



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

YURI OLIVEIRA MOREIRA

**UM ESTUDO TEÓRICO SOBRE O RISCO E RACIONAMENTO DE CRÉDITO E O
PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL**

SALVADOR

2010

YURI OLIVEIRA MOREIRA

**UM ESTUDO TEÓRICO SOBRE O RISCO E RACIONAMENTO DE CRÉDITO E O
PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Bouzid Izerrougene

SALVADOR

2010

Ficha catalográfica elaborada por Valdinea Veloso CRB 5-1092

Moreira, Yuri Oliveira

M835 Um estudo teórico sobre o risco e racionamento de crédito e o papel dos bancos no sistema financeiro internacional / Yuri Oliveira Moreira. - Salvador, 2010

52f. il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação), Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia, 2010.

Orientador: Prof. Dr. Bouzid Izerrougene

1. Empréstimo bancário – risco 2. Bancos 3. Mercado Financeiro I. Moreira, Yuri Oliveira. II. Izerrougene, Bouzid. III. Título

CDD – 332.7

AGRADECIMENTOS

A realização do curso de graduação e desta monografia, só foi possível pelo suporte material, apoio moral e incentivo de várias pessoas, às quais sou grandemente grato:

Aos professores e funcionários do Departamento de Economia da Universidade Federal da Bahia, pelo conhecimento compartilhado e pelos serviços prestados;

Ao caro Prof. Bouzid Izerrougene, pelo tempo a mim dedicado e pela confiança de que este trabalho poderia ser realizado;

Aos colegas de graduação, em especial a Ainara, Ana Carolina, Eduardo Leony, Lorena, Marina e Ricardo, pelo companheirismo durante os anos de curso;

Aos meus queridos pais, Manoel (Bulinha) e Neide, minha irmã, Yara, e minha namorada Gilmara, por terem me acompanhado tão de perto durante essa fase, e cuja força, cobrança e conselhos foram imprescindíveis para o objetivo de todas as etapas do curso;

Aos caros amigos, pelo entendimento tão necessário das minhas ausências durante os estudos e pela torcida;

Aos colegas do Banco do Brasil, pelo apoio e incentivo.

A minha tia Eugênia Márcia (in memoriam) por ser a fonte de inspiração e exemplo de vida.

E a Deus, por toda força que me deste na minha vida.

RESUMO

Este trabalho monográfico tem como objetivo analisar o risco e racionamento de crédito no mercado financeiro, notadamente no que se refere o papel do banco como intermediário das operações de crédito. Para tanto, são analisadas as contribuições de H. Minsky e J. Stiglitz para o tema em consideração. Neste contexto, iremos verificar que o risco pode ser diferenciado em dois tipos: risco do investidor ou tomador de empréstimo e risco do prestador. A decisão de investir contempla outros elementos estreitamente relacionados como o crédito e a incerteza. Nesse conjunto do mercado financeiro ocorre situação em que prestadores não ofertam crédito ainda que haja tomadores dispostos a pagar juros acima das taxas de mercado, configurando um estado de racionamento de crédito. No segundo momento aborda-se o papel dos bancos no sistema financeiro internacional.

Palavras-Chave: Risco do Tomador. Risco do Prestador. Racionamento de Crédito. Papel dos Bancos.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico I – A relação entre fundos próprios, financiamento externo e investimento.....	15
Gráfico II – Risco do prestador em função do rating do tomador.....	17
Gráfico III – Risco do prestador e do tomador em função do rating do tomador.....	18
Gráfico IV – Taxa de juros ótima para os bancos.....	23
Gráfico V – Situação de racionamento de crédito para diferentes grupos.....	24
Gráfico VI – Situação de racionamento de crédito para grupos diferenciados pelo rating.....	25

LISTA DE TABELAS

Tabela I – Fontes de financiamento nos mercados financeiros internacionais.....	46
---	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	RISCO DO EMPRESTADOR E RACIONAMENTO DE CRÉDITO	11
2.1	INTRODUÇÃO	11
2.2	RISCO DO TOMADOR DE EMPRÉSTIMO E RISCO DO EMPRESTADOR	12
2.2.1	Demonstração gráfica de Minsky para o risco do tomador e do prestador	14
2.2.2	Adaptação do esquema de Minsky ao mercado interbancário	16
2.3	RACIONAMENTO DE CRÉDITO POR PROBLEMA INFORMACIONAIS	19
2.3.1	Seleção adversa e risco moral	21
2.3.2	Racionamento de crédito em vários grupos	23
2.4	DETERMINADORES DAS IMPERFEIÇÕES DE MERCADO	26
2.4.1	Infraestrutura institucional	26
2.4.2	Contratos	28
2.4.3	Informação	29
2.5	CONCLUSÃO	31
3	O PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL	32
3.1	INTRODUÇÃO	32
3.2	SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL	32
3.2.1	Principais agentes do sistema financeiro	33
3.3	O PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO E NA ECONOMIA	35
3.4	O NEGÓCIO DOS BANCOS (OU O MERCADO INTERBANCÁRIO)	37
3.4.1	As operações bancárias internacionais	39
3.5	O MERCADO DE DIVISAS	41

3.6	O MERCADO DE CAPITAIS	42
3.7	O MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO	44
3.7.1	Operações de intermediação	44
3.7.2	Operações de securitização	45
3.8	CONCLUSÃO	47
4	CONCLUSÕES GERAIS	49
	REFERÊNCIAS	51

1 INTRODUÇÃO

A motivação para o desenvolvimento deste trabalho no primeiro momento se deu pelo fato de tentar entender as relações do setor financeiro, especificamente no risco e racionamento de crédito enfrentado pelas instituições financeiras e no segundo momento o papel dos bancos no sistema financeiro internacional. Dessa forma, a presente investigação partiu de uma curiosidade particular, cujo interesse pela questão foi realçado em virtude da grande discussão mais ampla no cenário acadêmico, pelas experiências práticas vivenciadas cotidianamente num ambiente de trabalho, em uma agência bancária, na qual é facilmente observado o processo de movimentação do crédito bancário.

A função essencial das instituições financeiras é a realização de uma avaliação apropriada do risco de crédito e adotar medidas para se proteger dele de forma adequada, uma vez que a lucratividade bancária depende, em grande medida, da boa administração da carteira de empréstimos, de forma que os possíveis prejuízos sejam mais do que compensados pela diferença entre receitas e custos dos empréstimos relativos ao total da carteira.

Além disso, e diante da dificuldade dos bancos e tomadores (investidores) em obter informações sobre novos emissores, passaram a buscar outras fontes de informações através de agências de análise especializadas para atribuir um nível de risco expresso pelo rating¹ abrangendo países, bancos, empresas, investimento em projetos e operações de crédito de origens diversas.

A pergunta que se coloca em questão, é a seguinte: qual é o interesse de um tomador e empréstador, por classificar e avaliar conferindo um rating se as informações estão disponíveis no mercado? Partindo da hipótese de assimetria de informações, apenas os tomadores de crédito obviamente conheceriam sua real condição e disposição em honrar a obrigação, ou seja, seu risco de crédito. Os emprestadores estariam do outro lado da mesa, com informações, no máximo, sobre a probabilidade média de default (inadimplência) no mercado.

Como objetivo geral desta monografia é analisar e descrever como os agentes financeiros avaliam seu risco nas relações entre emprestadores e tomadores no sistema financeiro, tomando os bancos como agentes a serem estudados. E como parte desse enfoque, veremos qual o pa-

¹ O termo rating é utilizado para designar a classificação de uma empresa ou instituição em termos de risco de crédito, mediante a utilização de uma escala pré-definida de atributos e qualificações.

pel dos bancos no sistema financeiro internacional, já que esse segmento específico do mercado de crédito possui ligação estreita com o mercado internacional.

O desenvolvimento do tema é feito da seguinte maneira. No segundo capítulo abordamos o risco de crédito segundo Hyman Minsky e Joseph Stiglitz. Introduzimos o rating na teoria de risco do tomador e risco do prestador da Teoria Geral de Keynes, desenvolvida por Minsky em seu esquema descritivo do mecanismo de decisão dos agentes em tomar e conceder crédito. Utilizamos a teoria de racionamento de crédito de Stiglitz para fazer um exercício dos ratings como critério de decisão dos prestadores para conceder crédito.

Analisando o papel do rating no cenário real, concluímos que ele é mais relevante para decisão de conceder crédito a um tomador cuja relação negocial com o prestador é insuficiente para que este forme sua própria noção de risco.

No terceiro capítulo, ao descrever o funcionamento do sistema financeiro internacional, identificamos os agentes participantes dos diversos mercados e o colocamos no foco da análise das relações negociais das relações interbancárias. Por fim, as considerações finais no quarto capítulo.

2 RISCO DO EMPRESTADOR E RACIONAMENTO DE CRÉDITO

2.1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é o locus onde se dão as relações entre tomadores de crédito e emprestadores. Pela forma de funcionamento desse mercado, os emprestadores concedem crédito aos tomadores, baseados em expectativas positivas de recebimento futuro do principal e serviço da dívida. Os tomadores, por sua vez, esperam com os resultados do seu investimento, ser capazes de cumprir com os termos do empréstimo.

Nas operações de crédito bancários as instituições financeiras trocam seus recursos presentes por uma promessa de pagamento futuro composto pelo montante concedido e por uma taxa de remuneração. Essa relação de obrigação entre as partes é expressa por meio de contratos, cédulas de crédito, títulos negociáveis, notas promissórias etc. O não cumprimento dessa obrigação gera o que é chamado de inadimplência.

Diferentemente do crédito comercial ou industrial, em que este é concedido pela entrega de um bem representado por um ativo físico, o crédito bancário pressupõe a entrega de valores monetários. Dessa forma, toda operação onde o bem entregue é um valor monetário para pagamento futuro é denominada como empréstimo bancário ou operação de crédito.

Toda a atividade do sistema financeiro está baseada em expectativas, que só se realizarão “ou não” no decorrer do tempo. As incertezas quanto ao futuro traduzem-se em riscos para o tomador e emprestador.

Minsky e Stiglitz são autores que tratam a questão dos riscos de crédito. Nas seções 2.2 e 2.3 deste capítulo são abordadas a visão teórica de Minsky sobre o risco do emprestador e do tomador e de Stiglitz sobre o racionamento de crédito. Na seção 2.4 são abordados três elementos utilizados pelo mercado para diminuir o risco de crédito: implementação de infraestrutura institucional (legislação, código de conduta, definição de direitos), celebração de contratos e levantamento de informações sobre o tomador e o projeto de investimento. Na discussão sobre informação, o conceito de rating é introduzido como sendo esta um instrumento para decisão de crédito.

Concluimos que a informação sobre o risco do tomador expressa no rating é tão relevante para a análise do emprestador quanto mais escassas sejam as outras fontes de informação de que dispõe. Ou seja, o rating desempenha um papel mais importante na captação de recursos de

terceiros quando as partes envolvidas – prestador e tomador – não possuem um histórico de relacionamento que permita ao potencial credor formar sua noção de risco do tomador baseado em uma experiência negocial prévia.

2.2 RISCO DO TOMADOR DE EMPRÉSTIMO E RISCO DO EMPRESTADOR

O risco do tomador de empréstimo e o risco do prestador aparecem na literatura econômica dentro da discussão sobre investimento. Keynes (1988, p.106), na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, aborda esses dois tipos de risco ao tratar da decisão de investir².

A discussão sobre a decisão de investir contempla ainda outros elementos aos quais o investimento está estreitamente relacionado, como o crédito e a incerteza. Todos esses conceitos são objeto de estudos recorrentes entre os economistas por causa da relação que guardam com o investimento que é, por sua vez, uma variável macroeconômica fundamental para a determinação do nível de atividade econômica.

Segundo Minsky (1986, p.185), a decisão de investir envolve uma função de oferta de investimento (que depende do custo com mão de obra e taxa de juros de curto termo), uma função de demanda por investimento (derivada do preço dos ativos de capital) e, por fim, a estrutura e as condições prévias de financiamento do investimento. As fontes de financiamento do investimento podem ser internas – caixa próprio e fundos internos (o caixa próprio é formado por moeda e outros ativos líquidos como títulos públicos, commercial papers etc. sendo os fundos internos são compostos pelo lucro líquido gerado pela própria atividade produtiva) - e externas, ou seja, o crédito.

A decisão de investir está baseada no fluxo esperado de recursos internos e externos. Esse fluxo depende do desempenho da economia durante o período de tempo transcorrido entre a decisão e a realização do investimento. Há, portanto, um elemento de incerteza nesse tipo de decisão e, por conseguinte, existe risco.

