

CONVÊNIO BNDES/FECAMP/CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ

**PROJETO DE ESTUDOS SOBRE AS PERSPECTIVAS DA INDÚSTRIA FINANCEIRA
BRASILEIRA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS**

SUBPROJETO MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO

**BREVE NOTA SOBRE O PAPEL DOS BANCOS NO FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE
PRODUTIVA**

Maria Cristina Penido de Freitas

Equipe do subprojeto: Ricardo de Medeiros Carneiro (coordernador-geral), Daniela Magalhães Prates (vice-coordenadora), Maria Cristina Penido de Freitas (pesquisadora-sênior), André Martins Biancareli (pesquisador-sênior), Pedro Rossi (pesquisador-junior), Leticia Aguiar (pesquisadora-junior), Ana Luiza Lodi (pesquisadora-junior)

Campinas, maio de 2009

BREVE NOTA SOBRE O PAPEL DOS BANCOS NO FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE PRODUTIVA¹

O propósito deste pequeno texto é apresentar o referencial teórico da análise do mercado de crédito corporativo no Brasil nas fases ascendente e descendente do ciclo de crédito recente, que constitui o objeto desse subprojeto. Com esse intuito serão resgatados alguns conceitos que são essenciais para a análise das relações financeiras em uma economia capitalista, fundada na moeda de crédito.

Um dos problemas-chave da economia capitalista é o financiamento da atividade produtiva e, em particular, dos investimentos. Dentre as principais contribuições teóricas sobre a importância do crédito bancário no financiamento da atividade produtiva, a de Schumpeter se destaca por colocar em evidência o papel dos bancos como criadores de poder de compra novo, sob a forma de moeda-bancária ou dinheiro de crédito.

Investigando, em sua obra *Teoria do Desenvolvimento Econômico* de 1911, o crédito associado à criação de direitos sobre frutos da produção futura mediante a transferência de poder de compra,² Schumpeter mostra que o financiamento é um ato essencial para as novas combinações produtivas, base do desenvolvimento e da dinâmica da economia capitalista. Esse processo é viabilizado pelos bancos que têm a capacidade de criar poder de compra a partir do nada, na medida em que "(...) o banqueiro não é primariamente tanto um intermediário da mercadoria 'poder de compra' mas um *produtor* (itálico, no original) dessa mercadoria. (...) nele se concentra a demanda de poder livre de compra, quer já exista, quer tenha de ser criado (...) (1911, p. 53).

Para esse autor, o agente portador do mecanismo de mudança da organização produtiva, o empresário-inovador, recorre ao crédito bancário para obter o comando sobre os meios de produção, uma vez que não dispõe de recursos próprios para viabilizar seu empreendimento. Ou seja, "o empresário só pode se tornar um empresário se ele se torna previamente um devedor. Torna-se um devedor em consequência da lógica do processo de desenvolvimento (...). O que ele quer primeiro é crédito. Antes de requerer qualquer espécie de bem, requer poder de compra. É o devedor típico da economia capitalista" (Schumpeter, 1911:72). Mesmo as grandes empresas necessitam de crédito quando decidem realizar novas combinações produtivas, as quais não podem ser financiadas com recursos acumulados a partir de poder de compra anteriormente criado.

1 Esse texto foi originalmente elaborado para o Relatório Parcial 1 do Subprojeto "Mercado de Crédito Bancário", coordenado por Daniela Magalhães Prates no âmbito do Projeto Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos, sob coordenação geral de Ricardo de Medeiros Carneiro.

²Embora reconheça a importância prática do crédito corrente para a manutenção do negócio, Schumpeter o deixa de lado em sua análise, porque o crédito que o interessa é aquele que financia a inovação, o motor do desenvolvimento.

Concedendo crédito, o sistema bancário cria moeda, ou seja, novo poder de compra que coloca à disposição do empresário-inovador. Ao adicionar liquidez nova ao estoque de moeda existente, os bancos permitem aos empresários financiarem as inovações e à sociedade aumentar o estoque de capital. Assim, “(...) o homem de negócio primeiro torna-se devedor do banco para tornar-se depois seu credor, que primeiro toma emprestado o que *uno actu* deposita (...)” (Schumpeter, 1911, p. 69).

Ainda que essa ideia de criação de dinheiro pelos bancos como direitos contra eles próprios não seja nova,³ o aspecto original de sua contribuição é o entendimento que o poder de concessão de crédito não tem outro limite que não seja a solvência do sistema bancário. Essa pode ser afetada tanto pelos possíveis fracassos dos empresários⁴ como por uma possível depreciação dos meios de pagamento creditícios em razão do aumento da oferta monetária. Assim, embora a possibilidade de conceder crédito não esteja limitada pela existência de recursos líquidos nem pela quantidade de bens, existiriam restrições legais imposta pelo Estado à oferta ilimitada de crédito pelo sistema bancário, por exemplo, mediante a exigência de reservas sobre os depósitos.

