

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A DINÂMICA DA OFERTA DE CRÉDITO DOS BANCOS PRIVADOS: DE 2000
ATÉ 2019

JOYCE OLIVEIRA FRANÇA

UBERLÂNDIA
2020

JOYCE OLIVEIRA FRANÇA

**A DINÂMICA DA OFERTA DE CRÉDITO DOS BANCOS PRIVADOS: DOS
ANOS 2000 ATÉ 2019**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia como requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Economia, sob orientação da Prof. Vanessa
Petrelli Corrêa

BANCA EXAMINADORA:

Prof^ª. Vanessa Petrelli Corrêa

Orientadora

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Prof^ª. Vanessa da Costa Val Munhoz

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Prof. Marcelo Sartorio Loural

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Uberlândia, 16 de dezembro de 2020

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por ter me capacitado a concluir essa etapa tão relevante na minha vida.

No âmbito familiar, meus sinceros agradecimentos, especialmente aos meus pais e avós, que sempre me ensinaram dar valor aos estudos e forneceram suporte emocional e financeiro para concluir essa etapa na minha vida. A presença deles foi imprescindível.

Agradeço meus amigos que estão sempre do meu lado, apoiando e incentivando.

E por fim, agradeço a todos os professores que foram inspiração para me tornar economista, especialmente à minha orientadora Vanessa Petrelli, que teve paciência e me instruiu na elaboração desta monografia.

Resumo: O setor bancário tem a tendência de apresentar bons resultados em qualquer lugar do mundo, na medida em que são altamente dinâmicos do ponto de vista de inovação, a qual propiciou uma ampliação do seu arcabouço de atuação ao longo do tempo. O propósito desta monografia é analisar o Sistema Financeiro Nacional por meio da discussão sobre o ajuste de portfólio do sistema bancário brasileiro, com ênfase nos bancos privados, destacando os impactos de tal alocação sobre a dinâmica de crédito e padrão de rentabilidade no período 2000 a 2019. A postura dessas instituições é pautada na possibilidade de alocar seu balanço em Títulos, Valores Mobiliários e Operações Compromissadas, operações que apresentam baixo risco e elevada liquidez sem renunciar rentabilidade atrativa. Apesar disso, em períodos de incerteza e adversidade econômica, colocamos que os bancos, especialmente de controle privado, ajustam suas posições nesses ativos em detrimento do fornecimento de crédito, operação menos líquida e que apresenta maior risco de inadimplência – preferência pela liquidez. Dessa forma, mantêm um portfólio seguro e que proporciona elevada rentabilidade e, quando destinam parte da alocação para as operações de crédito, estes não o fazem sem requererem um prêmio adicional pelo risco, apresentando elevados *spreads*. Observamos que o Brasil, enquanto país periférico, tem sua dinâmica econômica altamente dependente do sistema financeiro internacional, especialmente no que diz respeito à intensidade e rumo dos fluxos de capitais; estes, ditam a dinâmica do câmbio e taxa de juros domésticos que, por sua vez, afetam outras variáveis macroeconômicas. Salientamos que essa interrelação constrói as condições econômicas domésticas que irão influenciar, em última instância, a estratégia de alocação dos portfólios dos bancos privados. Destacamos que os bancos públicos brasileiros, por sua vez, apresentam uma dinâmica distinta a depender da política econômica governamental vigente em cada período.

Palavras-chave: bancos privados; ajuste de portfólio; títulos e valores mobiliários; operações compromissadas; padrão de rentabilidade; dinâmica do crédito; preferência pela liquidez; dinâmica financeira internacional.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
CAPÍTULO I: PERSPECTIVA TEÓRICA	18
1.1 Keynes e Minsky: bancos como agentes centrais criadores de moeda	19
1.2 Trabalhos sobre a dinâmica dos bancos brasileiros	25
CAPÍTULO II: CICLO FINANCEIRO INTERNACIONAL E EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL: UMA PERIODICIDADE	31
2.1 Introdução	32
2.2 Fases do Ciclo Financeiro Internacional	32
2.3 Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional entre 2003 e 2019: periodicidade e evolução	40
2.3.1. Metodologia	40
2.3.2. Periodicidade da política macroeconômica e ajuste dos juros	41
2.3.3. Evolução do crédito	52
CAPÍTULO III: PADRÃO DE RENTABILIDADE EM DIFERENTES CENÁRIOS INFLACIONÁRIOS E SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	68
3.1 Introdução	69
3.2 Metodologia	70
3.3 Atuação dos bancos em contexto de inflação elevada e instabilidade econômica	70
3.4 Atuação dos bancos em contexto de inflação controlada	73
3.5 Rentabilidade dos Bancos Brasileiros no Período Recente	75
3.6. Análise dos Demonstrativos de Resultado dos Balancetes bancários	79
CAPÍTULO IV: DINÂMICA DE PORTFÓLIO DOS BANCOS PRIVADOS	90
4.1 Metodologia	91
4.2 Conformação do Sistema Financeiro e Consolidado Bancário 1	92
4.3 A conformação dos Balancetes dos Bancos Brasileiros segundo o sistema COSIF e o detalhamento dos ATIVOS	95
4.4 O estudo do ATIVO dos Balancetes dos Bancos Brasileiros (CB1) nos anos 2000	101
CONSIDERAÇÕES FINAIS	118
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	121

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Operações de crédito dos principais bancos brasileiros	27
Gráfico 2: Índice Hirshman-Herfindall Index: Ativos totais e operações de crédito	27
Gráfico 3: Razão de Concentração para os 4, 5 e 10 maiores bancos: total de ativos	28
Gráfico 4: Razão de Concentração 4, 5 e 10 maiores bancos: total de operações de crédito	28
Gráfico 5: EMBI + Risco Brasil	37
Gráfico 6: Taxa de juros brasileira (taxa swap DI pré 360), Taxa de juros norte-americana (1 year Treasury) – taxas anualizadas e dados mensais	37
Gráfico 7: Ativo Total do Federal Reserve (FED) – total assets of the Federal Reserve - em milhões de dólares, no período de 2003-2020	38
Gráfico 8: Índice de Commodities Itaú, ICI Commodities no período de 2003-2020	38
Gráfico 9: PIB taxa acumulada em quatro trimestres (em relação ao mesmo período do ano anterior) %	43
Gráfico 10: Conta Financeira do BP US\$ milhões	44
Gráfico 11: Balança Comercial US\$ milhões	44
Gráfico 12: Taxa de Câmbio e Inflação medida pelo IPCA (índice de preços ao consumidor amplo)	45
Gráfico 13: Inflação Medida Pelo IPCA e Taxa Selic	45
Gráfico 14: Evolução do Saldo Total das Operações de Crédito do SFN no período de 1995-2019	53
Gráfico 15: Saldo das Operações de Crédito do SFN por Tipo de Controle no período 1995-2019	53
Gráfico 16: Saldo das Operações de Crédito do SFN – Pessoa Física e Pessoa Jurídica (metodologia antiga) no período de 2000-2007'	57
Gráfico 17: Saldo de Operações de Crédito do SFN – Recursos Livres e Direcionados (metodologia antiga) no período de 2000-2007	58
Gráfico 18: Saldo das Operações de Crédito do SFN – Pessoa Física e Pessoa Jurídica (metodologia nova) no período de 2007-2020	59

Gráfico 19: Saldo de Operações de Crédito do SFN – Recursos Livres e Direcionados (metodologia nova) no período de 2007-2020	60
Gráfico 20: Estoque das compromissadas: Dívida Mobiliária e Dívida Bruta GG	62
Gráfico 21: Taxa de crescimento real das receitas e despesas do Setor Público	63
Gráfico 22: Metas para a Inflação, Intervalos de Tolerância, IPCA Efetivo (de 1999 até 2015) e Mediana das Expectativas de Mercado (2016 e 2017)	66
Gráfico 23: Taxa Média de Juros para as Operações de Crédito, no período de 2011 a 2019	78
Gráfico 24: Média ROE (<i>Return On Equity</i>) em % dos bancos brasileiros e bancos norte-americanos no período de 2002-2019	78
Gráfico 25: Rendas com Operações de Créditos dos Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)	81
Gráfico 26: Participação percentual das Receitas de Operações com TVM, com Crédito e de Câmbio sobre as Receitas de Intermediação Financeira - Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (CB1)	81
Gráfico 27: Rendas de Prestação de Serviços dos Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)	83
Gráfico 28: Lucro líquido Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)	84
Gráfico 29: Demonstrativo de Resultados dos Bancos Privados do Consolidado Bancário CB1	85
Gráfico 30: Demonstrativo de Resultados dos Bancos Públicos do Consolidado Bancário CB1	86
Gráfico 31: Demonstrativo de Resultados do Itaú Unibanco	87
Gráfico 32: Demonstrativo de Resultados do Banco Bradesco	88
Gráfico 33: Demonstrativo de Resultados do Banco Santander	88
Gráfico 34: Lucro Líquido dos principais Bancos privados do Consolidado Bancário CB1	89

Gráfico 35: Ativo Bancário dos Bancos privados do Consolidado Bancário CB1	104
Gráfico 36: Ativo Bancário dos Bancos Públicos do Consolidado Bancário CB1	104
Gráfico 37: Participação percentual do controle público e privado sobre o total das Operações de Crédito dentro do ativo do Consolidado Bancário B1[1]	107
Gráfico 38: Crescimento % a.a das Operações de Crédito dentro do ativo	107
Gráfico 39: Operações de crédito e arrendamento mercantil: participação do BB e CEF nas operações totais do sistema bancário – consolidado bancário I, 2007 a 2014	108
Gráfico 40: Ativo Total dos Bancos Privados do SFN	108
Gráfico 41: Principais contas do Ativo – Itaú Unibanco	109
Gráfico 42: Principais contas do Ativo – Banco Bradesco	109
Gráfico 43: Principais contas do Ativo – Banco Santander	110
Gráfico 44- Conta do Ativo – Operações de Crédito Líquidas de Provisão das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander	114
Gráfico 45: Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Itaú Unibanco	114
Gráfico 46 Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Banco Bradesco	114
Gráfico 47: Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Banco Santander	114
Gráfico 48: TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander R\$ mil	115
Gráfico 49: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Itaú Unibanco	115
Gráfico 50: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Banco Bradesco	115
Gráfico 51: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Banco Santander	115
Gráfico 52: Conta do Ativo – Aplicações Interfinanceiras de Liquidez das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander	117
Gráfico 53: Abertura da conta do Ativo ‘Aplicações Interfinanceiras de Liquidez’ do Itaú Unibanco	117

Gráfico 54: Abertura da conta do Ativo 'Aplicações Interfinanceiras de Liquidez' do Banco Bradesco 117

Gráfico 55: Abertura da conta do Ativo 'Aplicações Interfinanceiras de Liquidez' do Banco Santander 117

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Índice de lucratividade ROA e ROE – bancos por categoria, deflacionados pelo IGPM	29
Tabela 2: Disparidade entre as políticas monetárias, BCB e FED, nos períodos entre: (i) março de 2008 a dezembro de 2008, e (ii) março de 2010 a agosto de 2011. Análise das metas de taxas de juros das respectivas economias, Taxa Selic e FED Funds Target	48
Tabela 3: Política Monetária Expansionista do BACEN – Redução da Taxa Selic no período entre agosto de 2008 até março de 2013	49
Tabela 4: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2000 a 2019: uma análise comparativa entre controle público e controle privado	55
Tabela 5: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2000 a 2013, subdividido em dois períodos: uma análise comparativa entre controle público e controle privado	60
Tabela 6: Política Monetária Contracionista do BACEN – Aumento da Taxa Selic no período entre abril de 2013 até dezembro de 2014	64
Tabela 7: Metas para a Inflação, Intervalos de Tolerância, IPCA Efetivo para os anos de 2016 a 2019	66
Tabela 8: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2013 a 2019, subdividido em dois períodos: uma análise comparativa entre controle público e controle privado	67
Tabela 9: Ativo Total e Número de Instituições do SFN e Consolidados Bancários B1 e B4, dezembro 2019	93
Tabela 10: Ranking das Maiores Instituições do SFN por Volume Total do Ativo, dezembro 2019	93
Tabela 11: Taxa de crescimento anual composta de três contas do Ativo, entre o interregno 2000 a 2019: uma análise comparativa entre as três instituições analisadas, Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander	112

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: ROE: Bancos Privados versus Setor Produtivo (1990 – 1993)

73

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Periodicidade dos Modelos de Crescimento da Economia Brasileira entre 2003 e 2019	41
Quadro 2: Periodicidade da dinâmica do crédito	52
Quadro 3: Balancete dos Bancos no Brasil, segundo Cosif.	96
Quadro 4: Componentes das Aplicações Interfinanceiras de liquidez	98

INTRODUÇÃO

A dinâmica do setor bancário é sempre considerada uma análise importante para se entender a questão do financiamento em economias capitalistas. No caso da economia Brasileira, uma questão sempre levantada é a da alta lucratividade do setor, quando comparada a outros setores da economia do país, o que já nos remete a estudar a especificidade desse comportamento.

Ademais, outra discussão a ser destacada é a expansão das operações de crédito observada após o controle da inflação, na década de 1990 e, mais fortemente, nos anos 2000. Uma das especificidades do sistema bancário brasileiro, já muito abordada em diferentes análises, é o fato de que o mesmo obtinha expressiva lucratividade com a dinâmica inflacionária, sendo que o fim da mesma provocou uma reestruturação na forma de operação desses intermediários financeiros.

O ajuste do setor, envolveu: (i) o fechamento e saneamento de bancos privados, auxiliados pelo PROER; (ii) o saneamento de alguns bancos estaduais e o repasse dos mesmos ao setor privado, além do fim dos demais bancos estaduais graças à ajuda do PROER; (iii) a maior abertura para a entrada de bancos estrangeiros; (iv) a reestruturação da lógica de operação dos bancos, aumentando a participação dos empréstimos sobre o total do Ativo em comparação com os períodos anteriores.

Após esse ajuste, de fato, se observou uma expansão do crédito, mas ainda permanece a lógica de se obter importantes ganhos com as aplicações em títulos e com operações cambiais. Naturalmente, essa dinâmica é distinta, a depender do perfil dos bancos, especialmente quando se considera que o sistema bancário nacional é formado por bancos com controle público, bancos privados nacionais e bancos privados estrangeiros.

Com a expansão mais vigorosa da economia brasileira, entre 2003 e 2007 se observou o forte crescimento das operações de crédito, tanto de bancos públicos, quanto de bancos privados. Um destaque para essa fase foi o de que o crescimento desses últimos foi, inclusive, mais vigoroso do que o dos primeiros. Na medida em que os bancos privados são essencialmente agentes pró-cíclicos, o próprio crescimento econômico em conjugação com a cobrança de altos juros de ponta, foram elementos que geraram um forte crescimento da oferta de crédito pelos bancos privados. No caso dos bancos públicos

destaca-se a mesma questão, agregada ainda ao modelo de crescimento do país à época, que se utilizou dos bancos públicos para efetuar importantes políticas públicas.

Depois da crise de *Subprime*, a expansão do crédito de bancos privados arrefeceu inicialmente no Brasil e a retomada do crédito se deu pela ação anticíclica de bancos públicos: especialmente da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. Após esse movimento se observa uma retomada do crédito que volta a arrefecer a partir de 2013, na medida em que o próprio país passa a apresentar baixas taxas de crescimento. Nesses termos a dinâmica da expansão do crédito bancário muda a partir de 2013, o que é um ponto a ser salientado, sendo importante construir uma periodicidade para o movimento do crédito ao longo dos anos 2000.