Investir implica correr riscos, o que autores como Minsky (1986, p.192) e Keynes (1982, p.124) consideram fator determinante do nível de investimento na economia. O risco pode ser diferenciado em dois tipos: risco do investidor ou tomador de empréstimo e risco do prestador.

² Keynes (1982: 121)

O risco do investidor advém da incerteza sobre a possibilidade de obter o retorno esperado do investimento. Ao empregar capital em um tipo de ativo, digamos, bens de capital, o investidor espera que seu rendimento seja superior ao que obteria se o capital fosse empregado nos demais ativos por ele preteridos, há exemplo de fundos de capitais. Ou seja, a decisão de investir só é tomada se a eficiência marginal do capital for maior que a taxa de retorno esperada com a aplicação em outros ativos expresso por $\epsilon_{km} > T_i$. Porém, a eficiência do capital estimada nada mais é que uma expectativa de ganho futuro, a qual pode concretizar-se ou não. Esta é a origem do risco do investidor: suas dívidas futuras são certas, enquanto seu fluxo de rendimentos prospectivos não é. De acordo com Minsky (1986, p.185):

Uma vez que o investimento lida predominantemente com decisões que envolvem tempo, para explicar o investimento é necessário introduzir o sentido e significado de incerteza na economia. A incerteza relaciona-se à classe de eventos para os quais o resultado das ações não podem ser conhecidos com a mesma precisão de outros eventos como, por exemplo, a média dos resultados de uma roleta ou a taxa de mortalidade. Sintetizando, incerteza na economia não refere-se a riscos passíveis de serem segurados ou semelhantes ao risco das apostas; a estrutura do passivo apropriada para adquirir ou manter ativos de capital, por exemplo, só pode ser determinada com base na história e nas convenções. Sobre incerteza, expectativas e grau de confiança ver também Keynes (1988) capítulo 12.

O risco do tomador é expresso na forma de um custo real. Este custo pode ser diluído, por exemplo, com a diversificação do investimento. Também pode ser diminuído com a elaboração mais acurada das projeções de retorno.

Se ao investir, o empresário utilizar-se apenas de recursos próprios, ou seja, se autofinanciar, o seu risco será o único relevante. No entanto, se o empresário lançar mão de recursos de terceiros, quer dizer, recorrer ao crédito, surge o segundo tipo de risco, denominado risco do prestador.

O risco do prestador está presente tanto no financiamento por crédito bancário quanto no financiamento através do mercado de capitais. A primeira forma de financiamento refere-se às clássicas operações de crédito, ou seja, empréstimos bancários; o segundo tipo de financiamento se dá através da emissão de títulos (de propriedade ou de dívida) no mercado de capitais.

O risco do prestador advém da incerteza quanto ao pagamento da dívida contraída pelo devedor. Segundo Keynes (1982, p.121), os motivos do risco são:

- a) fator moral – ocorre quando o tomador do empréstimo sente-se, por motivo lícito ou não, desobrigado a cumprir com os termos do compromisso firmado;

- b) insuficiência de margem de segurança – que decorre de uma projeção mal elaborada dos rendimentos esperados;
- c) desvalorização monetária – depreciação do valor da moeda em relação aos ativos reais.

Os riscos do investidor e do prestador expressam-se de formas diferentes. O risco do investidor não se reflete em adicional de custo, mas sim em um menor preço de demanda do bem de capital; em havendo financiamento externo do investimento, o custo pela utilização de capital não próprio implica a exigência por retornos maiores, pois apenas uma maior eficiência marginal do capital compensará os custos inerentes ao investimento acrescidos dos custos relativos à utilização de crédito. Por sua vez, o risco do prestador é expresso nos contratos de empréstimo em taxas de juros mais elevadas, na duração dos prazos, nas exigências estipuladas e nas cláusulas adicionais. Conforme Minsky (1986, p.192):

As obrigações e as cláusulas adicionais refletem essencialmente, as negociações de riscos e incertezas enfrentadas pelas unidades e na forma que estes afetam os credores. Embora alguns riscos assumidos pelos credores estejam embutidos nas crescentes taxas de juros observadas, no crescimento da alavancagem e na confiança de reduções futuras nos fluxos de caixa, os aumentos observados nas taxas de juros não são a única explicação para o aumento nos custos dos financiamentos.

Ou seja, o risco do empréstimo não se reflete totalmente na taxa de juros – que, segundo a definição utilizada por Keynes, é simplesmente a recompensa pela renúncia à liquidez por um período determinado. Assim, o risco pode estar subjetivamente expresso em outros termos da negociação entre tomador e prestador, que não a taxa de juros. Os preços de oferta e de demanda por capital podem demonstrar, segundo Minsky, risco do tomador e do prestador de forma esquemática.

2.2.1 Demonstração gráfica de Minsky para o risco do tomador e do prestador

Minsky (1975) utiliza o gráfico a seguir para demonstrar os riscos do tomador e do prestador. Originalmente denominando *Investment: Impacto of Internal Funds and External Finance*, esse esquema analisa a relação entre um investidor em bens de capital e o financiador do investimento. Nesse modelo de comportamento financeiro, o montante do financiamento para o investimento depende da disponibilidade de recursos internos, do resultado esperado do projeto de investimento, do risco do tomador e do risco do prestador. Minsky demonstra

como a demanda por crédito e sua disponibilidade (decidida pelo emprestador) decrescem à medida que a percepção de risco do tomador e do emprestador aumenta.

O risco do investidor é representado pela curva pontilhada P_k enquanto o risco do emprestador toma a forma da curva pontilhada P_l . P_k inicialmente denota o preço de demanda por bens de capital, o qual permanece no mesmo nível enquanto o investidor dispõe de capital próprio. A quantidade de recursos próprios que a firma possui para determinado volume de investimento é representada pela curva Q_N . O capital próprio é constituído tanto pelos recursos disponíveis em caixa, quanto pelas quase rendas (fluxo de capital gerado pelo investimento já realizado). O ponto em que Q_N intercepta P_l representa o investimento máximo com recursos próprios (\hat{I}); a partir do ponto em que se faz necessária a utilização do crédito, o risco do investidor aumenta (reduzindo sua disposição em investir) e se reflete na inclinação negativa da curva pontilhada. Dado o esgotamento dos recursos internos, surge a figura do emprestador e o risco do empréstimo, representado pela curva iniciada em \hat{I} , descontínua à P_l . A intersecção das curvas P_k e P_l determina o montante máximo de investimento (II).

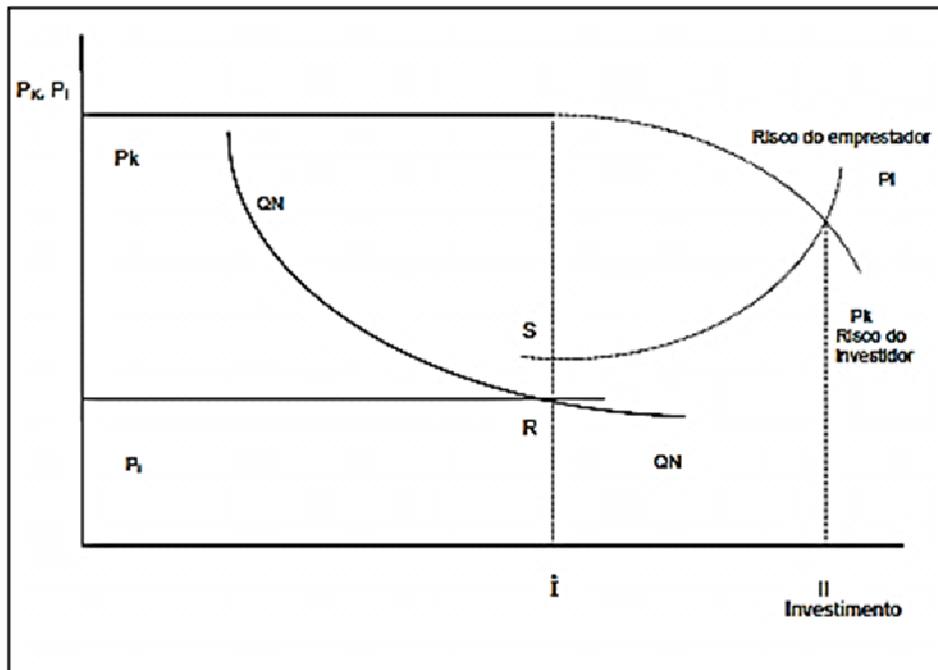


Gráfico I – A relação entre fundos próprios, financiamento externo e investimento

Fonte: Minsky (1986)

O risco do prestador traduz-se em custo adicional, o que explica a descontinuidade ($S - R$) da curva P_1 . Esse salto será tão maior quanto maiores forem os custos financeiros estabelecidos no contrato de empréstimo; também reflete as exigências do prestador em termos de prazos de maturidade, qualidade das garantias etc. O crescimento dos riscos do tomador e do prestador se dá a taxas crescentes.

2.2.2 Adaptação do esquema de Minsky ao mercado interbancário

O esquema desenvolvido por Minsky para analisar o comportamento do investimento com recursos próprios e com financiamento externo pode ser utilizado para entender as relações entre quaisquer agentes tomadores e prestadores, até mesmo no mercado interbancário.

Nesta seção, adaptamos esse esquema ao mercado de empréstimos interbancários. Partimos da hipótese de que o banco prestador avalia o risco de crédito do banco tomador unicamente por seu rating. Assim, podemos fazer um exercício sobre o comportamento das curvas de risco do tomador e do prestador em função do rating.

Os bancos são os principais agentes prestadores em uma economia; todavia desempenham simultaneamente o papel de tomadores. Os recursos emprestados por bancos são provenientes de captações efetuadas junto ao público (correntistas e aplicadores) ou junto a outros bancos chamados parceiros ou correspondentes. Assim, da mesma forma que ao conceder crédito o banco avalia seu risco como prestador também são avaliados por outros bancos quando a estes recorrem para captar recursos.

A metodologia utilizada pelos bancos para calcular o risco que o tomador representa varia de uma instituição para outra. O rating da instituição é um instrumento comum para avaliação de risco utilizado no mercado financeiro. É um conceito que expressa o risco do tomador, segundo a avaliação de agências especializadas e dos próprios bancos.

Os diversos ratings existentes compõem uma escala de risco crescente, expresso por um conceito formado por letras e números. Os maiores ratings da escala, dados aos agentes de menor risco, são compostos pela letra A e pelo número 1, conforme a nomenclatura de cada agência. A escala de ratings (formada por diferentes combinações das letras A, B, C, D e pelos números 1, 2 e 3) é dividida em dois grupos: investimento e especulação. Os ratings de investimento localizam-se na metade superior da escala de ratings, denotando que agentes com esses con-

ceitos configuram tomadores com baixo risco de default (inadimplência). Os agentes cuja classificação pertence à metade inferior da escala, grupo especulação, são considerados mais propensos à inadimplência, portanto de maior risco.

Adaptando o esquema de Minsky ao mercado interbancário, e introduzindo o conceito de rating como o definidor do acesso ao crédito, podemos expressar as relações entre bancos tomadores e emprestadores conforme o gráfico seguinte.

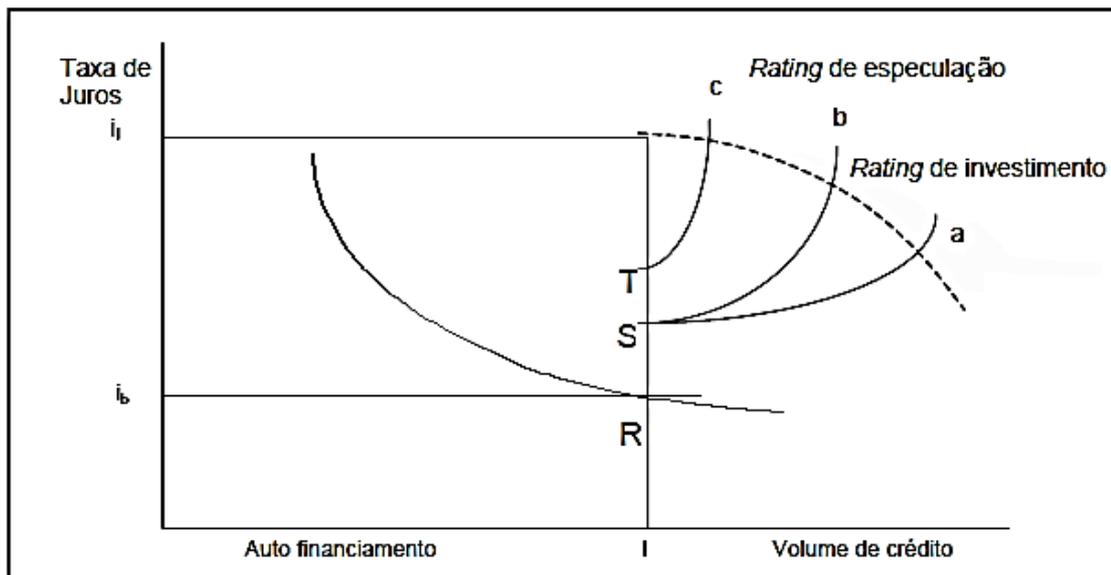


Gráfico II – Risco do emprestador em função do rating do tomador

Fonte: Arruda, 2001, p. 12.