Schumpeter ressalta igualmente que se os empreendimentos de longo prazo são financiados por crédito de curto prazo, tanto os bancos como os empresários procuraram trocar essa base de financiamento por outra base mais permanente. Essa troca coincide com a substituição do poder de compra criado do nada pelo poder de compra já existente. E em geral, essa substituição ocorre quando, com o desenvolvimento em plena marcha, a sociedade já acumulou reservas de poder de compra.

Schumpeter se destaca ainda por adotar, a exemplo de Marx, a noção de concorrência como processo dinâmico, no qual as oportunidades de mercado são exploradas continuamente pelos empresários em sua busca por maiores lucros. Para esse autor, é a perspectiva de obtenção de lucros extraordinários que estimula os empresários a inovar. Mediante o desenvolvimento e a introdução de inovação, cada produtor busca criar, ao se diferenciar dos demais, um espaço novo de valorização para obter ganhos adicionais de caráter monopolista. Esses lucros extraordinários derivados de vantagens de caráter monopolista obtidas com a estratégia de diferenciação bem-sucedida serão mantidos enquanto essas vantagens puderem ser renovadas.

Essa noção de concorrência como processo é essencial para o entendimento tanto do comportamento dos agentes econômicos no processo de luta pela apropriação da riqueza e pela ampliação dos espaços de valorização como de suas interações com a dimensão institucional da economia capitalista.⁵ Como será visto mais a frente nesse capítulo, na atividade bancária, o

³ Como ressalta o próprio Schumpeter, essa idéia estava presente em Adam Smith e mesmo em autores mais antigos.

⁴ A percepção de risco do empreendimento se traduz em prêmio acrescido aos juros do empréstimo.

⁵ A noção de concorrência como processo dinâmico se contrapõe à noção estática de concorrência como uma estrutura de mercado, o qual é predominante na teoria econômica. Para uma crítica da visão convencional da concorrência, ver, entre outros Possas (1993), Possas e outros (1996) e Freitas (1997).

processo de concorrência capitalista assume traços particulares, em razão da natureza particular dos bancos e do papel único que desempenham como criadores de moeda de crédito.

A importância da moeda de crédito criada pelo sistema bancário para a acumulação capitalista também é um elemento central da análise de Keynes no *Treatise on Money* de 1930, posteriormente retomado após a publicação da Teoria Geral (Keynes, 1937). Para esse autor, o sistema bancário atua como agente livre na concessão de poder de compra para o investimento, dado que, além da função de intermediação financeira, os bancos criam moeda ao conceder crédito. Porém, o fazem de acordo com suas próprias considerações sobre o estado dos negócios, o desempenho da economia e suas perspectivas de rentabilidade e risco dos tomadores, exigindo destes uma “margem de garantia” definida a partir do valor do colateral dos empréstimos e dos lucros atuais e prospectivos do negócio a ser financiado.

A criação monetária ativa do sistema bancário em contrapartida da concessão do crédito, sob a forma de reconhecimento de dívida contra si próprio, está fundada em uma organização institucional particular que é o vasto sistema de pagamento hierarquizado e organizado em torno do banco central. Ao criar moeda em contrapartida à concessão de crédito, o sistema bancário libera a sociedade das amarras da acumulação prévia de recursos e joga um papel-chave na ampliação do nível dos investimentos. Ao mesmo tempo, variando o preço e a quantidade de crédito, o sistema bancário governa o valor dos investimentos, influenciando na dinâmica da acumulação capitalista.

As atividades dos bancos afetam o nível dos investimentos e do crescimento econômico de duas maneiras. De um lado, oscilações nas condições e volume de crédito afetam a quantidade de moeda disponível na circulação industrial e alteram a atratividade do novo investimento ao elevar o preço dos ativos de capital. De outro lado, os bancos influenciam a dinâmica da circulação financeira, pois ao criar moeda, forma alternativa de conservação da riqueza, afetam a taxa de juros e, por consequência, influenciam as avaliações dos rendimentos associados aos investimentos produtivos.

Como os demais agentes econômicos, os bancos atuam com base em expectativas em relação ao futuro em um mundo de incerteza e irreversibilidade, o que confere um potencial instabilizador à atividade bancária. As expectativas otimistas ou pessimistas sob o estado do negócio ao longo do ciclo econômico podem conduzir à assunção excessiva de risco, ao financiamento de atividades especulativas e ao racionamento de crédito, com efeitos adversos sobre o crescimento econômico.

Keynes mostrou, em um dos seus artigos sobre a crise de 1929, que os bancos podem apresentar um comportamento míope quando as expectativas pessimistas predominam. Em tais circunstâncias, os banqueiros procuram reduzir suas exposições aos riscos de maneira tão abrupta,

que, sem se darem conta, ameaçam sua própria solidez, dado que tal atitude pode conduzir a falência de seus devedores. Essa miopia está na origem de um círculo vicioso de aumento de inadimplência e deflação das dívidas e dos preços dos ativos (Keynes, 1931).

