

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

CARLOS STAHLHOEFER HOERLLE

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DO PASSIVO DOS BANCOS BRASILEIROS:
AVALIAÇÃO E TENDÊNCIAS**

Porto Alegre

2015

CARLOS STAHLHOEFER HOERLLE

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DO PASSIVO DOS BANCOS BRASILEIROS:
AVALIAÇÃO E TENDÊNCIAS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. João Frois Caldeira

Porto Alegre

2015

CARLOS STAHLHOEFER HOERLLE

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DO PASSIVO DOS BANCOS NACIONAIS: AVALIAÇÃO
E TENDÊNCIAS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. João Frois Caldeira – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. André Moreira da Cunha
UFRGS

Prof. Dr. Hudson da Silva Torrent
UFRGS

Dedico este trabalho a todos que me ajudaram ao longo desta caminhada no curso de Ciências Econômicas

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar gostaria de agradecer a Deus por ter me guiado em todos os passos da minha vida.

Em segundo lugar, a todos que tomaram parte nesta importante etapa pessoal começando pela minha família mais próxima: pais e irmão. Sem a ajuda e o apoio deles ao longo dos últimos quase quatro anos a conclusão dos meus estudos nesta faculdade não teria sido possível. Agradeço também a minha namorada Júlia pelo auxílio e paciência nas últimas semanas que passei totalmente focado na conclusão desta monografia, deixando-a muitas vezes sem a minha companhia. Também gostaria de estender estes agradecimentos para o resto da minha família que sempre esteve presente para auxiliar.

Agradeço aos meus amigos da vida e aos da Faculdade de Ciências Econômicas pelas conversas e amizade ao longo dos últimos anos. Gostaria de deixar meus agradecimentos também para os professores desta instituição, os quais com sua experiência ajudaram a formar o profissional que sou hoje. Em especial agradeço ao meu orientador João F. Caldeira pela ajuda na construção deste trabalho e aos membros da minha banca, André Moreira e Hudson Torrent pelas sugestões e apoio na elaboração das análises deste trabalho.

RESUMO

As instituições financeiras, ao igual que outras empresas, precisam financiar suas atividades através da captação de recursos para posteriormente produzir seus produtos. A forma como cada banco realiza esse procedimento é importante para entender as atividades na qual ele está envolvido. Nos últimos anos, o financiamento bancário tem passado por profundas mudanças, em especial após a crise de 2007, quando uma das causas da mesma foram problemas de financiamento e captação de recursos por parte das instituições financeiras. Desde a época, a regulamentação tem evoluído para prevenir possíveis problemas do mesmo tipo, fato que vem exigindo a alteração da composição do passivo das instituições. Esta alteração pode ser notada analisando os balanços patrimoniais das instituições financeiras, que estão migrando para a utilização de fontes mais estáveis de captação. O presente trabalho tem como objetivo apresentar as principais características do conceito de *funding* bancário e analisar sua evolução recente no Brasil. Usaremos dados do Banco Central e um modelo de dados de painel para complementar nossa análise.

G20

G21

G29

Palavras-chave: Estruturas de captação bancária. Captação estável. Crises financeiras.

ABSTRACT

Financial Institutions, like other companies, need to finance their activities through the funding of resources to make their products. The way each bank proceeds to do that, is important to understand the activities at which it is involved. In the last few years, bank funding has been passing through many changes, especially after the 2007 Crisis, when one of it causes, where problems with making new borrows to fund their business. Since then, regulatory boards have developed new laws to prevent future problems with it, facts that implicate in the change of the liabilities structure of the financial institutions. That change is possible to see looking to the balance sheet, because they are using more stable sources. At these work we want to explain the concept of bank funding and study it recent development in Brazil. We will use data from the Central Bank and use a panel data model to complement our analysis.

Keywords: Bank funding structure. Core funding. Financial crisis.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Balanças	22
Figura 2 - Estrutura do Passivo	24
Figura 3 - Estrutura simplificada do Balanço Patrimonial	25
Figura 4 - Depósitos estáveis sobre o total de ativos	32
Figura 5 - Evolução no uso dos Instrumentos	45
Figura 6 - Relação de Bancos	50
Figura 7 - Composição do Ativo	51
Figura 8 - Composição Ativo	52
Figura 9 - Itens do Passivo estável	53
Figura 10 - Bancos Varejistas	54
Figura 11 - Bancos Regionais	54
Figura 12 - Bancos Atacadistas	55
Figura 13 - Bancos Varejistas de Alta Renda	55
Figura 14 - Especializados em Crédito	56
Figura 15 - Modelo de Jung e Kim	58
Figura 16 - Modelo Adaptado	60
Figura 17 - Resultados do Modelo de Dados de Painel	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Alíquotas do Imposto de Renda.....	37
Tabela 2 – Variação do Passivo	52
Tabela 3 – Variação das Fontes de Captação.....	57

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN -	Banco Central do Brasil
BCB -	Banco Central do Brasil
CBSB -	Comitê de Basileia para Supervisão Bancária
CDB -	Certificado de Depósito Bancário
CDI -	Certificado de Depósito Interbancário
CETIP -	Câmara Especial de Títulos Privados
CMN -	Conselho Monetário Nacional
COSIF -	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
CPF -	Cadastro de Pessoa Física
CVM -	Comissão de Valores Mobiliários
DPGE -	Depósito a Prazo com Garantia Especial
FGC -	Fundo Garantidor de Crédito
FGCoop -	Fundo Garantidor das Cooperativas
IA -	Informação Assimétrica
IF -	Instituição Financeira
IR -	Imposto de Renda
LCA -	Letras de Crédito do Agronegócio
LCI -	Letras de Crédito Imobiliário
LCR -	Liquidity Coverage Ratio
LF -	Letras Financeiras
MP -	Medida Provisória
NSFR -	Net Stable Funding Ratio
RDB -	Recibos de Depósitos Bancários
S.A. -	Sociedade Anônima
SELIC -	Sistema Especial de Liquidação e Custodia
SFN -	Sistema Financeiro Nacional
TJLP -	Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	15
2	ASPECTOS GERAIS DA CAPTAÇÃO	18
2.1	Funções do Sistema Financeiro	18
2.2	Conceitos de <i>Funding</i>	21
2.3	Formas de Captação.....	23
2.4	Diferentes Tipos de Bancos e Estruturas Patrimoniais.....	25
2.5	Imagem do Banco na Captação.....	28
2.6	Captação e Crises.....	29
3	O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SUA ESTRUTURA DE CAPTAÇÃO ..	33
3.1	Introdução ao Sistema Financeiro Nacional	33
3.2	O papel do Banco Central.....	34
3.4	Instrumentos de Captação	40
3.5	Outras Formas de Captação.....	45
4	ANÁLISE DA CAPTAÇÃO NO BRASIL	47
4.1	Introdução	47
4.2	Comparação dos Balanços Patrimoniais	50
4.3	Evolução do Uso dos Instrumentos	53
4.3.1	Varejista.....	53
4.3.2	Regional.....	54
4.3.3	Atacadista	54
4.3.4	Varejista Alta Renda.....	55
4.3.5	Especializados em Crédito.....	56
4.3.6	Agregação.....	56
4.4	Modelo de Dados de Painel para Analisar a Evolução.....	58
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	62
	REFERÊNCIAS.....	64

1 INTRODUÇÃO

Em praticamente todas as nossas atividades diárias dependemos de uma forma ou outra dos bancos (BALL, 2012). Ao fazer uma compra com o cartão de crédito, ao adquirir um carro ou simplesmente para carregar dinheiro no bolso, dependemos de uma instituição que realize a custódia e transferência dos valores, que financie a produção das montadoras até que a venda seja concretizada ou que disponibilize um caixa automático para o saque de valores. O uso da moeda e dos bancos como conhecidos hoje, teve o seu início na época do Renascimento europeu, com o desenvolvimento das casas comerciais ao longo de toda Europa, mas principalmente na Itália. Na época, a atividade principal dos bancos era a de prestador de serviços, na forma de manutenção de depósitos dos seus clientes e na emissão de certificados comprovando a posse dos mesmos, permitindo o pagamento de dívidas por seus clientes de uma forma mais segura, pois não havia a necessidade de carregar ouro e outros metais utilizados como moeda no seu meio físico. Com o tempo, os bancos passaram a usar estes depósitos para conceder créditos e financiar os seus clientes, dando início a outra importante função dos bancos atuais: financiar a produção e o consumo através de diferentes linhas de crédito (FERNANDES, 2006).

Os bancos possuem um papel importante no desenvolvimento das sociedades. Em uma visão simplificada, eles atuam como intermediadores entre os agentes superavitários de recursos e os deficitários, tendo como resultado um aumento da atividade produtiva com a alocação mais eficiente dos recursos (BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB, 2015). A principal atividade de um banco é a de tomar recursos de terceiros (ou próprios) e emprestá-los para outros, com um diferencial entre a taxa de captação e a do empréstimo conhecida como *Spread* bancário. Vale ressaltar que atualmente os bancos possuem várias outras fontes de renda, tais como serviços bancários, de custódia e pagamentos, porém o seu *core bussiness* segue sendo o empréstimo de recursos.

Podemos distinguir tradicionalmente entre dois tipos de Sistemas Financeiros. Os dominados por bancos, onde estes estão presentes em todas as atividades correntes, desde transferências até o financiamento de longo prazo e aqueles baseados em mercados de capitais, onde o papel central é desempenhado pelos mercados e não pelos bancos. Estudos e evidências apontam que em economias em desenvolvimento, os sistemas financeiros tendem a ser alicerçados em bancos e apresentam altas margens de rentabilidade. Com o desenvolvimento da

economia, as margens e os lucros dos bancos tendem a diminuir ao passo que a importância do financiamento da economia através dos mercados de capitais, abertos para a emissão pública de ações e dívidas das empresas, tendem a aumentar, reduzindo assim a receita dos bancos provenientes destes sistemas (DEMIRGÜÇ-KUNT;HUIZINGA, 2000). Com as mudanças ocorridas no Brasil nas últimas décadas, especialmente após 1994 e a implementação bem sucedida do Plano Real, o Brasil tem caminhado em direção a um maior desenvolvimento das suas instituições financeiras, razão pela qual estudos que procurem entender de forma aprofundada o funcionamento do sistema financeiro nacional poderão colaborar com sugestões de melhorias e capacitações.

O trabalho aqui apresentado tem como questão norteadora identificar e entender como a captação bancária tem evoluído nos últimos anos no Brasil. O objetivo deste trabalho é o de fornecer um entendimento maior sobre o que é a captação bancária, como ela funciona no Brasil e quais as perspectivas para a sua evolução nos próximos anos. A hipótese central é a de que os custos e a forma de captação representam uma variável importante na determinação da composição do ativo das diferentes instituições financeiras e que as mesmas irão possuir estruturas diferentes de acordo com o segmento onde atuem.

A importância deste estudo pode ser compreendida tendo como base o atual panorama da regulamentação bancária e a implementação das exigências de Basileia III no Brasil para ser concluído até o final desta década, onde serão implementados requerimentos mínimos de liquidez e qualidade dos ativos por parte das instituições financeiras. Analisaremos este tema procurando entender a variação das estruturas e estratégias das distintas instituições bancárias nacionais no que concerne à composição do seu passivo.

A monografia está estruturada em quatro seções, contando com esta introdução. Na segunda trataremos de explicar os conceitos fundamentais do que é o *funding* bancário e suas características. Dadas as importantes mudanças ocorridas nos últimos anos pós-crise, o assunto da Crise e sua implicação no *funding* será alvo de especial atenção. Na terceira seção analisaremos o Sistema Financeiro Brasileiro, elaborando uma revisão da sua estrutura, características peculiares e evolução ao longo do tempo. Nela, também trataremos do estudo da captação dos bancos nacionais e será apresentada uma revisão dos instrumentos de captação mais utilizados. Na quarta e última seção, apresentaremos uma análise empírica da evolução da captação bancária no Brasil nos últimos cinco anos. Para complementar a análise, faremos a

aplicação de um modelo de dados de painel com os dados do balanço patrimonial das instituições financeiras.

2 ASPECTOS GERAIS DA CAPTAÇÃO

Ao longo deste capítulo será feito um panorama da importância do Sistema Financeiro e das características gerais da captação bancária. Além disso, serão explicados os principais conceitos e tendências existentes atualmente na área da captação e concluiremos o capítulo com uma avaliação das Crises Financeiras e a sua relação com o *funding*.

2.1 Funções do Sistema Financeiro

Para muitos, os mercados financeiros não passam de cassinos onde desenvolvem-se operações e transações caracterizadas por serem de soma zero, onde para um lado ganhar o outro deve perder. Aplicando este princípio para uma escala geral, nos deparamos com uma área fértil de pesquisa no âmbito das finanças e do desenvolvimento econômico que procuram compreender o papel que o sistema financeiro desempenha no crescimento de uma economia. Atualmente, admitir a importância do Sistema Financeiro para o desenvolvimento econômico das nações é uma questão pacífica entre os teóricos. O que ainda não está totalmente pacificado é a forma como os mercados financeiros influenciam nesse desenvolvimento.

Ao longo das últimas décadas, esta foi uma questão que esteve na pauta de estudos da teoria econômica. Com o intuito de entender melhor este problema, a partir do início dos anos 2000, o Banco Mundial começou a patrocinar uma série de pesquisas e artigos com o objetivo de entender os impactos das finanças no desenvolvimento econômico de longo prazo. Em artigo publicado em 2008, Asli Demirgüç-Kunt e Ross Levine seguem a mesma linha implementada pelo Banco Mundial, procurando compreender a importância dos mercados financeiros no desenvolvimento das nações. Seu estudo identificou cinco funções gerais que o sistema financeiro executa para melhorar as fricções de mercado:

- a) produzir informações ex-ante sobre possíveis investimentos e alocações de capital;
- b) monitorar investimentos e controlar a governança corporativa após providenciar financiamentos;
- c) facilitar as trocas, diversificação e gestão do risco;
- d) mobilizar e congregar poupança;
- e) facilitar a troca de bens e serviços.

Todos os sistemas financeiros realizam as atividades enumeradas acima. A diferença, porém, reside na forma e qualidade que elas são desempenhadas. Quanto mais desenvolvido um sistema, melhores tendem a ser as ações enumeradas acima. Analisaremos a seguir cada uma das funções especificadas como básicas para o desenvolvimento do sistema financeiro:

- a) **Produzir informações e alocar capital:** existem altos custos na obtenção de informações sobre firmas, gestores e condições de mercado, fatos que podem ser um desincentivo a aplicação de poupanças por parte dos investidores individuais. Este problema fomentou o surgimento de instituições especializadas em obter informações e canalizar recursos próprios e de terceiros para atividades produtivas rentáveis. Ao aumentar as informações sobre firmas e suas condições financeiras, os intermediários financeiros conseguem acelerar o crescimento econômico.
- b) **Monitorar as firmas e a governança corporativa:** nas composições societárias das companhias modernas, possuímos um grupo de diretores encarregados de executar as funções executivas do dia a dia da empresa e um vasto grupo de acionistas, donos do capital e que monitoram e determinam os rumos futuros da corporação. Em muitos casos, a posição dos acionistas individuais é muito pequena e pulverizada, com o que existem dificuldades em alinhar os interesses dos acionistas e dos diretores da empresa. Ao juntar acionistas e investidores, o sistema financeiro facilita que os acionistas tenham um maior controle sobre os diretores, aumentando a eficiência com que as firmas alocam o seu capital em atividades produtivas.
- c) **Gestão do risco:** podemos identificar vários tipos de riscos associados ao sistema financeiro: Riscos *cross-sectional* de diversificação, liquidez e intertemporais. O primeiro consiste na redução dos riscos associados com os projetos de investimentos individuais. A intuição para este fato é simples: poupadores normalmente não gostam de risco e projetos com potencial de retorno maior tendem a ter riscos maiores. Os mercados financeiros, ao facilitarem a diversificação do risco em diferentes empreendimentos tendem a induzir o progresso de projetos com potencial maior de impactar positivamente a economia. O risco de liquidez é aquele que reflete o custo e velocidade com que os agentes conseguem converter seus instrumentos financeiros em poder de compra. Ele existe dada a incerteza associada com a troca de ativos em moeda corrente. Informações assimétricas e custos de transação podem aumentar o

risco de liquidez, favorecendo o surgimento de instituições que aumentem a liquidez. A relação entre os riscos intertemporais e o desenvolvimento econômico também é importante: projetos com grande potencial podem requerer um alto grau de imobilização do capital ao longo do tempo. Como os poupadores podem vir a necessitar dos valores investidos em prazos mais curtos dos que os necessários para a maturação do projeto, o sistema financeiro precisa prover meios para que o capital permaneça investido e ao mesmo tempo forneça liquidez aos investidores. Isto é feito através dos mercados secundários, os quais fornecem a oportunidade de liquidar investimentos com antecedência sem que estes impactem na composição de capital das empresas tomadores de recursos.