À semelhança do esquema demonstrado no gráfico I, o risco do emprestador e do tomador estão refletidos nas taxas de juros e no volume de crédito transacionado. O aumento do risco do emprestador se dá a taxas crescentes, que agora variam não só em função do montante do financiamento, mas também do rating do tomador. As diferentes inclinações das curvas a, b, e c denotam riscos diferenciados para os tomadores classificados como especulação. A curva de risco do emprestador em relação a um tomador classificado no grupo investimento está entre a e b, podendo nesse espaço ser traçadas diversas outras curvas, com inclinações tão mais acentuadas quanto mais baixo seja o rating do tomador dentro desse grupo.

A partir do último rating na escala investimento (curva b), ocorre um salto nos custos do crédito (S-T) refletindo as maiores exigências contratuais requeridas para a concessão do empréstimo. Além disso, a inclinação da curva c de risco do emprestador acentua-se em relação à

b devido à classificação do tomador como grau especulativo. Quanto mais baixo for o rating do banco tomador dentro desse grupo, mais inclinada será a curva c, refletindo o maior risco que o prestador corre ao conceder crédito a um tomador com baixa classificação.

Como o coeficiente linear das curvas de risco do prestador são dadas pelo rating (r), podemos atribuir teoricamente a r um valor numérico suficientemente grande (em uma escala crescente de risco) que c se tornará completamente vertical ao eixo horizontal, denotando concessão zero de crédito. Isso significa que, ainda que haja demanda de crédito por banqueiros com ratings desfavoráveis, não haverá oferta por parte dos bancos prestadores.

Se considerarmos o efeito do rating do tomador na sua própria curva de risco, podemos obter outro gráfico, onde o ponto de intersecção das curvas de risco do prestador e do tomador reduz ainda mais o montante do investimento.

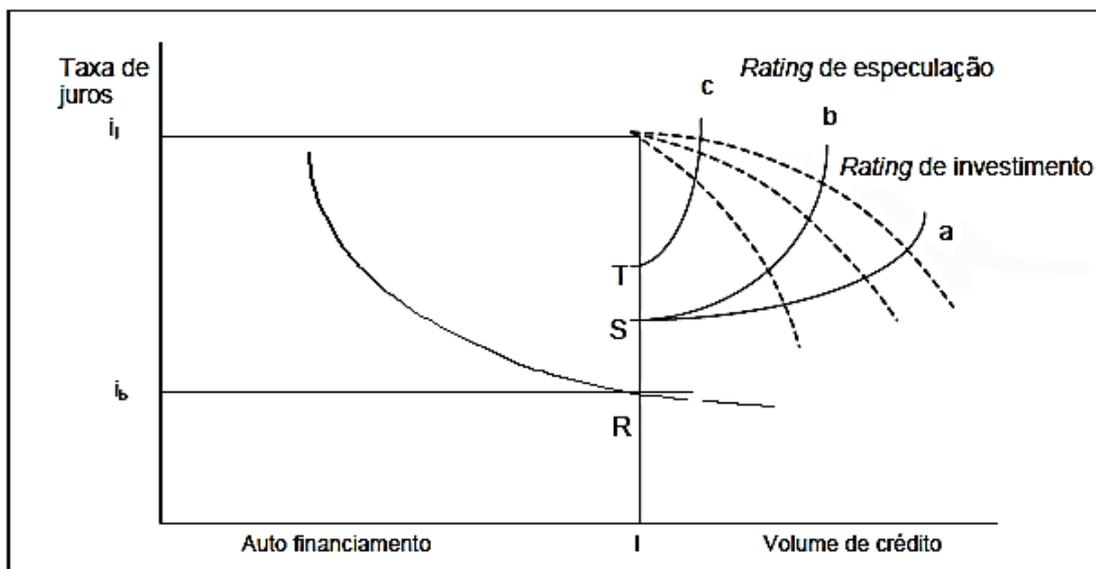


Gráfico III – Risco do prestador e do tomador em função do rating do tomador

Fonte: Arruda, 2001, p. 13.

No gráfico II, a hipótese de que o risco do prestador é avaliado com base no rating do tomador, fez com que as curvas de risco do prestador fossem tão mais inclinadas quanto mais baixo fosse o rating do tomador. Enquanto isso, a curva de risco do tomador permaneceu inalterada.

No entanto, se considerarmos que a disposição do tomador para tomar crédito também varia em função de seu rating, teremos uma situação como do gráfico III, onde o crédito será ainda

mais restrito para bancos com ratings desfavoráveis. Partindo da hipótese de que um tomador com baixo rating sofre restrição de crédito e, portanto, custos mais altos de financiamento, é indutivo pensar que sua disposição em tomar recursos de terceiros será tão menor quanto mais baixo for seu rating. Isso quer dizer que, quanto mais desfavorável for o rating, maiores serão os encargos financeiros, maior será o risco da operação, e conseqüentemente será menor a disposição em tomar recursos.

2.3 RACIONAMENTO DE CRÉDITO POR PROBLEMAS INFORMACIONAIS

A existência de demanda por crédito não atendida tem sido objeto de discussão em diversos trabalhos conjuntos de Joseph Stiglitz e outros autores como Weis, Jaffee e Greenwald. Descrevem uma situação em que emprestadores não ofertam crédito ainda que haja tomadores dispostos a pagar juros acima das taxas de mercado, o que configura uma situação de racionamento de crédito. Os bancos emprestadores, ao analisar a capacidade de pagamento de sua carteira de clientes, classifica-os em diferentes grupos. Pode haver grupos para os quais os bancos se recusam a conceder crédito, a qualquer taxa, em função do risco que esses tomadores representam.

A noção de risco pode ser apreendida pelos emprestadores através de diferentes critérios de análise (índices de liquidez, relação entre ativos e capital, risco país, risco da indústria, etc.). Independente e além dos diferentes métodos particulares de análise, o mercado utiliza os ratings como informação adicional do risco. A noção de risco contida no rating pode ser compreendida por quaisquer agentes, uma vez que as agências de rating divulgam seus critérios de classificação e não restringem sua análise a uma indústria, mercado ou país específico. O rating pode, então, ser um instrumento para classificar diferentes tomadores em grupos, tornando-se, assim, um critério utilizado para racionar o crédito.

O mercado de crédito possui peculiaridades que o diferenciam do mercado de outros bens. Pela lei da oferta e demanda, o preço é capaz de equilibrar o mercado ao promover o encontro dessas duas forças; se há excesso de demanda, o aumento de preço é suficiente para diminuí-la ou fazer com que a oferta aumente, levando o mercado novamente a um ponto de equilíbrio. Assim, ajustes de preço refreiam a demanda ou aumentam a oferta, acomodando as posições dos agentes.

Já no mercado de crédito o preço do serviço – entendido como a taxa de juros – não é capaz de, por si só, igualar demanda e oferta. O excesso de demanda em relação à oferta pode persistir independentemente do nível da taxa de juros; nesse tipo de situação, pode existir racionamento de crédito.

A definição mais geral de racionamento de crédito é: a situação na qual existe um excesso de demanda por empréstimos porque a taxa de juros dos empréstimos está abaixo do nível de equilíbrio Walrasiano, se aumentar a taxa de juros para equilibrar oferta e demanda por fundos (equilíbrio walrasiano propriamente dito) tem dois efeitos. Primeiro, afeta adversamente o mix de candidatos, afastando os projetos de melhor qualidade e menor risco. Segundo, incentiva (efeito risco moral) as empresas a empreender projetos de alto risco. Estes efeitos podem diminuir os retornos esperados dos bancos em função da maior probabilidade de falência dos tomadores de empréstimos.

As peculiaridades do mercado de crédito não se limitam à impossibilidade de aplicação do princípio do equilíbrio geral – usado para ilustrar mercados de outros bens; essas peculiaridades se estendem ainda à troca dos ativos e ao risco envolvido nessa troca.

O mercado financeiro baseia-se na troca de ativos (geralmente moeda e títulos) pela promessa de pagamento no futuro. No entanto, promessas podem ser quebradas, o que torna um grande desafio para os bancos determinar objetivamente as chances de que essa quebra possa acontecer. A probabilidade de cumprimento do pagamento é calculada em função do risco que o tomador de crédito representa para o prestador. É importante notar que, como a noção de risco é um conceito subjetivo, cálculos probabilísticos sobre esse conceito não são capazes de dirimir a incerteza do prestador.

Segundo Jaffee e Stiglitz (1990, p.843), a avaliação do risco do tomador é a principal função do sistema bancário; após estimar a probabilidade de default, o banco prestador define a taxa de juros e decide pela concessão ou não do crédito. Uma vez que a classificação de risco do tomador determina a taxa de juros, a eficiência da alocação do crédito na economia depende da precisão dos sistemas de classificação.

O sistema de classificação de risco utilizado pelas agências de rating, embora seja largamente aceito pelo mercado, é passível de crítica. Por mais sofisticados que sejam os métodos de classificação de risco, a matéria prima com que lidam – a informação – apresenta problemas em sua origem. A informação existente no mercado é imperfeita. A partir desta constatação,

torna-se ilógico considerar qualquer avaliação de risco, baseada em informação, como definitiva. Isso torna o rating passível de crítica e contestação, tornando-o, não sem razão, objeto de controvérsia.

A competição entre ofertantes de crédito tende a corrigir erros, ou seja, tornar mais apurada a avaliação de risco; por exemplo, um tomador avaliado como de alto risco indevidamente por um banco, será avaliado corretamente por outro banco que lhe oferecerá crédito a uma taxa menor de juros. Assim, a competição entre emprestadores tende a tornar as classificações de risco mais apuradas e, conseqüentemente, o mercado de crédito mais eficiente. No entanto, a natureza intrinsecamente subjetiva da avaliação do risco não permite que a competição seja perfeita no mercado de crédito – como teoricamente poderia ocorrer no mercado de outros bens.

A competição imperfeita no mercado de crédito, aliada às (e ao mesmo tempo causada por) falhas informacionais, reforça as imperfeições do mercado de crédito e o torna Pareto-ineficiente ou economicamente ineficiente. Ou seja, um mercado é Pareto-ineficiente quando a melhoria de Pareto pode ser aplicada. A teoria do racionamento de crédito demonstra como a taxa de juros não é capaz de levar o mercado de crédito ao equilíbrio, e, portanto, não acomoda a demanda à oferta e vice-versa. O risco assume no mercado de crédito uma dimensão maior do que nos demais e não pode ser inteiramente repassado ao preço do serviço, ou seja, à taxa de juros.

Isolando a taxa de juros das demais variáveis que determinam a oferta de crédito, podemos verificar que como preço ela não é suficiente para equilibrar o mercado de crédito. Isso ocorre porque, ao emprestar, os bancos se importam principalmente com a taxa de juros e com o risco do empréstimo. Embora pudesse parecer lógico que bancos, então, cobrariam as mais altas taxas aceitas pelo mercado, isso não acontece por causa dos efeitos seleção adversa e risco moral. Stiglitz, Weiss e Jaffee mostraram como esses efeitos podem cair à contraditória situação em que a taxa de juros de equilíbrio do mercado de crédito se situa abaixo da taxa que iguala oferta e demanda. Isto é explicado a seguir.

2.3.1 Seleção adversa e risco moral

Diferentes tomadores de empréstimo têm probabilidades distintas de honrar; o que logicamente os bancos estão interessados em detectar quem são os bons pagadores e, nesse caso, a taxa

de juros pode servir como instrumento de seleção. Se um banco insiste em conceder crédito a uma taxa acima da taxa de mercado para bons tomadores, pode estar, dessa forma, selecionando adversamente seus clientes; isto é, afastando os bons tomadores e atraindo os de risco maior. Isso porque tomadores que desfrutam de boa reputação no mercado encontram mais facilmente oferta de crédito e a competição entre os ofertantes leva os bons tomadores a contrair empréstimos a taxas mais baixas. A seleção adversa se dá pela escolha de maus tomadores quando se deseja atrair tomadores com perfil oposto.

Aqueles que estão dispostos a pagar altas taxas podem ser na média, os tomadores de maior risco. Além de não dispor de oferta de crédito em condições melhores (menores taxas), os maus tomadores podem se sentir incentivados a aceitar taxas de juros a qualquer nível se sua disposição de honrar for baixa. Esse é o efeito incentivo, ou seja, os tomadores são levados a executar projetos mais arriscados (e com maior retorno) para fazer frente aos compromissos financeiros assumidos.