À semelhança de Schumpeter, Keynes destaca a importância da consolidação do financiamento de investimento em uma estrutura adequada de ativos financeiros, em termos de prazo e custos, com mobilização da poupança gerada ao longo do próprio processo de investimento. Em seu artigo de 1937, Keynes afirma que “quando o empresário decide investir, precisa estar seguro acerca de dois pontos: o primeiro, é que poderá obter recursos suficientes a curto prazo durante o período de produção do investimento; segundo, que poderá eventualmente, financiar suas obrigações de curto prazo mediante a emissão de longo prazo em condições satisfatórias”. (p. 227).

Desse modo o processo de financiamento dos investimentos se daria em duas etapas distintas, porém interligadas. Assim, em um primeiro momento, a criação de moeda de crédito por parte de um banco (*finance*) em resposta a uma demanda por liquidez dos empresários e a cessão desse poder de compra novo aos investidores que vão utilizá-lo, darão origem, num momento posterior, ao crescimento da renda e à criação da riqueza (ou poupança) financeira (*funding*). Se o fornecimento do *finance* exige que o banco se torne temporariamente ilíquido, o *funding* exige que os detentores de riqueza sob a forma líquida aceitem adquirir assumir posições menos líquidas sob a forma de títulos representativos da riqueza, como os títulos de dívida de longo prazo ou ações.

O investimento não pode ser limitado pelos fluxos de poupança, quer em termos *ex-ante* ou *ex-post*. Porém, isso não significa que a forma como é mantida a poupança financeira seja irrelevante. Para Keynes, na consolidação do investimento, a poupança financeira importa, pois será utilizada para validar as dívidas vincendas e alongar os prazos dos passivos dos devedores. Em outras palavras, não basta que a sociedade tenha acumulado um volume de poupança (entendida como um direito sobre a riqueza) e sim que essa poupança financeira seja canalizada para atender às necessidades da consolidação do financiamento após o projeto de investimento ter sido concluído e os fluxos de despesas a ele associados terem sido completados.

Assim, em uma economia monetária de produção como a economia capitalista, as decisões de investimento, responsáveis pela criação da riqueza material da sociedade, apóiam-se no sistema financeiro, articulado e complexo. Em outras palavras, o financiamento do crescimento econômico na economia capitalista pressupõe a existência de um sistema bancário organizado e mercados financeiros bem integrados que possibilitem inter-relações financeiras complexas entre os agentes econômicos. Nesse tipo de economia, onde a riqueza pode ser representada por títulos denominados em moeda, os mercados financeiros são instituições cruciais, pois são o local de comercialização desses títulos representativos da riqueza, ou sob a forma de direitos de

propriedades (suporte de direitos sobre a riqueza existente), ou sob forma de direito de crédito (direito sobre a produção de riqueza nova).

Nesses mercados, os bancos e demais instituições financeiras atuam lado a lado, integrando uma rede vasta e complexa. Enquanto agentes intermediários entre os agentes líquidos e os agentes que desejam liquidez, os bancos e todos os demais tipos de instituições financeiras são os vínculos entre a esfera da circulação financeira e a circulação industrial. Todavia, os bancos são as únicas instituições que combinam a criação de meios de pagamentos, sob a forma de moeda de crédito, com a gestão privada de ativos financeiros.

Influenciado pela institucionalidade monetária-financeira prevalecente na Inglaterra, onde os bancos se especializavam no crédito de curto prazo, enquanto as demais instituições financeiras se especializavam nas operações de mercado de capital, ou seja, subscrição e colocação de emissões e atuação no mercado secundário, Keynes associa o *funding* ao mercado de capitais. Porém, nada impede que, em outros arranjos institucionais, o financiamento do investimento seja consolidado também pelo sistema bancário, como intermediário da poupança financeira, mediante a concessão de empréstimos de longo prazo ou da aquisição de títulos negociáveis de dívida direta emitidos pelas empresas, bem como de participações acionárias.

O desenvolvimento do sistema bancário na economia capitalista contemporânea, com a emergência de novas práticas bancárias, como a gestão ativa dos passivos ou obrigações bancárias (*liability management*)⁶ a partir da década de 1970, foi muito além do concebido por Schumpeter e Keynes. Como resultado da gestão ativa das obrigações, os bancos individuais definem a taxa de crescimento desejada de seus ativos e em seguida ajustam seus compromissos para satisfazer suas necessidades de fundos.

