

Dinâmica da firma bancária em alta inflação

Dynamic of the banking firm in high inflation

LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA*,**

RESUMO: Este artigo examina as mudanças no comportamento das estratégias, riscos, oferta de crédito e receitas das empresas bancárias – em um regime de alta inflação.

PALAVRAS-CHAVE: Bancos; inflação; diversificação; contratos.

ABSTRACT: This article examines the changes in the behaviour of the banking firm strategies, risks, credit supply and revenues – in a high inflation regime.

KEYWORDS: Banks; inflation; diversification; contracts.

JEL Classification: D21; G21.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste artigo é analisar as mudanças no comportamento da firma bancária – estratégias (administração do ativo e do passivo), condições de riscos, oferta de crédito e receitas bancárias – no contexto de um regime de alta inflação. O artigo é composto de quatro seções, além desta introdução. A seção 2 examina as alterações no sistema contratual no contexto de alta inflação. A seção 3 analisa as modificações nos contratos financeiros, na preferência pela liquidez dos agentes e nas condições de risco da atividade bancária. A seção 4 avalia as estratégias bancárias no contexto de alta inflação – a administração do ativo e do passivo – e as receitas dos bancos com a arbitragem inflacionária do dinheiro. Na seção 5 – a título de conclusão – são realizados breves comentários finais ao texto.

* Da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ, Rio de Janeiro/RJ, Brasil. E-mail: luizfpaula@terra.com.br.

** O presente trabalho é parte da pesquisa realizada pelo autor no âmbito do projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros, no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, com o apoio financeiro do CNPq. Agradeço os comentários e sugestões feitos à primeira versão do texto pelos membros do grupo de pesquisa, em particular a Fernando Cardim de Carvalho (coordenador do projeto), Jennifer Hermann e João Sicsú. Como de praxe, a responsabilidade por eventuais erros e omissões cometidos é do autor.

2. SISTEMA CONTRATUAL NUM REGIME DE ALTA INFLAÇÃO

Em condições de estabilidade de preços, o sistema de contratos a prazo, por meio de resgates e pagamentos no futuro, é o instrumento básico pelo qual os agentes alcançam algum tipo de coordenação perante o futuro incerto, servindo para estabelecer entre os agentes os elos necessários à sua interação material. O papel estratégico dos contratos confere à moeda-de-conta um papel fundamental na definição do sistema monetário, pois é nela que débitos e preços e o poder de compra são expressos, tendo a estabilidade da moeda um papel crucial na viabilização do sistema contratual (Carvalho, 1990, pp. 65-6).

O processo inflacionário agrava o grau de incerteza de uma economia empresarial, à medida que a incerteza quanto à evolução futura dos preços torna o cálculo empresarial altamente imprevisível, em termos de custos e preços esperados. A inflação é, portanto, uma fonte geradora de incertezas na economia, pois instabiliza as condições gerais da atividade econômica, provocando impacto nas atividades produtivas de longa duração e favorecendo, em contrapartida, as iniciativas de caráter especulativo.

A alta inflação afeta diretamente o sistema contratual. Com uma taxa de inflação muito elevada, a rápida depreciação da moeda torna impraticáveis os contratos nominais e inutiliza a moeda legal, não indexada. O valor da moeda legal tem o seu valor depreciado quanto maior for a inflação, pois esta aumenta o custo de se manter saldos monetários sem render juros.

Um regime de alta inflação¹ é aquele em que as taxas de crescimento de preços são tão elevadas que a denominação de contratos na moeda legal se torna inviável, desaparecendo dos contratos a moeda-de-conta oficial. Os agentes desenvolvem instrumentos e comportamentos de defesa sistemática e de convivência com os efeitos corrosivos da inflação, refletindo a sua preferência pela liquidez em um quadro de alta incerteza: criam-se novas moedas-de-conta e praticam-se, de forma generalizada, regras de indexação de contratos. Estas são mecanismos de defesa diante da elevada incerteza característica de um contexto de alta inflação, mas não a eliminam, uma vez que não há indexação perfeita.²

3. CONTRATOS FINANCEIROS, PREFERÊNCIA POR FLEXIBILIDADE E RISCOS

Num regime de alta inflação, as relações financeiras na economia se alteram, devido ao aumento da incerteza, que encurta os prazos dos contratos nominais. A preferência dos agentes por flexibilidade – os quais procuram estabelecer contratos,

¹ A análise do regime de alta inflação, como um fenômeno dotado de características específicas e peculiares, portanto diferenciado da inflação comum, de um lado, e da hiperinflação, de outro, foi realizada, entre outros, por Frenkel (1990) e Carvalho (1990). Tais análises estão baseadas particularmente nas experiências recentes de alta inflação na Argentina e no Brasil.