Por causa dos efeitos incentivo e seleção adversa, o retorno esperado pelo banco pode crescer menos rapidamente que a taxa de juros; podendo, inclusive decrescer a partir de determinado ponto, como mostrado no gráfico IV. Em uma situação em que a demanda por crédito seja maior que a oferta (à uma taxa r^*), a análise convencional argumentaria que os demandantes dariam lances, fazendo com que a taxa subisse e equilibrasse oferta e demanda. Mas, “embora demanda e oferta não se equilibrem à taxa r^* , esta é a taxa de equilíbrio!”. Os bancos não emprestariam a quem se oferecesse a pagar uma taxa acima dessa. No julgamento dos bancos, empréstimos acima dessa taxa de juros teriam menor probabilidade de serem pagos que a média dos empréstimos efetuados à taxa r^* .

Assim, a taxa de juros que maximiza a expectativa de retorno sobre o empréstimo para os bancos (taxa ótima r^*) pode estar abaixo da taxa de juros que equilibra demanda e oferta por crédito.

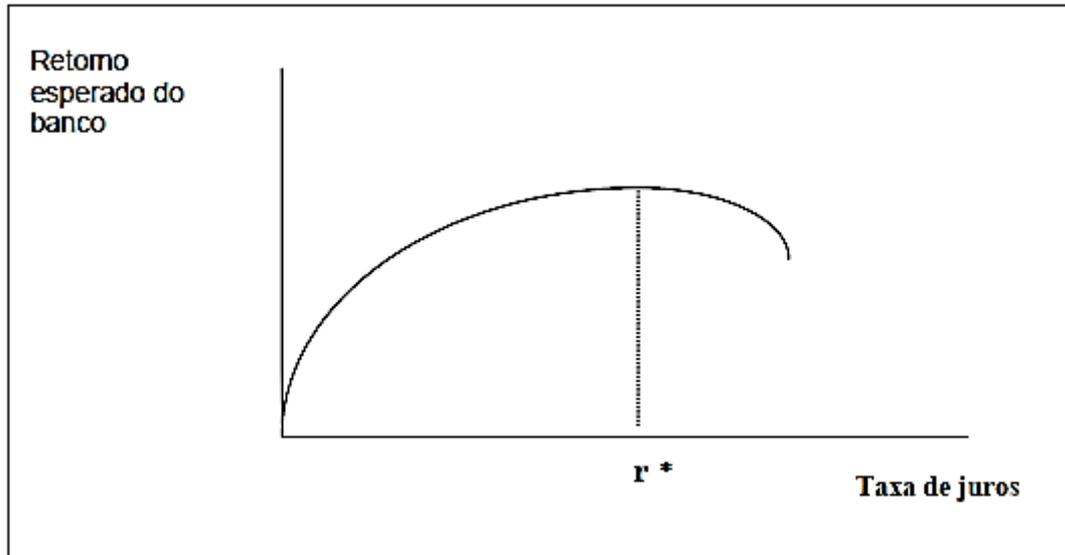


Gráfico IV – Taxa de juros ótima para os bancos

Fonte: Jaffee e Stiglitz (1990)

Existindo excesso de demanda por crédito, e estabelecida à taxa de juros ótima, haverá um grupo de tomadores que podem não encontrar oferta de crédito – inclusive a qualquer nível de taxa de juros – devido ao risco que representam. Esses agentes forma a franja de tomadores insatisfeitos, conforme denominação de Keynes (1930 v.1, p.212-213, v.2, p.364-367), ou o grupo dos redlined, pela denominação adotada por Jaffee e Stiglitz (1990, p.859), descrita a seguir.

2.3.2 Racionamento de crédito em vários grupos

Dada a ineficiência da taxa de juros para equilibrar o mercado de crédito e a dificuldade em obter informação perfeita a fim de classificar corretamente os tomadores, a alocação dos recursos financeiros disponíveis será feita de acordo com os critérios estabelecidos pelos bancos. Segundo Jaffee e Stiglitz (1990, p.859-860), os bancos classificam os demandantes por crédito em três grupos. Para cada grupo há um retorno esperado em função da taxa de juros do empréstimo. Um critério que pode ser utilizado é de conceder crédito aos grupos cujo retorno esperado é, no mínimo, igual ao custo de captação dos depósitos (δ). Ou seja, o banco obtém fundos em um mercado perfeito de depósito, a uma taxa de juros constante δ . Conforme os autores, em uma situação de equilíbrio competitivo, todos os empréstimos devem ter o mesmo retorno esperado representado pelo custo dos depósitos.

Os grupos são: redlined, marginal e plenamente atendido, diferenciados conforme definição abaixo:

1. Redlined: tomadores que, por sua classificação de risco, não geram o retorno esperado pelo banco, a qualquer taxa de juro. Em termos formais, o resultado de seu investimento é de X^m , sendo δ o retorno requerido pelo banco. Assim qualquer empréstimo maior que $B = X^m/(1 + \delta)$ não pode gerar o retorno esperado, racionando esse grupo de tomadores.
2. Marginal: este grupo sofre racionamento de crédito no sentido forte, quer dizer, alguns de seus membros obtém crédito e outros não, embora sejam todos aparentemente idênticos e estejam demandando crédito nos mesmos termos.
3. Plenamente atendido: grupo de baixo risco, que obtém crédito com facilidade.

A posição de cada grupo em relação ao retorno esperado é ilustrada pelo gráfico V. Como se pode observar, o grupo 1 (redlined) tem retorno esperado abaixo do custo de captação, portanto, será racionado. O grupo marginal apenas parcialmente atende o critério estabelecido, por isso, seus membros sofrem racionamento de crédito no sentido forte.

Em uma situação de redução da disponibilidade de crédito, a posição do grupo marginal torna-se mais desfavorável: mais integrantes desse grupo serão redlined, ou seja, excluídos do mercado; se a escassez de crédito se acentuar, há alteração na taxa de retorno requerida, provocando a exclusão do grupo marginal e racionamento para parte do novo grupo marginal.

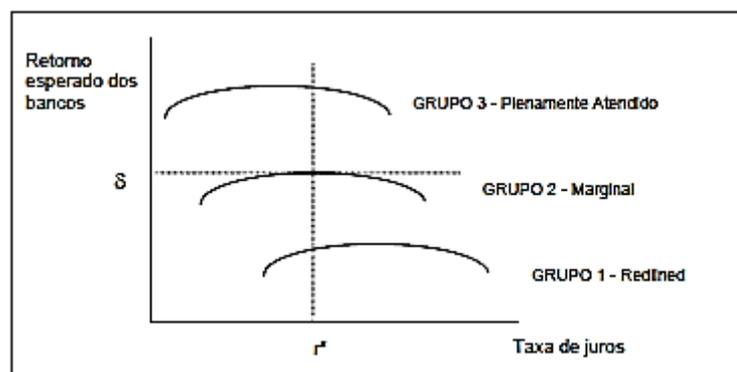


Gráfico V – Situação de racionamento de crédito para diferentes grupos

Fonte: Jaffee e Stiglitz (1990)

À semelhança da adaptação do esquema de Minsky para um mercado de crédito que tem apenas o rating como informação relevante, podemos introduzir esse conceito no gráfico acima. Enquanto Minsky utiliza um tomador e um emprestador para descrever a relação de risco, Stiglitz o faz para um conjunto de tomadores e emprestadores. Isso torna as análises dos autores complementares. Fazendo o exercício teórico de introdução do rating como variável definidora dos grupos, poderíamos considerar o grupo 3 – demandantes de crédito plenamente atendidos – como agentes classificados na faixa de grau de investimento (investment grade). Os candidatos ao crédito pertencentes ao grupo 2 seriam aqueles classificados como não grau de investimento (non-investment grade). Neste grupo estariam os tomadores classificados como alto risco que, embora tivessem ratings diferentes dentro da faixa não investimento (non-investment), seria vistos pelo mercado de crédito como um grupo indistinto, de nível especulativo.

Se considerarmos diversos grupos de tomadores formando um continuum, a diferença entre os que obtêm crédito diminui, tornando os grupos 1 e 2 quase indistintos. Assim, enquanto ao grupo ligeiramente acima do marginal é concedido empréstimo, ao ligeiramente abaixo é negado, constituindo uma situação de racionamento de crédito puro, por problemas informacionais.

No caso de utilização de ratings para a classificação dos grupos, teríamos uma situação em que apenas um corte separaria os tomadores que têm acesso facilitado ao crédito daqueles que podem sofrer racionamento.

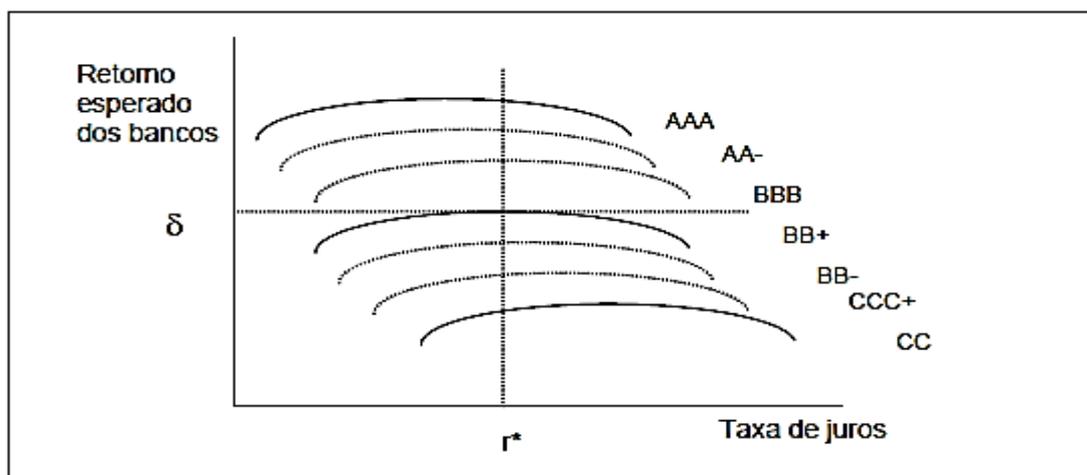


Gráfico VI – Situação de racionamento de crédito para grupos diferenciados pelo rating

Fonte: Arruda, 2001, p. 20.

Uma vez que emprestadores e tomadores podem ter acessos diferentes às informações relativas a um projeto de risco, suas percepções de risco também serão diferentes. Em um mercado perfeito, não ocorrem assimetrias de informação (situação onde, entre duas partes que negociam, uma detém informações mais precisas que a outra). A existência de informação imperfeita no mercado de crédito torna seu funcionamento menos eficiente. Porém, a concorrência entre os agentes financeiros leva ao aperfeiçoamento dos mecanismos de funcionamento do mercado.

2.4 DETERMINADORES DAS IMPERFEIÇÕES DE MERCADO

Diante das imperfeições do mercado de crédito discutidas nas seções anteriores, os agentes econômicos que atuam nesse mercado buscam dotá-lo de instrumentos que tornem seu funcionamento mais eficiente.

Podemos citar pelo menos três elementos cuja presença no mercado pode mitigar suas imperfeições:

- I. Infraestrutura institucional no âmbito nacional consistindo, no mínimo, em: a) estabelecimento de leis e instituições que as implementem; b) código de conduta amplamente aceito entre os participantes; c) clara definição do direito de propriedade; d) confiança entre os agentes fundamentada no cumprimento dos contratos e em leis antifraude efetivas.
- II. Existência de contratos, os quais figuram como minimizadores de incertezas entre os agentes.
- III. Ampla rede de informação entre os participantes do mercado, a qual seja acessível a um custo factível.

A presença desses elementos não torna o mercado perfeito, mas pode conferir-lhe maior segurança e eficiência. Cada um deles é discutido a seguir.

2.4.1 Infraestrutura institucional

A infraestrutura institucional resulta em grande parte da intervenção governamental, uma vez que os poderes executivo, legislativo e judiciário são os responsáveis por criar, fiscalizar e

manter os instrumentos legais e as instituições que garantem a aplicação das normas relativas às relações comerciais e financeiras no mercado. Embora coexistem organizações de classe nascidas no próprio mercado, em última instância é ao poder judiciário que compete julgar conflitos gerados entre os agentes. A infraestrutura institucional de um país restringe-se à seus limites de territorialidade.