- d) **Mobilização de poupança:** é o processo mais caro, pois envolve a união de poupanças de diferentes agentes dispersos na economia e implica na manutenção de certa reputação pela instituição ao deixar os depositantes confortáveis em confiar a ela suas economias.
- e) **Facilitar as trocas:** evoluções financeiras que reduzam os custos de transações e trocas incentivam o desenvolvimento econômico ao promover uma maior especialização. Com o aumento desta última, temos também o aumento das transações. Como elas são custosas, inovações que reduzam os custos atrelados a elas são de extrema importância para o desenvolvimento econômico.

A obtenção de informações sobre a viabilidade de distintos projetos implica em custos, o que favorece o surgimento de instituições especializadas em tal atividade (BALL, 2012). Este problema para os poupadores decorre da existência de Informação Assimétrica (IA), situação onde um participante na transação econômica possui mais informação do que outro. Existem tradicionalmente dois tipos de IA :

- a) **Seleção Adversa:** o problema da IA ocorre aqui no fato de antes da transação ocorrer, os poupadores não saberem todas as informações sobre o tomador do empréstimo. Com isso, empreendedores com projetos piores possuem incentivos para ofertar suas ações e ideias no intuito de captar fundos aproveitando a falta de informações sobre o futuro.
- b) **Moral Hazard:** uma vez realizado o empréstimo, o custo para monitorar e controlar o uso dos recursos por parte da instituição é muito alto. Este fato implica em que os

tomadores de recursos possuem incentivos para utilizar de forma errada ou não tão produtiva os recursos captados.

Até os anos 70, a regulamentação do setor financeiro era semelhante a definida nos moldes de Bretton Woods, marcada por um forte controle estatal das instituições financeiras. Com o fim do acordo, representado pela extinção do padrão-ouro nos Estados Unidos, a indústria financeira sofreu uma grande mudança, com a tendência de liberalizar os mercados, implicando no surgimento de novos produtos e serviços e em uma maior integração global entre as diferentes instituições. Ao mesmo tempo que este evento trouxe melhorias para a sociedade como um todo, ele também implicou no aumento das crises financeiras e, portanto, da necessidade de entender como deve ser feita a regulamentação dos bancos (CAMARGO, 2009).

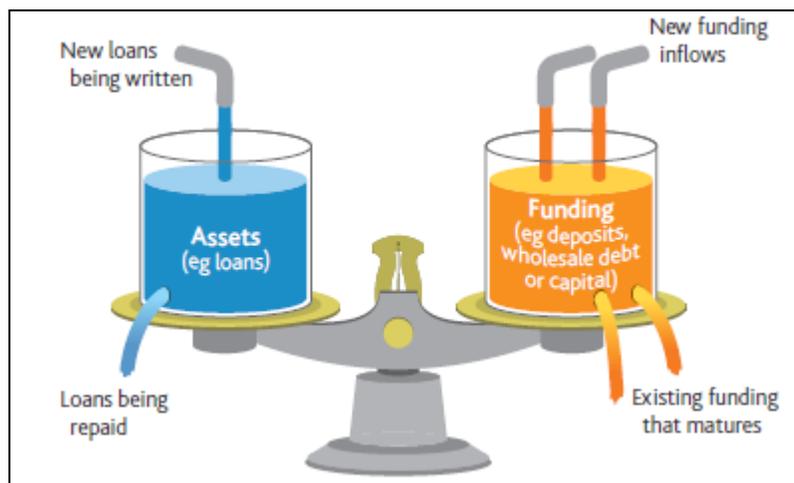
Ao longo deste capítulo procuramos entender e explicar no que consiste o *funding* bancário e as suas principais formas. Aprofundaremos nossa análise na estrutura do Balanço Patrimonial dos bancos, na imagem das instituições e concluiremos falando sobre as crises financeiras e sua relação com a estrutura de captação dos bancos.

2.2 Conceitos de *Funding*

Como preconizado pela teoria microeconômica, o objetivo de qualquer empresa é o da maximização dos lucros (VARIAN, 2012). Em um modelo simplificado, este objetivo pode ser alcançado pelo aumento do valor recebido na venda do produto ou pela redução no custo dos insumos, possuindo ambos os fatores relação positiva com a função lucro. No caso do setor bancário, podemos entender o produto como sendo os empréstimos e os insumos o custo de adquirir moeda. Como qualquer outra empresa, os bancos também precisam financiar suas atividades, ou seja, adquirir insumos para a produção dos seus produtos, tarefa conhecida como *funding* (BEAU et al, 2014). A diferença principal reside, em que ao contrário de outros setores onde os custos de produção podem ser repassados ao preço dos produtos com uma maior facilidade, no sistema financeiro a variação no valor dos insumos consegue afetar todos os outros setores da economia, com implicações para a estabilidade monetária e financeira (RIXTEL; GASPERINI, 2012). Este fato se deve a presença das instituições financeiras em todas as etapas da produção e comercialização dos produtos, seja para conceder empréstimos, adiantar recebimentos futuros ou operar através de serviços bancários.

Em recente estudo publicado por pesquisadores do Banco da Inglaterra, Beau et al, (2014) tivemos uma explicação intuitiva para o funding bancário através da disposição de um modelo de balanças:

Figura 1 - Balanças



Fonte: Beau et al. (2014).

No lado direito superior temos a entrada de novas captações e no lado inferior o pagamento delas. Ao mesmo tempo, do outro lado temos, no lado superior, a entrada de novos empréstimos feitos pela instituição e na parte inferior o pagamento dos empréstimos realizados anteriormente. Em um cenário equilibrado, as balanças estão alinhadas, implicando na estabilidade entre a origem e a aplicação dos recursos. Em um panorama negativo, porém, quando o banco é confrontado com um choque negativo no seu *funding* ele pode responder de três formas diferentes: reduzir a colocação de novos empréstimos; liquidar ativos do seu portfólio de investimentos ou solicitar empréstimos de liquidez junto ao Banco Central (HAAN;END, 2013). No artigo de Beau et al (2014) ainda temos uma outra resposta para um choque na fonte de captação dos bancos: o repasse dos novos custos para os tomadores finais, consequentemente levando à redução da demanda por novos empréstimos ou a absorção dos novos custos por parte da instituição, implicando em uma redução na sua lucratividade.

A forma como cada instituição responde a um choque no lado do funding varia de acordo com o modelo de negócios de cada banco. Analisando dados do setor bancário alemão, Fidrmuc, Schreiber e Siddiqui (2015) encontraram evidências de que setores da indústria de manufaturados tendem a possuir uma volatilidade maior na concessão de empréstimos do que outros setores da

economia, ao passo que empresas com um relacionamento mais longo tendem a sofrer menores reduções no crédito quando seus bancos de relacionamento estão com problemas no *funding*. Situação semelhante foi apontada por Jung e Kim (2015) ao estudar dados de empresas coreanas, onde constataram que aquelas que possuíam um relacionamento mais longo tendem a incorrer em menores reduções de crédito quando seus bancos sofrem choques de liquidez. Também foram encontradas evidências de que bancos que possuem uma estrutura de captação mais estável, tendem a repassar essa estabilidade para o lado do crédito quando confrontados com choques negativos no seu passivo.

2.3 Formas de Captação

Conforme Beau et al (2014), os bancos dispõem tradicionalmente de duas formas básicas de captação: *Retail funding* e *wholesale funding*.

- a) *Retail Funding* (Captação de Varejo): Refere-se aos vários tipos de depósitos que as pessoas e pequenas empresas possuem junto aos bancos. Este tipo de captação é considerado sem garantias pois os bancos não precisam fornecer garantias colaterais para realizar os seus depósitos. Na maioria dos países, porém, existem órgãos estatais que asseguram contas correntes e certos tipos de depósitos no caso de falência das instituições. Este tipo de captação é caracterizada por ser altamente pulverizada entre os clientes do banco, os quais prezam pela liquidez e facilidade no acesso aos seus recursos. Isto implica na disponibilização de Caixas Automáticos e Agências para oferecer pronto atendimento. Dado o alto grau de dispersão, este tipo de captação tende a ser mais estável e menos vulnerável às variações econômicas, pois os valores estão assegurados por fundos garantidores.

- b) *Wholesale Funding* (Captação de Atacado): É caracterizado por possuir grande volume de transações e é efetuado principalmente por investidores institucionais. O objetivo deles é aumentar o seu patrimônio através da obtenção de juros sobre o capital emprestado. Geralmente são utilizadas pelas instituições financeiras como forma de captar grandes somas de recursos em curto espaço de tempo e de forma rápida. O principal perigo deste tipo de captação é que ele é dependente das condições de liquidez do mercado. Em condições de estresse, instituições podem ser obrigadas a liquidar operações para cobrir eventuais saques dos investidores

institucionais. As captações podem ser feitas com garantias (ex.: no caso de operações compromissadas) ou sem elas (ex.: *Commercial Papers*)

A composição do passivo pode ser resumida na seguinte ilustração:

Figura 2 - Estrutura do Passivo



Fonte: Beau et al (2014)

Tanto a captação de varejo quanto a de atacado representam o capital de terceiros dentro da instituição. O passivo também é formado pelo capital próprio dos acionistas da empresa, na ilustração representada pelo *equity*. A dependência de uma forma de captação, principalmente no caso do *wholesale funding*, como será visto no capítulo sobre crises, foi identificada como uma das causadoras da crise de 2008.

As duas formas de captação possuem pontos positivos e negativos. Em ambientes macroeconômicos instáveis, a atitude mais racional das empresas é a de postergar investimentos em formas irreversíveis de capital e investir predominantemente em formas mais flexíveis, as quais podem ser facilmente trocadas. Este mesmo conceito pode ser aplicado, levando em conta as evidências empíricas, ao setor bancário, onde bancos com maior incerteza sobre a venda de seus produtos, ilustrado no fato de uma maior volatilidade na composição dos ativos ao longo do tempo, tendem a utilizar fontes de *funding* mais rápidas de mudar, no caso o *wholesale funding* do que fontes mais seguras, porém lentas e com um maior custo, ao estilo *retail funding* (CRAIG; DINGER, 2013).

2.4 Diferentes Tipos de Bancos e Estruturas Patrimoniais.

Os bancos escolhem ser diferentes uns dos outros baseados nas atividades financeiras que eles desejam realizar. Essa diferença implicará em distintas composições da sua estrutura patrimonial, a qual é espelhada no Ativo e Passivo dos mesmos (VELNAMPY; NIRESH, 2012). Para entender melhor este processo, devemos em primeiro lugar ter uma concepção clara da composição do Balanço Patrimonial de um banco. Ao contrário do de outras indústrias, o balanço das instituições financeiras apresenta no lado dos Ativos empréstimos e outras aplicações, que no balanço das empresas não-financeiras, constam como do lado do Passivo. Por sua vez os Ativos de uma empresa, tais como Disponibilidade de Caixa ou aplicações, constam do lado do Passivo das instituições Financeiras, representando obrigações para esta última.

Figura 3 - Estrutura Simplificada do Balanço Patrimonial

EMPRESA		INSTITUIÇÃO FINANCEIRA	
ATIVOS	PASSIVOS	ATIVOS	PASSIVOS
Ativos reais (instalações, equipamentos)	Títulos primários (ações, empréstimos, obrigações)	Títulos primários: Carteira de Crédito Títulos e Valores Mobiliários Outros Operações Interfinanceiras de liquidez	Títulos secundários: Depósitos de varejo e Depósitos de atacado Capital Próprio

Fonte: Saunders (2007) e elaboração própria.

Para as instituições financeiras, do lado dos Ativos temos a carteira de crédito, aplicações e outras rubricas, representando a destinação e aplicação dos fundos. Do outro lado do balanço, temos o Passivo, item composto pelas dívidas que o banco possui e pelo Patrimônio Líquido, representando a parte do balanço que realmente pertence à instituição, sendo estes dois itens as fontes de onde procedem as aplicações do Ativo.

Os dois lados do Balanço possuem características importantes para entender o funcionamento das instituições. No lado do Passivo, temos a aplicação de recursos por parte de poupadores individuais e institucionais, além dos depósitos à vista (em bancos com esta função). Os objetivos dos poupadores variam, porém podemos identificar dois padrões principais: aqueles que prezam pela liquidez e deixam seus recursos em aplicações de rentabilidade menor e liquidez

maior e aqueles que deixam seus recursos na instituição com o objetivo de aumento de capital, exigindo uma remuneração maior pelos seus depósitos em compensação a uma menor liquidez (BANDT et al, 2014). O Patrimônio Líquido, simplificada, também representa a aplicação de recursos por parte de investidores, os quais nesta rubrica são os acionistas da empresa, detentores do controle da mesma. Eles também exigem remuneração pelo seu investimento, concretizada na distribuição de dividendos ou na valorização das ações (no caso de companhias de capital aberto).

Para atingir a remuneração esperada pelos investidores e acionistas, os bancos precisam aplicar suas reservas em empreendimentos e projetos rentáveis, os quais devem ter uma taxa de retorno maior do que a que estão obrigados a pagar pela captação. Neste diferencial estão embutidos os custos de todas as operações (manutenção de pessoal, despesas administrativas, lucros etc.) que se destinam a operacionalizar e controlar as aplicações realizadas. O modelo de negócios dos bancos tradicionais pode ser resumido como sendo o de juntar depósitos e oferecer uma remuneração por eles e ao mesmo tempo alocar os recursos em atividades que tenham maior probabilidade de sucesso e retorno ao longo do tempo. A diferença principal dos bancos reside em que temos um descasamento entre o tempo em que os empréstimos são pagos (a maturidade dos investimentos) e o tempo em que os passivos são mantidos (RIXTEL; GASPERINI, 2012), fato que pode implicar em problemas de liquidez para a instituição.

A estrutura do Balanço Patrimonial dos bancos varia de acordo com as atividades em que eles estão focados. Em recente artigo publicado por pesquisadores do BIS (ROENGPITYA; TARASHEV; TSATSARONIS, 2014), valendo-se de um algoritmo computacional para identificar padrões, identificou-se após a análise dos Balanços de 222 bancos três categorias predominantes: *retail-funded*, *wholesale-funded* e *trading*. A diferença teve como base padrões encontrados em três indicadores: participação dos créditos/empréstimos sobre o total de Ativos; o percentual de dívidas não provenientes de depósitos e a participação dos empréstimos interfinanceiros sobre o total do Ativo.

O *retail-funded* é caracterizado pela grande participação dos créditos/empréstimos sobre o total de ativos e uma alta dependência de fontes estáveis de captação, tais como os depósitos. O segundo caso, *wholesale-funded*, também possui uma alta participação de créditos/empréstimos sobre o total de ativos, mas ao contrário do caso anterior, temos uma maior participação de *wholesale-debt* e depósitos interfinanceiros na estrutura de captação dessas instituições. O

terceiro caso é mais orientado para o mercado de capitais. Metade dos ativos destas instituições estão na forma de valores mobiliários e seus recursos são captados principalmente através de fontes de atacado (*wholesale funding*).

A forma como a estrutura dos Balanços Patrimoniais se comporta e varia, determinando o retorno dos bancos não é uma situação pacífica entre os pesquisadores (BANDT et al, 2014). O interesse por este assunto aumentou após a Crise de 2008, onde uma das razões apontadas para o seu surgimento foi a alta alavancagem dos bancos, medida pela relação entre o tamanho dos seus ativos e seu capital próprio.