De um lado, esses desenvolvimentos liberaram os bancos da necessidade de conservar uma reserva secundária como proteção contra uma escassez imprevista de liquidez. De outro lado, a confiança no *liability management* mais que na posse de ativos líquidos contribuiu para aumentar de maneira expressiva o nível de risco da atividade bancária. Com efeito, se a liquidez de um banco individual depende da existência de mercados secundários bem desenvolvidos nos quais ele possa vender rapidamente seus ativos ou seus novos compromissos, a liquidez do sistema bancário em

⁶ No contexto institucional monetário e financeiro americano, o surgimento do *liability management* está associado à criação, na segunda metade da década de 1950, do mercado de fundos federais, no qual os bancos trocam grandes volumes de recursos que representam excedentes das reservas obrigatórias mantidas junto ao Banco da Reserva Federal, banco central americano. Com a criação desse novo mercado e o desenvolvimento posterior de novos instrumentos financeiros, como os certificados de depósito, os *commercial papers*, os diversos tipos de acordos de recompra de títulos de curto prazo (*repurchase agreement*), a captação de recursos no Euromercado, os bancos começaram, nos anos 60, a administrar ativamente suas obrigações. Como resultado dessa prática, os bancos passaram a competir por recursos adicionais com a oferta de um amplo leque de taxas de juros. Em consequência, a capacidade do banco central em influenciar a oferta de empréstimos bancário mediante alteração na taxa de juros ficou bastante limitada. Sobre as origens e implicações da prática do *liability management*, ver: Minsky (1957, republicado em 1982, e 1984).

seu conjunto, depende, sobretudo, da rapidez do banco central, atuando como prestamista em última instância, em fornecer ajuda ilimitada nos momentos de crise de iliquidez.

Contudo, os elementos fundamentais da dinâmica financeira da economia capitalista se mantiveram. Em particular, não houve alteração na importância da moeda bancária que, como obrigação dos bancos, emerge do processo pelo qual os investimentos e as posições no estoque de ativos de capital são financiados. Igualmente, não se alterou um dos atributos centrais da economia capitalista, qual seja, o fato de que a propriedade da riqueza é financiada pela emissão de dívidas, expressas em termos monetários.

Pioneiro em destacar que “os banqueiros buscam ativamente construir suas fortunas, ajustando seus ativos e obrigações, isto é, suas linhas de negócio, de modo a obter vantagens de oportunidades de lucro percebidas”, Minsky é o autor que mais avançou no entendimento das transformações do sistema bancário e da dinâmica da economia capitalista contemporânea.

Na sua abordagem, o que torna possível um banco criar moeda é o fato de que, para o conjunto do sistema, a moeda está simultaneamente no ativo e passivo bancário. Os bancos concedem empréstimos, assumindo uma obrigação de fazer pagamentos em favor de um tomador no futuro, porque confiam que quando chegar a hora eles irão obter os ativos necessários para cumprir com suas obrigações seja como resultado de um fluxo a seu favor vindo de tomadores anteriores, seja de uma transação (obtenção de empréstimo ou venda) em algum mercado (Minsky, 1986, p. 224). Ou seja, os bancos assumem compromissos de financiamento porque podem operar nos mercados financeiros para adquirir os fundos de que necessitam; detêm ativos (títulos e ações) que são negociáveis nos mercados e têm linhas de crédito com outros bancos (mercado interbancário). E se tudo isso falhar, ainda resta a possibilidade de recorrer ao banco central, emissor da moeda central e como tal prestamista em última instância.

Como Schumpeter, Minsky enfatiza em sua análise o financiamento das empresas. Quando concedem crédito, os bancos avaliam os fluxos de caixa dos tomadores, estimando se os lucros atuais e prospectivos do projeto de negócio a ser financiado serão mais do que suficientes para honrar os pagamentos monetários previstos no contrato de empréstimo, dentro de certa margem, denominada por Minsky de “margem de segurança”. Além disso, os bancos exigem colateral do tomador empréstimo. Porém, o colateral teria importância secundária como garantia da operação, se comparado a geração estimada de fluxo de caixa, mas garante uma receita futura, caso os lucros prospectivos não se concretizem.

Embora não adote de forma explícita o conceito de concorrência enquanto um processo de busca incessante pela valorização da riqueza, como ex-orientando de Schumpeter, Minsky tem claro que a atividade bancária é um “negócio lucrativo, inovativo e dinâmico”. Também salienta

que o ativismo dos bancos “afeta não só o volume e a distribuição das finanças, como o comportamento cíclico dos preços, rendas e emprego.” (1986, p. 226).

Na formulação de Minsky, as inovações financeiras desempenham um duplo papel. De um lado, são utilizadas pelos bancos para ampliar suas possibilidades de ação e, por consequência, de obtenção de lucros, pois os novos instrumentos e procedimentos multiplicam as formas de dívida e de haveres. Ou seja, a pesquisa e o desenvolvimento de inovações financeiras são impulsionados pelas mesmas motivações que no setor produtivo. “Lucros estão disponíveis para inovadores em estruturas e instituições financeiras tanto quanto para inovadores em produtos, técnicas de produção e marketing” (1986, p. 198).