² A indexação perfeita não é possível devido à variação dos preços relativos e ao fato de que o limite mínimo para o reajuste de um contrato indexado é determinado pela frequência com que estão disponíveis os índices de preços.

bem como aplicar seus recursos em prazos mais curtos – é um mecanismo de defesa diante da incerteza (Frenkel, 1990). Isso permite a eles alterar suas posições ao sabor dos acontecimentos e refazer rapidamente seus planos sem grandes custos.

Em um contexto de preferência extremada por flexibilidade nas decisões microeconômicas, típico de situações com alta e volátil inflação, produz-se uma busca generalizada por ativos financeiros de curto prazo e, em muitos casos, também por ativos denominados em moeda estrangeira, como mostrou a experiência recente na Argentina, no Peru e na Bolívia.³ A liquidez passa a ser um atributo tão (ou mais) relevante quanto o rendimento na definição da preferência de um aplicador de recursos por um ativo determinado. O elevado grau de desmonetização, expresso na redução acentuada de M1, conduz a uma ruptura nas funções monetárias, perdendo a moeda legal sua função de reserva de valor e de medida contratual. Suas funções se espalham por diversos ativos, sob a forma de quase-moedas, que são capazes de transportar o poder de compra ao longo do tempo.

As quase-moedas – ativos com elevada liquidez, corrigidos por algum índice que reflita a inflação ou expresso em moeda estrangeira – se diferenciam dos outros ativos pela sua capacidade de serem transformadas em moeda de curso forçado em tempo relativamente curto e a custos desprezíveis, o que lhes permite cumprir a função de recompor a unidade monetária. Constituem-se, assim, na principal forma de proteção do valor da riqueza financeira, em virtude da dificuldade de se efetuar qualquer cálculo econômico com um mínimo de certeza no contexto de instabilidade inflacionária (Belluzzo e Almeida, 1990, p. 71). Nesse contexto, os agentes, para se protegerem da perda de valor da moeda corrente, demandam quase-moedas por sua elevada liquidez, enquanto os bancos criam variados tipos de quase-moedas – com múltiplas combinações de juros e prazos de resgate – procurando atender aos diversos desejos de aplicação de recursos monetários do público.

Na alta inflação, o elevado grau de incerteza na economia agrava as condições de riscos nos termos e prazos dos contratos financeiros, afetando, em particular, a atividade bancária.⁴ Nessas condições, o risco do crédito diz respeito ao risco de que o preço ou rendimento particular do devedor não acompanhe o índice arbitra-

³ Nos países da América Latina em que a preferência por flexibilidade se traduziu em um forte aumento de demanda de ativos em moeda estrangeira e em redução na demanda por ativos domésticos, esse fenômeno tomou a forma de um aprofundamento da dolarização do sistema financeiro doméstico ou de fuga de capitais para o exterior. Ambos os fenômenos dificultaram o processo de intermediação financeira (cf. Fanelli e Frenkel, 1994). No Brasil, as peculiaridades do regime da moeda indexada impediram a fuga de ativos financeiros domésticos, mas também problematizaram o processo de intermediação.

⁴ A existência de risco na atividade bancária é resultado, em grande parte, do descasamento entre as operações ativas e passivas, à medida que, em geral, bancos captam a curto termo e emprestam a mais longo termo. Segundo Kregel (1994), os bancos estão sujeitos a três tipos de riscos: (i) risco de taxas de juros ou de mercado: relacionado ao risco de um banco ter um *spread* nulo ou negativo em suas operações de intermediação financeira, devido às oscilações nas taxas de juros de mercado; (ii) risco de liquidez: resulta da possibilidade de que o banco não possa liquidar seus ativos a preços que permitam honrar suas obrigações; (iii) risco de crédito: resulta da possibilidade de o tomador de empréstimos não ser capaz de honrar sua dívida.