No âmbito internacional, a regulamentação imposta às operações financeiras decorre mais da adoção voluntária, por motivos precaucionais, de mecanismos de segurança e autodisciplina por parte dos agentes envolvidos, do que de limites e regras impostas consensualmente às nações. Não obstante existam organismos reguladores das relações comerciais e financeiras internacionais (OMC, BIS, etc.), a execução de ações punitivas a um agente infrator pode esbarrar em questões de soberania nacional. Um país, por exemplo, ao declarar moratória, limita a ação dos credores internacionais à renegociação da dívida e a sanções comerciais e financeiras (a hipótese de utilização de força militar é remota).

Assim, o comportamento dos agentes que transacionam internacionalmente se pauta mais por convenções estabelecidas pelo mercado, onde a reputação do agente é um importante fator negocial. Frequentemente tomadores com histórico de default (inadimplência) têm o acesso ao crédito dificultado ou até mesmo negado pelos emprestadores.

Dada a complexidade da discussão sobre a factibilidade de organismos de controle do sistema financeiro internacional, a questão da regulamentação para entrada e saída de capitais externos no país tem se restringido mais ao nível nacional.

Esse controle se justifica porque se, por um lado, a internacionalização do sistema financeiro propicia o acesso a novas fontes de capital, por outro, traz consigo o risco de contágio de crises originadas em outras economias. A dificuldade em controlar e intervir sobre fluxos de capital entre países se acentua com a predominância da participação do capital privado nesses fluxos e com a diversidade da natureza das instituições envolvidas. Assim, o tipo de relação existente entre os capitais internacionais e o sistema financeiro nacional depende de quanto e como este é regulado, quer dizer, do grau de liberdade oferecido aos participantes, que por sua vez, é uma decisão que se dá na esfera política do país.

2.4.2 Contratos

Além da infraestrutura, outro elemento necessário para o funcionamento mais eficiente do sistema financeiro são os contratos. Eles atuam como redutores de incerteza ao determinar as ações futuras das partes envolvidas no negócio.

A descrição de contratos em Jaffee e Stiglitz (1990, p.841-842) é feita de maneira formal: os contratos especificam um montante emprestado B , e a taxa de juros r , de modo que o pagamento do empréstimo seja da ordem de $(1 + r)B$. O empréstimo pode ser integralmente pago se o retorno do investimento, X , que é incerto, excede $(1 + r)B$; e não é integralmente pago se X é menor que $(1 + r)B$. Os determinantes do repagamento do empréstimo são o limite da responsabilidade (princípio pelo qual resta ao prestador, em caso de default, requerer os ativos do tomador) e a incerteza. Há três casos básicos de repagamento que dependem da proporção do retorno do investimento em relação ao empréstimo. Dados os retornos X^b (o menor retorno esperado) e X^a (o maior retorno esperado), sendo $X^b < X^a$, com probabilidades respectivas de P^b e P^a ; sendo $X^c (= P^a X^a + P^b X^b)$ a tendência central de retorno; o repagamento será³:

- I. $(1 + r)B$ se $X^b > (1 + r)B$
- II. X^c se $X^a < (1 + r)B$
- III. $P^a (1 + r)B + P^b X^b$ se $X^b < (1 + r)B < X^a$

No primeiro caso o repagamento se dá pelo valor contratado; no segundo limita-se ao retorno médio do investimento. No terceiro caso, se ocorre X^a o empréstimo é repago pelo valor contratado $(1 + r)B$; se ocorre X^b , o prestador recebe apenas o retorno auferido.

Esses resultados ilustram duas características dos contratos: a) o repagamento esperado é diretamente relacionado à taxa contratada, uma vez que $(1 + r)B$ aumenta com o aumento de r ; b) o repagamento esperado pelo empréstimo diminui conforme a incerteza aumenta. Projetos mais arriscados (com maior diferença entre X^a e X^b) serão repagos, no máximo, pelo valor contratado $(1 + r)B$ ainda que $X > (1 + r)B$. Por isso, bancos tendem a adotar uma posição conservadora quanto ao risco preferindo investimentos mais seguros ainda que tenham um menor retorno, a investimentos de alto risco com retornos maiores. Já a preferência dos tomadores tende a ser inversa, dado que seu lucro $X - (1 + r)B$ será tanto maior quanto o retorno do investimento.

³ Para uma discussão mais aprofundada ver Krugman e Obstfeld (1996: cap.22).

Portanto, bancos emprestadores preferem projetos mais seguros e altas taxas contratuais, enquanto tomadores preferem exatamente o oposto.

Os contratos estipulam, além das cláusulas econômicas, as cláusulas não econômicas, como, por exemplo, os colaterais⁴ exigidos e as penalidades (em caso de descumprimento dos termos acordados). O não cumprimento das cláusulas implica a penalização do infrator, o que inclui custos pela perda de credibilidade e ressarcimento dos danos causados. Os altos custos gerados pela quebra contratual têm o efeito de incentivar os agentes a adotar um comportamento previsível.

2.4.3 Informação

O último elemento, porém não menos importante, é a informação. Ela é fundamental para a tomada de decisão dos agentes e, por isso, estes vão ao mercado almejando obtê-la da forma mais completa possível. Preços e quantidade são considerados bons sinais emitidos pelo mercado; no entanto, não encerram a gama de variáveis econômicas envolvidas em um processo decisório. Além disso, a existência de ruídos pode gerar distorções na interpretação dos fatos e levar o agente a uma decisão equivocada.

A impossibilidade de obtenção e processamento de todos os dados necessários implica a existência de informação imperfeita no mercado financeiro. Um caso particular de informação imperfeita é a assimetria de informação. Ela ocorre quando entre duas partes que transacionam “uma parte detém mais informações do que a outra, seja ex ante em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja ex post em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato”. É o caso de um empréstimo onde o tomador conhece o risco e o retorno esperado de seu projeto, enquanto o emprestador conhece apenas o retorno e risco médios desse tipo de operação.

Uma vez que os custos com informação são sunk costs (custos passados), pode compensar para os agentes centralizar o levantamento, a seleção e o processamento dessas informações em firmas especializadas, que operam em escala. Assim, os emprestadores são levados a uma espécie de terceirização dessa atividade, para Jaffee e Stiglitz (1990, p.843), por serem os custos com informação (por exemplo, despesas com cadastro), sunk costs também para o to-

⁴ Algo de valor para o tomador e o credor como garantia de uma dívida ou uma operação com derivativos para melhorar a qualidade creditícia do mutuário ou outra parte contratante.

gador, há uma economia de escala em centralizar suas necessidades de crédito em um único prestador.

A demanda por informação resultou no aparecimento de firmas desse tipo, com expertise no levantamento e divulgação de dados relativos ao mercado financeiro, como são as agências de notícias e as agências de rating. Enquanto as agências de notícias apenas divulgam fatos econômicos, as agências de rating emitem avaliações de risco de instituições financeiras, empresas, governo, emissões de título etc. Esses dois tipos de agências conseguem operar em escala, trabalhando com um grande volume de dados e contratando profissionais especializados em analisá-los.

As análises das agências de rating resultam em um parecer sobre o objeto avaliado, expressando seu risco. Ao conhecer o rating de uma instituição ou de um ativo, o agente incorpora essa noção de risco às suas expectativas de retorno. Isso faz com que o rating seja um dos determinantes do prêmio de risco exigido pelo prestador.

Recentemente, estudos empíricos têm tentado medir o impacto do rating nos custos de captação dos tomadores. Tais estudos concentram-se no mercado de capitais, onde o spread over treasury (diferença entre a taxa de juros do título e do título soberano) tem se mostrado uma variável sensível às alterações dos ratings.

Além da informação de fora, que é o rating, os prestadores também dispõem de arquivos de dados próprios sobre o tomador. Isso porque, nas relações negociais entre tomadores e prestadores tende a criar um vínculo entre as partes, conforme as operações em parceria são bem-sucedidas. Assim, a continuidade de negócios entre tomador e o prestador gera uma importante fonte de informações sobre o primeiro.

Jaffee e Stiglitz (1990, p.843) ressaltam que o mercado de crédito não é um auction market (onde o melhor preço define a proposta vencedora), mas um customer market (ou seja, um mercado onde os negócios se baseiam na relação entre cliente e empresa), onde as relações de longo termo entre prestadores e tomadores cria uma relação de confiança, sobre o qual podem ser estabelecidas linhas de crédito permanentes entre as partes.

A relativização da importância do rating na decisão de concessão de crédito por parte do prestador, no entanto, não invalida as conclusões do item 2.2, onde foi feito um exercício teórico do impacto do rating no esquema de decisão de crédito de Minsky; as curvas de risco do prestador foram construídas a partir da suposição de que o rating era a única informação

disponível e a única variável determinante da decisão de conceder ou não o crédito. Na economia real, os emprestadores dispõem de inúmeras fontes de informação, portanto sua decisão de emprestar baseia-se em outros fatores e em outras fontes de informação além do rating.

2.5 CONCLUSÃO

Neste capítulo verificamos como a existência de incerteza no mercado financeiro implica riscos para os emprestadores (instituições financeiras) e tomadores (demandantes por crédito); também vimos como a existência de riscos leva os agentes a adotar mecanismos de proteção. Embora a presença desses mecanismos assegure um melhor funcionamento do mercado, as incertezas permanecem, ainda que em menor grau.

Outro problema analisado é a assimetria de informação que pode levar o mercado à situação limite de racionamento de crédito. Nessa situação, tomadores não tem acesso ao crédito, a despeito de sua disposição em pagar uma taxa de juros acima da taxa de mercado. Isso ocorre porque os emprestadores percebem poucas chances de ter retorno sobre o empréstimo, dado o risco que o tomador representa. Na impossibilidade de prever o comportamento futuro do tomador quanto ao cumprimento do contrato, os emprestadores – dada sua aversão ao risco – são levados a negar crédito a alguns grupos de tomadores.

No mundo real, os emprestadores dispõem de fontes próprias de informação através de dados cadastrais, relatórios, análises econômicas e, principalmente, pelo histórico de relacionamento que possuem com os tomadores. O relacionamento continuado de parceria em negócios gera uma relação de confiança (ou não) entre os agentes, influência a formação das expectativas e cria melhores condições para avaliar o risco de um negócio.

Descrevemos no próximo capítulo, o funcionamento do mercado financeiro internacional, seus agentes, e a forma como se desenvolvem as relações negociais de parceria, basicamente entre os bancos.

3 O PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

3.1 INTRODUÇÃO

Dentre os participantes do mercado financeiro internacional, os bancos podem ser considerados agentes ímpares, pois atuam tanto como emprestadores quanto como tomadores.

A atividade bancária extrapola os limites do mundo financeiro e atinge o lado real da economia. Os fundos emprestáveis são gerados endogenamente e, ao serem transformados pelos bancos em crédito, retornam à economia alterando a oferta monetária.

Além dos bancos, os investidores (fundos de pensão, seguradoras, poupadores em geral) são agentes que proveem recursos aos tomadores, através do mercado de capitais. Bancos e investidores são, assim, os principais emprestadores do sistema. Nesta condição, suas atividades estão estreitamente ligadas à questão do risco de crédito.

Neste capítulo tratamos das relações que os agentes estabelecem no mercado financeiro. Para isso, tomamos a atividade bancária como foco, pois além de os bancos exercerem o duplo papel de emprestadores e tomadores, são agentes importantes tanto no mercado de crédito bancário como intermediadores, como no mercado de capitais como estruturadores e subscritores. Descrevemos o papel dos bancos dentro do sistema, as ligações existentes no mercado interbancário e as atividades que desempenham no mercado internacional.

São também abordadas as questões do risco de crédito, da informação imperfeita, das medidas de proteção contra o risco, inclusive as operações de crédito que visam diluir o risco entre vários emprestadores (operações em associação e de mercado de capitais). Nesse ponto, o rating é inserido como um elemento de informação, portanto, um instrumento de avaliação de risco – que supre, principalmente, a lacuna de informação sobre novos participantes do mercado.

3.2 SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

O sistema financeiro internacional abrange o conjunto de instituições e mercados que operam em determinado espaço com a finalidade de transferir entre os agentes econômicos instrumentos representativos de poder de comando sobre a riqueza presente ou futura. O sistema finan-

ceiro internacional é formado por diversos mercados interligados onde ativos denominados em diferentes moedas são trocadas.

Nesse sistema, as instituições financeiras, os mercados e os instrumentos financeiros estruturaram-se de diversas formas. Os diferentes mercados (de títulos de renda fixa e variável, de ações, de moeda, de hedge etc.) e seus instrumentos particulares são criados para atender demandas das diferentes instituições por ativos financeiros específicos. Estes instrumentos diferenciam-se pelo prazo, risco, liquidez, condições de exercício etc.