De outro lado, as inovações financeiras, que, na abordagem de Minsky, nascem tipicamente das necessidades de uma economia em forte crescimento, desempenham o papel de atenuar o aumento procíclico das taxas de juros, tornando possível a ampliação do nível de endividamento da economia. Ao longo da fase expansionista, os bancos e as demais instituições financeiras podem testar novos passivos e elevar seus graus alavancagem (isto é, relação ativos/patrimônio líquido), “sem que seus passivos percam credibilidade de forma significativa” (Minsky, 1986, p. 249).

Haveria, assim, na economia capitalista, “um processo autocumulativo que conecta inovações financeiras, financiamento dos investimentos e os lucros realizados” (Minsky, 1984, p. 27-8). Segundo Minsky, uma forte demanda por financiamento dos investimentos relativamente a oferta pelos canais e instituições existentes se traduz em oportunidades de lucro e conduz ao desenvolvimento de novas instituições e novas práticas. Em um contexto de investimento e lucros crescente, o aumento de apetite de lucro pelos bancos faz com que procurem sancionar as apostas dos empresários que buscam ampliar os seus negócios, com obtenção de financiamento.

Desse modo, as inovações se tornam um expediente, seja técnico (novos instrumentos e procedimentos), seja institucional (novos mercados e novas instituições), mediante o qual a oferta de financiamento se ajusta à demanda, mas com um grande potencial desestabilizador sobre o processo econômico. Ao introduzir uma maior complexidade nas relações de débito e crédito, as inovações enfraquecem a capacidade de o banco central influenciar o processo de criação monetária, ao mesmo tempo em contribuem para o aumento da fragilidade financeira da economia e do risco sistêmico. Com o desenvolvimento de novos ativos financeiros como reação ao controle do Banco Central sobre os ativos monetários, a demanda não-satisfeita por moeda é desviada para essas quase-moedas criadas pelo setor privado. Todavia, como as quase-moedas não possuem as mesmas garantias institucionais dos ativos monetários conversíveis à vista e ao par na moeda central, sua criação tende a gerar importantes fatores de instabilidade nos mercados financeiros.

O refinanciamento contínuo da propriedade de ativos (tanto de capital como financeiros), um dos atributos mais importantes da economia capitalista, é facilitado pelos novos arranjos

financeiros desenvolvidos pelos bancos e pelas outras instituições financeiras. Mediante os novos instrumentos, “os devedores pagam suas dívidas não com receitas derivadas da produção, mas com a emissão de uma nova dívida” (Minsky, 1986:200). O refinanciamento contínuo das dívidas pretéritas com relaxamento das margens de segurança dos contratos torna possível o aparecimento de estruturas patrimoniais instáveis ao longo do ciclo econômico. De acordo com a hipótese de instabilidade financeira formulada por Minsky, a instabilidade emerge na medida em que os fluxos de receitas esperadas não são mais suficientes para validar as obrigações assumidas quando as inovações favoreceram o aumento dos investimentos e do lucro, seja em virtude da frustração das expectativas seja pela elevação igualmente inesperada das taxas de juros.

Assim, se de um lado, as atividades de um “sistema financeiro complexo, intrincado e em constante evolução” conferem grande flexibilidade ao financiamento da acumulação de riqueza, indispensável ao dinamismo da economia capitalista. De outro lado, o processo de financiamento da economia constitui fonte de instabilidade, na medida em que conduz à emergência dos ciclos econômicos, que “(...) de tempos em tempos, apresentam traços de incoerência de uma inflação galopante ou de deflação de débitos e uma profunda depressão. (...) Intervenções de política e particularidades da estrutura institucional afetam os detalhes, mas não os elementos intrínsecos do processo que conduz à instabilidade” (Minsky, 1984:22). Esses elementos seriam “a alteração na relação entre dívidas e rendimentos, a margem de segurança variável nos contratos de financiamento e a evolução das práticas financeiras” (Minsky, 1984:25).

A análise de Minsky, no que concerne às modificações nas práticas monetárias e financeiras, identificando a motivação das inovações e seus impactos na dinâmica econômica, é extremamente relevante para a compreensão das transformações da economia contemporânea. Contudo, é preciso ressaltar que as inovações financeiras não respondem apenas às necessidades de uma economia em forte crescimento ou em um bom momento. Impulsionadas pela lógica concorrencial, os bancos e demais instituições financeiras desenvolvem novos instrumentos e procedimentos, igualmente, em condições de estagnação econômica ou de deflação das dívidas.⁷

O processo concorrencial na economia capitalista se caracteriza fundamentalmente pelo fato de os agentes econômicos buscarem continuamente a valorização e apropriação da riqueza, expressa e avaliada em termos monetários. Com esse propósito, elaboram estratégias, as quais devem ser sempre renovadas, para obter de ganhos extraordinários vis-à-vis seus concorrentes. Na dinâmica da economia capitalista, as decisões e estratégias de cada agente se interagem com as ações dos demais agentes que fazem parte do ambiente competitivo. Assim, as expectativas que