do no contrato, que é tanto maior quanto mais alta for a taxa de inflação, quando a possibilidade de dispersão de preços e rendimentos aumenta. Por outro lado, o risco de juros pode acentuar-se em função da elevada volatilidade das taxas de juros nominais em um contexto de instabilidade inflacionária. Isso pode conduzir a um descasamento de taxa em face da existência de maturidades diferentes entre a aplicação e a captação de recursos por parte dos bancos: o que pode ocasionar no momento de refinanciamento do ativo uma variação nos custos de captação incompatível com o rendimento esperado das aplicações.

As firmas, perante o risco do crédito e em função do efeito da instabilidade inflacionária sobre o cálculo empresarial (em termos de custos e preços), evitam comprometer-se com empréstimos relacionados ao financiamento do investimento em capital fixo. Demandam, assim, apenas empréstimos de curta duração, que viabilizem suas decisões de produção, para atendimento de suas necessidades transitórias de caixa ou financiamento parcial dos requerimentos de capital de trabalho. As instituições bancárias, por sua vez, em face do risco do crédito e do risco de juros, tornam-se cautelosas em suas políticas de crédito, passando a financiar basicamente as necessidades correntes de recursos das firmas e a conceder crédito a seus clientes (firmas ou consumidores) a curtíssimo prazo.

4. ESTRATÉGIAS BANCÁRIAS EM ALTA INFLAÇÃO⁵

A maior flexibilidade do portfólio dos bancos permite alterações mais rápidas e maior adaptação ao contexto de alta inflação, comparativamente ao setor produtivo. Consequentemente, as estratégias e a estrutura do balanço dos bancos passam a refletir as condições de preferência pela liquidez por parte dos agentes não-financeiros.

No lado do passivo dos bancos, como resultado da preferência dos agentes por flexibilidade, verifica-se uma mudança na composição das obrigações: aumenta-se a participação de depósitos indexados, e/ou de curtíssimo prazo, que proporcionem algum grau de defesa com relação à perda de valor real da moeda, ao mesmo tempo em que se diminui a participação dos depósitos à vista. No lado do ativo, a participação de formas mais líquidas de aplicações tende a aumentar em detrimento

⁵ A análise do comportamento da firma bancária em alta inflação deve levar em conta dois contextos distintos: (i) países com sistema financeiro com alto grau de dolarização (existência de ativos financeiros indexados ao dólar ou outra divisa e de depósitos em dólar) e maior grau de abertura ao exterior (liberalização do mercado monetário e de câmbio), em que a mudança no portfólio dos agentes não-financeiros se expressa em ativos financeiros denominados ou indexados à moeda estrangeira, como é o caso da Argentina; (ii) países com sistema financeiro com baixo grau de dolarização e de abertura ao exterior, em que a provisão de substitutos domésticos da moeda corrente -a chamada moeda indexada -permite uma mudança do portfólio dos agentes em direção a ativos domésticos indexados, como é o caso do Brasil. Para uma análise do caso brasileiro, ver Carneiro *et al.* (1994), e do caso argentino, ver Rozenwurcel e Fernández (1994).

to das operações de crédito, de modo a compatibilizar o *timing* da estrutura ativa com o da passiva e evitar o risco de descasamento de prazos e de taxa de juros.⁶

Administração do passivo⁷

Na alta inflação, a preferência extremada por flexibilidade dos agentes e a consequente mudança na composição de seus portfólios de ativos resultam numa profunda alteração no passivo bancário. Expressando a preferência do público por ativos indexados de elevada liquidez, observa-se no passivo dos bancos um encurtamento nos prazos de suas obrigações e uma perda de importância dos depósitos à vista no total dos depósitos.

A composição do passivo passa a refletir a demanda por liquidez do público sob a forma de quase-moedas. Os bancos, para obterem maior giro em seu capital, buscam novos meios de obter fundos de terceiros, procurando aumentar a participação de recursos de terceiros no total do passivo sob a forma de depósitos de curto prazo. A diminuição da importância relativa dos depósitos à vista se deve à corrosão do valor real da moeda e à procura do público por substitutos da moeda. A demanda por moeda sob a forma de M1 se correlaciona negativamente com a taxa de variação de preços, pois uma alta taxa de inflação eleva o custo de se manter saldos reais. Em contrapartida, aumenta a participação relativa dos depósitos indexados e/ou de curto prazo no total do ativo, ao mesmo tempo em que diminui o peso das obrigações de mais longo termo.