Existem tradicionalmente duas linhas de raciocínio para analisar a composição do capital de uma instituição: a convencional e a proposta por Modigliani e Miller. Na primeira, afirma-se que existe uma estrutura ótima de capital e na segunda, essa alternativa é irrelevante e rejeitada (JUCÁ, 2011).

Os adeptos da visão ótima de capital afirmam que por meio de uma combinação ajustada entre capital próprio e de terceiros, é possível para uma empresa alcançar um custo mínimo de capital. Dentro desta linha, encontramos uma divisão entre a visão negativa de possuir mais capital e a visão positiva de se possuir mais capital. Para os primeiros, maiores quantidades de *equity* estão negativamente relacionadas com o valor dos bancos. A explicação para isto procede do fato de que existem conflitos entre os diretores da empresa e os acionistas, dado o papel disciplinador desempenhado pelo endividamento. Contando com maiores reservas de capital, os diretores possuem incentivos para não serem tão disciplinados na condução das empresas. Por outro lado, para os que defendem uma maior participação do capital, vale que maiores níveis implicam na redução do prêmio de risco por parte dos credores da empresa (pois possuem maiores garantias) e em um maior controle da empresa e suas ações por parte dos acionistas, levando assim ao aumento de valor da instituição.

A outra visão, elaborada por Modigliani e Miller (1958), defende um enfoque maior no fluxo de caixa da instituição, com o que o custo de capital de uma empresa não se altera, ainda que ocorram alterações nas proporções de capital de terceiros e próprio. Conforme apontado por Jucá (2011), esta concepção foi desenvolvida levando em consideração a validade das hipóteses de um mercado perfeito, onde não existem atritos, custos de transação nem assimetrias de informação. Analisando os dados gerados pela Crise financeira de 2007 - 2009, Demirgüç-kunt e Huizinga (2010) afirmam que o debate sobre estruturas ótimas de capital é em último caso

empírico. Bancos que tinham suas receitas provenientes do *trading* com ações e outros títulos mobiliários e dependentes em maior grau de fontes de atacado de captação foram os mais afetados pela crise e com maior grau de falência. Apesar de ser um tema que precisa ser mais aprofundado, a produção científica predominante na área defende que bancos cuja composição de capital depende de fontes de curto prazo estão mais sujeitos a passar por crises de liquidez e instabilidade na sua carteira de crédito (FIDRMUC; SCHREIBER; SIDDIQUI, 2015; JUNG; KIM, 2015; GASPERINI; VAN RIXTEL, 2013; HAAS, 2014).

2.5 Imagem do Banco na Captação

Costuma-se dizer que no setor financeiro, a diferença principal não está nos produtos ofertados, que tendem a ser semelhantes entre as instituições, mas sim na forma como eles são vendidos e tratados (COSTA, 2012). Este fato implica, em que a escolha de um indivíduo por certa instituição leve em conta não somente as condições técnicas de remuneração e prazos, mas também a reputação e imagem que ela possui. Este ideal vai também ao encontro das próprias instituições, que procuram construir relacionamentos duradouros com seus clientes através da oferta de produtos direcionados e atendimento especializado.

Ao escolher uma instituição em detrimento da outra, o agente, aqui entendido como pessoa física ou jurídica, leva em consideração a conveniência e segurança que ela possui. Pessoas físicas tendem a necessitar de bancos com maior capilaridade de agências e postos de atendimento para conseguir acesso fácil aos seus recursos. Pessoas jurídicas necessitam de instituições parceiras que agilizem, com segurança, sua gestão de caixa. Este fato implica em que instituições bancárias maiores e de maior importância, apresentem uma imagem conhecida como “*too big to fail*” para os seus clientes, expressas indiretamente em uma ideia de segurança do seu patrimônio depositado com elas. Este fato se materializa do lado do banco por uma maior fidelização do cliente e repercute em menores custos para o banco na hora de captar recursos, dada a segurança explícita que existe (KROZNER, 2012). Indo em direção oposta, após a Crise Financeira de 2007, encontramos algumas evidências de que os bancos ao se tornarem excessivamente grandes, podem também ser “*too big to save*” mandando um sinal negativo para os investidores de grande porte (BERTAY; DEMIRGÜÇ-KUNT; HUIZINGA, 2013). Para o pequeno investidor, como na maioria das vezes os seus recursos estão assegurados por meio de um fundo garantidor, a volatilidade tende a ser menor.

Em ambientes de informação imperfeita, outra fonte de informação relevante são as Agências de Risco. Através da elaboração de indicadores públicos e avaliações, elas procuram determinar, em uma ordem crescente de risco, a possibilidade de não pagamento da dívida por parte da instituição devedora. Instituições financeiras possuem *ratings* distintos baseados na qualidade dos seus ativos e passivos. Em paralelo, as emissões de títulos de renda fixa apresentam também uma avaliação de risco que pode ser diferente da que a instituição possui, se na oferta existirem garantias diferenciadas (MORAES, 2007). No nível nacional, as instituições também avaliam a qualidade da dívida soberana, conhecida por ser o ativo de risco zero dentro de um país. Este fato implica em que dificilmente as empresas de uma país conseguirão ratings melhores dos que possuídos pelos títulos do seu governo.

Atualmente o mercado de avaliações é dominado por três empresas: Moody's, Standard & Poor's e Fitch. A sua importância para o desempenho das economias é extremamente relevante, pois ao determinarem o nível de risco, repercutem em maiores ou menores custos para as instituições financeiras captarem recursos e acessarem diferentes investidores institucionais que levam em consideração o *rating* atribuído. Rocco Huang e Lev Ratnovski (2010) encontraram evidências empíricas de que investidores possuem incentivos para liquidar posições em instituições financeiras tendo como base informações divulgadas sobre a qualidade dos ativos das instituições, o que pode forçar-las a encerrar operações ativas para atender as retiradas de recursos e gerando problemas de liquidez para a mesma.

2.6 Captação e Crises

As instituições financeiras, ao igual que outros setores da economia, estão sujeitos a passar por crises. A diferença principal reside em que ao passo que crises em indústrias específicas tendem a ficar no seu próprio setor, quando ocorrem no Setor Financeiro elas tendem a se espalhar para todos os outros ramos da economia. Podemos identificar tradicionalmente três causadores gerais das crises financeiras (RIXTEL; GASPERINI, 2012):

- a) Crises Bancárias – surgem em ambientes de crescimento acelerado no mercado de crédito onde os bancos tendem a aumentar sua exposição em ativos específicos como o setor imobiliário ou ações. Com a deterioração dos fundamentos econômicos ocorre uma piora na qualidade dos ativos e o aumento da sua inadimplência, forçando a liquidações prematuras e implicando em prejuízo para as instituições.

- b) Crises Cambiais – em um ambiente de taxas de câmbio flutuantes, lucros e perdas podem ser realizadas em questão de dias dada a alta volatilidade cambial.
- c) Crises Soberanas – influenciadas pela má qualidade dos ativos de risco-zero das economias, os títulos públicos, que formam boa parte dos ativos dos bancos pode implicar em uma deterioração da qualidade dos ativos.

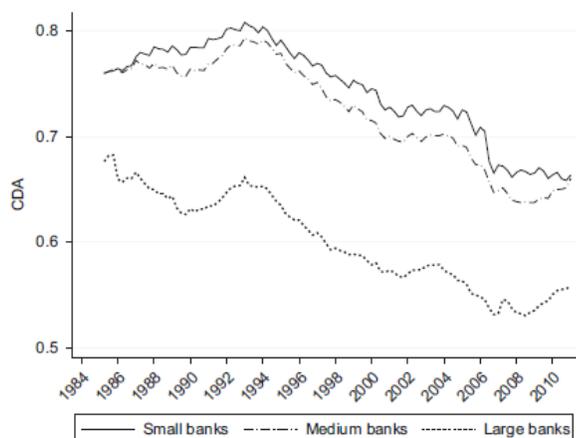
Independente da causa da Crise, os seus efeitos são sentidos na estrutura de capital das instituições financeiras, implicando em alterações da sua composição. A relação entre as Crises e o *funding* se dá principalmente na debilidade do lado dos Ativos, o qual repercute no passivo e nos custos associados com a captação. A Crise de 2007 – 2009 trouxe novas evidências e exigências regulamentárias sobre a composição do *funding* bancário levando em consideração que nos últimos anos, dada a má qualidade dos ativos, estes implicaram em liquidações antecipadas e prejuízos para as instituições que, ao operarem altamente alavancadas pelo uso excessivo do endividamento como fonte de captação, sofreram com um efeito expansionista da “contaminação financeira” para todo o sistema financeiro.

Um dos fatos apontados posteriormente pelos especialistas como sendo um dos causadores da crise financeiro do final da primeira década do século XXI, foi a estrutura de captação dos bancos. A composição da mesma mudou significativamente nos anos pré-crise, passando de fontes mais estáveis para instáveis em decorrência de várias alterações no desenvolvimento dos mercados financeiros: bancos e mercados financeiros aumentaram a sua interconexão em nível nacional e internacional; o crescimento das atividades dos bancos de investimentos influenciou no aumento da dependência por fontes de “atacado” de captação e a globalização financeira permitiu a criação de novas rotas de *funding* aproveitando oportunidades de arbitragem entre diferentes localidades (RIXTEL; GASPERINI, 2012). É relevante o ponto apresentado por Frey e Kerl (2015) e Haas (2014), onde foram encontradas evidências de que as filiais de bancos internacionais, ao passarem por problemas de funding procuram o auxílio de suas matrizes. Foi constatado porém, que as subsidiárias destes bancos que financiavam suas atividades através de captações locais, estavam menos sujeitas aos problemas que a crise de 2009 trouxe para o mercado de crédito no nível mundial. Este foi um dos motivos pelo qual o mercado de empréstimos na América Latina, por exemplo, teve uma contração muito menor do que a ocorrida em outras localidades como a Ásia ou a Europa.

Por causa da Crise Financeira de 2007, várias instituições financeiras em todo o mundo passaram por problemas de liquidez causados pela estrutura de captação vigente, a qual era altamente dependente de depósitos sem garantias de curto prazo. Estes fatos implicaram no agravamento da situação financeira das instituições, tornando-as insolventes e em alguns casos demandantes de ajuda estatal. Para prevenir futuros problemas, em dezembro de 2010, o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (CBSB) propôs uma série de reformas conhecidas como Basileia III entre as quais constavam o LCR e o NSFR. O primeiro conhecido como *Liquidity Coverage Ratio* (Índice de Cobertura de Liquidez) procura assegurar que os bancos possuam liquidez suficiente para sobreviver um mês sob condições severas de estresse. O *Net Stable Funding Ratio* (Índice de *Funding* Estável) procura reduzir o risco de liquidez que surge ao termos descasamento entre a liquidez dos ativos e dos passivos. Estes dois índices serão implementados paulatinamente entre todos os signatários do Acordo de Basileia e os prazos dependerão da adoção das regras por parte dos Bancos Centrais de cada país (KING, 2013).

Podemos identificar as transformações que estão ocorrendo no balanço dos bancos analisando o gráfico abaixo, apresentado por Dagher e Kazimov (2015) que compara os dados da serie temporal de todos os bancos comerciais dos Estados Unidos desde 1984. No eixo da esquerda temos o total de captações estáveis sobre o total de ativos de três categorias de bancos: pequenos, médios e grandes. Podemos notar que a partir de 1994 os bancos tem reduzido suas captações mais estáveis, tornando-se mais vulneráveis. Esta tendência muda a partir de 2007 e o início da crise financeira mundial. Os dados abaixo se referem a instituições financeiras dos Estados Unidos, porém a mesma tendência pode ser encontrada também para bancos europeus (VAN RIXTEL; GASPERINI, 2013).

Figura 4 - Depósitos estáveis sobre o total de ativos



Fonte: Dagher e Kazimov (2015)

Outra das causas da Crise *Subprime* apontadas posteriormente e relacionadas a estrutura de capital dos bancos foi o alto nível de alavancagem das instituições financeiras. Em recente estudo sobre o assunto, Adrian e Shin (2010) encontraram evidências de que a alavancagem é pró-cíclica em relação ao desenvolvimento das economias nacionais. Uma maneira de observarmos esta tendência está na análise das instituições que fazem gestão ativa dos balanços patrimoniais com relação a mudanças no valor do *equity*. Em períodos de bonança, o valor das ações dos bancos tendem a aumentar, o que faz com o que a alavancagem da instituição diminua. A instituição, levando em conta este fato, poderá recorrer à captação de recursos em fontes de atacado (*wholesale*) para aumentar o total da carteira de crédito e voltar aos níveis de alavancagem anterior. Estas características estão mais relacionadas com instituições que dependem do *wholesale funding* ao passo que em bancos comerciais, com maior dependência de captação de fundos *retail*, não tende a haver tanta. Seus estudos vão ao encontro do afirmado por Joyce (2011), que encontrou evidências de que instituições financeiras mais endividadas tendem a ser mais suscetíveis a crises do que as financiadas com uma maior participação de capital próprio (*equity*).

3 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SUA ESTRUTURA DE CAPTAÇÃO

Neste capítulo aprofundaremos os conceitos básicos sobre a captação, aplicando-os ao Brasil. Começaremos com uma introdução sobre o Sistema Financeiro Nacional, as funções do Banco Central no que se refere ao crédito e concluiremos com uma resenha sobre os principais instrumentos de captação existentes hoje em dia no Brasil.

3.1 Introdução ao Sistema Financeiro Nacional

A estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional passou a tomar forma apenas nos anos 60, com a publicação da Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964 (BRASIL, 1964) que criou as principais instituições normativas e executivas do sistema financeiro: O Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central (BC). No seu artigo 17 foi definido o termo “Instituição Financeira” aplicável em todo o território nacional:

Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. (BRASIL, 1964, não paginado).

Complementando a lei anterior, foi promulgada a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976) dispondo sobre o mercado de valores mobiliários e criando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Na operacionalização do Sistema Financeiro Nacional cabe ao CMN a função normativa de ditar normas e orientações e ao BC e CVM, as funções executivas de fiscalização e monitoramento do Mercado Financeiro e do Mercado de Capitais, respectivamente. A composição do CMN variou muito desde sua criação e atualmente é formada pelo Ministro da Fazenda, que desempenha o papel de presidente, pelo Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central, órgão ao qual cabe a função de secretariado. Entre as principais atribuições deste conselho, estão a de expedir normas gerais sobre contabilidade e estatística, coordenar as políticas monetária, de crédito, orçamentária e fiscal, a dívida pública interna e externa, além de determinar a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e a meta para a

inflação anual. Na sua operacionalização, o CMN normalmente emite resoluções que outorgam poderes normativos para que as instituições executivas regulamentem seus mercados em nível mais detalhado (FERNANDES, 2006).

Ao Banco Central cabe o papel de fiscalizar o Sistema Financeiro, o qual é constituído por Instituições que captam depósitos de seus clientes e realizam operações de crédito. Neste âmbito, podemos distinguir entre dois grandes grupos: Captadoras de Depósito à Vista (Instituições Monetárias) e Demais Instituições (Instituições não-monetárias). As primeiras são compostas pelos Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, Caixas Econômicas e Cooperativas de Crédito. O segundo grupo é formado por um amplo leque de instituições: Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial, Bancos de Investimento, de Desenvolvimento, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento entre outras (FORTUNA, 2014). O Sistema Financeiro Nacional é composto atualmente na sua maioria por Bancos Múltiplos, tendo em vista que estas instituições conseguem atuar em vários ramos do setor financeiro, permitindo uma maior diversificação setorial sob uma mesma razão social.

O Mercado de Capitais por sua vez é fiscalizado pela CVM, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Ela tem como objetivo normatizar e fiscalizar o mercado de capitais no Brasil, além disso, é responsável pela definição da atuação das Sociedades Anônimas (S.A.) abertas. Outro papel importante desta instituição é regulamentar toda emissão pública de valores mobiliários privados, desde aberturas de capital até a emissão de debêntures e outros instrumentos de dívida corporativa financeira e não-financeira (FERNANDES, 2006).

