período em que os dados foram recolhidos, já possuía em termos percentuais a maior participação de títulos em seus ativos. Ou seja, a participação percentual das operações de crédito no ativo dos bancos estrangeiros tende a não se alterar, permanecendo portando em níveis mais baixos, mesmo que os ganhos com títulos, a aplicação alternativa, caia.

Em suma, pensamos ter conseguido refutar teórica e empiricamente a alegação de que a privatização dos bancos públicos estaduais e a entrada dos bancos estrangeiros trouxe melhorias significativas ao sistema bancário brasileiro. Na melhor das hipóteses, os bancos estrangeiros agiram à semelhança dos bancos privados nacionais. Nesse caso, é mais correto dizer que foi o comportamento dos bancos privados nacionais que influenciou os bancos estrangeiros e não o contrário, como era argumentado. Na realidade encontramos nos bancos estrangeiros um perfil com maior preferência pela liquidez, maior rigidez em posturas defensivas e comparativamente maior especulação com títulos. Suas formas de atuação, antes de se sujeitarem aos interesses nacionais, estiveram muito mais atreladas à adaptação desses bancos ao modo de operação dos bancos privados nacionais. Tal como eles, concentrando-se em operações de curto prazo e auferindo grandes lucros.

Bibliografia

- ADATI, Fabiana Mitiko. *Mudanças Recentes no Sistema Bancário Nacional – Impactos sobre sua Forma de Atuação*. Universidade Federal de Uberlândia. Dissertação de Mestrado. 2002.
- ALDRIGHI, Dante Mendes. *Financiamento e desenvolvimento econômico: uma análise da experiência coreana*. Universidade de São Paulo. Tese de Doutorado. 1994
- ALMEIDA, Daniel Castro; JAYME, Frederico. *Bancos e Concentração no Brasil: Um Estudo com Dados em Painel para os Estados (1995-2004)*. XXXIV Encontro da Anpec. 2007.
- ALMEIDA FILHO, Niemeyer. *Os Limites Estruturais à Política Econômica Brasileira nos anos 80/90*. Universidade Estadual de Campinas. Tese de Doutorado. 1994.
- ALVES, Antônio; DIMSKY, Gary; PAULA, Luiz Fernando de. *Banking Strategy and Credit Expansion: a Post Keynesian Approach*. Cambridge Journal of Economics, vol.32, p 395-420. 2007.
- BARBOSA DE OLIVEIRA, C.A. *O processo de industrialização do capitalismo originário ao atrasado*. Universidade Estadual de Campinas. Tese de Doutorado. 1983
- BAUM, Christopher. *An Introduction to Modern Econometrics Using Stata*. Stata Press. 2006.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. *O Capitalismo Tardio*. Editora Brasiliense. 1982.
- CARVALHO, Fernando. *Mr Keynes and the Post Keynesians*. Edward Elgar. 1992.
- CARVALHO, Fernando Cardim e outros. *Economia Monetária e Financeira*. Editora Campus. 2000.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. *Temas de Política Monetária Keynesiana*. Revista Ensaios FEE nº15, vol. 1. 1994.
- CORRÊA, Vanessa Petrelli. *A Estrutura de Financiamento Nacional e o Financiamento de Longo Prazo ao Investimento*. Universidade Estadual de Campinas. Tese de Doutorado. 1996.
- CORRÊA, Vanessa Petrelli; ALMEIDA FILHO, Niemeyer . *Mudanças fundamentais na estrutura de financiamento brasileira nos anos 90: Alteração de propriedade e continuação da lógica especulativa*. Revista Economia Ensaios, vol 15, n 2, p 189-210. 2001.
- DYMSKY, Gary. *The Bank Merger Wave: The Economic Causes and Social Consequences of Financial Consolidation*. M. E. Sharp. 1999.
- GUJARATI, Damodar. *Econometria Básica*. Makron Books. 2005.

- KEYNES, John Maynard. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Editora Atlas. 1982.
- KEYNES, John Maynard. *Teorias Alternativas da Taxa de Juros*. Revista Literatura Econômica, vol 9, n 2. 1987. Edição original: 1937.
- KEYNES, John Maynard. *A Teoria Ex-ate da Taxa de Juros*. Clássicos da Literatura Econômica. 1988. Edição original: 1937.
- MCKINNON, Ronald. *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution Press. 1973.
- MCKINNON, Ronald. *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. Johns Hopkins University Press. 1993.
- MINSKY, Hyman. *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. 1986.
- MINSKY, Hyman. *John Maynard Keynes*. Columbia University Press. 1975.
- OLIVEIRA, Giuliano Contento; RACY, José Caio. *Uma Análise da Retomada do Crédito Bancário no Brasil no Período Recente (2003-2006)*. X Encontro de Economia da Região Sul. 2007.
- PAULA, Luiz Fernando; MARQUES, Maria Beatriz. *Tendências Recentes da Consolidação Bancária no Mundo e no Brasil*. IX Encontro de Economia Política. 2004.
- PAULA, Luiz Fernando. *Consolidação Bancária Tendências Recentes nos Países Desenvolvidos e na União Européia*. Revista Ensaios FEE, vol 23, n 2, p 731-760. 2002.
- PRATES, Daniela. *A Literatura Convencional sobre Crises Financeiras nos Países “Emergentes”: Os Modelos Desenvolvidos nos Anos 90*. Estudos Econômicos, vol. 35, n.2. 2005.
- PURIFICAÇÃO, Carlos Alberto da. *Contabilidade Bancária*. Editora Atlas. 1995.
- SICSÚ, João. *Emprego, Juros e Câmbio: Finanças Globais e Desemprego*. Editora Campus. 2007.
- STIGLITZ, Joseph. *Information and capital markets*. National Bureau of Economic Research. Working Paper, n 678. 1981.
- STIGLITZ, Joseph. *Economics of information and the theory of economic development*. National Bureau of Economic Research. Working Paper, n 1566. 1985.
- WOOLDRIDGE, Jeffrey. *Introdução à Econometria*. Editora Thomson. 2006.
- WOOLDRIDGE, Jeffrey. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press. 2002.
- TAVARES, M. C. *O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente*. In: L.G.

Belluzzo e Renata Coutinho (org.) Desenvolvimento capitalista no Brasil - ensaios sobre a crise - vol. II. Editora Brasiliense. 1983.

VERCELLI, Alessandro. *Methodological Foundations of Macroeconomics: Keynes e Lucas*. Cambridge University Press. 1991.

VIDOTTO, Carlos Augusto. *O Programa de Reestruturação dos Bancos Federais Brasileiros nos Anos Noventa: Base Doutrinária e Afinidades Teóricas*. IX Encontro de Economia Política. 2004.

ZYSMAN, John. *Governments, Markets and Growth – Financial Systems and the Politics of Industrial Chance*. Cornell University. 1983.