⁷ Os novos instrumentos financeiros e técnicas de cobertura de riscos microeconômicos como as opções e as *swaps* que surgiram nos anos 80 fornecem exemplos da capacidade de adaptação dos bancos e das instituições financeiras não-bancárias ao processo deflacionista mundial, no qual a incerteza macroeconômica, traduzida na volatilidade crescente das taxas de juros e de câmbio, conduziu ao aumento da preferência pela liquidez. Sobre esse ponto, ver: Freitas (1997).

influenciam as decisões de adquirir ativos, de produzir ou de construir vantagens competitivas podem ser ou não confirmadas no processo concorrencial, cujo contexto é constantemente modificado pelo sucesso (ou fracasso) das decisões estratégicas dos diferentes agentes.

Embora tenham uma natureza particular e específica, os bancos são igualmente empresas inovadoras e dinâmicas em busca da ampliação dos lucros. As estratégias adotadas pelos bancos na administração diligente de seus ativos e passivos sempre têm o objetivo de obter continuamente os maiores lucros possíveis, conciliando rentabilidade com a liquidez dos investimentos financeiros, o que, não significa, contudo, que essas estratégias serão bem-sucedidas, pois, como mostrou Keynes, as decisões econômicas são sempre, em razão da incerteza, uma aposta arriscada em relação ao futuro. Porém, se, de um lado, essas instituições são agentes econômicos que estão submetidos à lógica implacável da valorização da riqueza em um mundo de incerteza e irreversibilidade, de outro lado, por ocuparem um lugar central no processo de criação monetária na economia capitalista moderna, estão sujeitas ao controle e regulação estatal, que lhe circunscreve o espaço concorrencial.

Na lógica conflitante que opõe a busca de valorização da riqueza pelos bancos e a natureza de “bem público” da função monetária, que essas instituições privadas com fins lucrativos desempenham na economia capitalista, reside o traço distintivo da concorrência bancária. Em virtude desse conflito irreconciliável, o espaço e as formas da concorrência apresentam a particularidade de ser essencialmente circunscritas aos limites fixados pela regulamentação, os quais variam de acordo com a estrutura institucional e jurídica existente em cada país. Contudo, esses limites não são imutáveis, ao contrário, evoluem com o desenvolvimento da economia. Pois, os bancos reagem às modificações no ambiente macroeconômico, regulatório e competitivo no qual atuam e, ao mesmo tempo, agem ativamente sobre as transformações que são aí produzidas.

A concorrência pode assumir diferentes formas de acordo com as características institucionais e legais da atividade bancária e financeira. Porém, enquanto processo de luta pela apropriação e valorização da riqueza, ela está sempre presente. Às vezes, em virtude da regulamentação bancária doméstica em vigor, as oportunidades que os bancos possuem de criar vantagens competitivas vis-à-vis aos seus rivais são reduzidas, mas isto está longe de significar que a concorrência seja tênue ou ausente. Mesmo quando os bancos não são livres para oferecer um amplo leque de taxas de juros aos seus clientes ou novos produtos e serviços, sempre há a possibilidade de buscar a diferenciação pela construção de uma imagem de solidez, tradição e *expertise* ou pela obtenção de informações privilegiadas.

Todavia, se a regulamentação bancária é pouco precisa, a concorrência pode assumir formas destruidoras, ameaçando a estabilidade do sistema de crédito em seu conjunto. Esse é o caso, por exemplo, de uma expansão excessiva dos empréstimos sem uma avaliação adequada dos

riscos envolvidos. A redução acentuada das margens de intermediação pode, igualmente, debilitar certos bancos e gerar efeitos perturbadores sobre o conjunto do sistema.

É possível afirmar que os bancos (e as outras instituições financeiras) sempre procuram, com maior ou menor liberdade, dado o ambiente institucional e jurídico, novos instrumentos, procedimentos e acordos institucionais que lhes permitam ampliar seus lucros. Submetidos à lógica de valorização do capital, os bancos (bem como todos os outros tipos de instituições financeiras) agem sob pressão contínua para inovar a fim de aumentar seus lucros, seja através do diferencial de taxa de juros entre os empréstimos e os recursos captados, seja através das comissões obtidas pela concessão de linhas de crédito, aceites bancário, transações com divisas, cobranças, gestão de fortunas privadas e outros serviços financeiros múltiplos que oferecem.

Desse modo, criam novos instrumentos e novas práticas financeiras na busca de vantagens competitivas de caráter monopolista, mesmo se são verdadeiramente temporárias, dado que não existe registro de patente para as inovações financeiras. Pelo desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, os bancos interferem diretamente na preferência dos demais agentes econômicos, que têm a opção de escolher entre inúmeros ativos para investir a poupança financeira. Igualmente, buscam adquirir recursos em condições as mais favoráveis possíveis, procurando novos e mais rentáveis ativos e, descobrir novos meios de obter comissões. Inovando, os bancos satisfazem a demanda do público por créditos ou por novos ativos e produtos financeiros, mas, sobretudo, respondem as suas próprias motivações.