3.2 O Papel do Banco Central

Por muitos anos a função do Banco Central ficou resumida a garantir o funcionamento e aplicação dos planos de controle inflacionário dos anos 80 e 90. Com a estabilização atingida pelo Plano Real em 1994 e a posterior implementação do regime de metas para a inflação e câmbio flutuante em 1999, criaram-se as condições institucionais necessárias para priorizar o tratamento das taxas de juros e do *Spread* bancário (BCB, 1999). Na época este problema era dividido em duas partes e explicações: a manutenção de taxas elevadas para equilibrar o Balanço de Pagamentos e o ambiente macroeconômico instável. A partir do início do século XXI não havia mais a necessidade de se manterem altas taxas básicas para equilibrar o balanço de pagamentos, as quais serviam em parte para explicar o elevado custo de crédito imputado aos

tomadores finais. A outra parte pode ser explicada pela necessidade das instituições financeiras necessitarem da certeza de receber de volta os valores emprestados mais os juros pactuados, pois os mesmos possuem obrigações com os seus depositantes. Em um ambiente de alta inflação esta certeza era dificilmente atingida, com o que os bancos priorizavam seus ganhos no *float* resultante do descasamento entre as remunerações dos passivos e da sua aplicação junto aos títulos do Governo Federal (BCB, 2002).

As taxas de juros aos tomadores finais não podem ser baixadas simplesmente pela redução forçada da taxa básica de juros, mas sim pela criação de um ambiente institucional macro e micro economicamente estável. No âmbito macro, a estabilização da inflação e o câmbio flutuante foram fatores determinantes. No quesito microeconômico, o Banco Central expressou as medidas que seriam adotadas para a redução gradual do *Spread* bancário em seu Relatório de Estabilidade Financeira e Crédito em 1999, tornando explícito o objetivo da entidade em melhorar as condições de crédito. Foram identificadas como medidas necessárias para a redução do *spread* a redução da cunha fiscal (tributos e compulsórios), a melhora do ambiente legal, englobando o Poder Judiciário e outras entidades e a criação de uma cultura pró-credito no Brasil, com a finalidade de tornar menos necessária e mais célere a execução judicial de títulos e dívidas não pagas.

Para atingir os objetivos propostos de redução do *Spread* bancário, o BACEN se utilizou da criação de novos instrumentos e condições para as operações de crédito como a Cédula de Crédito Bancário em 1999 (BCB, 1999) a Alienação Fiduciária (BCB, 2001) e o Crédito Consignado (BCB, 2003). Todos eles têm como objetivo melhorar a relação jurídica entre os tomadores de crédito e as instituições financeiras, dado que o temor da inadimplência, englobando tanto a falta de pagamento como a dificuldade de reaver créditos em atraso e da efetivação do uso das garantias concedidas, foram identificadas como sendo um dos principais causadores do alto *Spread* cobrado no Brasil (BCB, 2003).

As Cédulas de Crédito Bancário foram criadas para corrigir um grave problema até então existente no mercado Financeiro: a inexistência de um título que pudesse ser emitido em toda e qualquer operação de crédito, independente da sua modalidade. Até a sua criação, em 1999, era corrente a utilização das cédulas de crédito tradicionais (rural, comercial, industrial) emitidos em financiamentos para a atividades produtivas. Com a MP nº 1.925, convertida na Lei nº 10.931/2004 (BRASIL, 2004), deu-se a criação de um instrumento que pode ser usado

amplamente nas mais distintas operações de crédito (TOMAZETTE, 2013). Estes títulos são extrajudiciais, o que implica em que ao não ocorrer o pagamento, não há a necessidade de passar pelo processo padrão de reconhecer a dívida e após isso tomar medidas para sua concreta efetivação. Além da existência de títulos com um trâmite mais rápido no Poder Judiciário, para a melhora das condições de crédito é necessário termos uma utilização eficiente da execução de garantias por parte das Instituições Financeiras como forma de reduzir o risco de crédito, pois à medida que este sistema não funciona, os bancos tendem a priorizar serviços e empréstimos de setores de mais alta renda, com menor risco (BCB, 2004). Visando este objetivo, tivemos em 2001 a melhoria legislativa da Alienação Fiduciária, que representa a efetiva transferência de posse de um bem a outra pessoa (credor fiduciário) para garantia do pagamento da obrigação (BCB, 2001).

A terceira proposta como forma de mitigar o risco de crédito por parte das IFs e consequentemente o *Spread* cobrado foi a criação do Crédito Consignado em Folha Salarial (BCB, 2003). Através do desconto direto em folha de um percentual fixo do salário dos trabalhadores, a inadimplência foi reduzida permitindo uma redução nas taxas de juros cobradas. Em um primeiro momento as concessões aumentaram para funcionários do Setor Público, dada sua maior estabilidade, porém com o desenvolvimento do produto e sua consolidação interna, esta modalidade tem se estendido também aos trabalhadores do setor privado.

O Banco Central também adotou outras medidas com objetivo de melhorar a relação dos clientes com os seus bancos e a possibilidade de comparar custos. Com isso, todos os bancos foram obrigados a fornecer os valores médios das tarifas cobradas nas suas operações no site do órgão regulador (BCB, 2003). Além desta, foi incentivada a criação de um cadastro positivo de bons pagadores que pode ser acessado por todas as instituições financeiras, ajudando na identificação de tomadores com um bom perfil de pagamentos.

Do ponto de vista microeconômico o setor financeiro brasileiro tem caminhado para uma melhora nas condições para garantir a oferta segura e simples de crédito, porém o mesmo também é afetado pela situação macroeconômico do país. Crises financeiras como a da Argentina em 2002 ou a *Subprime* de 2007 podem impactar negativamente no apetite pelo risco das instituições financeiras. Além disso, a redução dos juros básicos e dos Recolhimentos Compulsórios, itens que afetam diretamente a oferta de crédito e o seu custo, tem seus limites

definidos pelo objetivo primário do Banco Central de procurar a estabilidade monetária (BCB, 2001).

3.3 Determinantes da Captação

No processo de obtenção de recursos, encontramos por um lado os investidores, dispostos a comprar os títulos ofertados pelas Instituições financeiras, e do outro estes próprios *players*, interessados na obtenção de recursos estáveis e de baixo custo para financiar suas operações. Neste mercado, podemos identificar algumas características que influenciam na escolha por determinado instrumento de captação por parte do investidor: a) Incidência de Imposto de Renda; b) Incidência de Compulsório; c) Prazo de Liquidação; d) Remuneração e e) Proteção do Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

- a) **Imposto de Renda:** é o tributo que incide diretamente sobre a renda auferida em um título investido, portanto guardando uma estreita relação com a rentabilidade do mesmo (FORTUNA, 2014). A responsabilidade do seu recolhimento é por parte da Instituição Financeira emissora do título e deve ser recolhido diretamente na fonte. Atualmente, as alíquotas gerais vigentes no Brasil são as seguintes:

Tabela 1 – Alíquotas do Imposto de Renda

Prazo de Aplicação	Alíquota de IR
Até 6 meses	22,5%
Entre 6 meses e 12 meses	20,0%
Entre 12 meses e 24 meses	17,5%
Acima de 24 meses	15,0%

Fonte: Fortuna (2014) e elaboração própria.

Notamos pela análise das alíquotas que as mesmas apresentam uma tendência decrescente com o passar do tempo, incentivando as aplicações de prazo maior. Nos últimos anos, com o intuito de promover o alongamento dos prazos de captação para financiar o investimento, o Governo Federal tem instituído benefícios e incentivos a certos tipos de títulos reduzindo a sua alíquota de Imposto de Renda a zero em alguns casos para as pessoas físicas. Os bancos podem aproveitar esta situação para captar

recursos junto a investidores com taxas de remuneração menores do que as básicas, dada a não incidência de tributação sobre as mesmas.

- b) **Depósitos Compulsórios:** dentro do objetivo principal do Banco Central de manutenção da estabilidade do poder de compra da moeda, o mesmo tem a sua disposição três instrumentos “clássicos” para a realização da Política Monetária: Operações de Mercado Aberto com títulos públicos federais, redesconto de liquidez para instituições problemáticas e o recolhimento compulsório. Este último representa um percentual de recursos que os bancos devem manter junto ao Banco Central como proporção dos depósitos captados junto ao público. A sua alíquota é um dos determinantes do multiplicador monetário, ou seja, do quociente da oferta de moeda em relação a base monetária (BCB, 2013).

O compulsório representa para as instituições financeiras um custo de oportunidade, pois devem manter junto ao Banco Central reservas que são captadas pelos bancos a taxas de mercado e emprestadas com um valor superior, sendo que junto a autoridade monetária eles são remunerados de acordo com a variação da taxa SELIC. Dependendo do instrumento, incide um maior percentual de recolhimento, como por exemplo nos depósitos a vista temos a incidência do recolhimento sobre 40% do Saldo diário, enquanto que sobre os depósitos à prazo este percentual atualmente é de 25%.

- c) **Prazo da Aplicação e Liquidez:** a Liquidez de um investimento pode ser entendida como a capacidade de converter em dinheiro a aplicação realizada. Esta característica está diretamente associada com o prazo da aplicação. As operações podem ser feitas com cláusulas que permitam a liquidação a qualquer momento dos investimentos ou em outros casos, apenas no vencimento dos títulos. Ao alocar os seus recursos por um prazo maior, os investidores exigem uma rentabilidade igualmente superior. Em ambientes instáveis, porém, os investidores tendem a preferir a segurança da liquidez à possibilidade auferir maiores rendimentos ao investir em prazos mais longos (FORTUNA, 2014).

- d) **Remuneração:** existem no Brasil várias taxas de juros e indicadores, sendo os dois principais a Taxa SELIC e a CDI. A primeira representa a taxa de juros anualizada das operações *overnight* com títulos públicos do Governo Federal registrado no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Muito semelhante a esta taxa temos a taxa CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro) que representa o custo dos bancos em captar recursos para cobrir eventuais problemas de caixa junto as outras instituições do Sistema Bancário. Esta última é utilizada como principal referenciador das aplicações de renda fixa no país (ASSAF NETO, 2011).
- e) **Fundo Garantidor de Crédito:** o seguro-depósito surgiu nos Estados Unidos em meio à crise bancária de 1933 como forma de restaurar a confiança e a liquidez do seu sistema financeiro e proteger os pequenos investidores de falências bancárias (DEMIRGÜÇ-KUNT; KANE, 2002). Ao mesmo tempo que ele traz maior estabilidade para o sistema financeiro ao oferecer garantias aos investidores, ele pode reduzi-la, pois ao diminuir o risco das “corridas bancárias”, abre-se o espaço para que as instituições financeiras se envolvam em operações mais arriscadas e potencialmente danosas a estabilidade do sistema financeiro (BRESSAN et al, 2012). Para o objetivo que temos nesta monografia, basta com ressaltar que para o investidor, a cobertura do seu valor investido por um fundo garantidor é um fator positivo pois representa uma garantia maior de receber o seu recurso de volta.

No Brasil, a entidade que administra o seguro-depósito é o Fundo Garantidor de Créditos, entidade privada sem fins lucrativos que administra um mecanismo de proteção aos investidores desde a sua criação através da Resolução nº 2.197, de 31 de agosto de 1995 (BRASIL, 1995). Com a estabilização, os valores garantidos passaram de um total de R\$ 20.000,00 no início dos anos 2000 para um total de R\$ 250.000,00 em 2015 (BCB, 2015). Vale ressaltar que a garantia se estende á praticamente a totalidade das inversões de renda fixa disponível para os pequenos investidores, desde conta corrente até depósitos à prazo (CDB/RDB) passando por depósitos de poupança. Conforme o último boletim do órgão, disponível para

consulta em seu site (www.fgc.org.br) ao final do 1º semestre de 2015 havia um total de R\$ 1,01 trilhão sujeitos a Garantia.

3.4 Instrumentos de captação

O crédito representa a confiança no cumprimento das obrigações contraídas. A palavra crédito deriva do latim *creditum*, que procede da palavra *credere*, que significa confiar, ter fé (TOMAZETTE, 2013). O desenvolvimento econômico desencadeou o surgimento de instrumentos (títulos) que comprovassem a existência de uma obrigação contraída, permitindo uma maior agilidade na circulação de riquezas, melhorando assim o desempenho das atividades econômicas. Os títulos possuem características comuns e padronizáveis, de acordo com a especificidade de cada um, dados os prazos e remunerações atrelados a eles. Em linhas gerais os títulos podem ser emitidos de duas formas: escritural e cartular. Na primeira o título é registrado de forma eletrônica em órgão autorizado pelo Banco Central. A segunda representa a emissão de um certificado material (papel) comprovando a posse do título (FORTUNA, 2014). Outro item importante dos títulos de crédito é a sua executividade quando não houver o pagamento voluntário de uma determinada obrigação. Ocorrendo isto, cabe ao credor recorrer ao Poder Judiciário para buscar o pagamento. Em condições normais, o credor em primeiro lugar deverá obter o reconhecimento judicial do crédito para então lançar mão de medidas para obter os valores devidos. Os títulos de crédito são títulos executivos extrajudiciais, não necessitando da confirmação judicial do crédito e portanto, possuindo uma agilidade processual maior (TOMAZETTE, 2013).

Os instrumentos de captação utilizados pelas Instituições Financeiras também são títulos de crédito, regidos pelos mesmos princípios descritos anteriormente. Eles podem ser emitidos com diferentes valores, prazos, remunerações e com garantias atreladas ou não. No caso dos títulos de renda fixa privados, os prazos variam de acordo com o instrumento utilizado e com a finalidade do mesmo. As garantias podem ser reais ou flutuantes. No primeiro caso o garantidor destina ativos específicos para sanar a dívida caso o pagamento do principal não venha a ser feito. No segundo não existe a destinação específica de um ativo, mas os mesmos podem variar de acordo com a necessidade do garantidor. Cabe ao Banco Central definir todas condições de cada tipo instrumento de captação, com base nos objetivos que deseja alcançar com cada um deles.

Existem várias formas e instrumentos de captação disponíveis no mercado. No presente trabalho, limitaremos o nosso escopo aos principais títulos registrados na CETIP: Certificado de Depósito Bancário (CDB), Letras Financeiras (LF), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e Depósito a Prazo com Garantia Especial do FGC (DPGE).

- a) **Certificado de Depósito Bancário - CDB:** são os instrumentos mais antigos e utilizados na captação de recursos junto às pessoas físicas e jurídicas. Foi instituído pela Lei Nº 4.728 de 14 de julho de 1965 (BRASIL, 1965) como forma de captação para os Banco de Investimento e possuem prazo mínimo de 180 dias na sua emissão. Posteriormente, através do Decreto-Lei Nº 14 de 29 de julho 1966 (BRASIL, 1966), os bancos autorizados a funcionar pelo Banco Central passaram a ter a possibilidade de emitir CDBs. A normas do instrumento foram mudando ao longo do tempo e atualmente a captação destes depósitos está regida pela Resolução 3.454 (BRASIL, 2007). Semelhante ao CDB, temos também os Recibos de Depósitos Bancários (RDB). A regulamentação que existe sobre suas condições de emissão é a mesma da dos CDBs, apenas que os primeiros podem ser também emitidos por Cooperativas de Crédito e são títulos intransferíveis, portanto sem a possibilidade do seu repasse para outro investidor (ASSAF, 2011).

Em linhas gerais os CDBs são títulos de crédito escritural que representam a obrigação das instituições emissoras pagar ao aplicador, ao final do prazo, a remuneração prevista acrescida do principal. Eles são transferíveis e podem ser resgatados (a critério da Instituição Financeira) antes do vencimento. Por possuírem ampla liberdade na definição de taxas de remuneração e prazos, estes instrumentos conseguem atender as demandas específicas por recursos das instituições. (FORTUNA, 2012). Por se tratarem de instrumentos categorizados como Depósito à prazo, estão sujeitos ao recolhimento de um percentual compulsório junto ao Banco Central no valor de 25% do saldo diário médio. Os valores tomados são remunerados pela SELIC, porém os mesmos representam um custo de oportunidade para a instituição, que poderia estar utilizando estes valores em outras operações mais rentáveis. Por parte do investidor, os CDBs estão protegidos pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito) até um valor de R\$ 250.000,00 por CPF, permitindo uma

maior segurança nos investimentos das pessoas físicas. Sobre a rentabilidade dos títulos, temos a incidência de alíquota do Imposto de Renda, no formato padrão definido anteriormente.