Mesmo considerando os distintos momentos da expansão do crédito ao longo dos anos 2000, um fato adicional a ser destacado é o de que a lucratividade bancária continua despontando, em comparação com a de outros setores, o que é uma característica que se apresentava no período de alta inflação no Brasil. De fato, mesmo hoje, o setor bancário continua sendo o de maior lucratividade no país. É o que apontam estudos da consultoria Economática, que levantam a lucratividade de diferentes setores. Para o ano de 2018, por exemplo, foi apontado que 22 bancos de capital aberto fecharam com R\$ 74,6 bilhões de lucro, contra R\$ 62,7 bilhões em 2017 (crescimento de R\$ 11,8 bilhões ou 19% superior).

Por outro lado, no ano de 2018, o estudo da Economática, analisou a lucratividade em diferentes setores e indicou que o Itaú figurava em terceiro lugar, com resultado de R\$ 24,9 bilhões – a Petrobrás liderava com R\$ 25,7 bilhões, seguida pela Vale com R\$ 25,6 bilhões –, e o Bradesco aparece em quinto, com lucro de R\$ 19 bilhões. Em sétimo vem o Banco do Brasil (R\$ 12,8 bi) e, em oitavo, o Santander (R\$ 12,1). O BTG Pactual também figura no ranking, em 18º, com R\$ 2,3 bilhões. Ou seja; nesse mesmo ano a análise mostrou que o setor mais lucrativo continuou sendo o Setor Bancário.

O fato é que esse setor explicita características singulares que podem influenciar diretamente o seu desempenho: (i) apresenta uma organização considerada concentrada; (ii) opera com aplicações em títulos que apresentam alta lucratividade e liquidez, além de risco baixíssimo; (iii) opera com operações de empréstimos com taxas de juros de ponta altíssimas, sempre capazes de garantir um elevado *Mark-up*; (iv) trabalham com uma sequência de operações compromissadas (tanto de compra quanto de venda), que garantem uma contínua lucratividade para aplicações e um rápido levantamento de recursos (tomando empréstimos do Banco Central) rápido e flexível.

Essa discussão engloba a análise de funcionamento do sistema bancário na atualidade, em termos da economia mundial, incorporando inovações financeiras gestadas desde a década de 1960, que tornaram mais fácil e rápido o ajuste bancário em momentos de reversão de expectativas. Ademais, engloba também a análise da especificidade da atuação de bancos brasileiros, que operam com *spreads* consideráveis e têm ampla possibilidade de obter elevada rentabilidade, com baixo risco ao operar com operações com títulos e valores mobiliários, tendo em vista o nível dos juros da dívida pública interna no Brasil, a liquidez desses papéis e as operações de contínua rolagem dos títulos.

Tendo em vista essa situação, continua sendo importante analisar a especificidade dessa questão. A partir daí, o objetivo geral da monografia é o de pesquisar a dinâmica dos bancos privados tomados em conjunto, analisando particularmente bancos privados selecionados, a fim de observar sua lógica de atuação e seu ajuste de portfólio face a mudanças de conjuntura, ao longo dos anos 2000. No caso dos bancos privados, pretendemos estudar a performance dos bancos Bradesco, Itaú e Santander.

A hipótese de fundo do trabalho é a de que os bancos brasileiros têm o potencial de gerar ganhos expressivos em aplicações em títulos de forma definitiva e em operações compromissadas, além dos próprios empréstimos, o que torna sua lucratividade contínua, mesmo em conjunturas adversas. A partir daí, a nossa indicação é de que a decisão de ofertar esses últimos tem a ver com a lógica total de aplicação financeira do banco e ocorrem, mas cobrando-se elevadas taxas de juros de ponta.

Nos momentos de instabilidade ajustam rapidamente seu portfólio, em direção aos ganhos com títulos, que são mais seguros e apresentam rentabilidade. O ajuste é garantido e rápido. Podem comprar esses títulos de forma definitiva, ou envolvendo operações compromissadas entre o próprio banco e fundos de investimento ou entre o próprio banco e o Banco Central. No caso das aplicações mais líquidas destacam-se as aplicações em Certificados de Depósitos interbancários e as aplicações com operações compromissadas de 1 dia (destacando-se as efetuadas com o Banco Central do Brasil). Mesmo os bancos públicos historicamente fizeram isso, a não ser recentemente (pós crise de *Subprime*), quando uma ação do Estado provocou um comportamento anticíclico, mantendo a expansão das operações de crédito de forma dominante sobre as demais operações de ATIVO dos bancos. Esse movimento arrefeceu após 2015, mas o crédito pode responder rapidamente a aumentos de demanda.

É importante destacar que essa hipótese a ser trabalhada é desenvolvida pelos trabalhos de CORRÊA, como por exemplo: CORRÊA (1997), CORRÊA (2002), CORRÊA & ADATI (2003), LIMA & CORRÊA (2006); CORRÊA (2019a, 2019b, 2019c) que tem analisado o comportamento do Sistema Bancário Brasileiro em trabalhos desenvolvidos desde a década de 1990. Então, essa abordagem faz parte de uma linha de pesquisa coordenada pela professora Vanessa Petrelli Corrêa, que tem engendrado diferentes trabalhos de conclusão de curso em nível de graduação, mestrado e doutorado tratando da dinâmica de ajuste dos bancos, como também de seu comportamento em termos da distribuição Regional de Recursos. O presente estudo se foca nos bancos privados e engloba a análise dos anos mais recentes.

Para considerar e detalhar essas questões que incorporam as características singulares dos bancos já citadas nesta introdução, a monografia será dividida em quatro capítulos. No capítulo I pretendemos expor a teoria econômica que busca explicar e sistematizar o setor bancário, embasado pelas contribuições de Keynes (versão original) e pela interpretação pós-keynesianas. Para tal, utilizaremos as obras do Minsky e Victória Chick. Válido mencionar que as teorias econômicas se fazem, desde sempre, muito complexas e podem ser entendidas por diversas óticas devido à intensa transformação do sistema capitalista ocorrida especialmente na segunda metade do século XX, que teve forte impacto na maneira como as grandes instituições, bancos comerciais e centrais, e empresas se relacionavam e geriam suas atividades. Contudo, a escolha pelas contribuições pós-keynesianas se dá por considerar que estas consistem em uma descrição mais realista e acurada do funcionamento do circuito financeiro, onde é incorporado elementos negligenciados pelas correntes ortodoxas (*mainstream*), como a preferência pela liquidez e incerteza não probabilística.

O capítulo II tem o objetivo de definir e explicar a evolução de crédito no Brasil com base nos ciclos econômicos. Será construída uma periodicidade dos cenários econômicos, partindo de uma análise da dinâmica internacional financeira e econômica para, depois, relacionarmos com os ciclos econômicos doméstico, analisando o rumo das políticas monetárias e fiscais, e como a dinâmica dessas políticas impactaram a evolução do crédito no país. Veremos que a trajetória do crédito se dá de forma conexa com a própria dinâmica do crescimento e indicando que dinâmica macroeconômica doméstica está articulada aos movimentos das finanças globais. Ainda que se possa, é claro efetuar essa conexão, o nosso ponto é o de que a dinâmica do crédito dos bancos privados é pró-cíclica, mas que a expansão e retração dos empréstimos só podem ser realmente

entendidas se analisarmos o comportamento do Balancete Bancário, mais especificamente de suas operações de ATIVO.

A partir daí, os capítulos III e IV pretendem analisar mais de perto a questão do comportamento dos bancos. No capítulo III destacamos a diferença de comportamento em diferentes conjunturas, destacando a mudança de atuação em uma conjuntura inflacionária vis à vis a uma conjuntura com inflação mais baixa, como a que se vive no país depois da segunda metade da década de 1990. A seguir, ainda nesse capítulo, analisamos os resultados da Lucratividade Bancária e destacando o comportamento das principais Receitas Bancárias. O foco são os bancos com controle privado, analisando também os dados individuais dos bancos selecionados. No capítulo IV analisamos então os dados dos ATIVOS dos bancos privados e públicos e também dos bancos privados individuais selecionados, para destacar a relação entre o comportamento das operações de crédito e dos demais ativos bancários, com especial observação sobre as aplicações em títulos e as operações interfinanceiras de liquidez.

O principal ponto a ser destacado na análise do ajuste de portfólio é que tal ajuste permite aos bancos uma posição mais segura (referente à liquidez e solvência) sem implicar em perda de rentabilidade, indicando o rápido e fácil ajuste em momentos de reversão conjuntural, por conta dos altos ganhos envolvidos nas operações com títulos públicos, mesmo aqueles que envolvem altíssima liquidez. Encerramos, por fim, a monografia, com considerações finais.

CAPÍTULO I

PERSPECTIVA TEÓRICA

1.1 Keynes e Minsky: bancos como agentes centrais criadores de moeda

A nossa perspectiva teórica parte da abordagem Keynesiana, em sua versão original, da interpretação pós-keynesiana dos escritos de Keynes, bem como de seus avanços teóricos referentes à discussão da fragilidade financeira e de arranjos financeiros aportados especialmente por Minsky (1986). O ponto de partida é a compreensão de que, para Keynes a “economia real” é um ambiente de generalização de trocas em que o Dinheiro é parte constitutiva da mesma, sendo ela uma economia monetária da produção, aonde os processos de decisões envolvem incerteza no sentido forte e não probabilístico do termo. Nessa economia, os agentes são livres para tomarem suas decisões, mas não existe individualismo metodológico, havendo uma hierarquia nessas decisões. São os detentores de capital que têm a chave da tomada de decisão e os trabalhadores têm uma hierarquia subordinada.

Dentre os detentores de capital, os bancos têm um papel especial, por serem criadores de moeda e ofertadores de “cash”. A perspectiva é a de que eles têm a “chave” do crescimento econômico (KEYNES, 1988^a e 1988^b), por essas suas duas características. Paralelamente, os detentores dos meios de produção têm o poder de definir a produção e o emprego, na medida em que efetuam suas decisões.

Note-se, mais uma vez, que nessa economia há generalização de trocas e a moeda intermedia as relações de troca, devendo ser um ATIVO socialmente aceito. Na medida em que ela é um ATIVO que pode ser trocado por todos os demais, tendo essa flexibilidade, é também um Ativo que serve como Reserva de Valor, sendo a própria personificação da RIQUEZA. Como ela é Reserva de Valor e como em uma economia de generalização de trocas os agentes produtores geram, necessariamente, excedentes de produção, há a possibilidade de se esperar para receber, estando a possibilidade das relações de EMPRÉSTIMO, necessariamente relacionadas ao próprio conceito de moeda.

Então, a moeda tem a característica de ser Meio de Troca, Reserva de Valor e estalão dos preços. Para ser socialmente aceita, não pode ser produzida por qualquer um (deve ser relativamente escassa), sendo que na economia moderna não há qualquer relação entre criação de moeda e uma relação com um bem como lastro. Os Bancos Centrais são criadores da moeda escritural, mas os bancos também a criam, através de operações contábeis em seus balanços. Apenas posteriormente, demandam dos bancos

Centrais a criação de reservas para constarem em seus encaixes. Nesses termos, os bancos são agentes especiais e sua decisão de avançar crédito afeta a economia.

Portanto, um dos aspectos centrais dessa dinâmica é o de que a economia monetária da produção é uma economia de endividamento, sendo que todos os agentes econômicos podem se endividar: Governo, Empresas e famílias. Esses endividamentos, por sua vez, podem gerar títulos de dívida negociados em mercado, que pagam juros. Tanto títulos da dívida pública em moeda local pagam juros, quanto títulos de dívida lançados por empresas. Uma diferença crucial entre eles é o de que os primeiros são altamente estáveis e funcionam quase como se fossem moeda, por serem facilmente negociados em mercados secundários, com baixas perdas. Os juros desses títulos da dívida interna são considerados os chamados “juros básicos”, sendo os mais baixos existentes. Eles definem o ponto a partir do qual os agentes não estão mais dispostos a abrir mão de sua liquidez, aceitando apenas moeda. Essa taxa é também considerada a taxa de liquidez dessa economia.

Já os títulos privados geram rentabilidade, mas envolvem riscos e, ademais, podem ser negociados em mercados secundários por preços diferentes daqueles que foram lançados. Fica claro aí, que a Economia Monetária da Produção é aquela em que se negociam bens e TAMBÉM TÍTULOS. O preço desses últimos, por sua vez, afeta o preço dos bens em geral. Em mercado também são negociados os títulos de propriedade – as ações – que também oferecem variações de preços que não têm a ver com a variação efetiva de sua condição estrutural. Nessa economia é possível ESPECULAR. Isso é intrínseco a essa economia, economia do endividamento. Não é possível saber se os bens produzidos serão vendidos; não é possível saber se as dívidas efetuadas serão pagas; não é possível saber quando a reversão de decisões irá acontecer. Essa economia é intrinsecamente INSTÁVEL, e a moeda é demandada também pelo MOTIVO ESPECULAÇÃO (KEYNES, 1984). A moeda, por ser a própria riqueza, por ser flexível e socialmente aceita, liga o presente ao futuro

Nessa perspectiva teórica, o crescimento econômico é fundamentalmente dependente dos Investimentos, pela sua capacidade de gerar renda e capacidade produtiva nova, sendo ele o fator independente (exógeno) dos determinantes da renda. Já no início de sua Teoria Geral, Keynes explicita esta questão ao mostrar que a determinação do emprego não se dá no mercado de trabalho mostrando, desde o início, sua ruptura com o que ele denominou de “modelo clássico”. Explicita aí a hierarquia dos agentes, sendo que

os trabalhadores não determinam o emprego. Mostra, ainda, o papel do Investimento na determinação da renda e mostra a sua complexidade. Indica o papel central da demanda esperada na tomada de decisão, sendo que não são os condicionantes de oferta que determinaram o nível de renda, mas sim os de demanda, sendo o investimento seu principal componente. O consumo nessa economia é determinado pelo nível de renda¹, e sendo a poupança a parte não gasta da renda em consumo. É um resíduo, enquanto o Investimento é um gasto central, não dependendo da poupança passada. Isso porque os financistas têm a capacidade de criar moeda e avançar os recursos demandados pelo Investimento.

As decisões de investimento, no entanto, têm caráter altamente instável, uma vez que os empresários precisam antever acontecimentos futuros, realizando cálculos expectacionais, relacionando os gastos presentes e futuros da produção com a taxa esperada de retorno de suas aplicações. A questão central da análise está na impossibilidade de conhecer *ex-ante* as variáveis no futuro, sendo impossível calcular os Gastos em Consumo e Investimento; sendo impossível calcular (*ex ante*) a renda futura; sendo impossível calcular (*ex ante*) a poupança futura. Assim, a instabilidade do sistema pode advir de mudanças nas expectativas dos empresários, dos lucros futuros ou da taxa de juros (KEYNES, 1982).

No contexto desse modelo, a taxa de juros não será aquela determinada pela interação entre poupança e investimento. Ela tem relação com a confrontação entre oferta e demanda de liquidez. A taxa de juros então, “é aquela segundo a qual a demanda e a oferta de recursos líquidos se equilibram. A poupança de maneira alguma faz parte do quadro” (KEYNES, 1992a, p.170).

A discussão acerca da especificidade do financiamento em economias monetárias da produção também se encontra intrinsecamente ligada a essa discussão. Uma característica marcante dessas economias é a sua capacidade endógena de criação de moeda, destacando-se **o poder de criação de moeda por parte dos bancos**.

Para Keynes está explícito o poder dos financistas, em especial do sistema bancário que tem o poder de alavancar o crescimento. Esta discussão está fortemente

¹ O consumo também depende de características psicológicas, históricas e culturais de cada economia.

desenvolvida nos escritos de Keynes pós Teoria Geral, quando Keynes avança da discussão do financiamento em economias monetárias da produção, explicitando o papel do sistema bancário na oferta de “*finance*” para o Investimento.

O autor mostra que a demanda de recursos para o Investimento é suprida por especialistas – especialmente o Sistema Bancário -, que sacam a descoberto (criando um passivo contra si mesmo) (CORRÊA, 1996), de acordo com sua visualização do futuro. Indicam que a oferta de *finance* para investimento é uma função da Renda Esperada e que os bancos têm a “chave do crescimento econômico”. As decisões das instituições financeiras serão os limitantes para a expansão do crédito, e não a quantidade de *cash* depositado no sistema bancário.