Na atividade bancária e financeira, a diferenciação em relação aos rivais é um importante mecanismo estratégico. Os bancos procuram-se singularizar uns dos outros pela construção de uma imagem de experiência, de tradição e de solidez; pela utilização agressiva de técnicas de marketing, pela qualidade de suas equipes operacionais; pelas informações “privilegiadas” obtidas nos seus relacionamentos estritos e contínuos com as suas clientelas, pelo desenvolvimento de novos instrumentos e práticas financeiras que correspondem às necessidades de seus clientes, etc. Todos esses meios possibilitam a obtenção de vantagens do tipo monopolista e, em conseqüência, maiores lucros. Outra importante arma utilizada pelos bancos em busca de vantagens competitivas é a incorporação de inovações tecnológicas. A tecnologia desempenha um papel relevante tanto para a redução dos custos como para a ampliação das receitas.

A lógica implacável da valorização da riqueza, em um mundo de incerteza e irreversibilidade, faz com que os bancos não respondam passivamente nem à demanda ou preferência dos demais agentes por empréstimos e aplicações bancárias nem ao comando do Banco Central. Em certas circunstâncias, esse último, que ocupa o topo da hierarquia monetária, pode ter os seus objetivos de gestão da liquidez da economia contrariados pelas estratégias adotadas pelos bancos na administração de seus ativos e passivos, com objetivo de ampliar os lucros, procurando

conciliar rentabilidade com a liquidez de seus investimentos financeiros. Os bancos podem dificultar tanto a concretização da decisão da autoridade monetária de ampliar as condições de liquidez, como a ação restritiva de liquidez. No primeiro caso, podem utilizar as reservas adicionais para transações puramente financeiras sem impacto na renda monetária, ocasionando um represamento da liquidez, que pode comprometer os negócios não só dos agentes econômicos não-financeiros como também dos bancos de menor porte. No segundo caso, como destacado por Minsky, os bancos podem desenvolver novos instrumentos financeiros que substituem, ao menos parcialmente, os ativos monetários sob restrição.

Igualmente, a subordinação à lógica de valorização da riqueza significa que os bancos estão em concorrência entre eles e com outras instituições financeiras para a obtenção do poder de mercado e de maiores lucros nos diferentes mercados financeiros, seja doméstico, seja internacional. Isto não exclui, contudo, que os bancos possam estabelecer acordos de cooperação e/ou alianças estratégicas entre si, com a finalidade de penetrar em um novo mercado ou novo segmento de mercado.⁸

Em suma, a ação dos bancos, a partir de estratégias concorrenciais definidas em relação a um futuro incerto, tem um forte impacto sobre a atividade econômica. Os bancos como todos os demais outros agentes econômicos possuem preferência pela liquidez e expectativas em relação ao futuro, que norteiam as estratégias que traçam em sua busca incessante de valorização. Nesse sentido, eles administram ativamente os dois lados do balanço e utilizam igualmente de expedientes, como as transações fora do balanço. Como o desejo dos bancos em se manter líquido depende de suas considerações otimistas ou pessimistas sobre o estado dos negócios ao longo do ciclo econômico, a evolução do crédito tende a ser procíclica, sobretudo se o sistema bancário for essencialmente constituído por instituições privadas com fins lucrativos.

Assim, ao longo dos períodos de expectativas otimistas, os bancos pressionados pela concorrência, concedem crédito sem exigir garantias seguras, enquanto os devedores pagam seus débitos pela emissão de novas dívidas. A expansão do endividamento se faz então como riscos subestimados. Isto porque, na busca incessante de valorização, um banco que adote um comportamento mais prudente vis-à-vis aos seus rivais arrisca-se seriamente de perder fatias do mercado.

Em contraste, quando as expectativas se deterioram os bancos tendem a contrair a concessão de crédito, reduzindo linhas e prazos, elevando os juros e as exigências de garantia. Como a assunção excessiva de risco pelos bancos na fase de auge, quando buscam ampliar suas fatias de mercado, o excesso de prudência na fase de reversão é característica intrínseca das

⁸ Através de acordos institucionais, como o de correspondência bancária, um banco individual pode, por exemplo, ampliar seu espaço de valorização sem incorrer em custos de instalação de redes de agência, garantindo sua presença em outros mercados, sobretudo no estrangeiro.

atividades bancárias com fins lucrativos. Contudo, ao contrair o crédito, reduzindo ou não renovando as linhas, os bancos contribuem para a fragilidade financeira dos seus clientes, gerando um ciclo vicioso de aumento de inadimplência e de aversão ao risco.⁹ Em certas circunstâncias, os bancos decidem racionar fortemente o crédito, refreando o crescimento econômico ou mesmo conduzindo à regressão da produção e dos investimentos.