- b) Letras de Crédito Imobiliário – LCI:** a atividade imobiliária possui certas características que influenciaram na criação de títulos próprios para permitir a melhor captação de recursos. Visando reforçar o acesso a recursos na atividade imobiliária, foi criado pela Lei nº 10.931 de 02 de agosto de 2004 (BRASIL, 2004) a Letra de Crédito Imobiliário. Ela possui um leque de emissores maior do que outros instrumentos de crédito imobiliário, podendo ser emitida por toda espécie de instituição autorizada a trabalhar com crédito imobiliário (TOMAZETTE,2012). Estes títulos podem ser emitidos lastreados por créditos hipotecários e por créditos de alienação fiduciária de imóveis, portanto, ao ampliar o rol de bens caucionáveis, aumentamos a possibilidade de uso deste instrumento de captação. O objetivo deste instrumento é facilitar o acesso das instituições financeiras que agora podem utilizar seus “ativos imobiliários” como garantia para suas captações.

Por parte do investidor, este instrumento apresenta características muito atrativas: isenção de IR sobre o ganho de capital para Pessoas Físicas e proteção nos mesmos valores e garantias do que outros do FGC. Para o tomador dos recursos, sobre estes títulos não há a incidência de depósito compulsório, porém os recursos captados devem ser direcionados para a atividade imobiliária (FORTUNA, 2014). Recentemente o Conselho Monetário Nacional emitiu a Resolução nº 4.410 de 28 de maio de 2015 (BRASIL, 2015) estende o prazo mínimo de vencimento destes títulos para 90 dias, portanto reduzindo a sua liquidez.

- c) Letras de Crédito do Agronegócio – LCA:** foram criados através da Lei nº 11.076 de 30 de dezembro de 2004 (BRASIL, 2004) com o intuito de proporcionar um instrumento de captação junto ao público para as instituições financeiras que concedem créditos ao agronegócio. Precisam, portanto, de lastro em operações do agronegócio sendo aplicável como tal qualquer tipo de financiamento agrícola (FORTUNA, 2014). Sua principal vantagem como forma de investimento é a isenção de IR sobre o ganho de capital para a pessoa física, a proteção pelo Fundo Garantidor

de Crédito (FGC) e até recentemente, a possibilidade de ser resgatada a qualquer momento.

Seguindo os princípios tomados pelo Conselho Monetário Nacional, as LCAs tiveram sua regulamentação alterada pela Resolução 4.410 (BRASIL, 2015) restringindo a sua liquidez e permitindo o resgate somente após 90 dias da emissão. Em paralelo, através da Resolução nº 4.415 de 2 de junho de 2015 (BRASIL, 2015) foi alterado o direcionamento obrigatório dos recursos captados por este instrumento para o agronegócio. Até a data, os bancos podiam captar recursos utilizando este instrumento e usá-los nas atividades que encontrassem mais atrativas. A partir do dia 1º de junho de 2016, 100% do saldo médio diário das LCA emitidas a partir desta data deverão ser destinados para o agronegócio. Com isso, a aplicação dos recursos obtidos com este instrumento se vê reduzida.

- d) **Depósito à prazo com garantia especial do FGC – DPGE:** os Depósitos a Prazo com Garantia Especial do FGC foram criados através da Resolução 3.692 de 26 de março de 2009 (BRASIL, 2009) com o intuito de socorrer bancos de menor porte durante a crise de 2009. Com medo da sua quebra, muitos investidores liquidaram aplicações aumentaram o risco de liquidez nestas instituições (IZAGUIRRE; ALVES, 2012) Com isso, foi criado na época um título de captação com garantia especial do FGC no valor de até R\$ 20 milhões. Estes títulos são semelhantes aos CDBs no que concerne a tributação do IR e de depósitos compulsórios. Existem, porém, certos critérios estabelecidos pelo Banco Central que reduzem a exigência dos compulsórios para bancos de pequeno e médio porte, que são os principais usuários destes instrumentos de captação.

Na forma como foi criado, estes títulos deveriam ser extintos até o dia primeiro de janeiro de 2016, porém a Resolução 4.115 de 26 de julho de 2012 (BRASIL, 2012) revogou a anterior e instituiu novas regras para permitir a continuidade deste instrumento, intituladas de DPGE II. Entre as mudanças, a contribuição das instituições para o FGC que antes era de 1% sobre o saldo passará para 0,34% na medida em que poderão utilizar a alienação fiduciária como garantia de suas captações (FORTUNA, 2014). O prazo de vencimento destes instrumentos segue sendo de um mínimo de 12 meses e um máximo de 36. O saldo total que cada

instituição poderá tomar está determinado pelo tamanho do seu Patrimônio de Referência de Nível 1. Este instrumento, na sua forma nova vem perdendo espaço nos últimos para outros instrumentos de captação como Letras Financeiras e LCA/LCI.

e) **Letras Financeiras – LF:** é considerado o principal instrumento de captação desenvolvido nos últimos anos para alongar a dívida dos bancos. Foi criado pela MP nº 472 de 15 de dezembro de 2009 e convertido na Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010 (BRASIL, 2010). Conforme descrito pelo Banco Central, (ANJOS, 2011), seus principais objetivos são os de:

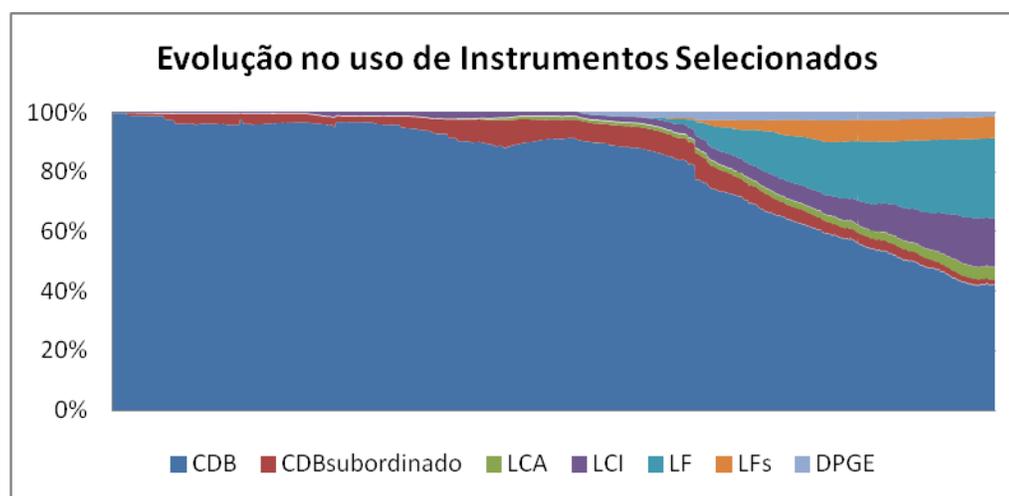
- a) Dotar as Instituições Financeiras de um instrumento juridicamente seguro que viabilize a captação de recursos de médio e longo prazo, de modo a propiciar gestão adequada da liquidez.
- b) Aproximar mercado financeiro e mercado de capitais;
- c) Gestão de liquidez e casamento de ativos e passivos

As Letras Financeiras são títulos emitidos por instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central e possuem como principal característica a não incidência de depósito compulsório, o prazo mínimo de resgate ser de 24 meses e valor nominal superior a R\$ 300.000,00. Com isto, estes títulos são destinados a investidores institucionais ou pessoas físicas de alta renda ao passo que para investidores de menor porte existe a possibilidade de investir em Fundos de Investimento em Letras Financeiras. Eles também podem ser emitido através de Oferta Pública regulamentada pela CVM.

Recentemente foram alteradas as resoluções sobre o uso das Letras Financeiras subordinadas como forma de compor as exigências de capital dos bancos. Com isto, o Banco Central objetivou criar um instrumento de acordo com as novas regras trazidas pela Basileia III. Dependendo do tipo, os títulos podem ser emitidos com garantias, porém os mesmos não têm a cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FORTUNA, 2014). Por não estarem sujeitas ao recolhimento do compulsório, as instituições conseguem oferecer um percentual de remuneração maior, o qual na maioria das vezes está atrelado à evolução do índice DI.

No gráfico podemos ver o estoque de títulos registrados na CETIP. Como pode ser claramente identificado, a partir de 2011 os tradicionais CDBs começam a perder espaço e passam de uma posição hegemônica para representar menos da metade do total de instrumentos em 2014.

Figura 5 - Evolução no uso dos Instrumentos



Fonte: CETIP (2015) e elaboração própria.

3.5 Outras Formas de Captação

Os instrumentos enumerados acima formam parte da estrutura de captação das instituições financeiras nacionais. Além deles, porém, o passivo de terceiros dos bancos apresentam outras fontes importante de recursos. Elaboraremos uma pequena revisão de cada uma delas com suas características gerais:

- a) **Depósitos à vista:** são captadas pelos bancos com carteira comercial autorizados pelo Banco Central. São o equivalente ao papel moeda em poder do público pois possuem liquidez imediata. Os seus valores estão sujeitos ao recolhimento do compulsório junto ao Banco Central.
- b) **Depósitos de Poupança:** são uma das formas de captação mais antiga do Brasil, sendo instituída ainda na época do Imperador Dom Pedro II (ANNIBAL, 2012). É o instrumento de captação mais popular do país, possui liquidez diária e taxa de remuneração de acordo com um percentual da SELIC. Os recursos captados através dele devem destinados para operações do setor imobiliário.

- c) **Depósitos DI:** são os depósitos captados unicamente pelas instituições financeiras através da CETIP. Normalmente são recursos utilizados para cobrir eventuais problemas de curto prazo na gestão do caixa das instituições. São semelhantes aos CDBs, porém podem ser emitidos e adquiridos unicamente por participantes do mercado interbancário.
- d) **Captações de Mercado Aberto:** são amplamente utilizadas pelos bancos nacionais como forma de obter recursos. Conforme descrito no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) são realizadas através de operações compromissadas, onde a instituição capta recursos e oferece como garantia títulos próprios ou de terceiros com a obrigação de recomprá-los e a do investidor de revendê-los.
- e) **Obrigações por empréstimo e repasses:** podem ser consideradas como as fontes mais estáveis de captação. Novamente analisando o Plano Contábil das Instituições do SFN (COSIF) vemos que estão inseridos dentro dela os empréstimos contraídos junto a órgãos oficiais nacionais e internacionais, além de obrigações contraídas junto a outros bancos no exterior, como por exemplo repasse de matrizes para os bancos filiais.

Existem ainda outros instrumentos disponíveis no mercado como as Letras Hipotecárias, Letras Imobiliárias etc. Dada a amplitude do trabalho, porém, manteremos o foco nos instrumentos mais relevantes na composição do passivo dos bancos brasileiro. Na próxima seção será elaborada uma análise detalhada da composição do passivo de uma amostra de 24 bancos e posteriormente faremos uma decomposição para verificar a evolução no uso de cada instrumento.

4 ANÁLISE DA CAPTAÇÃO NO BRASIL

Neste capítulo será feita uma avaliação empírica do passivo dos bancos brasileiros, focando na diferença entre captação estável e menos estável, sendo que a primeira será dividida entre os seus principais instrumentos. Também faremos uma avaliação da aplicação destes recursos analisando o Ativo de um grupo de bancos selecionados. Concluimos o capítulo com a aplicação de um modelo de dados de painel procurando quantificar a relação entre as captações estáveis e a variação do crescimento do Ativo quando este sofre um choque de liquidez.

4.1 Introdução

Uma vez analisados os principais aspectos da captação dos recursos tanto no que se refere a sua evolução no mundo pós-Crise de 2007 quanto ao seu funcionamento básico dentro do Brasil, iremos verificar a situação atual da estrutura de captação dos bancos nacionais. Na análise que será efetuado ao longo deste capítulo, procuraremos responder aos seguintes questionamentos : Como se deu no Brasil a migração para fontes mais seguras e estáveis de captação? Quais são essas fontes atualmente? Como estas fontes reagem a um aumento na taxa de captação?

Os dados que serão usados procedem de fontes secundárias oficiais. Utilizaremos dados do Sistema de Gestão de Séries Temporais do Banco Central (SGS BACEN) e dados trimestrais sobre os balancetes das Instituições do Sistema Financeiro extraídos do site da autarquia (www.bcb.gov.br) na rubrica sobre as 50 maiores instituições financeiras. Em paralelo também foram consultados dados do volume total de instrumentos de captação disponíveis para livre acesso na CETIP.

Para proceder com a análise e interpretação dos números, precisamos definir quais dados e formas de agregação serão utilizados. Em primeiro lugar, precisamos delimitar o que se entende por Captação de Varejo e de Atacado. Como visto anteriormente, os primeiros são considerados mais estáveis e de menor risco para a instituição financeira, ao passo que o segundo é caracterizado por uma maior volatilidade. No Brasil, atualmente, a distinção entre as diferentes categorias de Captação foi detalhada através da Circular do Banco Central nº 3.749 de 5 de março de 2015 (BRASIL, 2015) e resumida na seguinte definição:

- a) **Captações de Varejo:** são os Depósitos, as emissões próprias de instrumentos financeiros e as operações compromissadas com títulos emitidos por instituição financeira em que a contraparte seja pessoa física ou pessoa jurídica de direito privado de pequeno porte.
- b) **Captações de Atacado:** são os Depósitos, as emissões próprias de instrumentos financeiros e as operações compromissadas com títulos emitidos por instituição financeira em que a contraparte seja pessoa jurídica.

A distinção apresentada pelo Banco Central para o tipo de captação está baseado principalmente na ponta do investidor que adquire o título ou deposita seus recursos na instituição. Complementando a posição anterior, o Banco Central ainda distingue entre captação estável e menos estável. A primeira precisa cumprir as seguintes três condições: a) Ser referenciada na moeda do país em que foi feita a captação; b) Ser Garantida pelo FGC, FGCoop ou por seguro de depósito efetivo e c) Seu respectivo titular/depositante é classificado como cliente com forte relacionamento com a instituição. Quando um dos requisitos enumerados acima não for cumprido, a captação deve ser considerada menos estável.

Como os dados necessários para obter tal nível de especificação das contas não são fornecidos publicamente pelo Banco Central (apesar da tentativa realizada através de pedido no site da Instituição através da Lei de Acesso à Informação) não foi possível seguir totalmente as determinações da autarquia. Com isso, a alternativa encontrada para aproximar os valores foi utilizar a metodologia desenvolvida por Ramos-tallada (2015) onde ao analisar o impacto dos choques monetários e do canal de crédito no Brasil utilizou a seguinte classificação:

Depósitos garantidos: Depósitos à Vista + Depósitos de Poupança + Depósitos a Prazo (CDB/RDB) + Outros Depósitos.

Depósitos não garantidos: Depósitos Interfinanceiros (DI) + Captações no mercado aberto + Aceites e emissão de títulos.

Captações de Longo Prazo: Obrigações por empréstimos e repasses.

A única alteração que deve ser feita com as informações anteriores é dentro do item Aceites e emissão de títulos, pois a maioria dos instrumentos contidos nesta rubrica são garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito e os instrumentos que não possuem essa garantia, como as Letras

Financeiras, possuem um prazo de vencimento mínimo de 24 meses, com o que também podem ser considerados estáveis. Com isso, levando em conta que as captações estáveis são àquelas asseguradas por fundo garantidor e denominadas em moeda nacional, para proceder com as nossas análises posteriores adotaremos a seguinte definição:

Captações estáveis: Depósitos à Vista + Depósitos de Poupança + Depósitos a Prazo (CDB) + Outros Depósitos + Aceites e emissão de títulos + Patrimônio Líquido + Obrigações Repasses.

Captações menos estáveis: Depósitos Interfinanceiros (DI) + Captações no mercado aberto + Instrumentos Derivativos + Outros.

O Patrimônio Líquido foi incluído dentro das captações estáveis por representar o capital básico da instituição e portanto, ser estável ao longo do tempo.