Neste sentido, considerando a capacidade dos bancos de criar moeda (ou ainda que estes não tivessem esta capacidade) e de que todos os investimentos não acontecem num mesmo momento, a poupança não é limitante do nível de investimento em uma economia, mas pelo contrário, é o próprio investimento que determinará *ex post* o nível de poupança. O que limitará o nível de investimento então, não será a poupança, mas a decisão do sistema bancário de liberar crédito, “o mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança” (KEYNES, 1988a, p.170).

A partir daí, outra questão teórica importante e que será o pano de fundo de nossa monografia, diz respeito à lógica de funcionamento do sistema bancário e de como os bancos ajustam suas captações (PASSIVOS) e suas decisões de aplicação (ATIVOS). Autores pós keynesianos como Minsky (1986) e Chick (1994) avançam nessa questão. Além da questão da criação de moeda, um destaque especial vai para a ênfase de que o objetivo dos bancos não é o de ofertar empréstimos e sim o de obter lucratividade, sendo que isso já havia sido destacado por Keynes. Os autores pós keynesianos citados vão destacar que os Empréstimos são ativos ilíquidos e que os bancos estão continuamente ajustando seu portfólio, do lado do ativo, na medida em que podem manter seus recursos parados, ou mesmo podem fazer aplicações em títulos líquidos. Nesse último caso, podem obter rentabilidade, com alta liquidez. Nos momentos de estabilidade, a tendência é a de que aumentem a participação dos Empréstimos sobre o total do ativo e nos momentos de instabilidade a tendência é a de que reduzam a participação de empréstimos e aumentem a participação de ativos líquidos. A carteira de títulos e valores mobiliários é a opção preferencial, quanto mais líquidos e rentáveis forem esses títulos.

Um destaque adicional desses autores é o de que a própria operação dos bancos mudou ao longo dos anos, sendo que inovações financeiras dos anos 1960 em diante facilitaram o ajuste de portfólio dos bancos. Os autores destacam que os bancos passaram a conseguir mais liquidez, pelo lado do passivo, ao flexibilizar suas formas de captação (flexibilização dos passivos). Isso se deu pelas inovações financeiras do interbancário e dos Certificados de depósitos, que se internacionalizaram.

Chick (1994), especialmente, constrói uma metodologia em que indica a existência de "estágios" que marcam a evolução do sistema bancário. Mostra o início do sistema bancário, quando eles não criavam moeda e passam a mostrar como o sistema avança, até a flexibilização dos passivos. Nesse último estágio é mais difícil controlar os bancos e eles ficam muito flexíveis na busca de rentabilidade e na possibilidade de ajustar rapidamente sua atuação, reduzindo empréstimos nos momentos de instabilidade. Vejamos então essa organização dos estágios.

Estágio I

Nesse período, as operações de depósitos nas contas não eram utilizadas como forma de pagamento, constituindo assim os bancos com função principal de receptores de poupança. Como não havia distintas operações realizadas pelos bancos, estes operavam de forma a ser uma ponte entre poupança e investimento. Os depósitos determinavam o volume de reservas do banco e, como consequência, o volume de empréstimos. Assim, seria plausível "acreditar" na relação causal de poupança e investimento. Na verdade, no entanto, a questão da criação do crédito está na gênese da economia capitalista. Quando o sistema avança os bancos já estão criando moeda.

Estágio II

A principal mudança é o multiplicador de depósitos bancários, auferindo a capacidade de os bancos emprestar valores múltiplos de suas reservas (subordinado a um valor mínimo estipulado por autoridades). É possibilitado os depósitos serem utilizados como meio de pagamento. Aqui estamos tratando dos bancos criando moeda (ATIVO) e, paralelamente, gerando um depósito contábil em seu passivo.

Nesse estágio as operações do Banco Central de controle da criação de moeda funcionam. A política monetária restritiva funciona, inclusive a de definição de compulsórios sobre os depósitos à vista. Quando o Banco Central exige maior magnitude de depósitos compulsórios, é necessário ajustar o ativo, e os bancos reduzem os empréstimos para se ajustar às novas exigências. Bancos criam moeda, mas bancos

centrais conseguem deter sua criação. No entanto a política monetária expansionista não funciona em momentos de instabilidade.

Estágio III

Nesse estágio é acrescentado às operações o desenvolvimento de empréstimo interbancário, se mostrando como uma alternativa de empréstimos para bancos com menor margem aquisitiva ou até mesmo deficitários. É mantido a mesma relação causal das reservas, depósitos e empréstimos do estágio anterior. No entanto, bancos estão começando a pegar recursos no interbancário eles podem demorar mais a responder à política restritiva.

Estágio IV

Vivenciado após 1970, os bancos criam novas formas de captação rápida como os Certificados de Depósitos. Os bancos centrais têm maior dificuldade de controlar a criação de moeda. Os bancos comerciais podem expandir rapidamente os empréstimos nos momentos de estabilidade, provocando impactos inflacionários e os bancos centrais têm dificuldade de controlar. Aumenta paralelamente o grau de endividamento dos agentes econômicos e a economia fica mais instável. Aumenta o papel do Banco central como prestador de última instância. Diante disso, os bancos comerciais atuam de forma mais agressiva fornecendo empréstimos além da capacidade das reservas disponíveis nos momentos de estabilidade, mas continuam revertendo sua atuação na instabilidade. É identificado nesse período um aumento do poder de decisão de criação de moeda por parte do sistema, acarretando uma perda de eficiência de políticas monetárias restritivas por meio de depósitos compulsórios e redesconto.

Assim, os bancos são capazes de atender a qualquer aumento de demanda por empréstimos e as reservas perdem sua relevância. Todo ajustamento ocorria pelo lado dos ativos dos balanços bancários.

Estágio V

Caracterizada principalmente pela possibilidade de administração dos passivos bancários e, portanto, maior capacidade de conceder empréstimos (liquidez assegurada pelos bancos centrais).

Assim, destaca-se que os bancos com intuito de obter lucro, ajustam seu portfólio de modo a proporcionar uma otimização financeira de suas operações, sendo suas posições impactadas pelas condições de incerteza que permeiam a economia e suas respectivas demandas por liquidez. Há um *trade-off* entre liquidez e rentabilidade.

1.2. Trabalhos sobre dinâmica dos bancos brasileiros

Como vimos então, uma característica fundamental das teorias pós Keynesianas é a apreensão de que os bancos podem operar ajustando seus dois lados contábeis: ativo e passivo em suas operações para conseguir liquidez. Essa capacidade de administração de seu portfólio que caracteriza a operação do sistema bancário, sendo que a flexibilização da atividade de geração de liquidez realizada pelo lado do passivo permite maior margem de alocação e manobras e reduz o poder de controle do banco central quanto às decisões de expansão do crédito.

Assim, as inovações financeiras observadas permitiram uma maior facilidade de o sistema bancário se ajustar, fato que é destacado por Minsky (1986). Para o autor: *"dinâmicas do sistema financeiro que levam a mudanças institucionais ocorrem em função de atividades empresariais que buscam lucratividade, de instituições financeiras e dos usuários domésticos que lutam para prover o bem-estar familiar. Nesse processo as inovações financeiras são inerentes (...)"* MINSKY (1986)

Outra questão importante, destacada tanto por Minsky (1986) e por Chick (1994) é a de que o sistema fica cada vez mais instável e é a própria economia, em seus avanços que vai provocando essa questão. Essa dinâmica é endógena ao próprio capitalismo. O crescimento da fragilidade financeira vem junto com as inovações que buscam romper amarras de restrições impostas por controladores.

Para se ter ideia dessa questão Minsky destaca que as posturas financeiras vão ficando cada vez mais instáveis. Elabora uma classificação de risco de posições financeiras que os agentes econômicos adotam. No balanço de uma empresa, o fluxo de caixa pode ser definido pelo lucro bruto ou pelos instrumentos financeiros em posse; essas são as formas de obtenção de dinheiro (além da venda de demais ativos ilíquidos, como bens físicos). Do outro lado do balanço, representado pelo passivo (obrigações) se localizam os compromissos financeiros que deverão ser solvidos por meio do fluxo de caixa da empresa. Dessa forma, são elencados três tipos de posições financeiras: hedge (minimamente coberta), especulativa e ponzi.

Quando a expectativa dos fluxos de caixa que se esperam obter serão suficientes para cobrir o endividamento total (juros e amortização), consiste na posição hedge. Quando os ativos geram rentabilidade para arcar com os juros, mas não são suficientes para honrar com a amortização, provoca-se a necessidade de geração de outra dívida capaz de saldar a primeira; tal posição denomina-se especulativa. Por fim, a posição

financeira ponzi é aquela em que os fluxos advindos dos ativos não serão suficientes para arcar com os custos dos juros e amortização.

Vários estudos no Brasil têm analisado o avanço e especificidade do sistema bancário após o controle inflacionário. As discussões englobam a questão da concentração bancária, a questão dos altos spreads, a questão da lucratividade, havendo diferentes interpretações. No entanto, a discussão comum é a da constatação do alto avanço do crédito pós anos 2000 e em especial pós 2006.

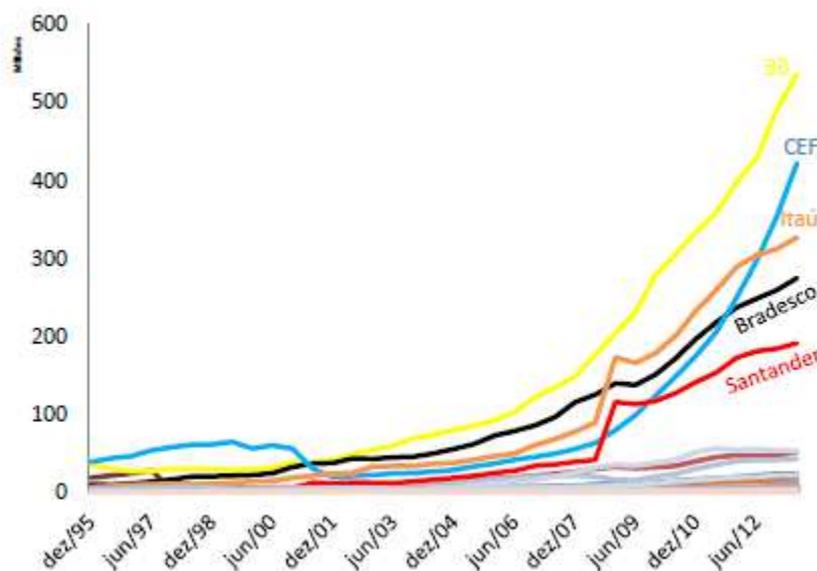
A respeito da evolução do sistema, destaca-se ainda o trabalho de Lima (2009), sendo que o período analisado foi o de 1995 - 2007, que analisou a evolução do sistema após o controle inflacionário, chegando até o período anterior à crise de *Subprime*. Paralelamente, Laureta & Oreiro (2010) também apresentam essa análise. Em todos os casos destaca-se: o crescimento da concentração, a expansão do crédito, o crescimento da rentabilidade.

No que se refere à expansão do crédito, no Gráfico 1 é possível observar o crescimento expressivo das operações de crédito dos principais bancos brasileiros, que incorporam os bancos que selecionamos para entrarem em nossa análise. O crescimento destaca-se especialmente após a crise de *Subprime*. Note-se especialmente o forte crescimento da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, sendo que essas questões precisam ser mais detalhadas, o que faremos ao longo da monografia.

Outro comentário é o de que no início dos anos 2000 a performance creditícia da Caixa econômica e do Banco do Brasil não se destacava em comparação com os demais. A mudança de performance vai ocorrer após 2003 e mais especificamente após 2008.

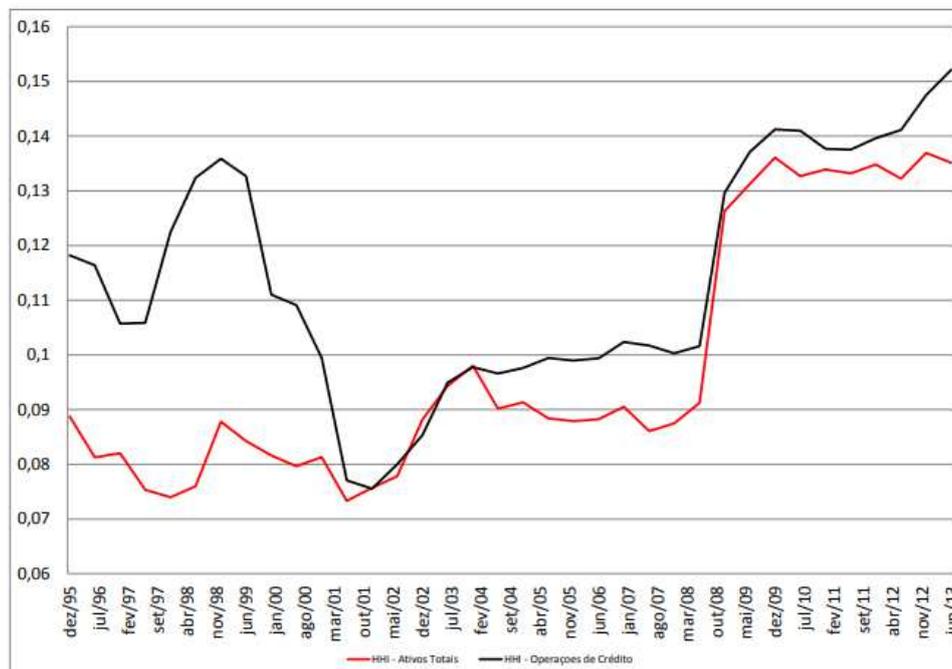
No que se refere à concentração do Sistema Bancário, Hernandez (2014) desenvolve estudo a esse respeito, detectando o crescimento dessa concentração. Isso pode ser percebido pelo crescimento do índice *Hirshmann-Herfindall Index* (HHI), conforme indicado do Gráfico 2

Gráfico 1: Operações de crédito dos principais bancos brasileiros



Fonte: Banco Central do Brasil

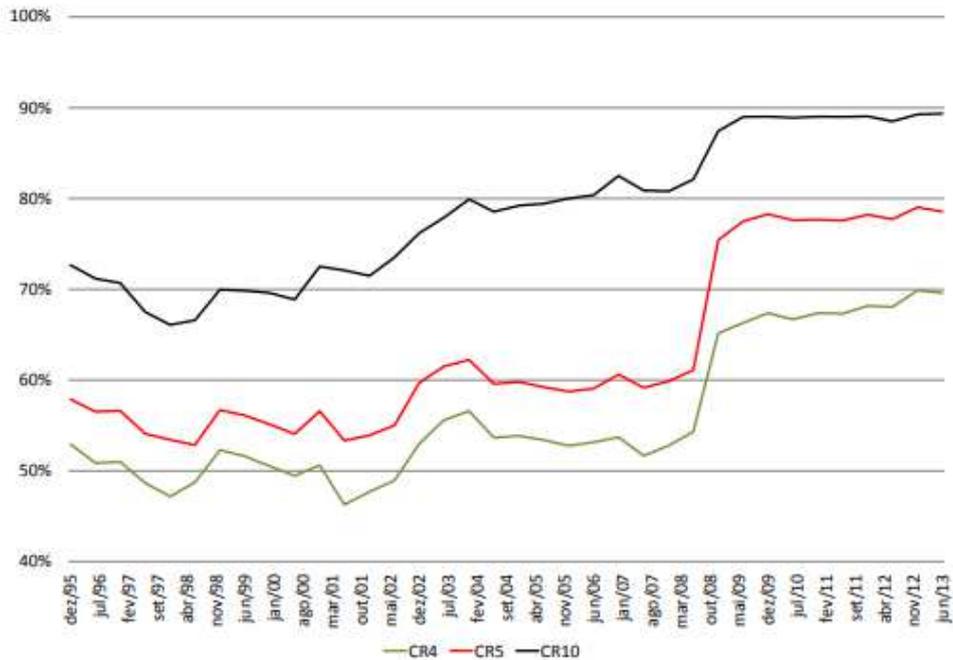
Gráfico 2- Índice *Hirshman-Herfindall Index*: Ativos totais e operações de crédito