Para limitar a instabilidade inerente ao sistema bancário, as autoridades procuram impor regras de prudência para o funcionamento dos bancos, que se aplicam sobre a composição e qualidade do crédito e sobre os níveis de endividamento, entre outros. No entanto, com as inovações financeiras, os bancos tentam burlar todo e qualquer controle. Os novos instrumentos e procedimentos contribuem para ampliar a complexidade das estruturas financeiras e das relações entre os devedores e os credores. O resultado, como bem apontou Minsky, é o aumento da instabilidade da economia.

Em contraposição à visão convencional que considera as restrições de ordem regulatória, a assimetria de informação e o risco jurisdicional como os principais condicionantes da evolução do mercado de crédito bancário e das suas características (volumes envolvidos, prazo e custo das operações), a perspectiva analítica adotada nos relatório desse subprojeto enfatizará a dinâmica concorrencial das instituições bancárias, as quais definem suas estratégias de gestão das fontes de recursos e das aplicações, procurando conciliar rentabilidade e preferência pela liquidez, com o propósito de ampliar os seus lucros. Formuladas com base em expectativas sobre o estado geral da economia e o ciclo dos negócios em um futuro incerto, essas estratégias de ação têm efeitos consideráveis para a economia como todo.

Por estarem submetidas à lógica de valorização da riqueza, as instituições bancárias privadas não se envolvem espontaneamente com o financiamento de alguns setores e/ou atividades consideradas estratégicos para o desenvolvimento, em virtude do risco elevado e/ou baixa lucratividade, que lhes caracteriza. O financiamento dessas atividades exige, portanto, uma fonte de recursos especial, em geral mobilizada pelo setor público, e/ou esquemas institucionais de garantia. Por essa razão, a existência de subsistemas especiais de crédito para o financiamento desses setores e atividades prioritárias é uma característica compartilhada pelos sistemas financeiros de países desenvolvidos e em desenvolvimento. Em alguns desses subsistemas, as instituições privadas intermediam os recursos públicos e administram os contratos de financiamento. Em outros casos, cumprindo exigibilidades legais, essas instituições destinam, de forma compulsória, parte da poupança privada que captam para o financiamento de atividades, setores e regiões, consideradas prioritárias do ponto de vista econômico e social.

⁹ No caso brasileiro, o conservadorismo dos bancos na fase de retração é exacerbado pelo prazo relativamente curto do crédito e pela existência de quase-moeda, títulos públicos líquidos e rentáveis e de baixo risco, que permitem uma rápida recomposição de suas carteiras. Sobre esse ponto, ver, entre outros: Fundap (2009) e Oliveira (2009).

Referências bibliográficas

- FREITAS, Maria Cristina P. A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira, *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, nº 9, pp. 51-84, jun, 1997a.
- _____. *Concurrence bancaire, speculation et instabilité financière: une lecture hétérodoxe de l'évolution récente du système financier international*". (Tese de Doutorado) Paris: Université de Paris XIII, 1997b.
- FUNDAP. O mercado de crédito no primeiro semestre de 2009: a ação dos bancos públicos. *Nota Técnica do Grupo de Conjuntura*, agosto, 2009. Disponível em <http://www.fundap.sp.gov.br>
- KEYNES, John M. (1930) *Treatise on Money*, London: Macmillan, Royal Economic Society, (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. V), 1971.
- _____. (1937) The "ex-ante" theory of the rate of interest rate and money. London: Macmillan, Royal Economic Society, (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol.XVI), 1973.
- _____. (1931) The consequences to the banks of the collapse of money value. **In:** J. M. Keynes, *Essays in Persuasion*. Macmillan. Royal Economic Society, (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. IX), London, 1973.
- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. Yale University Press. New Haven, 1986.
- _____. Financial innovation and financial stability: observations and theory. **In:** Federal Reserve Bank of St Louis. *Financial innovation: their impact on monetary policy and financial markets*. Boston: Kluwer Mighoff, p. 21-41, 1984.
- _____. Can "It" happens again. Armonk NY: M.E. Sharpe, 1982.
- OLIVEIRA, Giuliano C. Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1970-2008): teoria, evidências e peculiaridades. Campinas: IE-Unicamp, (tese de doutorado), 2009.
- POSSAS, Silvia *Concorrência e Competitividade: notas sobre estratégia e dinâmica seletiva na economia capitalista*. (Tese de Doutorado), Instituto de Economia, UNICAMP, mimeo, Campinas, 1993.
- POSSAS, M. L., FAGUNDES, J. & PONDÉ, J.L. Política antitruste: um enfoque schumpeteriano. **Estudos Econômicos da Construção**, nº1, :1-24, São Paulo, 1996.
- SCHUMPETER, Joseph (1911). *Teoria do desenvolvimento econômico*. São Paulo, Editora Abril, Coleção Os Economistas, 1983.