Definida a forma como as contas serão analisadas, faremos uma divisão das instituições bancárias de acordo com suas áreas de atuação e especialização. Para tal, utilizamos a sugestão de segmentação, corrigida para os bancos existentes até 2014, feita por Faria e de Paula (2007):

- a) **Grandes Bancos Varejistas:** Bancos de grande porte, captadores de depósitos à vista, clientela diversificada e segmentada com um amplo leque de produtos e serviços.
- b) **Bancos Varejistas Regionais:** Bancos de médio porte com produtos e orientação semelhantes aos dos Grandes Bancos Varejistas, porém com uma atuação regionalizada.
- c) **Bancos Varejistas de Alta Renda:** Bancos de porte médio focados em atender clientes pessoa física e jurídica de alto poder aquisitivo.
- d) **Bancos Atacadistas:** Bancos privados de médio porte, na sua maioria estrangeiros, focados também na clientela de alta renda, porém com um viés maior na administração de recursos e atuação em empresas.

- e) **Bancos Especializados em Crédito:** Bancos privados de pequeno e médio porte, especializados em atividades de crédito para pessoas físicas de renda média.

Levando em consideração as características enumeradas acima, determinou-se a seguinte segmentação da amostra dos bancos começando com dados do segundo semestre de 2009 (2009:06) até (2014:12) totalizando 24 Instituições Financeiras e 23 trimestres.

Figura 6 - Relação de Bancos

Grandes Bancos Varejistas	Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú, Santander e HSBC
Bancos Varejistas Regionais	Banrisul, Banestes, Mercantil do Brasil e BRB
Bancos Varejistas de Alta Renda	Banco Safra e Citibank
Bancos atacadistas	Banco Alfa, JP Morgan, BNP Paribas, Credit Suisse, DeutscheBank, Banco BBM e Banco Votorantim
Bancos Especializados em Crédito	Banco ABC-Brasil, BMG, BIC, Banco Fibra S.A. e Banco Sofisa.

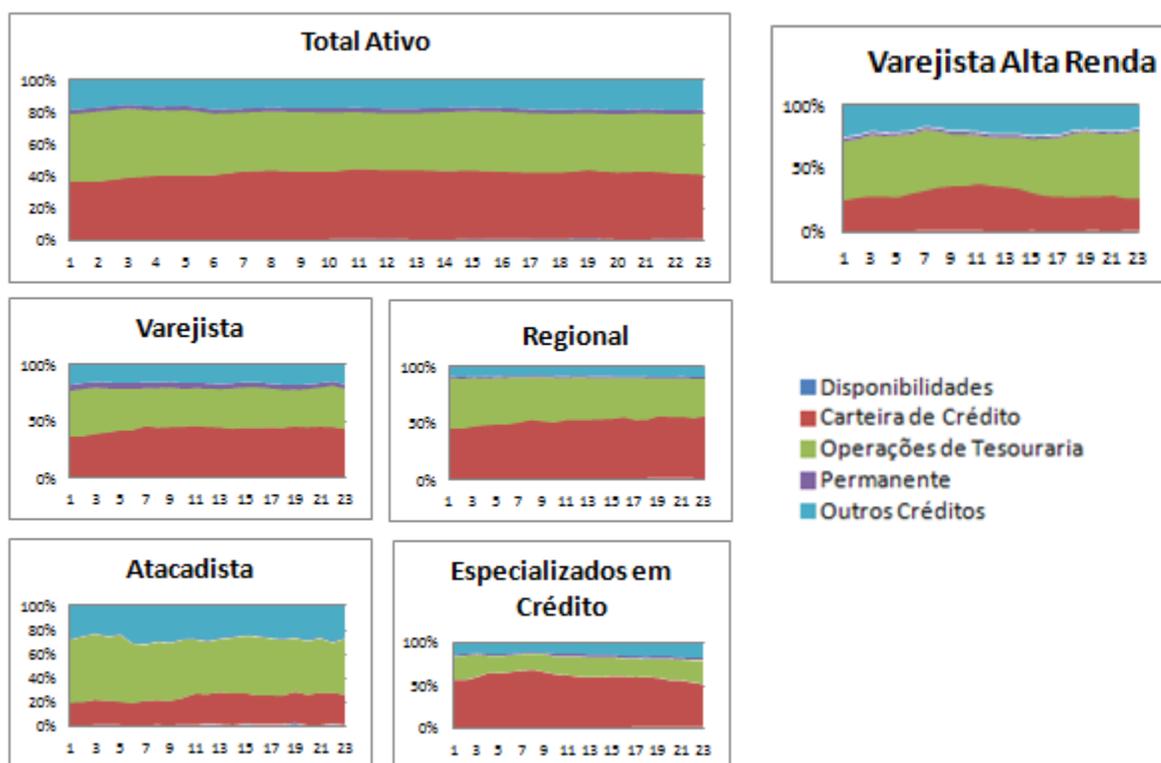
Fonte: Faria e de Paula (2007) e elaboração própria.

Com base no Balancete Consolidado do Sistema Financeiro de Dezembro de 2014, as Instituições apresentadas acima representam em conjunto 75,42% dos ativos, 77,62% dos passivos, 87,99% dos Depósitos Totais, 84,07% dos Depósitos a Prazo e 88,73% das Letras Financeiras de todo o Sistema Financeiro Nacional.

Para uma melhor visualização dos dados e entendimento dos padrões, optou-se por calcular índices para os diferentes bancos e contas que serão analisados. Levando em consideração o enfoque deste trabalho, os índices usados serão os relacionados a estrutura do passivo das instituições financeiras e a sua aplicação pelo lado dos Ativos.

4.2 Comparação dos Balanços Patrimoniais

Para aprofundar o entendimento das estruturas dos bancos brasileiros analisamos a composição do Ativo entre 2009:06 e 2014:12 totalizando 23 amostras por banco.



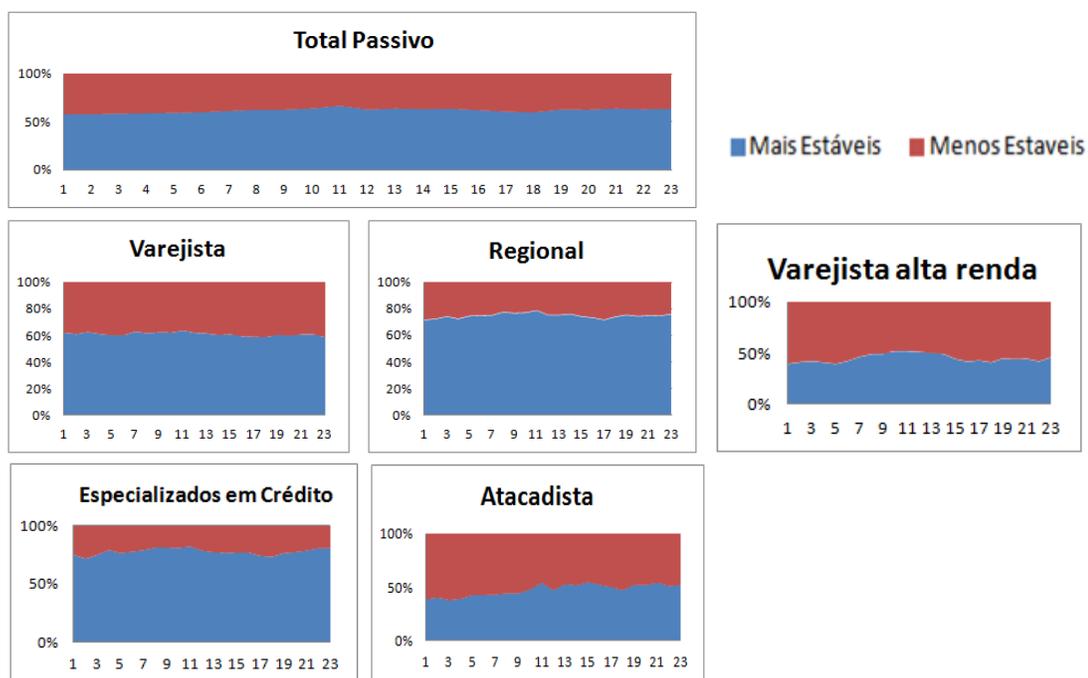
Fonte: Elaboração própria.

Como visto nos gráficos, os três principais componentes do Ativo dos bancos nacionais são a Carteira de Crédito, Operações de Tesouraria (Operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e Depósitos Interfinanceiros de Liquidez) e outros créditos diversos. A composição dos bancos do grupo Regional e Varejista apresentam estruturas semelhantes, com o primeiro possuindo uma participação levemente maior da carteira de crédito. Como era de se esperar, os bancos Especializados em Crédito possuem o seu ativo quase todo dominado pela carteira de crédito ao passo que os bancos Atacadistas e Varejistas de Alta Renda são os que possuem a menor carteira de crédito, dado o seu foco não somente no crédito mas em outras atividade de intermediação e custódia de valores. No Agregado, a composição dos ativos não variou significativamente nos últimos anos, sendo que no período analisado a Carteira de Crédito representou em torno de 40% do total sendo os outros 40% determinados pelas operações de tesouraria.

A estrutura dos Ativos é correspondida pela do Passivo, onde os dados comprovam as evidências apontadas ao longo do texto de que bancos com fontes de captação mais estáveis possuem também carteiras de crédito maiores e menos voláteis. Além disso, como visto no

gráfico dos Ativos, a sua composição agregada não variou muito nos últimos anos, mas a composição das fontes de recursos sim o fez, como será visto na análise individual de cada segmento.

Figura 8 - Composição Ativo



Fonte: Elaboração Própria.

Com o fim de sabermos como variou a composição entre as fontes mais e menos estáveis, elaborou-se a seguinte tabela comparativa com a composição do Passivo no segundo trimestre de 2009 e no quarto de 2014.

Tabela 2 – Variação do Passivo

Totais	200906	201412	Varejista Alta Renda	200906	201412
Mais Estáveis	57,10%	63,01%	Mais Estáveis	39,46%	45,74%
Menos Estáveis	41,99%	36,62%	Menos Estáveis	59,58%	53,27%
Atacadista	200906	201412	Regional	200906	201412
Mais Estáveis	38,59%	51,91%	Mais Estáveis	71,20%	76,04%
Menos Estáveis	61,21%	47,79%	Menos Estáveis	27,96%	23,71%
Varejista	200906	201412	Espc. Credito	200906	201412
Mais Estáveis	61,65%	58,43%	Mais Estáveis	73,35%	80,54%
Menos Estáveis	37,51%	41,10%	Menos Estáveis	24,65%	19,27%

Fonte: Elaboração própria.

No agregado houve um aumento na utilização de fontes estáveis entre 2009 e 2014, seguindo o caminho de outros países. Entre os bancos com maior percentual destas, destacam-se os Regionais e os Especializados em Crédito, com um total superior a 70% do seu Passivo.

4.3 Evolução do Uso dos Instrumentos

Procederemos com a divisão do item de Captação mais estável, segmentando cada tipo de banco levando em consideração a seguinte legenda:

Figura 9 - Itens do Passivo estável

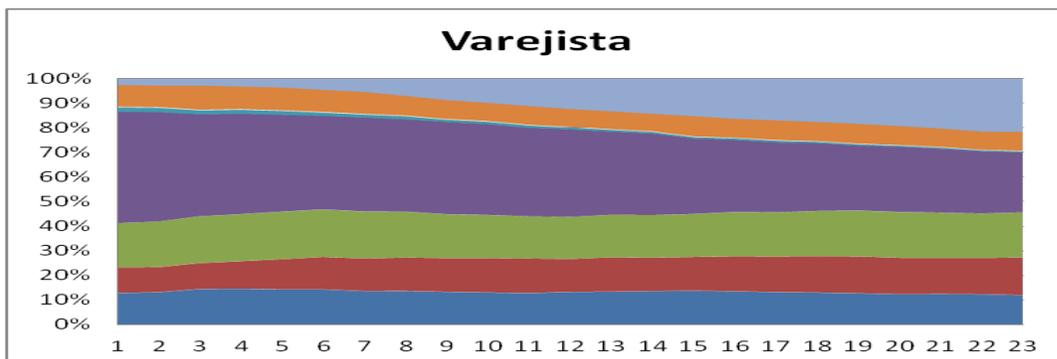


Fonte: Elaboração própria.

Como observação, destaca-se que dentro do item Aceites estão todos os instrumentos enumerados anteriormente (LCA, LCI, LFs etc.). Como o Banco Central não fornece dados mais desagregados sobre estes instrumentos, foi feito o somatório de todos os itens disponíveis e apresentados nos balancetes. Os Depósitos à Prazo sim constam como uma rúbrica diferente nos balancetes e conseguimos fazer uma maior separação nos seus dados.

4.3.1 Varejista

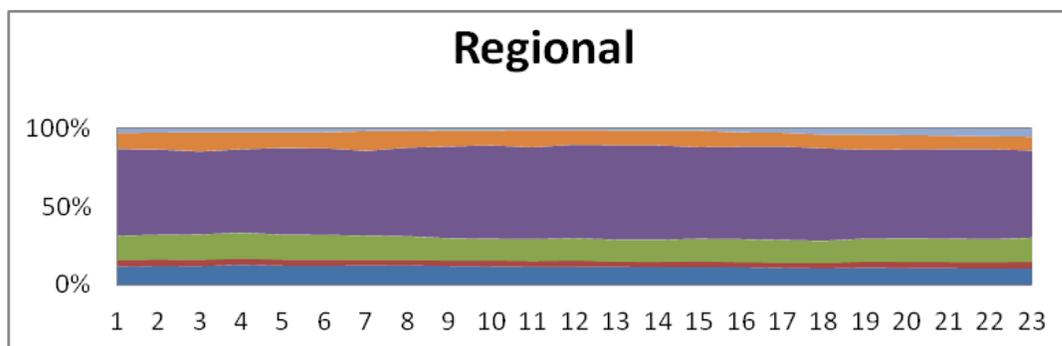
O segmento Varejista está constituído pelos principais bancos brasileiros. Podemos constatar que no que se refere aos instrumentos utilizados como fontes de captação, destacam-se os Depósitos à Prazo, de Poupança, Empréstimos e Repasses, Patrimônio Líquido e os Aceites de títulos. É nítida a tendência de diminuição dos depósitos à Prazo sendo os mesmos substituídos pelo Aceite de títulos. Estes bancos possuem a vantagem de serem grandes e conseguirem aumentar sua participação na emissão de Aceites aproveitando a imagem de *“too big to fail”*.

Figura 10 - Bancos Varejistas

Fonte: Elaboração própria.

4.3.2 Regional

O segmento de bancos regionais apresenta as mesmas características que os bancos varejistas, porém atuam de forma regionalizada. Analisando a fonte de captação estável destas instituições, notamos que não ocorreram alterações significativas nos últimos anos quanto à sua composição, mantendo-se os depósitos à prazo como a principal origem dos recursos, um fato que vai contra a tendência dos outros bancos nacionais.

Figura 11 - Bancos Regionais

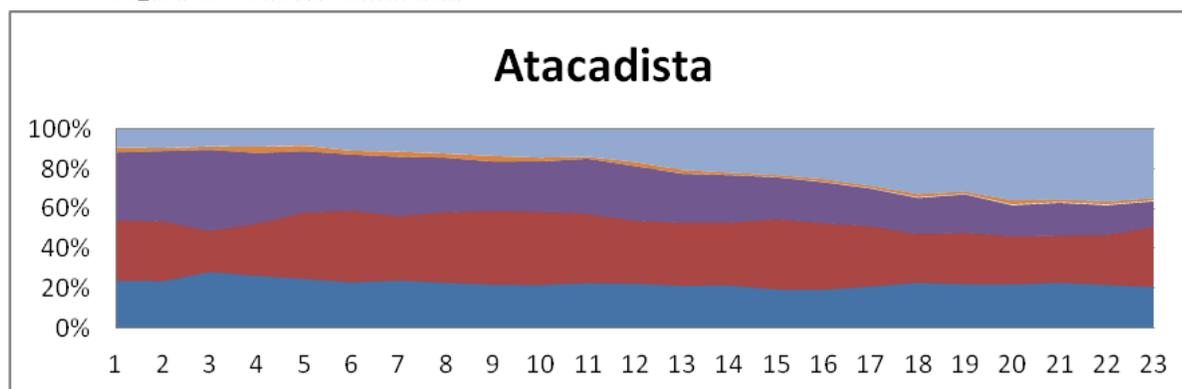
Fonte: Elaboração própria.