Fonte: Hernandez (2014, pp 29)

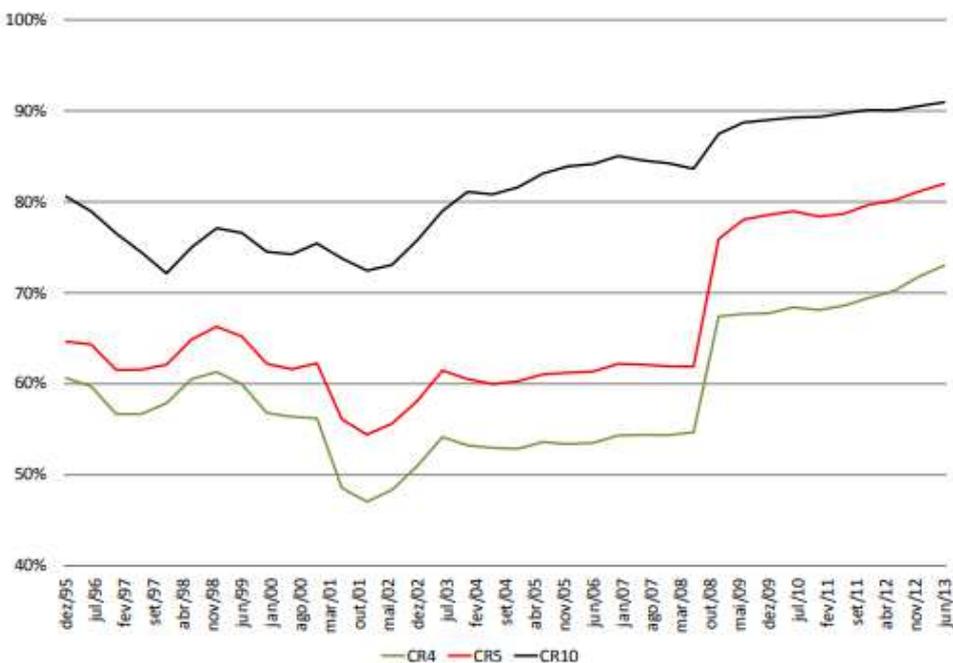
Isso também pode ser visto pela razão de concentração dos quatro maiores bancos, dos cinco maiores bancos e dos dez maiores bancos. O resultado nos mostra a forte e crescente concentração, tanto em termos de ativos, quanto de operações de crédito.

Gráfico 3 – Razão de Concentração para os 4, 5 e 10 maiores bancos: total de ativos



Fonte: Hernandez (2014), pp. 30

Gráfico 4 – Razão de Concentração 4, 5 e 10 maiores bancos: total de operações de crédito



Fonte: Hernandez (2014), pp. 30

No que se refere à análise da lucratividade, podemos citar Oliveira (2009), Laureta & Oreiro (2010), Hernandez (2014). Oliveira (2009) por exemplo, analisa os fatores que interferem na rentabilidade bancária, comparando com períodos de alta e baixa inflação.

Tabela 1-Índice de lucratividade ROA e ROE – bancos por categoria, deflacionados pelo IGPDI

Categorias	Índice	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PN	ROA	0,53	0,56	0,62	0,76	0,44	0,66	0,47	0,37
	ROE	5,01	5,02	5,70	6,51	3,74	5,87	4,85	3,90
PCE	ROA	1,20	0,46	0,11	0,30	0,39	0,47	0,15	0,11
	ROE	12,12	3,33	0,88	2,68	3,77	5,41	1,26	0,88
PPE	ROA	0,58	0,46	0,40	0,49	0,19	0,92	0,39	0,04
	ROE	6,25	4,16	4,05	5,21	1,97	10,26	5,29	0,08
PE	ROA	0,33	0,42	0,29	0,47	0,45	0,15	0,28	0,55
	ROE	5,01	4,91	3,33	5,00	4,82	1,56	3,19	4,62
PF	ROA	0,13	0,33	0,39	0,41	0,58	0,55	0,38	0,38
	ROE	2,24	5,57	5,76	5,70	7,65	6,86	5,36	6,92

Fonte: Laureta & Oreiro (2010), pp. 17

ROA= taxa de retorno do ativo e ROE= taxa de retorno do capital próprio

PN=Privado Nacional; PCE= Privado com controle estrangeiro; PE= Público estadual (Nossa Caixa); PF= Público Federal; PPE=Privado com participação estrangeira

Quando aos dados apresentados por Laureta & Oreiro (2010) nota-se que foi possível detectar uma queda da rentabilidade sobre o ativo entre 2002 e 2009, quando os bancos fizeram seus ajustes e rumaram para uma maior participação das operações de crédito. No entanto, após 2009, tem-se observado um crescimento da rentabilidade dos bancos privados (Hernandez, 2014).

No que se refere à explicação para essa lucratividade, vários autores têm levantado a questão dos ganhos especulativos advindos das aplicações com títulos e valores mobiliários no Brasil, além do alto diferencial de spreads. Quanto aos ganhos com títulos e valores mobiliários podemos citar Paula (2006 e 2013), Contento (2009), Corrêa (2002) e Corrêa & Silva (2013) sendo que esses estudos analisam a dinâmica dos ativos de bancos brasileiros, efetuando a análise de balancetes bancários e dos indicadores de lucratividade. É essa a perspectiva que iremos seguir em nosso trabalho, que levantará a evolução dos balancetes dos bancos privados selecionados, incorporando também a questão da evolução dos Ganhos bancários ao longo dos anos 2000.

Por um lado, um fator importante a ser destacado é o nível dos juros no Brasil, especialmente chamando a atenção o spread bancário, tendo em vista que os juros de

ponta são substancialmente superiores do que os juros da dívida pública interna - que já são expressivos. Ademais esses estudos destacam que parte dos retornos dos bancos é garantida com aplicações financeiras que não são empréstimos a pessoas físicas ou empresas. Na dinâmica que se configura o que é destacado é que, se a Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - taxa de juros básicas da economia) sobe, temos um aumento do piso de rendimento do mercado financeiro. Em última instância, se os bancos não conseguem emprestar seus recursos, podem aplicá-los em títulos do tesouro. Então quanto maior os juros pagos por esses títulos, mais os bancos ganham nesse tipo de operação (De PAULA, 2006; CORRÊA, 2002).

Ou seja, no Brasil as operações de curto prazo podem ser rentáveis e ao mesmo tempo ter uma liquidez elevada – e isso não ocorre em muitas partes do mundo. Essa perspectiva de análise é a que estaremos levando adiante ao analisar a dinâmica de portfólio dos bancos privados brasileiros selecionados, o que já foi indicado nesse projeto quando destacamos as hipóteses, objetivos da monografia que iremos desenvolver.

CAPÍTULO II

CICLO FINANCEIRO INTERNACIONAL E EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL: UMA PERIODICIDADE

2.1 Introdução

Neste capítulo, pretendemos compreender os ciclos econômicos que aconteceram durante o interregno analisado nesta monografia, definindo e incorporando uma periodicidade que auxiliará na compreensão da dinâmica financeira e seus impactos sobre as decisões de aplicação dos agentes, dentre eles os bancos, ofertadores de crédito.

Iniciaremos a análise a partir da breve construção da periodicidade do ciclo financeiro mundial, com base nas fases elencadas por Silva & Corrêa (2016), analisando as condições de liquidez internacional e como isso impactou o cenário macroeconômico doméstico. Considerando o Brasil como um país periférico e, portanto, com uma relevante vulnerabilidade externa, é necessário ter o entendimento de como se deu a dinâmica financeira internacional para uma melhor compreensão dos ciclos internos da economia brasileira e da decisão de aplicação dos agentes econômicos.

Neste capítulo, o entendimento de como o ciclo financeiro internacional afeta as políticas monetárias e fiscais dos países periféricos (especialmente por meio do rumo e intensidade dos fluxos de capitais). Esse ciclo financeiro afeta a dinâmica macroeconômica de economias periféricas, dentre elas a do Brasil.

A partir dessa explicação inicial, construiremos, a seguir uma periodicidade para a dinâmica macroeconômica nacional, que será o pano de fundo para a análise da evolução das operações de crédito do Sistema Financeiro nacional, baseada nessa mesma periodicidade, que tem a ver também com a periodicidade dos mercados financeiros globais.

Considerando a periodicidade construída será analisada nesse capítulo e evolução dos saldos de crédito do Sistema Financeiro Nacional ao longo dos anos 2000.

2.2. Fases do Ciclo Financeiro Internacional

Neste subtópico iniciaremos a exposição dos ciclos financeiros internacionais relacionando-os com o comportamento bancário brasileiro. Com base em Corrêa & Silva (2016), tais ciclos são explicados de forma mais clara a partir da subdivisão em quatro fases feita pela autora, buscando detalhar e aprofundar o estudo principalmente durante o interregno analisado neste trabalho – anos 2000 até 2019.

O foco desse subcapítulo é analisar a dinâmica internacional e, com base nisso, expor brevemente como tal dinâmica afetou o Brasil acerca da condução das políticas governamentais e outras questões macroeconômicas. Apenas no capítulo IV que será exposto de modo detalhado a dinâmica econômica e do ciclo de crédito no país, fazendo

uma análise empírica do Sistema Financeiro Nacional (SFN), especialmente referente ao comportamento dos bancos privados.

Os países periféricos são reféns da dinâmica do fluxo financeiro internacional: visto que as moedas e ativos advindos da periferia internacional não estão no mesmo patamar do que as moedas e ativos de países centrais, a demanda dos agentes econômicos será direcionada conforme a rentabilidade oferecida – *tradeoff* entre liquidez e rendimento.

Todavia, mesmo que a rentabilidade seja mais atrativa quando comparada aos parâmetros globais, ainda há outras variáveis exógenas aos países periféricos que influenciam diretamente na demanda. Os fatores conjunturais ligados aos distintos estágios dos ciclos econômicos e monetários internacionais são fundamentais na determinação do volume de capitais destinados aos países periféricos. Vale destacar que em momentos de apetite ao risco dos agentes econômicos a distribuição dos capitais será embasada nas questões internas e próprias de cada país, com maior disposição para países periféricos visto que estes apresentam maior rentabilidade; entretanto, quando o ambiente financeiro global se encontra resistente a assumir riscos, as questões exógenas possuem maior peso do que fatores endógenos dos países periféricos, limitando o fluxo financeiro para tais regiões.

A **Primeira fase** compreende os anos entre 1994 e 1999, período caracterizado por uma abundante liquidez internacional, num contexto de diversificação global de portfólio ao mesmo tempo em que os países da América do Sul realizavam abertura financeira e passavam pela renegociação de suas dívidas externas (Plano *Brady*). Durante esse período, o cenário brasileiro perpassava sobre estabilidade inflacionária por meio do Plano Real, sendo que este detinha como âncora a taxa de câmbio (no capítulo III será fornecido mais detalhes sobre o plano real, destacando a dinâmica rentável do sistema bancário brasileiro).

Durante esse interregno, ocorreu algumas crises em determinados países em desenvolvimento – crise do México (1994), crise da Ásia (1997) e crise Russa (1998) – afetando diretamente a percepção de risco dos países desenvolvidos sobre os países periféricos, via contágio. A partir da crise Russa que culminou na declaração de moratória do país, a liquidez internacional começou a se arrefecer e, em momentos de reversão de liquidez e de potencial fuga de capitais rumo aos ativos seguros, os países periféricos ajustam suas respectivas taxas de juros domésticas para cima, de modo a embutir um prêmio pelo risco assumido ao adquirir sua moeda e ativos atrelados a ela, além do risco de

câmbio. Nesse sentido, a rentabilidade oferecida pelos países periféricos deve ser maior do que o Risco País e o Risco de Câmbio:

$$i \text{ doméstica} = i \text{ internacional} + \textit{forward premium}$$

(Risco de Câmbio + Prêmio de Risco)

A taxa internacional utilizada como referência são os títulos de dívida emitidos pelo Departamento do Tesouro dos Estados Unidos (*Department of the Treasury – USDT*), a saber Taxa *Treasury* dos Estados Unidos – *Treasury Security*, considerados um ativo livre de risco. O Prêmio de Risco ou Risco País é “um conceito que busca expressar de forma objetiva o risco de crédito a que investidores estrangeiros estão submetidos quando investem no país” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Série Perguntas Mais Frequentes, 2016), ou seja, a capacidade do país em honrar seus compromissos financeiros com o exterior. No mercado, o indicador mais utilizado que representa o Risco País é o índice Embi +² (*Emerging Markets Bond Index Plus*), criado para classificar apenas países que apresentassem elevado nível de risco conforme as agências de rating (reflete o comportamento dos títulos de dívida emitidos pelo pelos países emergentes) e o CDS³ (*Credit Default Swap*) do país, cotado em pontos-base e funciona como medida de risco de crédito da entidade de referência.

² “O EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus), calculado pelo Banco J.P. Morgan Chase, é um índice ponderado composto por instrumentos de dívida externa, ativamente negociados e denominados em dólar, de governos de países emergentes. Seu cálculo reflete o movimento de preços dos títulos que o compõem (e também, os retornos associados a eles) e é dado pela média ponderada dos retornos diários pagos por esses títulos aplicada ao índice do dia anterior. A variação do índice entre duas datas equivale ao rendimento da carteira no período. Para a maioria das carteiras, a data base (número-índice igual a 100) é 31/12/1993, quando foi iniciado o cálculo do EMBI+.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Série Perguntas Mais Frequentes, 2016)

³ O CDS é um contrato bilateral que permite ao investidor comprar proteção para crédito específico contra evento de crédito do emissor de determinado ativo. O emissor é conhecido como entidade de referência. Um evento de crédito (default) inclui ocorrências tais como inadimplência, falha em pagamentos, reestruturação de dívida ou falência do emissor do ativo. Para adquirir essa proteção, o comprador faz pagamentos periódicos ao vendedor, normalmente trimestrais ou semestrais, especificados como porcentagem do principal. Essa porcentagem é conhecida como spread, prêmio ou taxa fixa, e representa, para o investidor em ativo de risco, o custo para a proteção contra um evento de crédito relacionado com o emissor do ativo. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Série Perguntas Mais Frequentes, 2016)

A relação entre liquidez internacional e ajustes nas taxas de juros é um processo comum nos países periféricos, os quais são dependentes do capital estrangeiro. Os períodos de alta liquidez são caracterizados por agentes econômicos com menor aversão ao risco, tornando dessa forma mais fácil e rápido a conversão dos ativos em caixa – muitos *players* no mercado. Como os agentes estão mais propensos a tomar mais risco em prol da lucratividade, materializa-se um maior fluxo de recursos dispostos a deixar os países centrais, cuja volatilidade e risco são menores, além de deterem uma moeda mais estável (moeda se constitui como reserva de valor e, a depender do país de referência, serve como um ativo de modo a preservar o capital – “moeda forte”), para ir em direção aos países periféricos, que oferecem um prêmio de risco: maior rentabilidade de modo a compensar as maiores incertezas econômicas. Todavia, é válido destacar que essa diferença de rentabilidade é relativamente menor nesses períodos (cobre o risco de câmbio e apenas parcialmente o risco país), tornando mais discrepante em momentos cuja liquidez é reduzida.