No gerenciamento das obrigações, a estratégia dos bancos deverá caminhar em duas direções. Primeiro, procurarão ampliar a base de recursos monetários – através da diversificação dos serviços oferecidos a seus clientes, do aumento da rede de agências etc. –, de modo a elevar os ganhos do *float*, compensando, ainda que parcialmente, a diminuição do montante de seus depósitos à vista. Segundo, procurarão introduzir uma série de inovações financeiras, sob a forma de novos produtos e serviços, como parte integrante da estratégia concorrencial dos bancos, que buscam ampliar a base de captação de seus recursos sob a forma de quase-moedas, em um contexto de elevado grau de instabilidade macroeconômica. Em particular, os bancos estarão impelidos a criar variados tipos e modalidades de quase-moedas, de modo a atrair os recursos de seus clientes e atender a suas demandas por substitutos da moeda corrente.

⁶ Estamos pressupondo um comportamento padrão típico de bancos com perfil predominantemente varejista, ou seja, bancos de maior porte que possuem uma vasta rede de agência, em que prevalece a atividade bancária tradicional e produtos de banco pessoal.

⁷ A administração do passivo significa que os bancos procuram atuar, do lado das obrigações, de forma ativa, visando não somente ampliar seu volume de recursos como também influir nas escolhas do público, criando vários instrumentos de captação de recursos.

Administração do ativo⁸

Em condições de alta inflação, os bancos procuram alterar sua estrutura ativa de modo a torná-la compatível com suas obrigações de curto termo e obter maior giro em seu capital. O encurtamento do passivo resulta do encolhimento dos prazos das aplicações. De forma geral, os bancos procuram administrar um ativo cujo *turnover* seja rápido, reduzindo o prazo médio e aumentando o grau de liquidez de seu ativo.

O risco de descasamento de prazos e de taxa de juros entre as operações ativas e passivas conduz a um encurtamento nos prazos das aplicações. O quadro de elevada incerteza característico de um contexto de instabilidade inflacionária, tornando impossível a previsibilidade de qualquer cálculo econômico em prazos mais longos, pode levar os bancos a adotarem uma postura conservadora na composição de seu ativo, de modo a se protegerem de possíveis perdas de capital. Consequentemente, a participação de formas mais líquidas de ativos – aplicações interfinanceiras de liquidez, títulos públicos e privados com elevada liquidez, empréstimos de curtíssimo prazo, etc. – na composição das aplicações tende a ser maior.

Os empréstimos bancários – por serem ativos não-comercializáveis – tendem a ter seu peso diminuído no total do ativo. Como já destacamos, a possibilidade do risco de crédito e de juros afeta os prazos e as condições do crédito dos bancos, que passam a ser mais seletivos em suas operações de empréstimos, direcionando suas aplicações para clientes de menor risco e, ao mesmo tempo, exigindo maiores garantias. A redução dos prazos nas operações de crédito se deve a: (i) necessidade de compatibilização do ativo com o *timing* de suas obrigações; (ii) maior preferência pela liquidez dos bancos em face do aumento da incerteza em condições de alta inflação.

As receitas com a arbitragem inflacionária do dinheiro

Na alta inflação, as atividades bancárias tradicionais – como as operações de crédito – perdem importância em termos de volume de negócios e como fonte de receita dos bancos. Por outro lado, os ganhos derivados do *float* e da arbitragem entre as taxas de juros tendem a se elevar. Neste último caso, revela-se o conteúdo fortemente especulativo das operações financeiras típicas de um contexto de alta instabilidade macroeconômica, expresso nas oscilações das taxas de inflação e das taxas de juros de mercado, sobretudo nas chamadas operações de tesouraria.⁹

Grosso modo, portanto, os bancos obtêm ganhos na *arbitragem inflacionária do dinheiro* de duas formas. Primeiro, com as receitas do *float* – recursos em trân-

⁸ A administração do ativo diz respeito à composição do portfólio de aplicações dos bancos, ou seja, as formas pelas quais eles dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações.