4.3.3 Atacadista

Os bancos atacadistas são aqueles que atendem empresas nacionais e multinacionais. É neste grupo que estão incluídas as principais subsidiárias de bancos estrangeiros no Brasil. Notamos pela análise do gráfico que a rubrica Depósitos à Prazo vêm perdendo espaço o qual é

compensado pelo aumento dos Aceites de Títulos e pela rúbrica Empréstimos e Repasses, a qual engloba também as transferências das matrizes para suas filiais no Brasil. É importante destacar a presença relevante do Patrimônio Líquido dentro das fontes de captação.

Figura 12 - Bancos Atacadistas

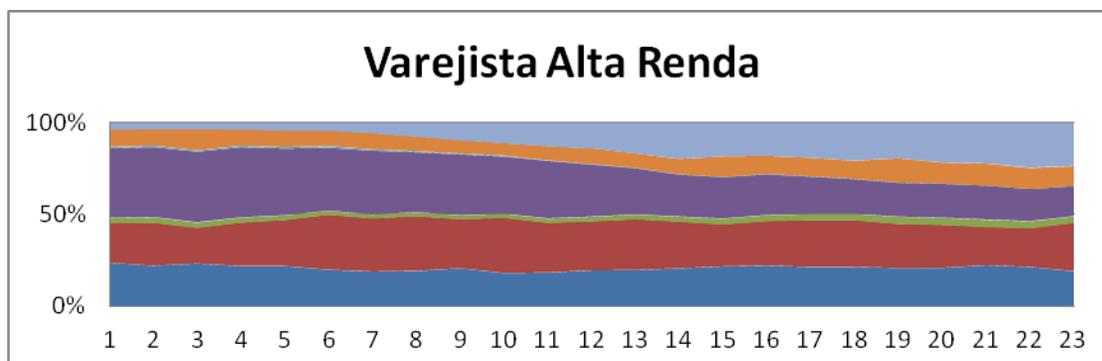


Fonte: Elaboração própria.

4.3.4 Varejista Alta Renda

Neste segmento temos apenas dois representantes, sendo que um deles é uma subsidiária de um banco estrangeiro. O foco destas instituições é o cliente de alta renda e com maior poder aquisitivo. Notamos a presença relevante do Patrimônio Líquido como fonte de captação, a redução da importância dos depósitos à prazo e o aumento dos Aceites e Empréstimos e Repasses. É significativa também a presença dos Depósitos à Vista como fonte de captação pela instituição.

Figura 13 - Bancos Varejistas de Alta Renda

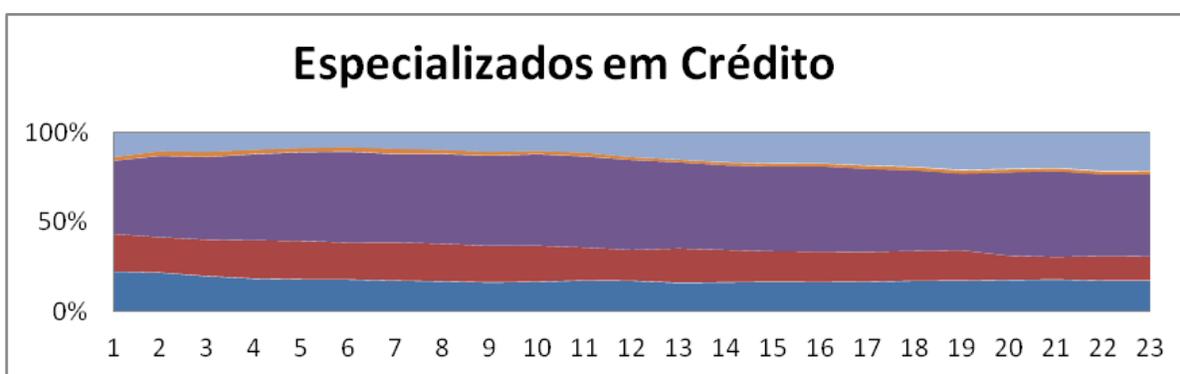


Fonte: Elaboração própria.

4.3.5 Especializados em Crédito

Os bancos Especializados em Crédito apresentam como principal atividade, como seu próprio nome indica, a concessão de crédito. Analisando a evolução do seu passivo podemos identificar que o mesmo apresenta também a tendência de redução no montante de Depósitos à Prazo e o aumento dos Aceites de Títulos. É significativa também a presença do Patrimônio Líquido e dos Empréstimos e Repasses.

Figura 14 - Especializados em Crédito



Fonte: Elaboração própria.

4.3.6 Agregação

Os dados encontrados podem ser sintetizados através da seguinte tabela indicativa da variação das fontes de captação entre 2009 e 2014.

Tabela 3 – Variação das Fontes de Captação

Totais	200906	201412	Varejista Alta Renda	200906	201412
Patrimônio Líquido	10,25%	9,85%	Patrimônio Líquido	9,24%	8,61%
Empréstimos e Repasses	9,47%	10,67%	Empréstimos e Repasses	8,58%	12,08%
Dep. Prazo	24,83%	20,87%	Dep. Prazo	15,05%	7,54%
Aceites	3,97%	13,54%	Aceites	1,53%	10,87%
Atacadista	200906	201412	Regional	200906	201412
Patrimônio Líquido	9,23%	10,87%	Patrimônio Líquido	8,33%	7,90%
Empréstimos e Repasses	11,71%	15,61%	Empréstimos e Repasses	3,24%	3,64%
Dep. Prazo	13,13%	6,65%	Dep. Prazo	39,19%	42,27%
Aceites	3,54%	18,04%	Aceites	1,95%	3,88%
Varejista	200906	201412	Espc. Credito	200906	201412
Patrimônio Líquido	7,90%	6,96%	Patrimônio Líquido	16,45%	13,96%
Empréstimos e Repasses	6,37%	8,94%	Empréstimos e Repasses	15,40%	10,87%
Dep. Prazo	27,89%	14,20%	Dep. Prazo	29,95%	37,01%
Aceites	1,54%	12,59%	Aceites	10,08%	17,18%

Fonte: Elaboração própria.

O uso dos instrumentos disponíveis dentro do item Aceites aumentou a sua participação em todos os tipos de instituições analisados. Em todos, também, com excessão dos Regionais e Especializados em Crédito ocorreu uma diminuição do total de Depósitos à Prazo sobre o montante de Captações estáveis. Como apresentando anteriormente, a emissão de títulos implica em características diferenciadas tanto para a instituição que não precisa recolher o depósito compulsório quanto para o investidor, pois é para ele uma oportunidade de obter rendimentos maiores ao não haver a incidência do Imposto de Renda sobre os rendimentos em títulos mantidos por pessoas físicas. Em termos de flexibilidade, os depósitos à prazo seguem sendo imbatíveis, pois podem ser emitidos com as mais diversas cláusulas de recompra e remuneração. Os instrumentos “novos” por sua vez, são mais rígidos quanto aos prazos de resgate e valores mínimos, o que representa para a instituição uma maior padronização.

A “migração” do uso dos depósitos à prazo implica na redução de despesas do Banco Central com a remuneração dos valores depositados nele como compulsório. O problema desta mudança está principalmente na perda parcial do controle sobre o uso desse instrumento de política monetária, pois ao não haver a incidência do mesmo, as instituições financeiras quando captam recursos conseguem rentabilizar mais os valores e oferecer aos investidores maiores retornos. Uma eventual implementação de alíquotas sobre este tipo de instrumento poderia

aumentar o risco de liquidez das instituições, pois dado o descasamento entre a liquidação dos ativos e dos passivos e a remuneração destes últimos ser superior, dadas as condições de abatimento do IR ou Depósitos Compulsórios, ao serem obrigados a recolher um valor sobre os recursos emprestados as instituições poderiam enfrentar problemas graves na sua gestão de caixa.

Ao comparar os valores com os três tipos de bancos encontrados por Roengpitya, Tarashev e Tsatsaronis (2014) notamos que os bancos brasileiros possuem uma característica relativa de serem *retail-funded*, ao dependerem de fontes mais estáveis e boa parte do seu Ativo ser constituído pela Carteira de Crédito. Apenas os bancos do grupo Atacadista e Varejista de Alta Renda possuem uma participação também relevante de depósitos menos estáveis, que podemos considerar como parcialmente *wholesale-funded*.

4.4 Modelo de Dados de Painel para Analisar a Evolução

Após verificar a mudança que está ocorrendo na composição do passivo dos bancos brasileiros, precisamos procurar as consequências destas alterações e o porquê de alguns bancos não seguirem a tendência de redução nos depósitos à prazo. Ao captar recursos junto ao público, uma instituição pode destiná-los para vários fins: Carteira de Crédito, Títulos e Valores Mobiliários, disponibilidade de caixa etc. Como visto anteriormente, o Ativo dos bancos analisados, está concentrado na Carteira de Crédito e nas Operações de Tesouraria. Em um primeiro momento, podemos supor que ao valer-se de fontes mais estáveis, os bancos possuem uma menor volatilidade na composição do seu Ativo quando confrontados com um aumento nos custos de captação.

Estudos apontam que existe uma relação positiva entre a captação mais estável e a oferta de crédito, sendo que bancos com uma participação maior deste tipo tendem a reduzir menos os seus empréstimos durante períodos de choques de liquidez que repercutem nas taxas de captação da instituição. Jung e Kim (2015) desenvolveram um modelo de dados de painel dinâmico para analisar a variação dos empréstimos às empresas quando os seus bancos se defrontam com problemas na captação de recursos e o aplicaram ao sistema financeiro da Coreia do Sul:

Figura 15 - Modelo de Jung e Kim

$$\ln Loan_{i,k,t} = \alpha_{i,k} + \lambda_t + \delta LiquidityShock_t + \mu CFA_{i,t} + \gamma (LiquidityShock_t \times CFA_{i,t}) + \theta Z_{i,t} + \beta X_{k,t-1} + \sum_{j=1}^m \phi \ln Loan_{i,k,t-j} + \epsilon_{i,k,t}$$

Fonte: Jung e Kim (2015).

A variável dependente consiste no logaritmo natural do total de empréstimos feito pelo banco “i” para a empresa “k” no trimestre “t”. As variáveis principais são o item *Liquidity Shock*, que representa a diferença entre as taxas de captação de um ano dos títulos públicos e os emitidos por bancos privados. O item *CFA (Core Funding to Assets)* representa o percentual de depósitos estáveis sobre o total de ativos de cada banco. O termo mais importante definido pelos pesquisadores é o da multiplicação entre o *Liquidity Shock* e o *CFA*, que mede em quanto os bancos variam suas carteiras de crédito quando confrontados com problemas de captação. A variável Z é de controle e agrega o logaritmo do total de ativos por instituição, o retorno médio sobre o Ativo nos últimos quatro meses, o Tier 1 da instituição e a perda com créditos duvidosos. O item X representa uma série de variáveis sobre as firmas e o ϕ a defasagem da variável dependente. Por último, ainda temos o termo de erro para cada banco, período e empresa.

Os resultados encontrados foram significativos negativamente para o item *Liquidity Shock* e positivamente para o termo de interação entre esta variável e a *CFA*. Pelos dados encontrados no artigo, bancos com um *CFA* maior do 64% conseguiram manter o crescimento dos seus empréstimos mesmo em condições severas de liquidez. Ao passo que o primeiro termo, sendo negativo, indica que na média, os bancos ao sofrerem um choque de liquidez tendem a diminuir os seus empréstimos.

O modelo que aplicamos para o nível nacional foi semelhante ao anterior com alterações para os dados disponíveis. Na Coreia, a média da carteira de crédito sobre o total do ativo é de 60% sendo que no Brasil este valor é de 40%. Por causa disso, utilizou-se como variável dependente o somatório das Carteiras de Crédito e Operações de Tesouraria para cada banco “i” no trimestre “t”, pois dadas as características do sistema bancário nacional, os mesmos podem manter seus recursos em outras aplicações esperando oportunidade para proceder com o crédito. Para melhor ajustar o modelo, retiramos as constantes (fato justificado pois utilizamos o método GMM-SYS para calcular os estimadores). Definimos a variável choque de liquidez como sendo a Taxa média trimestral do CDI e o *CFA* foi calculado utilizando-se no numerador o item captação estável calculado anteriormente e no denominador o total de ativos. Como variáveis de controle, utilizamos as apontadas no artigo básico, com apenas a não inclusão do Tier 1 pela não disponibilidade ao longo de toda a série do mesmo e no retorno sobre os ativos, usamos apenas os dados de cada mês, sem calcular a média dos últimos quatro trimestres.

Figura 16 - Modelo Adaptado

$$\ln \text{CarCreditoOpTesour}_{it} = \delta \text{CDI}_t + \mu \text{CFA}_{i,t} + \gamma (\text{CDI}_t \times \text{CFA}_{i,t}) + \theta Z_{i,t} + \sum_{j=1}^m \phi \ln \text{Loan}_{i,t-j} + \epsilon_{i,t}$$

Fonte: Jung e Kim (2015) e elaboração própria

Para avaliar se o modelo está corretamente especificado, usaremos os dois critérios mais utilizados na literatura sobre o assunto: Teste de Sargan e o Teste para Autocorrelação. O primeiro consiste em avaliar se os instrumentos utilizados não estão correlacionados com os resíduos. Se o modelo estiver corretamente especificado, as variáveis dos instrumentos deveriam ser não correlacionadas e portanto não rejeitamos a hipótese nula do teste. O segundo teste consiste em verificar se os erros apresentam correlação serial de segunda ordem. P-valores altos para as duas variáveis indicam que não rejeitamos as hipóteses nula e podemos considerar o modelo bem especificado. Definiremos a ordem do AR tendo como base o objetivo de adequar o modelo aos critérios apontados acima. O modelo será rodado no Software livre GRETl.

Figura 17 – Resultados do Modelo de Dados de Painel

Painel dinâmico em 1 passo, usando 504 observações
 Incluídas 24 unidades de corte transversal
 Including equations in levels
 H-matrix as per Ox/DPD
 Variável dependente: l_CartCreditoOpTesour

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>z</i>	<i>p-valor</i>	
l_CartCreditoOpTesour (-1)	0,314887	0,148854	2,1154	0,03440	**
l_CartCreditoOpTesour (-2)	0,0539827	0,0470991	1,1462	0,25173	
ROA	0,865414	1,174	0,7372	0,46103	
RNFL	0,219591	0,819604	0,2679	0,78876	
Cap_EstavelPer~	-0,258287	0,166582	-1,5505	0,12102	
Cap_EstavelxCDI	7,08022	2,6235	2,6988	0,00696	***
l_Ativo_Total	0,632718	0,133133	4,7525	<0,00001	***
CDI	-5,07166	1,71176	-2,9628	0,00305	***

Soma resíd. Quadrados	7,985401	E.P. da regressão	0,126884
-----------------------	----------	-------------------	----------

Número de instrumentos = 257
 Testar erros AR(1): z = -2,5486 [0,0108]
 Testar erros AR(2): z = 1,63923 [0,1012]
 Teste de Sargan para a sobre-identificação: Qui-quadrado(249) = 199,689 [0,9905]
 Teste de Wald (conjunto): Qui-quadrado(8) = 1,58854e+006 [0,0000]

Fonte: Elaboração Própria

Estamos interessados em saber como o somatório da Carteira de Crédito e das Operações de Tesouraria varia quando sofre um choque no seu *funding*, medido aqui pela Taxa CDI. O coeficiente para esta variável no nosso modelo é significativo com 1% de confiança e apresenta um sinal negativo, o que indica que os bancos ao terem um aumento na sua taxa de captação tendem a reduzir o tamanho dos seus ativos na forma de Crédito ou Operações de Tesouraria. Já para o termo de intereção entre a Taxa CDI e o *funding* estável, notamos que existe uma relação positiva, indicando que bancos com passivos mais estáveis tendem a sofrer menos problemas quando confrontados com problemas de liquidez. É interessante notar o coeficiente desta variável, o qual indica que bancos com 71,7%¹ de fontes estáveis tendem a reduzir menos seus ativos quando confrontados com aumentos no CDI. Pelos dados encontrados na seção anterior, apenas os bancos Especializados em Crédito e os Regionais possuem um nível tão alto de captações estáveis, o que pode servir como indicativo para entender a maior participação dos depósitos à prazo na sua captação estável.