Nos períodos de baixa liquidez, ocorre o oposto: os agentes econômicos dão preferência para alocar em ativos que oferecem maior segurança, “fuga para qualidade”. Isso ocorre em situações cujo cenário econômico é mais complexo e incerto e, dessa forma, há uma maior percepção do risco. Com o ímpeto de fuga de capitais dos países, os países periféricos são levados a realizar ajustes ascendentes sobre a taxa de juros, de modo a cobrir completamente o risco cambial e risco país.

Como já mencionado no subcapítulo anterior, o plano brasileiro de estabilização monetária (Plano Real) tinha como âncora a taxa cambial, sendo que, para uma implementação eficiente, a moeda brasileira não deveria se desvalorizar. Fazendo a relação com a dinâmica financeira internacional durante o final da Primeira Fase, a piora na percepção de risco dos países centrais sobre os países periféricos impeliu uma tendência de fuga de capitais.

No caso brasileiro, é possível observar essa deterioração na percepção de risco a partir do gráfico 5, através do aumento no índice Embi+ (quanto maior a pontuação do indicador de risco, maior é o risco de crédito do país a que se refere) a partir do primeiro trimestre de 1998. Para preservar o fluxo de capitais externos, o governo brasileiro fez o ajuste via aumento na taxa de juros, mantendo um câmbio estabilizado.

A estratégia dos bancos brasileiros está fortemente relacionada com essa dinâmica: em momentos de abundância de liquidez e, portanto, menor percepção de risco nos mercados, articulado com uma taxa de juros relativamente mais baixa, os bancos têm

maior propensão a fornecer crédito, aceitando maiores níveis de iliquidez. Em contrapartida, em momentos de instabilidade, a tendência é reduzir as operações de crédito em detrimento do aumento nas aplicações em títulos, sem que isso implique necessariamente em perda de rentabilidade, conforme as taxas de juros são elevadas para atrair o capital estrangeiro.

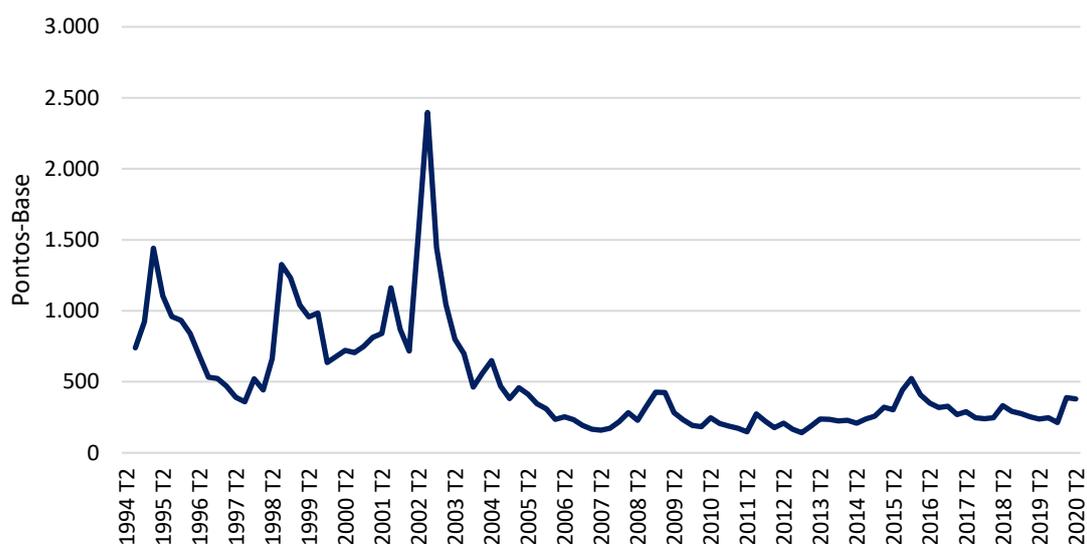
A **segunda fase** compreende os anos de 1999 a 2002, com movimentos de expansão e retração abrupta da liquidez internacional. Ocorreu durante esse período a crise da Argentina, além da instabilidade vivenciada no mercado de capitais norte-americanos com a Bolha da Internet (*dot-com bubble*), acarretando uma forte correção nos preços das bolsas de valores dos Estados Unidos. Esse acontecimento no mercado de capitais norte-americano influenciou a trajetória da política monetária do país (como verificado no gráfico 6) e, como consequência, afetou fortemente os fluxos dirigidos aos países periféricos (Corrêa & Silva, 2016). O gráfico 6 apresenta os movimentos de expansão, estabilidade e queda da taxa básica de juros norte-americana e, ao final desse interregno, ocorre uma tendência de política monetária estimulativa – queda nos juros.

A partir de 2002, os movimentos de liquidez estão ligados aos ciclos de demanda por *commodities*, sendo os principais players China e Índia ao promoverem uma forte demanda desses bens e, como consequência, aumento dos seus preços (Gráfico 8). A **terceira fase** vai de 2003 ao primeiro semestre de 2007, período marcado por um crescimento expressivo da liquidez internacional na medida em que ocorre crescimento vigoroso nos países do globo, especialmente os periféricos, e há maior apetite ao risco por parte dos investidores.

Com a relevante expansão da China, é verificado maior fluxo no comércio mundial e maior fluxo financeiro destinado aos países periféricos. Nos países centrais, devido às engenharias financeiras relacionadas à securitização de recebíveis associado a esquemas de proteção nos mercados futuros, realizou-se um significativo aumento do crédito destinado às famílias e à construção civil. (Corrêa & Souza, 2014).

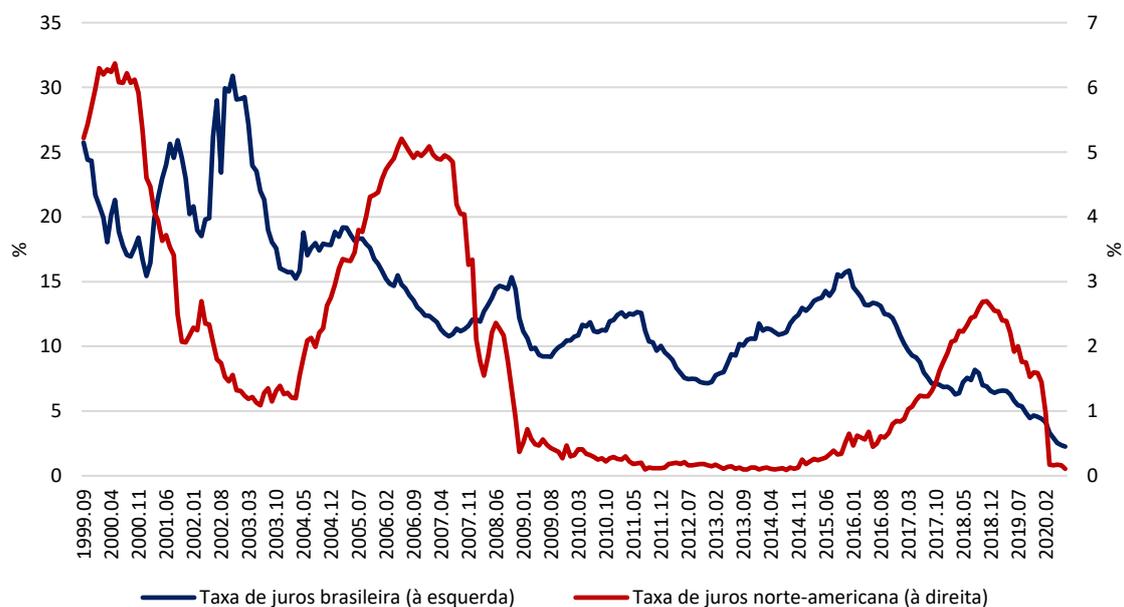
Na medida em que o maior apetite ao risco dirige parte significativa dos fluxos aos países periféricos, especialmente àqueles que apresentavam altas taxas de juros, tal como o Brasil, é identificado uma forte entrada de capitais no país pela conta financeira do Balanço de Pagamentos. Por essas questões, foi verificado uma valorização do câmbio que influenciou as estratégias adotadas pelo governo referente aos indexadores de aplicações e dívidas.

Gráfico 5: EMBI + Risco Brasil⁴



Fonte: IPEA Data. Elaboração: própria

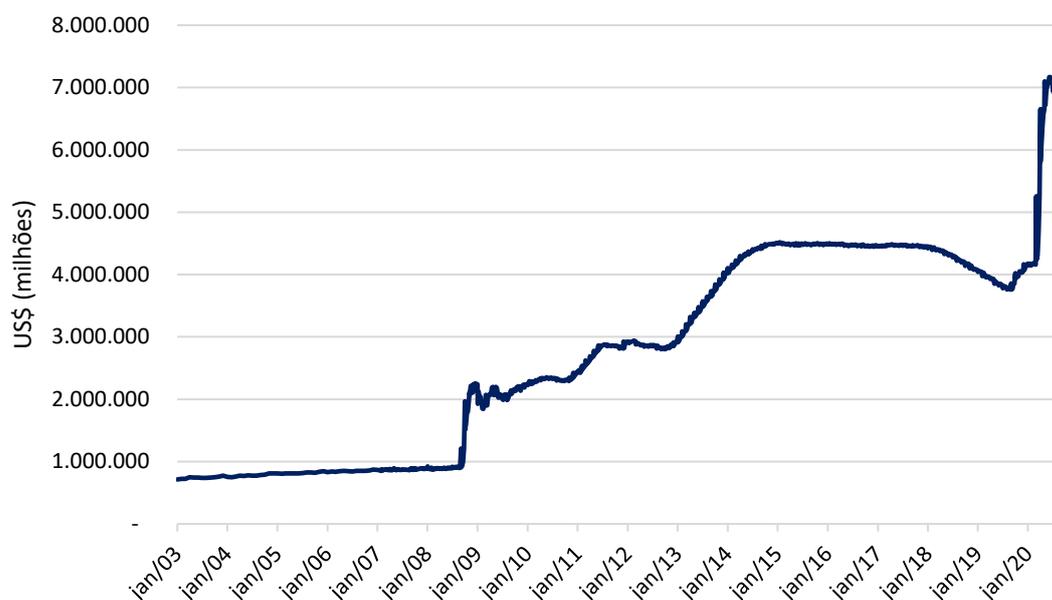
Gráfico 6: Taxa de juros brasileira (taxa swap DI pré 360), Taxa de juros norte-americana (1 year Treasury) – taxas anualizadas e dados mensais



Fonte: IPEA Data & FED St. Louis. Elaboração: própria

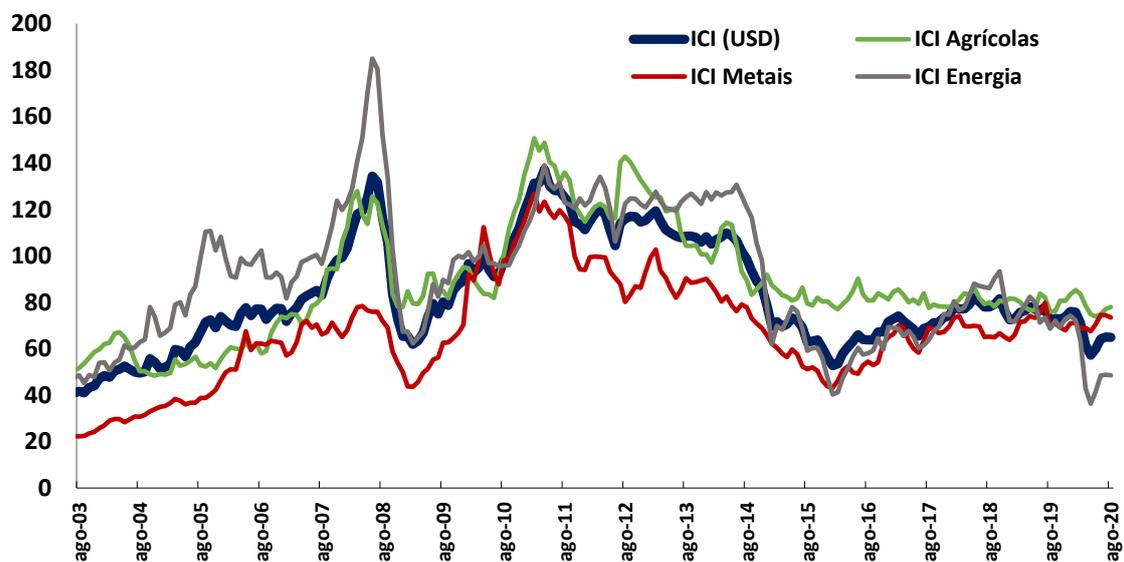
⁴. A unidade de medida é o ponto-base. Dez pontos-base equivalem a um décimo de 1%. Os pontos mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano. Essa diferença é o spread, ou o spread soberano.

Gráfico 7: Ativo Total do Federal Reserve (FED) – *total assets of the Federal Reserve* - em milhões de dólares, no período de 2003-2020



Fonte: FED St. Louis. Elaboração: própria

Gráfico 8: Índice de Commodities Itaú, ICI Commodities⁵ no período de 2003-2020



Fonte e Elaboração: Itaú BBA

⁵ “O ICI Commodities é um índice composto pelas médias mensais dos preços internacionais das principais commodities. As médias mensais dos preços internacionais de dezesseis commodities (em USD, contratos futuros próximos do vencimento) são ponderados com base no valor global da produção de cada uma delas. As commodities se dividem em três grupos: Agrícolas: trigo, milho, soja, açúcar, algodão, café e cacau. Metais: minério de ferro, cobre, alumínio, níquel, zinco, chumbo e estanho. Energia: petróleo e gás natural.” Itaú BBA

O país passou a presenciar uma maior estabilidade da sua conjuntura, na medida em que houve redução da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e altos níveis de superávit primário, além da melhora dos indicadores macroeconômicos (crescimento real do PIB – Produto Interno Bruto). Dessa forma, é observado uma queda significativa do risco-país brasileiro – gráfico 5.

A **quarta fase** compreende o período de 2007 até 2011, intervalo iniciado a partir dos primeiros indícios da *Crise Subprime* que vai se aprofundar efetivamente após o segundo semestre de 2008. Conforme a crise se desenvolve, é possível observar a descoordenação econômica e crise nos países centrais, movimento que se estende aos demais países do mundo.

Dentro desse interregno, é possível identificar subfases: em paralelo a eclosão da crise, observa-se uma queda abrupta da liquidez internacional e forte aversão ao risco. Todavia, o banco central norte-americano FED (*Federal Reserve*) implementou uma série de programas destinados a apoiar a liquidez das instituições financeiras e promover melhores condições nos mercados financeiros, promovendo mudanças significativas no balanço patrimonial do FED. Dentre as medidas, destaca-se queda íngreme da taxa de juros norte-americana (gráfico 6) e adoção de *Quantitative Easing*, entendido como o aumento do balanço do Banco Central (gráfico 7). Como consequência, há retorno da liquidez internacional, visto que o apetite pelo risco ressurgiu e os agentes econômicos se voltam às aplicações alternativas nos países periféricos em busca de elevados retornos.

Observando o desempenho brasileiro durante o período, a retomada econômica é dada principalmente pela ação anticíclica advindos do governo – investimentos públicos e bancos públicos. Esse padrão permanece até 2011:

Esse crescimento permanece, basicamente, até o primeiro semestre de 2011, quando a deterioração do cenário mundial, com o ainda baixo crescimento dos EUA, a dificuldade do cenário mundial, a dificuldade de recuperação da Europa e menor crescimento da China afetam as decisões de investimento, fato somado a uma forte redução dos investimentos públicos. (CORRÊA & SILVA, 2016)

A **partir do último trimestre de 2011**, as condições internacionais começaram a mudar drasticamente no primeiro instante, verificado por uma reversão dos recursos diante da problematização dos Bancos Europeus (crise do euro) e desaceleração da economia chinesa. Com tal piora externa, ocorre uma reversão de liquidez na medida em que os bancos europeus enfrentam dificuldade de honrar seus contratos.