Carvalho (1998) observa que ‘dada a natureza das operações financeiras, isto é, extremamente dependentes de influências muito voláteis, e sua posição estratégica na determinação das possibilidades e limites do processo de produção material da economia, os sistemas financeiros tendem a ter seu funcionamento normal amplamente sujeito a regras e regulamentos legais. Tais regulamentos, por sua vez, refletem não apenas a busca de racionalidade e eficiência na operação da economia como um todo, mas também as particularidades culturais e políticas que marcam a história de cada nação’.

Essas minudências acabam por se refletir nos diferentes procedimentos e estruturas financeiras. Há países, como os Estados Unidos, por exemplo, onde o mercado de capitais é bastante desenvolvido, e dele participam tanto grandes empresas quanto pequenos investidores; já em outros países, os investidores e tomadores operam tradicionalmente com bancos, sendo apenas um pequeno grupo de grandes empresas e investidores os participantes do mercado de capitais.

À parte peculiaridades locais, os sistemas financeiros nacionais seguem um mesmo padrão de funcionamento. A padronização dos instrumentos de crédito, assim como das práticas financeiras, facilita a compreensão dos mecanismos e a participação de agentes externos nos mercados nacionais. A interação entre agentes financeiros de países diferentes, trocando ativos em diferentes moedas e em mercados com diferentes localizações geográficas, resulta em um sistema internacional de troca de ativos financeiros.

3.2.1 Principais agentes do sistema financeiro

Listamos abaixo os participantes mais importantes no sistema financeiro internacional.

- a) Empresas: utilizam o mercado financeiro para financiar seus investimentos. Podem fazê-lo de dois modos: emitindo ações e títulos ou contraindo empréstimos bancários. Para financiar por períodos mais longos, emitem ações ou títulos de longo prazo; esse financiamento é feito diretamente no mercado de capitais – quando emitem ações, vendem participação em seu capital, o que outorga aos compradores direto sobre os ativos da empresa; quando emitem um título, contraem uma dívida a ser liquidada no futuro. Para financiamentos de menores prazos as empresas recorrem aos bancos, onde levantam recursos principalmente sob a forma de empréstimos. No mercado internacional as empresas atraem fundos da mesma forma, a diferença está apenas na moeda em que se financiam. Geralmente as ações são denominadas na moeda da praça de emissão e os empréstimos denominados na moeda de seus compromissos comerciais.
- b) Instituições públicas: são as empresas estatais e os órgãos governamentais; utilizam esse mercado para levantar fundos, principalmente junto a bancos comerciais e de investimento.
- c) Bancos centrais: desempenha no sistema financeiro internacional a função de reguladores do mercado de divisas.
- d) Investidores institucionais: são importantes participantes do mercado de capitais internacional. Através dele fazem inversões em ativos estrangeiros como forma de diversificar seus portfólios. São exemplos dessas instituições os fundos de pensão, as companhias seguradoras, os fundos mútuos de investimento e os hedge funds.
- e) Bancos comerciais: desempenham um papel central no mercado internacional ao executar as funções de: 1. Organização e operação do sistema de pagamentos da economia, feito através do registro e liquidação das obrigações contraídas pelos agentes em suas operações de compra e venda de mercadorias e de títulos financeiros de toda natureza; 2. Intermediação de direitos sobre a riqueza presente e futura, que são transacionados entre os agentes superavitários de recursos e aqueles cujos dispêndios excedem sua capacidade corrente de pagamento. Isto é feito em operações de intermediação financeira e de securitização.
- f) Bancos de investimento: diferentes dos bancos comerciais, os bancos de investimento não recebem depósitos; sua atividade concentra-se em subscrição e emissão de ações e títulos privados e públicos. A diferença de papéis dos bancos comerciais e de investimento, que já foi bastante clara até duas décadas atrás, tem se tornado cada vez tênue com a desregulamentação do setor. Desse modo os bancos têm se tornado instituições múltiplas, operando em diversos segmentos.

Esses agentes interagem no mercado, demandando, ofertando ou controlando recursos. As operações que os agentes do mercado financeiro efetuam são realizadas nos mercados de divisas, de capitais e de crédito bancário.

3.3 O PAPEL DOS BANCOS NO SISTEMA FINANCEIRO E NA ECONOMIA

A importância dos bancos extrapola a esfera financeira e atinge o lado real da economia. É através dos bancos que muitos governos nacionais utilizam dessa máquina para aumentar a oferta monetária comprando títulos e injetando dinheiro na economia. Os bancos ao conceder crédito – pelo volume de recursos que movimentam, bem como pelo tipo de seu passivo (constituído principalmente por depósito com prazos distintos) – alteram positivamente a oferta monetária. Ao desempenhar o papel de financiadores, os bancos criam moeda. Segundo Minsky (1986), o aumento da quantidade de moeda através dos empréstimos bancários, transforma o desejo por investimento e por capital em demanda efetiva. Seguindo este princípio, a oferta de crédito bancário pode determinar o nível de investimento agregado que, por sua vez, é o fator principal para que a economia atinja o pleno emprego. Se os bancos, ao conceder crédito, afetam a trajetória do investimento e, por conseguinte, os níveis de emprego e renda da economia, são, então, agentes cujo comportamento pode explicar em grande medida, os ciclos econômicos. A percepção por parte dos economistas da importância dos bancos no mercado de crédito justifica a vasta literatura produzida sobre o tema.

Os bancos têm sido tradicionalmente considerados os mais importantes provedores de financiamento à economia, atuando como canais de intermediação dos fluxos financeiros. Atualmente, com a desintermediação da poupança e do crédito, o papel de criadores de riqueza dos bancos tem se voltado gradualmente para o mercado de capitais.

Embora exista uma tendência de desintermediação no mercado de crédito, os bancos não têm perdido sua importância no mercado financeiro, pois além de atuarem fortemente no mercado de capitais e no mercado de crédito bancário, têm buscado diversificar sua atividade oferecendo serviços relacionados à desintermediação. No lado ativo, os serviços oferecidos incluem subscrição de títulos de dívida e de ações e consultoria de investimento; pelo lado passivo, oferecem gerenciamento de fundos mútuos, fundos de pensão (previdência privada) e seguros.

No mercado de capitais, os bancos de investimento estruturam as colocações dos títulos de empresas, governos ou outros bancos formando associações para captar recursos dos investi-

dores. Embora não assumam o risco de crédito, são os bancos que colocam esses títulos no mercado de capitais e conferem liquidez aos papéis ao anunciar as ofertas iniciais de compra e venda.

Nas operações de empréstimos, os bancos são tipicamente intermediadores, pois emprestam aos tomadores parte dos recursos provenientes da captação junto ao público (depósito) e das linhas de crédito disponibilizados por outros bancos. O custo e a disponibilidade dos fundos emprestáveis são endogenamente determinados na economia.

Para que os bancos continuem desempenhando sua função de emprestadores no mercado de crédito, é preciso que o fluxo de fundos emprestáveis mantenha-se constante. Por isso, os bancos precisam se certificar da viabilidade da operação e da credibilidade do tomador, a fim de garantir retorno sobre o crédito concedido como visto no item 2.2 do segundo capítulo.

Segundo Jaffee e Stiglitz (1990), o mercado de capitais e o de empréstimos compartilham problemas similares. Para tentar resolvê-los são adotadas medidas como:

- a) Intensivo levantamento de informações sobre a credibilidade do emissor no processo de subscrição;
- b) Utilização de ratings de crédito para classificação do nível de risco da operação ou do tomador/emissor;
- c) Exigências restritivas nos contratos de emissão de empresas (os quais podem ser comparados às cláusulas não econômicas dos contratos de empréstimos), que refletem a tentativa dos emprestadores em controlar o risco de inadimplemento.

As operações de empréstimo e de mercado de capitais interligam vários bancos dentro de uma extensa rede internacional. Dentro do mercado interbancário, os bancos desenvolvem relações de parceria com seus negócios: os bancos emprestam recursos entre si, formam associações para diluir o risco de empréstimos de montante elevado, utilizam a rede de distribuição de outros bancos (formando uma rede internacional para atender seus clientes), e prestam serviços uns aos outros (auferindo receitas com tarifas).

Os bancos estabelecem diariamente novas parceiras entre si, para o que precisam ter algum conhecimento sobre o seu novo correspondente. Dada a complexidade do sistema financeiro internacional (grande volume de recursos negociados, diversidade de instrumentos de crédito e, principalmente, grande número de participantes vindos de diferentes países), a utilização dos ratings é justificada como a forma de obter uma noção a mais e imediata de risco. A difi-

culdade de conhecimento de toda informação relacionada a um agente ou operação específica, leva tanto bancos como investidores, por vezes, a utilizar o rating como um dos parâmetros de suas decisões.

Ao iniciar o relacionamento com um novo correspondente, um banco pode utilizar o rating emitido pelas agências de classificação e por avaliação própria para formar seu conceito em relação ao outro. Como essas agências baseiam-se em fatores como credibilidade do tomador, cenário macroeconômico, risco político e condições específicas de um mercado para estabelecer o rating, pode ser esta classificação responsável pela primeira noção de risco que o banqueiro forma. À medida que as relações de correspondência entre o bancos se intensificam, novos conceitos sobre o risco e credibilidade são construídos.

3.4 O NEGÓCIO DOS BANCOS (OU O MERCADO INTERBANCÁRIO)

A noção geral aceita e difundida pelo público do que seja o negócio dos bancos é a de que estes são firmas possuidoras de grandes montantes de capital financeiro e que, por se encontrarem em posição superavitária de recursos, podem desenvolver o que é seu negócio por excelência, ou seja, empréstimos a terceiros (empresas, governo ou pessoas físicas). Partindo do senso comum e aproximando-se de Minsky (1986, p.229), chega-se a uma definição diferente do que é o negócio dos bancos – decorrente de uma observação mais apurada da atividade bancária.

O autor observa que bancos não são emprestadores de recursos, pois para emprestá-los precisariam os possuir. De fato, “a atividade bancária fundamental é aceitar, isto é, garantir que outrem seja merecedor de crédito.” O que os bancos fazem é disponibilizar linhas de crédito para seus clientes tomando em contrapartida garantias. Quando um banco aceita um instrumento de débito, como uma nota promissória, por exemplo, ou confirma uma carta de crédito, concorda em fazer um pagamento específico caso o emissor não possa ou não se disponha a fazê-lo. Essa garantia possibilitará a negociação de tais papéis no mercado aberto. No caso dos empréstimos bancários, eles equivalem à compra de notas que o próprio banco aceitou.

Na prática, para que os bancos executem seus negócios, não precisam já ter em mãos o volume de recursos que será transacionado. Apenas precisarão recorrer ao mercado financeiro, assim que se fizer necessário, para obter recursos e dar cobertura a seus compromissos. O que os bancos fazem é possuir ativos negociáveis e manter linhas de crédito junto a outros bancos.

O funcionamento do sistema interbancário se baseia em uma rede de conexões entre instituições que se comprometem a prover a liquidez necessária aos participantes para que honrem suas obrigações.

Não são os bancos, portanto, intermediadores passivos de recursos, mas sim ativos maximizadores de lucro. Captam de depositantes, assumem compromissos com outros bancos e instituições financeiras e buscam fontes de recursos. Seu lucro provem da capacidade de disponibilização de fundos e da alavancagem com o capital de terceiros, além de cobrança por serviços diversos e do spread entre a taxa de juros em que captam e a que aplicam recursos.

As relações estabelecidas entre os bancos e os demais agentes do sistema financeiro são diferentes quando se opera com empréstimos ou títulos de propriedade ou dívida. Nos empréstimos os bancos estão adiantando recursos a terceiros sob a promessa de repagamento futuro com acréscimo de juros. A compra de ações e títulos representa um investimento feito com recursos próprios ou adquiridos no mercado, que retornará sob a forma de vários pagamentos futuros. Mas, se por um lado, as ações e títulos são ativos tornados líquidos pela existência de um mercado bem organizado, por outro, os empréstimos são compromissos mais dificilmente transferíveis porque envolvem uma relação mais estreita entre o banco e o tomador estabelecido no contrato.

Em uma operação de empréstimos, os bancos precisam se cercar do máximo de informações sobre quem utilizará os recursos disponibilizados e como os utilizará. Em um mundo com informação perfeita e de baixo custo, o banco poderia conhecer o comportamento presente e futuro do tomador, tornando-se capaz de precificar o risco da operação. Entretanto, para o banco prestador não é possível exercer esse controle; assim, ele utiliza contratos cujas cláusulas induzem o tomador a agir de modo a assegurar o retorno do investimento para ambas as partes.

A necessidade de um grande conjunto de informações dificulta a concessão de empréstimos, e explica, em grande parte, o racionamento sofrido por demandantes no mercado de crédito. A assimetria de informação e os consequentes problemas de seleção adversa e risco moral são as principais causas de falhas no mercado financeiro descrito no item 2.3 do segundo capítulo.