O principal problema encontrado na especificação deste modelo foi o valor excessivamente alto do Teste de Sargan e o uso em demasia de instrumentos para a estimação do modelo. Estes fatos podem indicar que o modelo precisa ser ainda ajustado e depurado, porém as tendências apresentadas por seus coeficiente podem ser consideradas corretas. Respondendo aos questionamentos feitos no começo deste capítulo, uma possível resposta para a não redução do uso dos Depósitos à Prazo pelo grupo de bancos Regionais e Especializados em Crédito seria a estabilidade que este tipo de captação concede a eles. Dados os seus modelos de negócio e captação, as evidências parecem indicar que estes bancos conseguiram contrabalancear os menores custos de emissão da rúbrica Aceites com uma melhor utilização dos depósitos à prazo. Isto pode ser devido a que estes bancos atendem nichos específicos como funcionários públicos estaduais, por exemplo, que podem auxiliá-los na obtenção de recursos de forma mais estável e barata. Para entender esta relação, seriam necessários realizar outros estudos focando especificamente nos diferentes tipos de instrumentos de captação e na atuação de cada um dos grupos, para entender de forma mais aprofundada como os recursos captados estão sendo aplicados.

¹ O efeito pode ser entendido como $\partial (\ln_TVM_CART_DIF) / \partial (CDI) = - 5,0717 + 7,0802 \times CFA$. Para termos um efeito positivo, CFA precisa ser maior do que 0,717.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste trabalho evidenciou-se a necessidade e importância de avaliarmos não somente o lado da aplicação dos recursos por parte de uma instituição bancária, o seu Ativo, mas também entender quais são as fontes deles, o Passivo. Os dois lados apresentam uma relação direta, servindo o último como base para determinar o tamanho e a forma do primeiro. A visão tradicional dos reguladores sempre procurou tratar com maior restrição a destinação dos recursos, determinando limites e requerimentos mínimos de capital, dado o teor de risco dos ativos das instituições. Vimos que esta visão também está correta, mas ela deve ser complementada com requerimentos também pelo lado do Passivo, como vem sendo implementado nas medidas de Basileia III.

Os bancos possuem tradicionalmente duas fontes de captação: de varejo e de atacado. A primeira é conhecida por possuir uma maior estabilidade e pulverização em detrimento de ser mais demorada na sua expansão. A segunda por sua vez, fornece recursos em grande volume em um espaço de tempo muito curto, facilitando a gestão de caixa de uma instituição. O principal problema deste última é a facilidade com que seus recursos acabam quando o ocorrem choques de liquidez nos mercado monetários, implicando em que bancos que dependam em excesso delas, acabam sofrendo graves problemas de liquidez que podem levá-los a solicitar ajuda estatal, como ocorreu na última crise de 2007. Notamos como consequência deste problema, que os bancos nos últimos anos tem procurado aumentar a participação de captações estáveis no seu passivo, em decorrência principalmente de novas medidas regulatórias.

As instituições financeiras brasileiras também seguiram o mesmo caminho dos seus pares no exterior, porém em uma medida menor do que àqueles, pois já possuíam altos níveis de captações estáveis, como foi visto na análise empírica dos dados do Banco Central. A mudança que sim vem ocorrendo se encontra na composição destas captações, as quais tem na maioria das instituições migrado de instrumentos com ampla liquidez como os depósitos de poupança, mas principalmente os de à prazo para a emissão de títulos (Aceites) por parte das instituições com os mais variados fins, com uma liquidez para o investidor menor, porém com um retorno superior. Este retorno superior se deve ou a não incidência do Imposto de Renda ou do recolhimento

compulsório, como o que ocorre nos depósitos tradicionais. Para os bancos, estes instrumentos ajudam na melhor gestão de caixa evitando descolamentos entre a liquidação dos seus ativos e o vencimento de seus passivos.

Constatou-se também que os bancos brasileiros apresentam estruturas diferentes no que se refere à composição do seu ativo dependendo do ramo de mercado que eles procuram atender. Bancos com uma maior carteira de crédito apresentam mais depósitos estáveis do lado do passivo, ajudando-o na manutenção de altas taxas de empréstimos. Analisando os dados dos balancetes com um modelo de dados de painel, notamos, ao igual que em outros países, que também no Brasil quando bancos se confrontam com elevações de custos na sua captação, aqueles que possuem fontes menos voláteis conseguem manter o crescimento do seu ativo mesmo em condições severas de liquidez. Este fato pode ajudar na otimização da estrutura dos passivos visando atender o objetivo de cada instituição.

Para entender o impacto de cada tipo de instrumento sobre a captação e o ativo das instituições bancárias existe a necessidade da elaboração de outros estudos mais aprofundados sobre o uso de cada item em específico. Na análise efetuada, constatamos que mesmo os novos instrumentos como Letras Financeiras ou de Crédito do Agronegócio apresentando vantagens para os bancos e para os investidores, algumas instituições ainda não optaram pela sua utilização primordial, existindo aqui um espaço para futuros trabalhos entenderem o porquê desta não alteração.

REFERÊNCIAS

- ANJOS, Sergio Odilon dos. **Letras financeiras: visão dos reguladores e do mercado**. São Paulo: Departamento de Normas do Sistema Financeiro (Denor) - Banco Central, 2011. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/eventos/arqs/eventos_anteriores/20110221_apresentacao_sergio_odi lon-bc.pdf>. Acesso em: 05 out. 2015.
- ANNIBAL, Clodoaldo Aparecido. **Determinantes da Captação Líquida dos Depósitos de Poupança**. Brasília: Bacen, 2012. (Trabalhos Para Discussão, 301). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps301.pdf>>. Acesso em: 28 out. 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BABIHUGA, Rita; SPALTRO, Marco. **Bank Funding Cost for International Banks**. Washington: Imf, 2014. (14/71). Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1471.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2015.
- BALL, Laurence M.. **Money, Banking and Financial Markets**. 2. ed. New York: Worth Publishers, 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. **FGC - Introdução**. Brasília, 2015a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?FGC>>. Acesso em: 22 out. 2015.
- _____. **O que é o CMN?** Brasília, 2015b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CMNENTENDA>>. Acesso em: 24 out. 2015.
- _____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Brasília: Departamento de Estudos e Pesquisas: Depep, 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=1999>>. Acesso em: 24 out. 2015.
- _____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Departamento de Estudos e Pesquisas: Depep, 2001. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=2001>>. Acesso em: 24 out. 2015.
- _____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Departamento de Estudos e Pesquisas: Depep, 2002. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=2002>>. Acesso em: 25 out. 2015.
- _____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Departamento de Estudos e Pesquisas: Depep, 2003. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=2003>>. Acesso em: 26 out. 2015.
- _____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Departamento de Estudos e Pesquisas: Depep, 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?id=SPREAD&ano=2004>>. Acesso em: 25 out. 2015.
- _____. **Relatório de Inflação**. Copom: Comitê de Política Monetária, 2015.

BANDT, Olivier de et al. **Does the capital structure affect banks' profitability?** Pre and Post Financial crisis evidence from significant banks in France. Paris: Banque de France, 2014. (12). Disponível em: <https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/publications/Debats_economiques_et_financiers/201403-Does-the-capital-structure-affect-banks-profitability.pdf>. Acesso em: 29 set. 2015.

BEAU, Emily et al. Bank Funding Costs: What are They, What Determines Them and Why Do They Matter? **Bank Of England Quarterly Bulletin**, London, v. 54, n. 4, p.370-384, 8 dez. 2014. Trimestral. Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q4.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2015.

BERTAY, Ata Can; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; HUIZINGA, Harry. Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline. **Journal Of Financial Intermediation**, [S.l.], v. 22, n. 4, p.532-558, out. 2013. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S1042957313000053?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 28 out. 2015.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.749 de 5 de março de 2015. Estabelece critérios para a classificação de operações de crédito rural objeto de renegociação. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.454 de 30 de maio de 2007. Dispõe sobre as condições para captação de depósitos a prazo. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Banco Central do Brasil. Resolução nº 4.410 de 27 de maio de 2015. Altera o Regulamento anexo à Resolução nº 3.932, de 16 de dezembro de 2010, que consolida as normas sobre direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), e dispõe sobre a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e a Letra de Crédito Imobiliário (LCI). **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Banco Central do Brasil. Resolução nº 4.415 de 02 de junho 2015. Dispõe sobre o direcionamento dos recursos captados por meio da emissão de Letra de Crédito do Agronegócio (LCA). **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Banco Central do Brasil. Resolução nº 3.692 de 26 de março de 2009. Dispõe sobre a captação de depósitos a prazo, com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Banco Central do Brasil. Resolução nº 4.115 de 26 de julho de 2012. Dispõe sobre a captação de depósitos a prazo, com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, [S.I].

_____. Decreto-Lei nº 14, de 29 de julho de 1966. Autoriza bancos privados a emitir Certificados de Depósito Bancário e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 1 agosto 1966.

_____. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 janeiro 1965.

_____. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 9 dezembro 1976.

_____. Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário [...]. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 3 agosto 2004

_____. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 16 julho 1965

_____. Lei nº 12.249 de 2010. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste – REPENEC [...]. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 junho 2010.

_____. Lei nº 11.076 de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA [...]. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 dezembro 2004.

BRESSAN, Valéria Gama Fully et al. O seguro-depósito induz risco moral? Um estudo empírico com as cooperativas de crédito do Estado de Minas Gerais. **Rege**, São Paulo, v. 19, n. 3, p.395-414, set. 2012.

CAMARGO, Patrícia Olga. **Evolução do sistema financeiro internacional e a especificidades do Brasil**. São Paulo: Unesp, 2009. Disponível em: <<http://books.scielo.org/id/hn9cv/pdf/camargo-9788579830396-02.pdf>>. Acesso em: 28 out. 2015.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Brasil dos Bancos**. São Paulo: Edusp, 2012.

CRAIG, Ben R.; DINGER, Valeriya. Deposit market competition, wholesale funding, and bank risk. **Journal Of Banking & Finance**, [S.l.], v. 37, n. 9, p.3605-3622, Sept. 2013. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0378426613002288?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 24 out. 2015.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; HUIZINGA, Harry. **Financial structure and bank profitability**. Washington: The World Bank, 2000. (Policy Research Working Paper Series, 2430).

_____; HUIZINGA, Harry. Bank activity and funding strategies: the impact on risk and returns? **Journal Of Financial Economics**, [S.l.], v. 98, n. 3, p.626-650, Dez. 2010. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0304405X10001534?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 28 out. 2015.

_____; KANE, Edward J.. Deposit Insurance Around the Globe: Where Does it Work? **Journal Of Economic Perspectives**, [S.l.], v. 16, n. 2, p.175-195, Spring 2002.

_____; LEVINE, Ross. **Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth**. Washington: The World Bank, 2008. (4469). Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6443/wps4469.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 29 set. 2015.

FERNANDES, Antônio Alberto Grossi. **O Sistema financeiro nacional comentado: instituições supervisoras e operadoras do SFN & Políticas econômicas, operações financeiras e administração de risco**. São Paulo: Saraiva, 2006. 406 p.

FIDRMUC, Jarko; SCHREIBER, Philipp; SIDDIQUI, Martin. The Transmission of Bank Funding to Corporate Loans: Deleveraging in Germany. **Open Econ Rev**, [S.l.], v. 26, n. 3, p.581-597, 20 maio 2015.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2014.

FREY, Rainer; KERL, Cornelia. Multinational banks in the crisis: foreign affiliate lending as a mirror of funding pressure and competition on the internal capital market. **Journal Of Banking & Finance**, [S.l.], v. 50, p.52-68, Jan. 2015. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0378426614002039?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 28 out. 2015.

GREENBAUM, Stuart I.; THAKOR, Anjan V. Bank Funding Modes. **Journal Of Banking And Finance**, North-Holland, p. 379-401, Nov. 1987. Disponível em: <[http://apps.olin.wustl.edu/faculty/thakor/Website Papers/Bank Funding Modes Securitization vs Deposits.pdf](http://apps.olin.wustl.edu/faculty/thakor/Website%20Papers/Bank%20Funding%20Modes%20Securitization%20vs%20Deposits.pdf)>. Acesso em: 29 set. 2015.

HAAN, Leo de; END, Jan Willem van Den. Banks' responses to funding liquidity shocks: lending adjustment, liquidity hoarding and fire sales. **Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money**, [S.l.], v. 26, p.152-174, Oct. 2013. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S1042443113000267?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 23 out. 2015.

HAAS, Ralph de. The Dark and the Bright Side of Global Banking: A (Somewhat) Cautionary Tale from Emerging Europe. **Comp Econ Stud**, [S.l.], v. 56, n. 2, p.271-282, jun. 2014.

HUANG, Rocco; RATNOVSKI, Lev. **The Dark Side of Bank Wholesale Funding**. Washington: Imf, 2010. (WP/10/70). Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10170.pdf>>. Acesso em: 23 out. 2015.

JOYCE, Joseph. Financial Globalization and Banking Crises in Emerging Markets. **Open Economies Review**, New York, v. 22, n. 5, p.875-895, Nov. 2011.

JUCÁ, Michele Nascimento. **Determinantes da estrutura de capital de bancos brasileiros e norte-americanos**. 2011. 179 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

JUNG, Hosung; KIM, Dongcheol. Bank funding structure and lending under liquidity shocks: Evidence from Korea. **Pacific-basin Finance Journal**, [S.l.], v. 33, p.62-80, June 2015. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0927538X15000323?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 28 out. 2015.

KING, Michael R.. The Basel III Net Stable Funding Ratio and bank net interest margins. **Journal Of Banking & Finance**, [S.l.], v. 37, n. 11, p.4144-4156, Nov. 2013. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0378426613002872?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 23 out. 2015.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H.. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, [S.l.], v. 48, n. 3, p.261-297, jun. 1958. Disponível em: <[https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891 papers/MM1958.pdf](https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958.pdf)>. Acesso em: 15 nov. 2015.

MORAES, Camila Hersbach Nagem de. **A Influência do Risco-País no Custo de Captação Externo de Empresas com Grau de Investimento** – Um Estudo de Caso do Brasil. 2007. 55 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Curso de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <http://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/11622/11622_4.PDF>. Acesso em: 29 set. 2015.

PAULA, Luiz Fernando de; FARIA, João Adelino de. **Eficiência Do Setor Bancário Brasileiro Por Segmento De Mercado: Uma Avaliação Recente**. [s.i]: [s.i.], 2007.

RAMOS-TALLADA, Julio. Bank risks, monetary shocks and the credit channel in Brazil: Identification and evidence from panel data. **Journal Of International Money And Finance**, [S.l.], v. 55, p.135-161, July 2015. Disponível em: <<http://api.elsevier.com/content/article/PII:S0261560615000297?httpAccept=text/xml>>. Acesso em: 28 out. 2015.

ROENGPITYA, Rungporn; TARASHEV, Nikola; TSATSARONIS, Kostas. Bank business models. **Bis Quarterly Review**, Basel, p. 55-66, Dec. 2014. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1412.pdf>. Acesso em: 29 set. 2015.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de Instituições Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2007.

VAN RIXTEL, Adrian; GASPERINI, Gabriele. **Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area**. Basel: Bank For International Settlements, 2013. (406). Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/work406.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2015.

VARIAN, Hal. **Microeconomia: conceitos básicos**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

VELNAMPY, Thirunavukkarasu; NIRESH, J. Aloy. The Relationship between Capital Structure & Profitability. **Global Journal Of Management And Business Research**. [S.l.], p. 66-74, Oct. 2012. Disponível em: <<http://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/viewFile/766/695>>. Acesso em: 29 set. 2015.