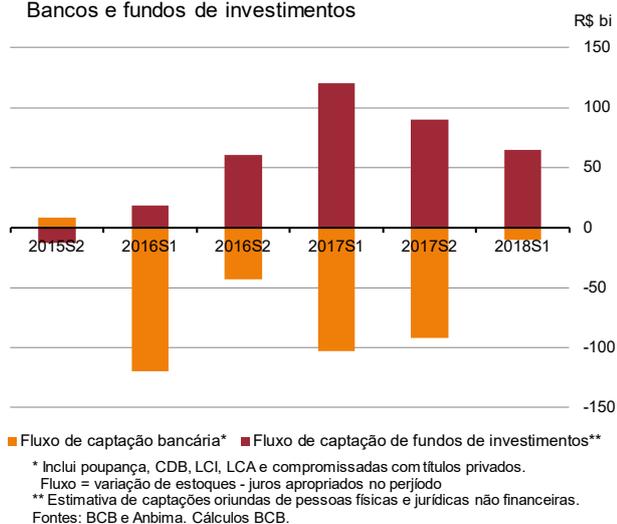


Temas selecionados

Gráfico 2.1.1 – Fluxos selecionados
Bancos e fundos de investimentos



[Anexo estatístico](#)

Gráfico 2.1.2 – Taxa média de captação doméstica
bancos de grande porte
CDB, LCA, LCI e Operações Compromissadas



[Anexo estatístico](#)

2.1 Crescimento da indústria de fundos – Potenciais implicações para a estabilidade financeira

A alocação dos recursos financeiros detidos pelo setor real da economia brasileira vem se modificando desde 2016, com possíveis implicações para a estabilidade financeira na hipótese de continuidade desse processo. Famílias e empresas têm investido em cotas de fundos e preterido instrumentos de captação bancária⁶⁴ (Gráfico 2.1.1). Com isso, a atribuição de exposições a riscos dentro do sistema – quem está exposto a qual risco – tem mudado gradualmente, e o BCB tem monitorado essas alterações.

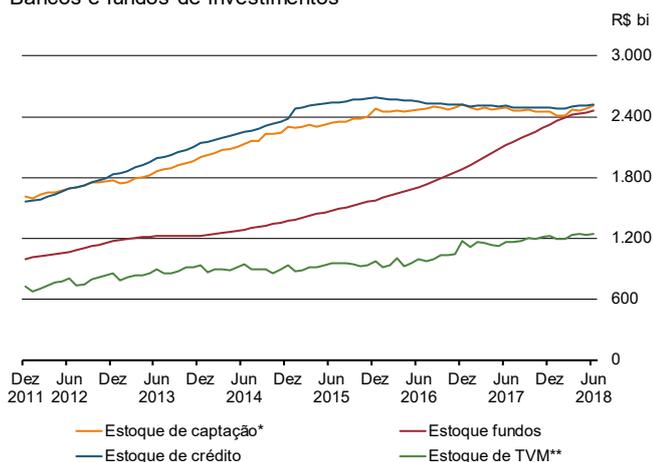
Do ponto de vista do investidor, aplicações em fundos se tornaram mais atrativas do que em bancos. De fato, os maiores bancos vêm reduzindo a remuneração das novas captações, demonstrando pouco apetite por mais recursos⁶⁵ (Gráfico 2.1.2).

Do ponto de vista do sistema bancário, o aumento da base de captações também ficou menos interessante. A dinâmica da carteira de crédito, decorrente do cenário adverso atravessado pela economia, demandou menor volume de depósitos bancários (Gráfico 2.1.3).

64/ Para essa análise, o sistema bancário possui o mesmo escopo da Seção 1.1 Liquidez, acrescido do fato de que as captações bancárias consideram apenas aquelas ocorridas no país e abrangem cadernetas de poupança, depósitos a prazo, LCI, LCA e obrigações por operações compromissadas com títulos privados. Quanto aos fundos de investimentos, foram consideradas as classes Anbima – Renda Fixa, Ações, Multimercados e Cambial – combinadas com os segmentos investidores – Corporate, Middle Market, Private, Varejo Alta Renda, Varejo. Adicionalmente, foi considerado todo o segmento de investidores de Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC).

65/ A evolução do custo de captação, comparativamente ao ciclo de queda da Taxa Selic, foi abordada no Capítulo 2 do Relatório de Economia Bancária de 2017 (https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB_2017.pdf).

Gráfico 2.1.3 – Estoques de componentes patrimoniais
Bancos e fundos de investimentos



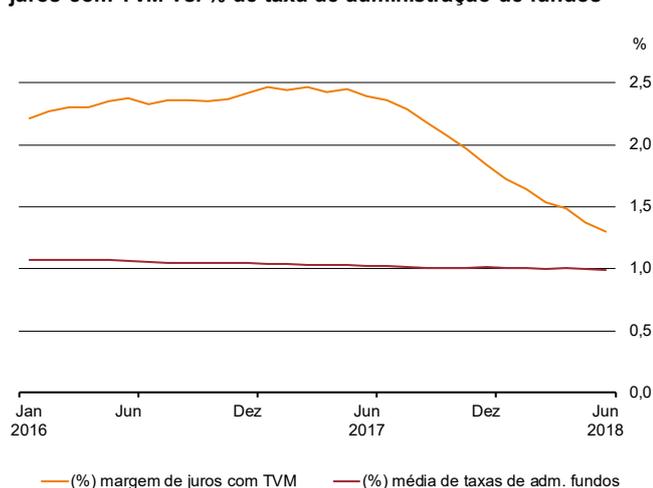
* CDB, LCI, LCA, LF, Poupança e Compromissadas – tit. emissão própria

** Não considera compromissadas com TPF

Fonte: BCB e Anbima. Cálculos BCB.