A partir das medidas de combate do BCE (Banco Central Europeu) e demais bancos centrais de países centrais contra à crise do Euro – rodada de expansão monetária –, o período subsequente apresenta um retorno da liquidez em nível internacional (2012Q2-2014Q4, CORRÊA 2014), mas válido mencionar que há uma redução relativa dos recursos direcionados à América do Sul, além da desaceleração gradativa da maioria dos países da região.

2.3 Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional entre 2003 e 2019: periodicidade e evolução

2.3.1. Metodologia

Nessa parte do trabalho, como já mencionado, iremos fazer uma análise da evolução do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, considerando a periodicidade que indicaremos, referente a “fases” da dinâmica macroeconômica brasileira nos anos 200.

Os dados referentes à análise da evolução de crédito no país nesse capítulo são referentes ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), incorporando os bancos captadores de depósito à vista (Sistema Bancário I), assim como os Bancos de Investimento, Bancos de Desenvolvimento e demais participantes do Sistema.

Os dados da evolução de crédito foram coletados no site do Banco Central do Brasil, por meio da plataforma SGS – sistema gerenciador de séries temporais. Válido mencionar que os dados se referem a ‘saldos’, ou seja, diz respeito a estoque, e não fluxo. Além do mais, os dados de saldo são apresentados no formato nominal (não foram deflacionados). Nos gráficos da evolução de crédito cuja fonte é SGS, cada ano analisado apresenta todos os meses, de janeiro a dezembro; no entanto, para fins estéticos de visualização, o eixo horizontal da data apenas mostrará o mês de dezembro para cada ano (ex. dez/10, dez/11). Faremos as seguintes classificações:

- (i) Evolução total das operações de crédito
- (ii) Créditos ofertados por bancos com controle público X créditos ofertados por bancos com controle privado.
- (iii) Créditos livres X créditos direcionados
- (iv) Crédito à pessoa física X créditos à pessoa jurídica
- (v) Crédito por atividade econômica

Outro ponto a se destacado é que, para alguns indicadores, a forma de classificação desses créditos foi mudada, e como resultado a série foi descontinuada. Para tais casos, iremos expor 2 séries que englobam o interregno analisado. O desenvolvimento deste capítulo também conta com outras bases de dados para determinados indicadores, coletados por meio do Ipea.data, FED e outras fontes. A periodicidade desses dados depende de cada indicador, e será detalhado quando exposto.

Destaque-se que os dados em tela, analisados nesse capítulo, referem-se ao Sistema financeiro, abrangendo bancos de desenvolvimento (tal como o BNDES), bancos estaduais e bancos de investimentos, categorias que não captam depósitos à vista. Abrange também os bancos comerciais e múltiplos e Caixa Econômica – captadores de Depósitos à vista e considerados como “Sistema Bancário”. A periodicidade que será traçada do ciclo econômico doméstico, com objetivo de elucidar as particularidades mais relevantes de determinados momentos do interregno, é evidenciada por meio da tabela abaixo:

2.3.2. Periodicidade da política macroeconômica e ajuste dos juros

Conforme comentado, antes de analisar a dinâmica da evolução do crédito apresentaremos a análise da periodicidade da economia brasileira em termos da política macroeconômica, considerando os ajustes de juros e do câmbio, para nos subsidiar o estudo do crédito bancário. Essa parte do trabalho destaca a periodicidade apresentada por Corrêa (2019).

Ademais, a análise de fundo referente à dinâmica da economia brasileira e sua periodicidade entre 2003 e 2019 está baseada em Corrêa & Santos (2013); Serrano & Summa (2015); Carvalho & Rugitsky (2015); Rossi (2016); Rugitsky (2017); Carvalho (2018); Corrêa & Loural (2020).

Quadro 1: Periodicidade dos Modelos de Crescimento da Economia Brasileira entre 2003 e 2019

2003-2014 – Modelo de crescimento com intervenção do Estado e Políticas Distributivas
2003-2010- Modelo de crescimento com papel do Investimento Público e política distributiva (expansão mundial e liquidez)
2011-2014 – Modelo de crescimento com arrefecimento do Investimento Público e política distributiva (problematização do comércio pós crise de subprime e volatilidade)
2015 – 2019 – Modelo de crescimento com aprofundamento do viés liberal: controle de gastos e reformas estruturais

Fonte: Corrêa & Loural (2020)

A partir daí, para os propósitos de nosso estudo, consideraremos o período 2003-2014 como aquele em que se destaca uma importante intervenção do Estado, articulado a políticas distributivas, relacionadas à Constituição de 1988.

A interpretação é a de que não é unicamente a dinâmica favorável do setor externo especialmente entre 2003 e 2007 que explica o movimento de crescimento observado. A dinâmica interna também importa, alavancada pela intervenção do Estado.

Quanto a essa última, destacam-se as políticas distributivas e de proteção social existentes da constituição de 1988 como: os mínimos constitucionais para saúde e educação e as políticas de transferências de Assistência e Previdência (Regime Geral de Previdência, Regimes Estaduais de Previdência, Lei Geral de Assistência). Essas políticas de Transferência, por sua vez, relacionadas ao Salário Mínimo, que passou a ter uma regra relacionada ao crescimento econômico, que garantiu contínuos ganhos reais entre 2003 e 2014. Nesses termos, esses gastos públicos, relacionados a essa regulação e a política de Salário mínimo foram fundamentais para definir o perfil do Consumo da Economia brasileira, que cresceu graças ao próprio crescimento do emprego e do crédito.

No que se refere à demanda por Investimentos, também se apresentou uma importante intervenção do Estado. Tanto no que se refere aos Gastos da União, quanto no que se refere ao Gasto das empresas estatais. Se por um lado, o Investimento Privado cresceu induzido pelo próprio crescimento puxado pelo setor exportador (até 2005), também foi induzido pelo investimento autônomo provocado pelo Setor Público e pelas Empresas Estatais (especialmente Petrobrás). No que se refere à indução do Setor Público diretamente destaca-se o Programa de Aceleração do Crescimento, que avança em sua operação a partir de 2006, em conjunto com a ação do BNDES no financiamento do Investimento.

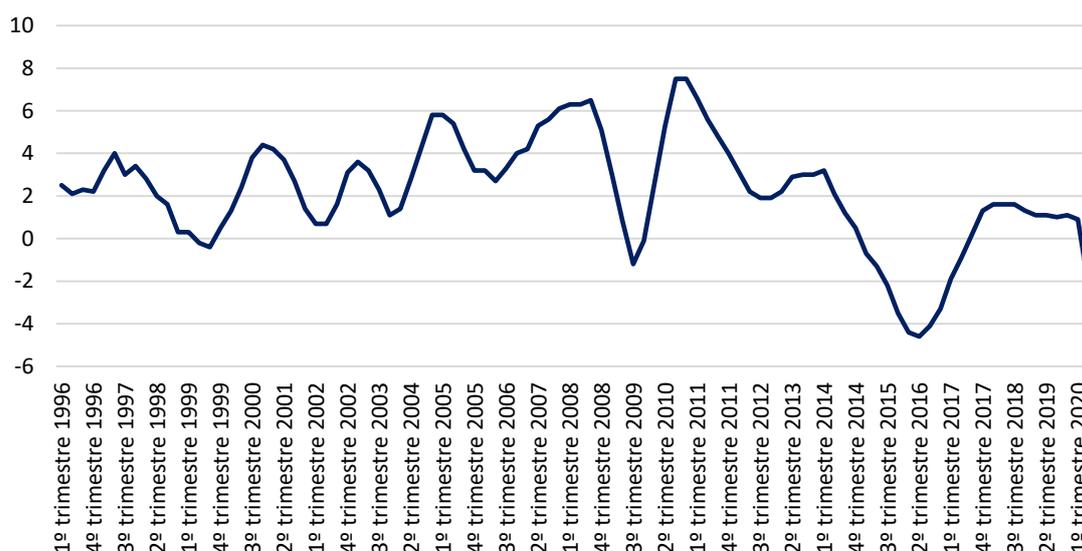
Ainda que o período 2003-2014 seja considerado como vinculado a um modelo de crescimento com intervenção do Estado e com políticas distributivas, é preciso considerar que há uma sub periodicidade, fato levantado pela bibliografia acima citada. Na fase 2003-2010 persiste um modelo de crescimento com intervenção via políticas distributivas e salário mínimo, mas também fortemente centrado no crescimento acelerado dos Investimentos Públicos e das empresas estatais, que são fortes propulsores do crescimento pela via de puxar o investimento privado consigo. Nesses termos não é apenas o setor externo que puxa.

Já a partir de 2011 e até 2014, ainda que se possa dizer que há a permanência do modelo de crescimento interventor e com políticas distributivas, há uma mudança no

perfil da intervenção do Estado: num momento de queda de dinamismo do setor externo, a opção do Governo (Dilma) passa a de ser a de reduzir a intervenção dos Investimentos Públicos e Das empresas estatais e tentar gerar condições para que o Setor privado passe a assumir essa liderança. Para tal: reduz-se a taxa de crescimento do Investimento Público e das Empresas Estatais, efetua-se uma política de desvalorização do câmbio e redução da taxa de juros (comentada abaixo) mesmo em período de pressão inflacionária, geram-se desonerações tributárias sobre as indústrias (o que será entendido como “nova matriz macroeconômica). Paralelamente, a intervenção do Estado cresce em “subsídios”, como o Programa Minha Casa Minha vida e vários outros programas menores.

A interpretação é a de que essa mudança na alavanca de crescimento do Investimento gera uma forte descoordenação no modelo, num momento em que o setor externo desacelerava. Não se sobrepõe aí um novo modelo de crescimento, considerando as mudanças no cenário mundial e doméstico, mas o próximo passo será o de que a política Macroeconômica irá se aproximando do diagnóstico de excesso de gastos e de inflação de demanda, gerando uma profunda mudança de direcionamento com a eleição do segundo mandato da Presidente Dilma. Essa fase em diante marcará o período que os autores destacam como “aprofundamento liberal”, que ocorre já no início do segundo governo da Presidente Dilma e antes de sua destituição.

Gráfico 9: PIB taxa acumulada em quatro trimestres (em relação ao mesmo período do ano anterior) %



Fonte: IBGE. Elaboração: própria

Gráfico 10: Conta Financeira do BP
US\$ milhões

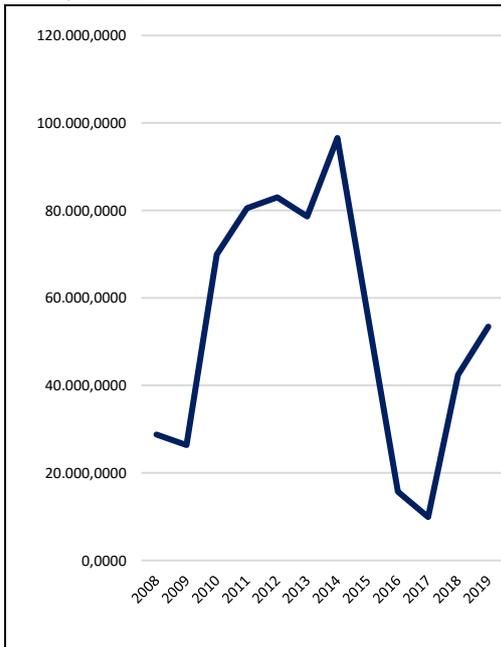
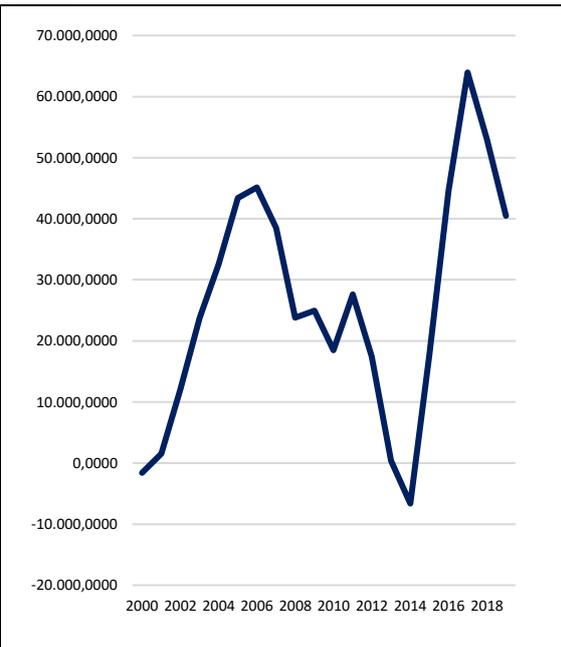


Gráfico 11: Balança Comercial US\$
milhões



Fonte: BCB. Elaboração: própria

Essas breves considerações que reconstróem uma interpretação da periodicidade da economia Brasileira entre 2003 e 2019 servem como pano de fundo da análise dos períodos da dinâmica macroeconômica que, por sua vez tem relação, como veremos, com a própria dinâmica da liquidez internacional, apresentada anteriormente.

A questão é a de que a lógica de aplicação dos detentores de capital, dentre eles os bancos, tem a ver com essa dinâmica conjuntural, que alterna momentos de maior ou menor instabilidade. Nesses termos, a análise da expansão do crédito, que é uma das formas de aplicação dos bancos, não é possível de ser analisada sem a compreensão dessa periodicidade.

Isto posto, a seguir apresentamos os momentos da política macroeconômica entre 2003 e 2019, que indicam possíveis mudanças de comportamento por parte dos detentores de capital em suas decisões de aplicação financeira.

Gráfico 12: Taxa de Câmbio e Inflação medida pelo IPCA (índice de preço ao consumidor amplo)

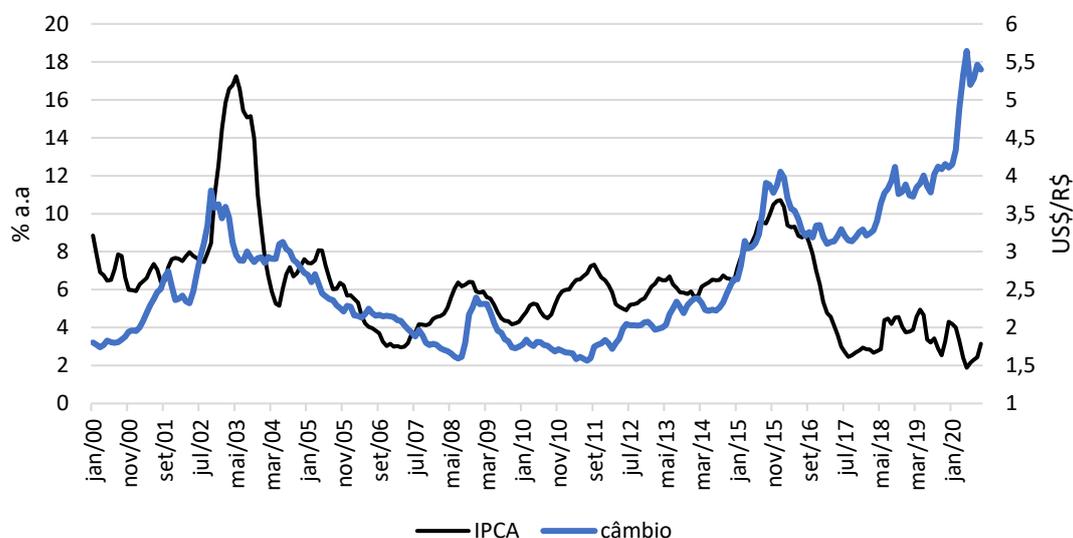
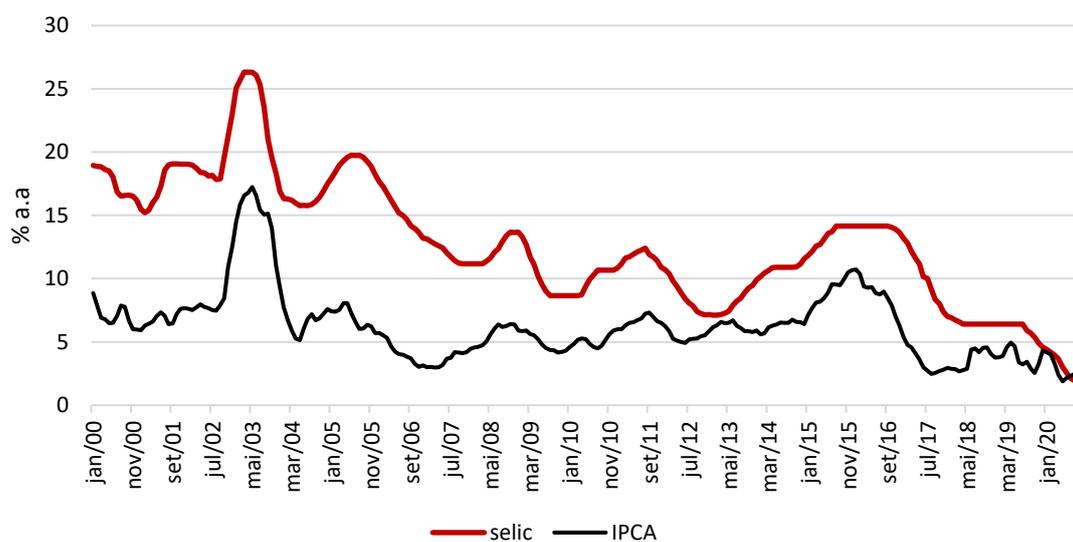


Gráfico 13: Inflação Medida Pelo IPCA e Taxa Selic



Destacaremos as mudanças em termos da dinâmica dos juros e do câmbio. O ponto de partida é a adoção do Regime de Câmbio Flutuante em 1999 articulado ao Sistema de Metas de Inflação, que entroniza a interpretação da inflação de demanda como aquela que detona a variação de preços. Nesses termos, há forte desconsideração aos choques de custos, como no preço internacional de alimentos e como a variação do câmbio, além de

desconsiderar a especificidade da economia brasileira quanto à manutenção de sistemas de indexação (SUMMA & BRAGA, 2013). Os movimentos de pressão inflacionária serão, assim, considerados como resultantes de excesso de demanda e o ajuste se dá no Sistema de Metas via intervenção do Banco Central no mercado de reservas bancária, influenciando sobre os juros básicos – a taxa Selic.