⁹ As operações de tesouraria referem-se à arbitragem de curto prazo com títulos públicos, câmbio, mercado interbancário e mercado futuro, aproveitando-se das diferentes alternativas de aplicações existentes e dos variados indexadores.

sito no sistema bancário que representam um crédito livre para os bancos – obtidas em decorrência de a taxa nominal de juros de captação dos depósitos à vista ser igual a zero e a taxa nominal de aplicação ser ao menos próxima da inflação. Nesse caso, o risco de taxas de juros – ocorrência de uma variação nos custos de captação incompatível com o rendimento esperado das aplicações – é inexistente. As receitas do *float* (f^*) dependem da base de captação de recursos (Dv) – depósitos à vista e outros recursos em trânsito nos bancos – e do nível geral de preços em um determinado período de tempo (pt): $f^* = f [pt, Dv (1/pt)]$. Com a elevação da taxa de inflação, a diminuição da base de captação de recursos tende a ser compensada pela ampliação da margem diferencial do *float*, uma vez que o *spread* obtido nessa operação deve ser maior quanto mais elevada for a inflação.

Em segundo lugar, os bancos podem obter lucros com os ganhos com *spread*, que resulta da margem diferencial entre a taxa de aplicação e a taxa de captação de recursos nas operações de intermediação de recursos por parte dos bancos. Como já destacamos, esse tipo de operação está sujeito ao risco de juros, devido à existência de maturidades diferentes entre aplicação e captação de recursos. O *spread* bancário tende a se elevar em um quadro de elevada instabilidade inflacionária, marcado por altas e instáveis taxas de inflação. Isso porque, nesse contexto, se as expectativas dos bancos quanto à taxa de inflação forem inferiores à taxa efetivamente encontrada, os bancos podem incorrer em perdas de capital. Consequentemente, para se precaverem do risco de juros, o cálculo da margem diferencial passa a incorporar suas expectativas com relação à taxa futura de elevação de preços mais uma margem adicional que incorpore o risco de futuras perdas de capital.

5. CONCLUSÃO

Este artigo procurou mostrar que num regime de alta inflação – em que o sistema contratual se altera profundamente e a preferência dos agentes por flexibilidade passa a se expressar no estabelecimento de contratos indexados de curto prazo e na demanda por quase-moedas – o comportamento dos bancos se modifica de forma significativa.

Nesse contexto, as atividades tradicionais bancárias perdem importância relativa, ao mesmo tempo em que crescem as operações financeiras de caráter eminentemente especulativo. Os bancos podem alcançar alta lucratividade em seus negócios, sobretudo na arbitragem inflacionária do dinheiro. Em contrapartida, sua função reduz-se à administração da liquidez da economia, especializando-se eles na provisão de ativos domésticos ou dolarizados, aceitos pelo público como substitutos da moeda, mas ao custo do abandono de suas funções básicas de intermediadores de recursos e de criadores de crédito ampliado na economia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BELLUZZO, L.G.M. & ALMEIDA, J.S.G. (1990) “Crise e reforma monetária no Brasil”. *São Paulo em Perspectiva*, v.4, n. 1.
- CARNEIRO, D., WERNECK, R.L.F. & GARCIA, M.G.P. (1993) “Strengthening the financial sector in the Brazilian economy”. *Texto para Discussão* n. 307. Rio de Janeiro, PUC.
- CARVALHO, F.C. (1990) “Alta inflação e hiperinflação: uma visão pós-keynesiana”. *Revista de Economia Política*, v.10, n.4, out./dez.
- FANELLI, J. & FRENKEL, R. (1994) Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento economico. Mimeo.
- FRENKEL, R. (1990) “Hiperinflação: o inferno tão temido”. In REGO, J.M., org. *Inflação e hiperinflação: interpretação e retórica*. São Paulo, Bienal.
- KREGEL, J.A. (1994) “Summary of introductory chapter for Ente Enaudi study on the future of role of banks”. Mimeo.
- ROZENWURCEL, G. & FERNÁNDEZ, R. (1994) El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: el caso argentino. In FRENKEL, R., org. *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste*. Buenos Aires, CEDES/BID.