Os bancos se utilizam da rede de conexões existente no sistema bancário não apenas para desempenhar os papéis de prestador e tomador, mas também para efetuar operações rotineiras como a compensação. Diariamente recursos emprestados por um banco são disponibilizados

na conta corrente de clientes. Estes fundos podem ser sacados e depositados em contas correntes de outros bancos. Assim, os fundos trocam de mãos entre agentes, porém permanecendo dentro do sistema bancário. Pelo sistema de compensação, os bancos participantes debitam-se e se creditam simultaneamente, refletindo a troca de mãos dos fundos.

No entanto, há bancos que não são membros do sistema de compensação. Para estes, o acesso à câmara de compensação se faz através da conta de um banco membro (correspondente).

Portanto, as relações entre bancos não limitam-se à operações de crédito, mas também ocorrem na prestação de serviços. À semelhança do que ocorre entre famílias, empresas e governo que utilizam o sistema bancário local para transferências de recursos, os bancos também transferem fundos entre si através de câmaras de compensação. Em nível internacional, as trocas interbancárias se dão nas clearing houses (câmara de compensação), onde bancos não membros utilizam suas contas junto a bancos membros para efetuar pagamentos no exterior.

3.4.1 As operações bancárias internacionais

A intensificação das relações comerciais entre países a partir da década de 1960 trouxe consigo a necessidade de internacionalização crescente da atividade bancária. Hoje os grandes bancos não se estabelecem em apenas seu país de origem, mas instalam-se em quaisquer praças que ofereçam oportunidade de negócios. A expressão “operações bancárias internacionais” (ou operações off-shore) designa os negócios efetuados pelos bancos fora de seu país de origem.

Segundo Krugman e Obstfeld (1996), estas operações podem ser feitas através de três tipos de instituições. A primeira pode ser uma filial localizada no exterior que concede empréstimos e transferem fundos, porém não recebe depósitos: funciona como uma representação do banco. A segunda por uma agência que funciona como um banco local, diferenciando-se deste apenas por ter como proprietário e controlador um banco estrangeiro. As filiais são sujeitas à legislação local e não à de seu país de origem. E terceira por uma subsidiária, que funciona como um escritório do banco estrangeiro no mercado local. As subsidiárias fazem os mesmos negócios que seus pares locais e estão geralmente sujeitas à legislação local e a do país de origem, aproveitam-se dessas diferenças para diversificar seus negócios.

O crescimento do comércio internacional impulsionou as operações bancárias off-shore. Para atender essa demanda os bancos tanto ampliaram sua rede internacional de bancos correspondentes como passaram a operar diretamente em outros países através de filiais. Essas filiais podem oferecer serviço não apenas às empresas off-shore de seu país de origem, como também atender a clientes locais.

A presença cada vez maior de bancos estrangeiros se justifica, em grande parte, pelo aquecimento do comércio mundial. Estimativas feitas por Krugman e Obstfeld (1996, p.779) apontam para um aumento de 26% das operações bancárias internacionais entre 1964 e 1985, enquanto no mesmo período o comércio internacional apresentou um crescimento da ordem de 12,4%. Além do comércio mundial outros fatores ajudam a explicar o crescimento da atividade financeira internacional, como a busca dos bancos em escapar da legislação do país sede e o desejo de depositantes em manter reservas fora da jurisdição de origem da moeda.

As operações bancárias internacionais podem ser financeiras ou comerciais; no primeiro caso os bancos utilizam o mercado financeiro internacional como forma de diversificar as aplicações de sua carteira própria, e para operações de arbitragem com moeda e taxa de juros. No segundo, o objetivo do banco é captar funding para o financiamento das importações e exportações.

Em uma transação comercial tanto o exportador quanto o importador podem recorrer ao financiamento de um banco. Os pagamentos de importações e exportações são feitos na grande maioria das vezes em moeda estrangeira, sendo a mais utilizada o dólar americano; por isso, o financiador da operação precisa dispor de recursos em moeda estrangeira. Assim, os bancos necessitam recorrer a instituições fora do país para obter funding em moeda externa para o financiamento.

Nas operações de crédito ao comércio exterior realizadas no Brasil é comum a interveniência de um banco nacional cumprindo a função de intermediador ou repassador de recursos ou ainda como garantidor do risco de crédito. O papel do banqueiro externo é suprir as moedas conversíveis necessárias ao financiamento das operações, emprestando recursos diretamente ao importador ou exportador ou ao banco brasileiro que intermediará a operação.

Os bancos que operam internacionalmente dispõem tanto de linhas de crédito padronizadas, quanto de linhas específicas para determinado segmento de mercado como, por exemplo, bens de capital ou insumos agrícolas. Além dessas operações, conhecidas como de prateleira, os

bancos estruturam operações para atender uma demanda específica por crédito; nas operações estruturadas diversos agentes participam, a fim de viabilizar o esquema de financiamento.

As operações comerciais internacionais podem ainda ser financiadas diretamente por importadores e exportadores, quando estes dispõem de recursos próprios. O exportador pode vender sua mercadoria ou serviço a prazo (que é uma forma de financiamento), assim como o importador pode financiar o exportador efetuando o pagamento antecipadamente ao recebimento da mercadoria.

Importador e exportador podem também financiar a outra parte, repassando a facilidade obtida junto a um banco.

Os bancos repassam os recursos captados no exterior sob diferentes formas. Há vários tipos de financiamento à importação e a exportação, mas somente dois deles têm uma ampla participação no crédito às exportações brasileiras: os Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC) e o Pré-pagamento de Exportação. O primeiro é um crédito doméstico entre dois agentes residentes, enquanto o segundo constitui uma modalidade de financiamento externo.

Para abordar de maneira mais específica como os bancos atuam no sistema financeiro, podemos categorizar a atividade bancária por mercados. A seguir descrevemos sucintamente o que são os mercados de divisas, de capitais e de crédito bancário.

3.5 O MERCADO DE DIVISAS

Nesse mercado o principal produto é a moeda, e nele transacionam-se moedas de quaisquer países do mundo. Sendo o dólar americano a moeda mais utilizada, ela geralmente é intermediária na compra e venda de moedas não conversíveis. O mercado de divisas é altamente globalizado e tem seus principais centros em Nova Iorque, Londres e Tóquio. Os operadores desse mercado estão permanentemente em contato com o mercado de outros países, acompanhando a cotação das moedas. A diferença de preço de uma moeda entre praças permite que se ganhe com a arbitragem, comprando moeda em uma praça e revendendo em outra. Os principais agentes envolvidos nesse mercado são os bancos e as empresas ligadas ao comércio exterior.

3.6 O MERCADO DE CAPITAIS

No mercado de capitais as firmas demandantes de crédito se financiam emitindo títulos de dívida ou propriedade diretamente junto aos investidores, diretamente do mercado tradicional de crédito que se dá via empréstimos bancários.

Dada a característica de financiamento de longo prazo desse mercado, os principais agentes são poupadores individuais com esse perfil e investidores institucionais cujos passivos têm duração média mais longa que a dos bancos em geral (fundos de pensão, corretoras de seguros etc.).

O mercado de capitais desenvolveu-se mais nas economias capitalistas pioneiras do processo de industrialização como Inglaterra e Estados Unidos; nos países que entraram tardiamente nesse processo, verificam-se mercados de capitais menos organizados, resultando na canalização do financiamento para o crédito bancário. Os bancos comerciais participam do mercado de capitais basicamente com a colocação de seus próprios papéis e como estruturadores da colocação de títulos de empresas, governos e de outros bancos.

A existência do mercado de capitais pressupõem que existam: a) firmas de grande porte, com credibilidade suficiente para atrair investidores; b) nível de renda agregada na economia adequada às necessidades dos tomadores (financiamentos em montantes superiores a US\$ 10 milhões e de longo prazo); e c) mercado secundário bem organizado, a fim de dar liquidez aos papéis, uma vez que seu caráter de longo prazo representa maior risco para o investidos. A solidez do mercado secundário depende da existência de um sistema de supervisão e de informações eficientes. Nesse sentido, as agências de rating mitigam de alguma maneira, as falhas informacionais do mercado, pois oferecem classificação de risco para emissores (bancos, empresas ou governos) e emissões específicas, identificando, segundo seus critérios, potenciais bons e maus pagadores.

Dentre as convenções presente no mercado de capitais, uma delas é a adoção dos títulos soberanos (títulos do governo ou da autoridade monetária do país) como parâmetro (benchmark) de risco. Essa convenção decorre da percepção dos agentes de que esses títulos têm risco mais próximo de zero. Desse modo, emissões em dólar têm como benchmark os títulos do Tesouro Americano (U.S.Treasuries), títulos em euro baseiam-se nos títulos dos Tesouro Alemão etc. assim, o spread sobre o título soberano pago por um emissor privado é o prêmio de risco exigido pelo mercado para a aquisição de um papel de maior risco.

Outra convenção do mercado internacional é adotar a classificação das agências de rating como parâmetro de risco. A divisão dos ratings das emissões em investment grade e non-investment grade serve como um divisor de águas. Emissores classificados no segundo tipo têm seu acesso ao mercado internacional dificultado, devido a sua classificação como de alto risco. Alguns fundos de investimento chegam a ter em seus estatutos cláusulas proibitivas à manutenção de papéis com essa classificação em suas carteiras.

Nota-se que a adoção dos ratings como parâmetro de risco é maior no mercado de capitais do que no mercado de crédito bancário. Uma explicação para isso é o fato de o mercado de capitais se caracterizar como um auction market, enquanto o mercado bancário tem características de customer market.

Eichengreen e Mody (1998), fazendo uma revisão de literatura existente, e Kamim e Kleist, em seu artigo de 1999, observaram diferenças entre os mercados de crédito bancário e o mercado de capitais. Essas diferenças refletem-se nos spreads para empréstimos baseados na Libor (London Interbank Rate – taxa de juros do interbancário da praça financeira de Londres) e nos spreads para bônus (calculados sobre os títulos soberanos). Os fatores responsáveis por essa diferenciação são:

- a) A taxa de juros – fixa para os bônus (o cupom é definido na emissão) e variável para os empréstimos (taxa sobre a Libor – que é variável);
- b) As cláusulas contratuais;
- c) Relacionamento entre prestador e tomador – é mais estreito entre o banco e seu cliente tomador que entre os investidores do mercado de capitais e os emissores.

Embora esses fatores em spreads diferenciados para empréstimos e bônus, Kamin e Kleist relatam ter se surpreendido com os resultados de seus testes onde as diferenças se dão apenas no nível dos spreads, enquanto que em termos de resposta a mudanças em algumas de suas variáveis explicativas, como rating e prazo, não houve diferença no comportamento dos prêmios exigidos.

3.7 O MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO

Nesse mercado, predomina o financiamento indireto, ou seja, os empréstimos intermediados por bancos. Tais empréstimos são providos, principalmente, pelos grandes bancos, que formam um mercado concentrado (reduzido número de instituições, todos de grande porte).

Os bancos atuam intensivamente no mercado de crédito realizando operações de intermediações e securitização. Nessas operações tomam parte diversos agentes. Os tomadores de recursos são as grandes empresas, o governo e os bancos domésticos que captam recursos externos e os repassam internamente. Os ofertantes de recursos são, além dos mesmos agentes que atuam como tomadores, os investidores institucionais: companhias seguradoras, fundos de pensão, fundos mútuos de investimento e hedge funds.

No mercado de crédito bancário as relações entre emprestadores e tomadores costumam ser mais duradouras, devido à necessidade de se juntar uma grande quantidade de informações para balizar a decisão de concessão de crédito. Diferentemente do mercado de capitais, onde o mercado secundário dá liquidez aos títulos, e estes geralmente não permanecem com um mesmo credor durante todo o prazo da obrigação, os empréstimos bancários ficam registrados nos balanços do banco até sua liquidação completa.

Para o mercado de crédito bancário os ratings podem significar um acréscimo à informação já detida pelos bancos (nos cadastros, pelo histórico operacional, nas inspeções in loco à empresa etc.) mas dificilmente constituiriam informação suficiente para decisões de crédito.

3.7.1 Operações de intermediação

Nas operações de intermediações, o principal agente é o banco comercial. Como intermediador, se coloca entre a fonte e os utilizadores últimos dos recursos. Através da captação de depósitos em moeda nacional e de linhas de crédito no exterior concede, internamente, crédito a demandante de recursos. A essa operação corresponde um registro contábil onde uma obrigação e um direito são lançados. O banco comercial passa, então, a correr o risco do empréstimo e caberá a ele a responsabilidade pelo monitoramento da aplicação dos recursos tomados. O banco ainda está sujeito às normas do Banco Central que lhe impõem um teto de alavancagem; isso limita sua capacidade de criar crédito, pois o banco só poderá conceder novos empréstimos conforme forem sendo liquidados os anteriores.