(i) 1999-2003- desvalorização, inflação e instabilidade

O período que vai de 1999-2003 é de forte instabilidade e no caso da economia brasileira ainda se agrega à eleição presidencial de Lula, geradora de questionamentos especulativos. Ainda que o ano de 2002 já descortine uma fase de forte liquidez mundial, em nível do Brasil ainda persiste a perspectiva de alto risco país, juros altos, inflação alta.

(ii) 2004-2007- crescimento e valorização cambial

Como vimos quando analisamos a dinâmica da liquidez mundial, o período 2002-2007 se caracteriza como uma fase de expansão e de grande crescimento do comércio mundial, com aumento de demanda de bens primários e pressão altista sobre o preço das commodities.

Para os países periféricos se descortina um cenário favorável para o crescimento via exportações de produtos primários. No caso específico do Brasil, é isso que ocorre entre 2003 e 2005, sendo que depois disso a economia do país passa a ser puxada essencialmente pelo mercado interno, conforme comentado acima. (Corrêa & Santos, 2013; Serrano & Summa 2012 e 2015).

No início do período que estamos considerando é preciso destacar que em 2004 ocorre uma paulatina expansão da taxa de juros norte americana, provocando uma volatilidade nos fluxos financeiros de estrangeiros com viés de curto prazo que haviam se dirigido ao país e ocorre uma importante volatilidade do câmbio do mercado brasileiro, com impactos inflacionários (inflação mantendo-se no intervalo da meta). A inflação foi vista como sendo de demanda, de forma que os juros se ajustaram para cima entre 2004 e 2005. Depois disso, o movimento de liquidez internacional, conjugado com a ampla abertura financeira brasileira, além da existência de fortes diferenciais de juros entre o Brasileiro e os vinculados aos países centrais, gera forte ingresso de capitais nessa fase, provocando pressão para a valorização do câmbio que perdura entre 2005 e 2007. Essa dinâmica do câmbio é favorável para o combate da inflação, de forma que essa inflação

cadente permite também o movimento de queda da taxa de juros básica, tendo em vista o Sistema de Metas de Inflação.

(iii) Segundo semestre de 2008-primeiro semestre de 2009: crise de *Subprime*, choque no câmbio e “ajuste” via juros

O período que agora analisamos refere-se ao aprofundamento da crise de *Subprime*, que gera movimentos importantes de saída de capitais do país e forte volatilidade no câmbio. A resposta inicial da política macro econômica é de aumento dos juros. O período é de forte busca pela liquidez no caso dos aplicadores de capitais, tendo em vista a instabilidade.

(iv) O período 2009 (segundo semestre) final de 2011

Como já vimos anteriormente, a política de *Quantitative Easing* dos Estados Unidos e queda das taxas de juros americanas passa a ser um importante motor para o retorno da liquidez internacional e destaca-se a volta dos capitais aos países emergentes.

No início da Crise de *Subprime*, o movimento foi de expansão da Taxa Selic, quando o FED (*FED funds target*) já reduzia sua taxa básica, gerando forte entrada de capitais no Brasil já no segundo semestre de 2009. A tabela 2 nos mostra o movimento de ambas as taxas. À medida que a taxa básica dos Estados Unidos se aproximava de zero, vimos também que a Taxa Selic também se reduziu, mas já em 2010 voltou a crescer, sob o argumento da pressão inflacionária, desconsiderando o choque de custo ocorrido com a desvalorização cambial no período da crise. Essa expansão da Taxa Selic se manteve até o final de 2011.

Mesmo considerando a alta da taxa Selic, a tônica da política econômica é a ação anticíclica, que ocorre via expansão dos Gastos Públicos, especialmente dos Gastos com Investimentos, envolvendo também a expansão dos Investimentos das Estatais. A política anticíclica ocorreu também pela via da ação dos Bancos com controle Público, dentre eles o BNDES, o que será comentado mais adiante.

Tendo em vista o forte diferencial de juros e a fase de liquidez internacional que se abre pós 2009, essa é uma fase de valorização do câmbio. Mas é também uma fase de pressões inflacionárias provocadas, agora, fortemente por choques de custos nos preços internacionais de petróleo e alimentos (BRAGA & SUMMA, 2013).

Tabela 2: Disparidade entre as políticas monetárias, BCB e FED, nos períodos entre: (i) março de 2008 a dezembro de 2008, e (ii) março de 2010 a agosto de 2011. Análise das metas de taxas de juros das respectivas economias, Taxa Selic e FED Funds Target

Data (i)	Meta Selic	Federal Funds Target Rate (%) Discontinued	Data (ii)	Meta Selic	Federal Funds Target Range (%) - Upper Limit	Data (ii)	Meta Selic	Federal Funds Target Range (%) - Upper Limit
2008.03	11,25	2,25	2010.03	8,75	0,25	2010.12	10,75	0,25
2008.04	11,75	2	2010.04	9,5	0,25	2011.01	11,25	0,25
2008.05	11,75	2	2010.05	9,5	0,25	2011.02	11,25	0,25
2008.06	12,25	2	2010.06	10,25	0,25	2011.03	11,75	0,25
2008.07	13	2	2010.07	10,75	0,25	2011.04	12	0,25
2008.08	13	2	2010.08	10,75	0,25	2011.05	12	0,25
2008.09	13,75	2	2010.09	10,75	0,25	2011.06	12,25	0,25
2008.10	13,75	1	2010.10	10,75	0,25	2011.07	12,5	0,25
2008.11	13,75	1	2010.11	10,75	0,25	2011.08	12,5	0,25
2008.12	13,75	1						

Fonte: IPEA Data & FED St. Louis. Elaboração: própria

Internamente a pressão inflacionária foi entendida como pressão de demanda, de forma que desde abril de 2010 até o final de 2011 houve aumentos constantes da taxa de juros. É um período de retorno do crescimento (tendo em vista o papel anticíclico dos Gastos Públicos) e de expectativas favoráveis, sendo uma fase em que os agentes econômicos se voltam pela busca por aplicações mais rentáveis, mesmo que mais arriscadas.

Assim, começam a ser adotadas ações alternativas de combate à inflação, para além dos juros: as chamadas “medidas macro prudenciais”. O argumento dos críticos dessa dinâmica foi o de que se estaria adotando uma “nova matriz macroeconômica”.

Começaram a ser adotadas medidas mais diretas de contenção de crédito, tais como a elevação de compulsórios (Circular 3.520, que estipulava uma obrigatoriedade de 60% de compulsório e encaixe obrigatório sobre as posições vendidas no mercado de câmbio, dos Bancos Comerciais e outros, para operações no montante superior à 3 bilhões de reais). Outra medida foi a elevação do imposto IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) sobre o crédito ao consumo.

Tendo em vista que durante esse interregno verificou uma fase de forte pressão para a valorização cambial, as medidas prudenciais também abrangeram o âmbito do

ingresso de capitais ao elevar também o IOF sobre o Investimento Estrangeiro de Portfólio e sobre Posições Vendidas em Derivativos Cambiais acima de 10 milhões de reais, que passou a ter uma alíquota de 1%. O governo também aumentou a taxa do IOF para aplicações em renda fixa (de 2% para 6%).

Devido à forte entrada de capitais, manutenção daquelas políticas (contracionistas), e consequente valorização do Real, fez-se necessário a imposição de controles de capitais a fim de reduzir a entrada de capitais especulativos e estabilizar o mercado cambial. Na verdade, já estavam sendo adotadas medidas de controle de capitais antes disso, mas de forma mais branda. Desde 2007, devido ao grande volume de recursos entrantes, principalmente pela rubrica IC, o governo utilizara o IOF como controle auxiliar dos capitais e do câmbio. (CORRÊA, 2014)

(vi) Setembro de 2011 a abril de 2013: choque de custos e queda dos juros mesmo em situação de pressão inflacionária com valorização do câmbio

A partir do final de 2011, a dinâmica internacional tem seu cenário transformado com a crise do Euro e em conjunto com a desaceleração da economia chinesa, tornando as circunstâncias gradualmente mais adversas e, especialmente após 2012 se observa uma queda no nível dos fluxos de capitais dirigidos aos países periféricos. Diante disso, a postura mais restritiva do Bacen se encerra por volta do segundo semestre de 2011, quando adota medidas expansionistas e de incentivo ao Investimento Privado, sendo uma delas a redução da meta da taxa básica de juros da economia – Selic – durante o **período de agosto de 2011 a março de 2013**.

Tabela 3: Política Monetária Expansionista do BACEN – Redução da Taxa Selic no período entre agosto de 2008 até março de 2013

Data	Meta Selic	Data	Meta Selic
2011.08	12,50	2012.06	8,50
2011.09	12,00	2012.07	8,00
2011.10	11,50	2012.08	7,50
2011.11	11,50	2012.09	7,50
2011.12	11,00	2012.10	7,25
2012.01	10,50	2012.11	7,25
2012.02	10,50	2012.12	7,25
2012.03	9,75	2013.01	7,25
2012.04	9,00	2013.02	7,25
2012.05	8,50	2013.03	7,25

Fonte: IPEA Data. Elaboração: própria

A partir dessa data é possível identificar um afrouxamento das medidas macroeconômicas prudenciais, na medida que alíquota do IOF sobre as Operações de Crédito ao Consumo cai de 3,0% para 2,5%.

A redução da taxa Selic atingiu patamares historicamente baixos durante este interregno, alcançando uma taxa anual de 7,25%, menor nível registrado na época desde a elaboração do regime de Metas de Inflação.

Conforme destacado acima, nessa fase, segundo Corrêa & Santos (2013) e Também Serrano e Summa (2015), o Governo da Presidente Dilma passa a modificar a forma de intervenção do Estado e sua ação foi no sentido de incentivar o avanço do investimento privado, sendo a redução da taxa de juros uma de suas intervenções, em conjunto com o movimento de deixar o câmbio sofrer maior desvalorização, num momento em que os mercados cambiais dos países periféricos começam a ficar mais instáveis tendo em vista os problemas conjunturais dos bancos europeus em 2011.

O que se percebe é que depois de 2012 e até 2019, há uma reversão da dinâmica do câmbio: a pressão passa a ser de desvalorização do câmbio e esse movimento gera elementos adicionais de pressão inflacionária.

Nesses termos, a política de redução dos juros ocorrerá em momento de pressão inflacionária, mudando a lógica de intervenção que se adotara até então. Ainda que a pressão inflacionária tenha vindo em grande parte da desvalorização do câmbio, o diagnóstico oficial e da mídia continuava sendo o de inflação de demanda, gerando forte crítica à redução dos juros.

Desde o segundo semestre de 2012 e tendo em vista os resultados desanimadores do PIB, o Governo voltou a utilizar a política fiscal com um caráter expansionista e manteve a redução dos juros, sendo uma fase que os detentores de capitais tecem ferrenhas críticas à redução dos juros. É considerado um período de instabilidade e de busca de liquidez.

(v) Segundo trimestre de 2013 a 2015: desvalorização do câmbio, queda do crescimento, pressões inflacionárias e reajuste de preços administrados

A indicação da mudança da política de *Quantitative Easing* em 2013 marca uma forte instabilidade internacional e um movimento de maior volatilidade do câmbio e a mudança que ocorre na política macroeconômica é o retorno do aumento dos juros, por

conta da pressão inflacionária causada pela desvalorização do câmbio. Essa fase apresenta uma contínua queda do dinamismo da Economia Brasileira, tendo em vista a queda da dinâmica do setor externo e as expectativas negativas dos investidores privados. A mudança de estratégia do Governo Brasileiro quando aos seus gastos públicos (redução do crescimento do Investimento e aumento dos subsídios) não gera o resultado esperado e não se articula um novo modelo. Na verdade, após 2013 o Governo passa a articular um movimento de juros altos (argumento de inflação de demanda), com controle de gastos. Ainda que os anos de 2014 apresente uma expansão de gastos por conta do período eleitoral, mantém-se a desoneração e os Investimentos Públicos não voltam mais a crescer nos níveis anteriores a 2010.

Nesses termos, o setor externo continuava problematizado, o investimento não retorna e o consumo, que é uma função da renda, também começa a apresentar problemas dinâmicos. É uma fase de expectativas negativas, que se somam ao paulatino aprofundamento da Crise Política no País. A busca dos detentores de capital é por liquidez. O ajuste dos preços monitorados em 2015 gera uma importante pressão inflacionária, sendo que se mantém o movimento de aumentos constantes na taxa de juros básica.

Do ponto de vista dos detentores de capital, a visão é a de uma conjuntura desfavorável, com forte busca por liquidez, fato ainda permeado pela conjuntura política instável que se inaugura ao longo de 2013 e que culmina com a destituição da presidenta Dilma Rousseff em 2015.

(vii) 2015-2019 – Desaceleração e voo de galinha – a mudança do modelo de crescimento e a entronização do controle de gastos.

O que caracteriza a economia brasileira no período 2015-2019 é a forte desaceleração econômica observada, com uma incipiente retomada em 2017. Depois de dois anos consecutivos, 2015 e 2016, de forte contração do PIB, e outros dois, 2017 e 2018, de baixo crescimento, a economia encontrava-se ainda em baixo crescimento em 2019.

Nessa fase destaca-se o movimento inflacionário até 2016, puxado pela desvalorização do câmbio, num momento em que a economia começa uma trajetória de maior problematização em termos de crescimento. Do lado das taxas de juros, se observa a manutenção da mesma no nível de 14%, mantendo-se nesse patamar em 2016, quando

se observa uma forte desaceleração da economia. A redução da taxa de juros se observa apenas a partir de 2017, paralela à forte queda da inflação, como resultado da citada desaceleração. Mesmo com a maior pressão da desvalorização cambial, pós 2018 a inflação permanece em baixo patamar, como também a taxa de juros, tendo em vista a forte dificuldade de recuperação da economia brasileira.