[Anexo estatístico](#)

Gráfico 2.1.4 – Evolução comparativa do % de margem de juros com TVM vs. % de taxa de administração de fundos



Fonte: BCB e Anbima. Cálculos BCB.

[Anexo estatístico](#)

Além disso, ficou menos atrativo captar recursos e não direcioná-los à concessão de crédito. Com efeito, o ciclo de redução da taxa Selic, iniciado no último trimestre de 2016, reduziu a remuneração da atividade de intermediação de títulos (Gráfico 2.1.4). Isso incentivou os conglomerados bancários a direcionarem parte da poupança de famílias e empresas para os fundos de investimento, que proporcionam renda aos conglomerados com menores custos de intermediação⁶⁶.

Nesse contexto de baixas taxas de juros básicas da economia, o crescimento da indústria de fundos pode impulsionar o mercado de capitais, fornecendo a grandes empresas *funding* mais barato que o crédito bancário tradicional. De fato, esse movimento já vem sendo observado, tendo a carteira de títulos do setor privado não financeiro na indústria de fundos crescido 26,5% entre dezembro de 2016 e junho de 2018, mais que o aumento de 20% do Patrimônio Líquido da indústria no período. Em que pese essa elevação recente, títulos privados continuam representando parcela reduzida da carteira dos fundos, aproximadamente 7%, contra 73% de títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nesses papéis.

Essa expansão dos títulos do setor privado na carteira dos fundos está em linha com o crescimento das captações via mercado de capitais (Gráfico 1.2.5.4), que são monitoradas pelo BCB nas medidas de crédito amplo. O aumento da indústria de fundos traz algumas preocupações em relação à estabilidade financeira, que também são monitoradas pelo BCB.

Do ponto de vista do investidor que substitui investimento em títulos bancários por cotas de fundo, há uma alteração no perfil de riscos. Em que pese a possibilidade de maior diversificação de investimentos, as cotas de fundo, ao contrário dos depósitos bancários, não contam com a cobertura do FGC e são marcadas a mercado diariamente.

A reação dos investidores à maior volatilidade no resultado dos investimentos pode trazer consequências aos mercados e a outros intermediários financeiros. Desvalorizações de cotas de fundos seguidas por pedidos de resgates vultosos gerariam pressão adicional de venda de ativos em um mercado que poderia estar sob estresse, o que poderia retroalimentar o processo e impor perdas

^{66/} Os custos de intermediação incluem recolhimentos compulsórios, custos de provisionamento, contribuições ao FGC, exigências de direcionamento dos recursos captados e também requerimentos prudenciais, que aumentaram com o advento de Basileia III.

a outros ativos e agentes econômicos, incluindo bancos, seguradoras e fundos de pensão.

Nesse sentido, o BCB monitora continuamente não só o mercado mas também as interconexões entre os agentes do sistema financeiro brasileiro,⁶⁷ de forma a acompanhar os potenciais riscos resultantes das ligações diretas e indiretas entre esses agentes. Atualmente o risco de contágio direto é baixo, a despeito da densa rede de conexões diretas entre o sistema bancário e os fundos de investimento, e entre estes, as seguradoras e os fundos de pensão.

O risco de interconexão indireta também tem sido monitorado pelo BCB,⁶⁸ por meio de testes de estresse que mensuram o potencial suporte financeiro que instituições financeiras prestariam a fundos de investimento geridos por instituição ligada em um cenário de fortes resgates. O valor estimado continua em patamar reduzido, quando comparado com o excesso de liquidez dos conglomerados bancários.

2.2 Pessoas jurídicas – Pré-pagamento, migrações de fontes de financiamento e hedge cambial

Entre 2016 e 2018, a estrutura a termo das taxas de juros do país reduziu de forma significativa, acompanhando, assim, a meta da taxa Selic, que caiu de 14,25% (setembro de 2016) para 6,5% (março de 2018). Essa trajetória dos juros tem trazido mudanças no mercado de crédito para as empresas não financeiras: com a redução no custo de financiamento, estas podem se aproveitar das novas condições e pagar dívidas antigas, substituindo-as por linhas de crédito com taxas de juros mais favoráveis. Além disso, com a taxa Selic na mínima histórica, contratos de financiamento indexados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) tornaram-se mais caros que outros instrumentos de mercado, incentivando também o pré-pagamento de dívidas.

O efeito desse novo ambiente institucional em contratos pré-existentes deve ser tão mais forte quanto i) mais relevante seja o percentual de operações pós-fixadas (cujo impacto é imediato) e ii) maior a relevância do

67/ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2018_04/secao2_1.pdf>.

68/ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2017_10/refStepInRisk.pdf>.