A fim de atender a demanda por empréstimos de valor expressivo com menos risco, os bancos comerciais concedem empréstimos consorciados (syndicated loans). Vários bancos se organizam em associação, sob a liderança de um ou mais bancos, e determinam os termos do financiamento. Essa tem sido uma forma corrente de dividir riscos em operações envolvendo grandes tomadores públicos ou privados.

3.7.2 Operação de securitização

A principal diferença entre um empréstimo bancário e uma securitização está no risco da operação para o banco. Enquanto no empréstimo o banco corre risco por todo prazo de operação (até principal e juros serem amortizados), na operação de securitização o banco repassa o risco, pulverizando-o entre diversos investidores. A diluição do risco ocorre da seguinte forma: o banco organiza a emissão de um cliente, lastreada em um fluxo de entrada de recebíveis sobre os quais esse cliente tem direito (por exemplo, recebíveis de cartão de crédito, contas de energia elétrica ou de telefone etc.). O mercado absorve esses títulos, proporcionando ao tomador (o cliente do banco) um adiantamento sobre uma renda que, não fosse a securitização, só estaria disponível no futuro. Os investidores tornam-se credores do tomador, que lhes repagará de acordo com os termos do título (amortizações periódicas ou no final, cupons semianuais ou anuais etc.).

Ao banco organizador da securitização, cabem dois tipos de risco:

- I. Risco de mercado: variação entre o preço de subscrição e o de colocação no mercado;
- II. Risco de liquidez: capacidade do mercado em absorver os papéis.

As operações de securitização vêm, cada vez mais, ganhando o espaço no mercado que, até duas décadas atrás, era ocupado em sua maior parte pelas operações tradicionais de empréstimo bancário. Segundo Carvalho (1998:89), o crescimento das operações de securitização resulta, em princípio, dos seguintes fatores: i) acúmulo de restrições regulatórias sobre a atividade de empréstimo; ii) custos relativamente mais altos da operação de empréstimo comparados com os da securitização e; iii) riscos que o financiamento indireto representa nos balanços dos bancos. Soma-se ao último fator, o impacto que os empréstimos têm sobre a disponibilidade de crédito e o sobre comprometimento de receitas como reserva para créditos de recebimento duvidoso.

Assim, a emissão de papéis surge como uma alternativa e financiamento com custos mais baixos para os agentes que gozam de credibilidade junto aos investidores. A redução do custo de emissão tem ocorrido devido à padronização de documentos e requisitos necessários à colocação de papéis, à divisão dos riscos que antes ficavam por conta de um intermediário ou um pequeno grupo de instituições e ao desenvolvimento do mercado secundário que da liquidez aos papéis.

Os bancos têm aproveitado esse tipo de negócio especializando-se em corretagem e promoção de securitizações. Segundo *The Economist* de março de 1994, as receitas de negócios com papéis e câmbio passaram de 24% das receitas totais dos bancos norte-americanos em 1981 para 42% em 1992.

Conforme demonstra a tabela abaixo, segundo Carvalho (1998) o mercado financeiro internacional passa por um processo de desintermediação financeira, ou seja, o predomínio das operações em que o tomador financia-se diretamente no mercado (emissão de títulos de dívida e colocação de ações), em detrimento da tomada de empréstimos.

Tabela I

Fontes de financiamento nos mercados financeiros internacionais

	Emissões brutas em milhões de dólares						
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Empréstimos sindicalizados	91.70	125.50	121.10	124.50	116.00	117.90	130.10
Títulos	283.00	320.30	337.30	303.10	396.60	468.30	639.70
Oferta de ações	20.20	9.00	16.90	14.00	23.80	25.30	36.60
Total	394.90	454.80	475.30	441.60	536.40	611.50	806.40

Fonte: International Capital Markets, 1994

Embora a tendência de predomínio do financiamento direto no mercado seja visível, há países em que o processo de desintermediação financeira tem sido mais lento e relutante. Isso ocorre especialmente em sistemas financeiros como o japonês, alemão e francês, onde há barreiras regulatórias, sociais, econômicas e políticas.

3.8 CONCLUSÃO

Nesse capítulo descrevemos as funções dos principais agentes do sistema financeiro, com destaque para o papel dos bancos. Por serem os bancos agentes que desempenham o duplo papel de prestador e tomador, podem ser considerados agentes peculiares no mercado de crédito. Assim, detalhamos a atuação dos bancos no sistema, a forma como se relacionam nos diferentes mercados e o tipo de risco inerente a esses.

Para desenvolver a atividade bancária é comum os bancos estabelecerem relações negociais com seus pares, seja para tomada de crédito no mercado interbancário, seja para utilização da rede de agências em outro país, ou até para participar das câmaras de compensação. A tomada de empréstimos internacionais entre bancos propicia a internação no país de recursos em moeda externa. Estes recursos podem ser mantidos como ativos líquidos para o banco tomador ou, como acontece na maioria das vezes, ser repassados sob a forma de empréstimos a outros agentes, principalmente importadores e exportadores.

A captação de recursos por um banco depende da noção de risco que os demais agentes (bancos, clientes etc.) formam a seu respeito. Essa noção de risco é função do país de origem do banco, das praças onde atua, de sua reputação junto aos demais bancos, do grupo de bancos com os quais se relaciona (bancos correspondentes), de seu rating etc. destacamos a importância deste último elemento, pois sendo uma informação objetiva sobre o agente, que engloba todos os demais fatores observados, constitui-se uma classificação de risco dentro de uma escala conhecida, que permite, inclusive, comparar riscos de diferentes bancos.

Dada a crescente internacionalização dos mercados financeiros nacionais – impulsionada pelo aquecimento do comércio mundial e pelas oportunidades de ganhos em novos mercados, e viabilizada pelo desenvolvimento das telecomunicações – a dinâmica do processo decisório não apenas tem se acelerado como se tornado mais complexa. A diversidade de agentes participantes do mercado, originários de diferentes economias, tornou mais complexa a obtenção de informação. Nesse quadro, as agências de classificação de risco atuam como fornecedores de informação atualizada ao mercado, pois monitoram em tempo real os agentes por ela classificados.

No mercado de crédito verificamos que os bancos correm diferentes riscos nas operações de intermediação e securitização. Estas últimas, que representam menos risco para a instituição bancária, têm apresentado crescimento em detrimento dos empréstimos. Entretanto, os bancos permanecem importantes players no mercado financeiro, diversificando sua prestação de serviços para acompanhar a tendência de desintermediação financeira.

4 CONCLUSÕES GERAIS

Ao longo dessa monografia procuramos analisar os conceitos teóricos de risco do tomador e risco do prestador. Verificamos que, na presença de informação imperfeita, a aversão ao risco dos prestadores pode levá-los a racionar o crédito para tomadores classificados nas faixas de risco mais altas. Dependendo do grau de confiança do mercado na avaliação das agências de rating e da própria instituição financeira, estas podem influenciar os termos e as condições em que o tomador acessará o mercado de crédito.

O rating desempenha um papel importante no mercado financeiro, especialmente para novos tomadores e a respeito dos quais os prestadores detêm pouca informação. No entanto, ao discutir as relações dos agentes no mercado de crédito bancário concluímos que o histórico das relações entre as partes costuma ser o critério mais forte que o rating nas decisões de crédito. Até mesmo, pelo fato do banco possuir informações detalhadas do histórico de operações e transações efetivadas pelos tomadores.

Vimos que o risco do prestador caracterizado pela incerteza quanto ao pagamento da dívida contraída pelo tomador foi classificado em três motivos segundo Keynes que são o fator moral, insuficiência de margem de segurança e desvalorização monetária. Na seleção adversa, a taxa de juros pode ser o diferencial como instrumento de seleção, já que diferentes tomadores de empréstimo têm probabilidades distintas de pagamento e os bancos procuram detectar os bons pagadores. O efeito incentivo se realiza quando tomadores estão dispostos a pagar altas taxas de juro levando a executar projetos mais arriscados e com retorno maior para fazer frente aos compromissos financeiros arcados, ou seja, os maus tomadores podem se sentir incentivados a aceitar taxas de juros maiores se sua disposição a pagar for baixa.

Assim, os bancos como instituição financeira têm como objetivo perceber, avaliar e classificar os possíveis pretendentes de crédito buscando o menor nível de risco e maior retorno na carteira de empréstimos. Essa é a lógica do mercado financeiro, os bancos é o intermediador entre os poupadores de recursos e tomadores de recursos.

Na discussão do terceiro capítulo, observamos o papel dos bancos no sistema financeiro detalhando as funções inerentes a atividade bancária. Como a principal função do banco é a intermediação entre poupadores e tomadores, sua atividade está diretamente ligada ao risco de crédito, que, por conseguinte gera incerteza.

A atividade bancária desenvolve diversas relações com outras instituições maximizando sua utilização, tanto para tomar novos empréstimos no mercado interbancário e/ou para auferir a

ampla rede de agências estabelecidas no país e em outros países. A busca de crédito internacional entre os bancos congrega a entrada de recursos em moeda estrangeira com taxa de juros muito abaixo do que são praticados no mercado interno, e que por fim serão utilizados por exportadores e importadores para efetuarem transações tanto de crédito como para pagamento.

Portanto, nos dias atuais a atividade bancária se encontra bem diversificada e dinâmica, disponibilizando uma vasta gama de serviços. Nesse conjunto, o rating desempenha um papel importante no mercado financeiro, especialmente para novos tomadores e a respeito dos quais os emprestadores detêm pouca informação.

REFERÊNCIAS

ARRUDA, Milene Bomfim de. *O papel dos ratings no mercado internacional de crédito*. 2001. 129 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2001.

CANUTO, O.; FERREIRA Jr., R.R. *Assimetrias de Informação e Ciclos Econômicos: Stiglitz é Keynesiano?* Campinas, IE/UNICAMP, maio 1999. Texto para Discussão.

CARVALHO, F. Cardim de. Sistema Financeiro Internacional: Tendências e Perspectivas. In: OLIVEIRA, A; PINTO JR., H. (orgs.) *Financiamento do setor elétrico brasileiro – Inovações financeiras e novo modo de organização industrial*. Rio de Janeiro: Garamond, 1998.

DYMSKI, G. Keynesian versus credit theories of money and banking: a reply to Wray. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 12, n. 1, p. 157-163, Fall, 1989.

EICHENGREEN, Barry; MODY, Ashoka. What explains changing spreads on emerging-markets debt: fundamentals or market sentiment?. *NEBR Working Paper Series. Working paper 6408*. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w6408> Acesso em: 10 de out. 2010.

GLANTZ, MORTON. *Gerenciamento de riscos bancários: introdução a uma ampla engenharia de crédito*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

GREENWALD, B. C.; STIGLITZ J. E; WEISS A. Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics. *Oxford Economic Papers*, v.39, n.1, p.119-132, 1987.

JAFFEE, D. e STIGLITZ, J. Credit Rationing. In: Benjamin M. Friedman and Frank H. Hahn (org), *Handbook of Monetary Economics*, North-Holland: v.2, p.838-888, 1990.

KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e ao longo prazo da economia capitalista*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KAMIN, S.; KLEIST, K. The evolution and determinants of emerging market credit spreads in the 1990s. *BIS Working Papers* n.68, may, 1999. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/index.htm>. Acesso em: 20 de set. 2010.

KEYNES, John M. *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

KEYNES, John M. *A Treatise on Money*. London: 1930

KRUGMAN, P.R.; OBSTFELD, M. *Economia Internacional – Teoria e Política*. Madri: McGraw-Hill, 1996.

MINSKY, Hyman P. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press, 1975.

MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. Binghamton, N.Y.: Vail – Ballou Press, 1986.

OREIRO, JOSÉ LUIS. Preferências pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. *Est. Econ.*, São Paulo, v. 35, n. 1, p. 101-131, jan/mar 2005.

_____. Preferência pela liquidez e escolha de portfólio. *Análise Econômica*, Porto Alegre, v. 17, n. 32, p. 87-108, 1999.

STANDARD AND POOR'S . *Brasil: ratings e comentários*. Disponível em:

<http://www2.standardandpoors.com>. Acesso em: 20 de ago. 2010.

STIGLITZ, J. Capital markets and economic fluctuations in capitalist economies. *European economic review*, n°36, p.269-306, 1992.

STIGLITZ, J. *The role of the financial system in development*: presentation at the fourth annual bank conference on development in Latin America and the Caribbean (LAC ABCDE). San Salvador: World Bank, 1998.

STIGLITZ, J; GREENWALD, B. *Rumo a um novo paradigma*. São Paulo: Francis, 2004.