2.3.3. Evolução do crédito

Quadro 2: Periodicidade da dinâmica do crédito

2003 – 2014: Modelo de crescimento com Intervenção do Estado e Políticas distributivas
2003-2008 (primeiro semestre): crescimento econômico e expansão do crédito privado e do crédito público
2008 (segundo semestre)-abril 2013: crise de sub prime, ação anti-cíclica dos bancos públicos e forte expansão do crédito desses bancos
2013-2014: Redução do crescimento e Problematização do crédito
2015-2019: Aprofundamento do modelo de crescimento liberal
2015-2019: a contenção do crédito direcionado e a retomada lenta do crédito privado A reversão da expansão do crédito: redução da expansão do crédito privado e a queda do crédito público

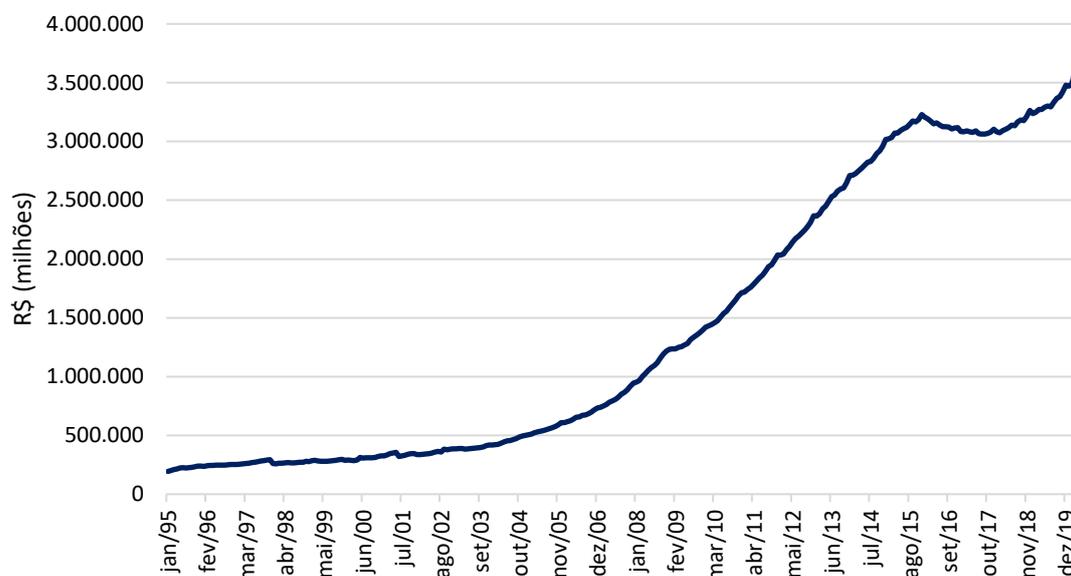
Fonte: Corrêa (2019b)

De modo geral, o saldo total das Operações de Crédito de todo o SFN (tomada como Saldo) apresenta trajetória ascendente ao longo do período 2003-2012, desacelerando em 2015, quando observamos uma maior desaceleração da Economia Brasileira, conforme comentado anteriormente.

A partir de 2003, há um significativo crescimento desse saldo, do volume total das operações de crédito contratadas no SFN, que inclui as operações, tanto com controle público, quanto com controle privado. A trajetória crescente do saldo total das operações de crédito é invertida apenas a partir de 2015. A partir daí, ocorre uma mudança de tendência, apresentando-se um movimento de queda até 2017/2018.

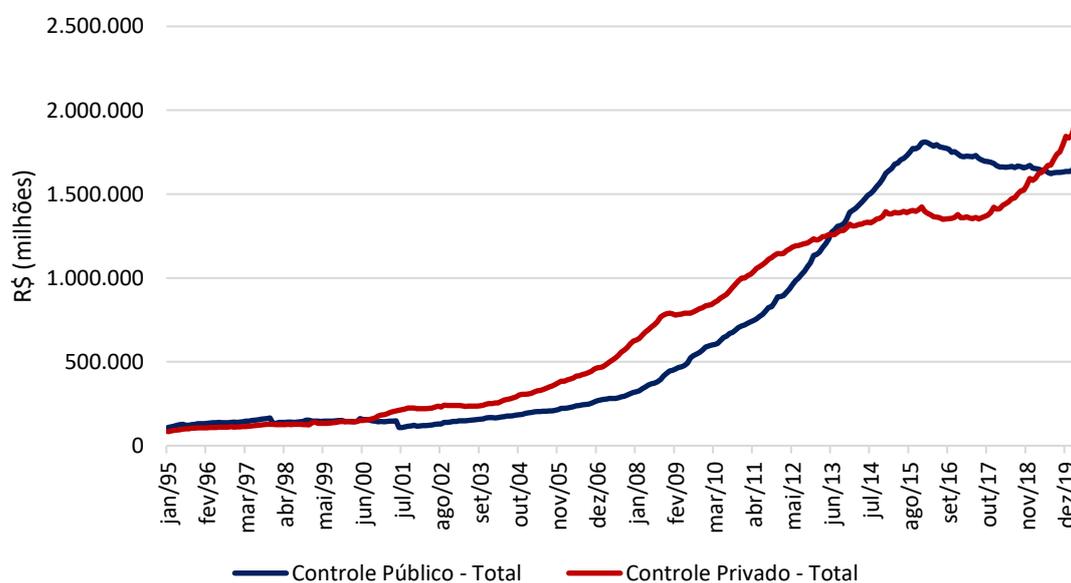
Depois disso, o saldo total das operações de crédito do SFN retorna para trajetória de crescimento. É claro, assim, que uma constatação inicial é a da relação entre a expansão do crédito e a dinâmica do PIB, na medida em que as operações de crédito privado são essencialmente pró-cíclicas. Ou seja, crescem com o crescimento do ciclo.

Gráfico 14: Evolução do Saldo Total das Operações de Crédito do SFN no período de 1995-2019



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Gráfico 15: Saldo das Operações de Crédito do SFN por Tipo de Controle no período 1995-2019



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Dessa forma, recordamos a desaceleração do crescimento já comentada anteriormente, destacando-se que nos anos de 2015 e 2016 apresenta-se uma queda na taxa de variação real no ano do Produto Interno Bruto (PIB). Destaque-se que essas

quedas foram mais acentuadas do que o vivenciado em 2008, durante a crise financeira internacional.

É notória que essa conjuntura recessiva e, portanto, caracterizada por ser um cenário de maior incerteza econômica, é um dos fatores que explicam essa dinâmica no crédito. Aliás, mais à frente veremos que essa dinâmica ocorre sem que os bancos percam sua lucratividade, na medida em que os Bancos Brasileiros têm grande facilidade de adaptação frente a conjunturas adversas.

O saldo de crédito sob controle público é formado por instituições que integram o SFN e cuja maioria do capital pertence, direta ou indiretamente, à União e aos estados da federação. O saldo de crédito sob controle privado é também formado pelas instituições que integram o SFN, podendo ser nacional e estrangeira, mas cujo controle está nas mãos de instituições privadas. A análise da dinâmica dos créditos ofertados por bancos públicos e privados (Gráfico 15) esclarece a periodização que adotamos para a análise da dinâmica creditícia.

- (i) Entre 2003 e 2008 (primeiro semestre) há dominância da expansão do crédito privado
- (ii) Entre 2008 (segundo semestre) e 2012 há dominância da expansão do crédito público indicando sua ação anticíclica e a manutenção desse papel
- (iii) Entre 2013 e 2015 permanecem os bancos públicos puxando a dinâmica do crédito, com os Bancos Privados apresentando taxas de expansão do crédito menores, à medida que o crescimento da economia brasileira começa a ficar mais problematizado, o que se enfatiza pelas taxas de crescimento trimestrais.
- (iv) O período 2015 e 2016: redução dos créditos públicos e estagnação dos privados
- (v) O período 2017-2018

Como a conjuntura a partir de 2003 prescrevia menor aversão ao risco, o ritmo de expansão de crédito fornecido pelo controle privado segue maior do que o controle público. Na verdade, isso ocorre até 2008. A partir daí, há um arrefecimento da expansão do crédito privado (da taxa de crescimento) e os créditos públicos passam a crescer mais, indicando a sua já comentada ação anticíclica, o que pode ser comprovado pelos dados da Tabela 4. Na medida em que os créditos vinculados a bancos públicos continuam

crecendo em taxas mais altas do que as dos bancos privados mesmo após 2013, eles ultrapassam os valores liberados por esses últimos.

Tabela 4: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2000 a 2019: uma análise comparativa entre controle público e controle privado⁶

CAGR (Taxa de Crescimento Anual Composta)			
	2000 a 2019	2000 a 2008	2008 a 2019
Público Total	12,9%	13,4%	11,5%
Privado Total	12,2%	17,6%	7,3%

Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria.

No entanto, depois de 2015, com a mudança da política econômica, que vai na direção de um viés mais profundamente liberal, os créditos dos bancos públicos passam a ser contidos rapidamente, perdendo seu papel anticíclico, o que ocorre em conjunto com uma estagnação dos créditos vinculados a bancos privados, como resposta à desaceleração da economia brasileira.

Por fim, no período 2017-2018, observamos uma retomada do crédito privado devido a três fatores: à política de incentivo ao consumo adotada pelo Governo pela via de liberação do FGTS, à desaceleração da inflação e redução dos juros e à incipiente retomada do emprego, que incentivavam a volta do crédito à construção civil.

Nessa última fase, os créditos dos bancos públicos continuam não se expandindo pela política de não privilégio à ação desses bancos e, a partir daí, o crédito vinculado aos bancos com controle privado ultrapassam, novamente, o crédito por controle público em 2019. Isso ocorrendo por conta da retomada lenta desses créditos a partir de 2017 somada à desaceleração dos créditos de bancos públicos.

Indicadas essas características gerais, vejamos com maior detalhe os sub períodos indicados para a análise do movimento do crédito.

(i)2003-2008 (primeiro semestre): expansão do PIB e crescimento dos créditos dos Bancos Privados e Públicos

Como já destacado neste capítulo, durante o início desse período ocorreu uma forte expansão da liquidez internacional e significativo crescimento dos países periféricos,

⁶ Controle privado = controle privado nacional + controle privado estrangeiro

impulsionados pelo *boom* das commodities em conjunto com forte entrada de capitais, estabelecendo-se paulatinamente um movimento de valorização do câmbio, de controle inflacionário e queda de inflação. A perspectiva é de estabilidade, abrindo-se a possibilidade da aplicação mais arriscada. Do lado dos bancos, a alternativa é a expansão de empréstimos e vimos que os bancos privados expandem rapidamente essas operações, seguindo o próprio crescimento do PIB (pró cíclico), de forma agressiva. Os bancos de controle público efetuam o mesmo movimento.

Note-se que a taxa de juros básica brasileira, ainda que cadente, ainda se situava entre as maiores do mundo, elemento esse que influía na própria atração de capitais. No que se refere à taxa da ponta das operações de crédito ofertada pelos bancos, os patamares eram substancialmente maiores, questão que será analisada no próximo capítulo. Para o momento o que queremos destacar é a decisão de expansão do crédito.

Conforme a já mencionado anteriormente nessa monografia, a lógica de atuação bancária é a de que os bancos balizam a sua tomada de decisão ponderando entre “liquidez e rentabilidade”, sendo que nos períodos de expansão há um movimento de privilégio à rentabilidade e na direção de incorporar operações mais ilíquidas – mais arriscadas – como as Operações de Crédito.

Conforme já destacamos, esse movimento de expansão do crédito foi funcional à expansão do próprio Consumo, sendo que isso veio em conjunto com o aumento real do salário mínimo, o aumento do emprego e o aumento das Transferências de Assistência e Previdência, ligadas à expansão da arrecadação pública resultante do próprio crescimento.

A respeito ainda dessa questão, note-se que a expansão do crédito foi puxada pelo crédito livre à pessoa física, que foi favorecido pelo crédito consignado, mas ao mesmo tempo explicado pela própria expansão do país.

Dessa forma, o modelo de crescimento, que teve no crédito um fator importante envolveu algumas alterações relevantes no âmbito regulatório e estrutural. Dentre elas temos a questão do já citado crédito consignado em folha de pagamentos e INSS (Lei 10.820/03); a Lei de Falências (Lei 11.101/05) que “*tornou a execução de garantias creditícia mais ágil, afetando positivamente o arrendamento mercantil e o financiamento de bens (com o destaque para o financiamento de veículos)*” (DANILO, 2019), e a Lei 10.931/04, que estabeleceu novo parâmetro de regulação patrimonial (Patrimônio de Afetação) entre os atores do mercado imobiliário, especialmente aos consumidores que passaram a ter um nível de segurança jurídica mais elevado, afetando positivamente o saldo do crédito imobiliário. Já no âmbito estrutural, é possível elencar o aumento da

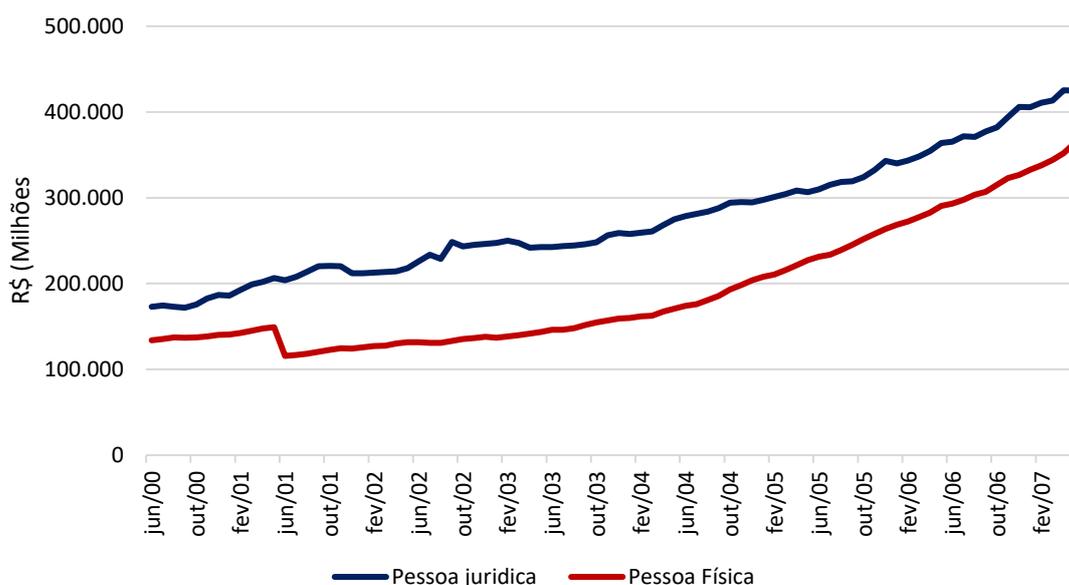
abertura financeira, assim como a internacionalização e privatização dos bancos públicos, (CORRÊA & SILVA, 2016).

Nesses termos, entre 2003 e 2007 se observa a forte expansão do crédito livre, enquanto o crédito direcionado, liberado essencialmente por bancos com controle público também se expande, mas a taxas bem menores (Gráfico 17). Ainda assim, observe-se como esses últimos créditos passam a crescer mais rapidamente após 2004, mas especialmente após 2005, com a implantação do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento)

As medidas elencadas acima foram fundamentais para a expansão do crédito no país. O governo vigente na época detinha uma estratégia econômica de desenvolver um mercado de consumo de massa que, por sua vez, se sustentava a partir de uma maior inclusão bancária e acesso ao fornecimento de crédito, além da política de distribuição de renda, propiciado pela já citadas Transferências e pelo aumento do salário mínimo. (MELO & ROSSI, 2017)

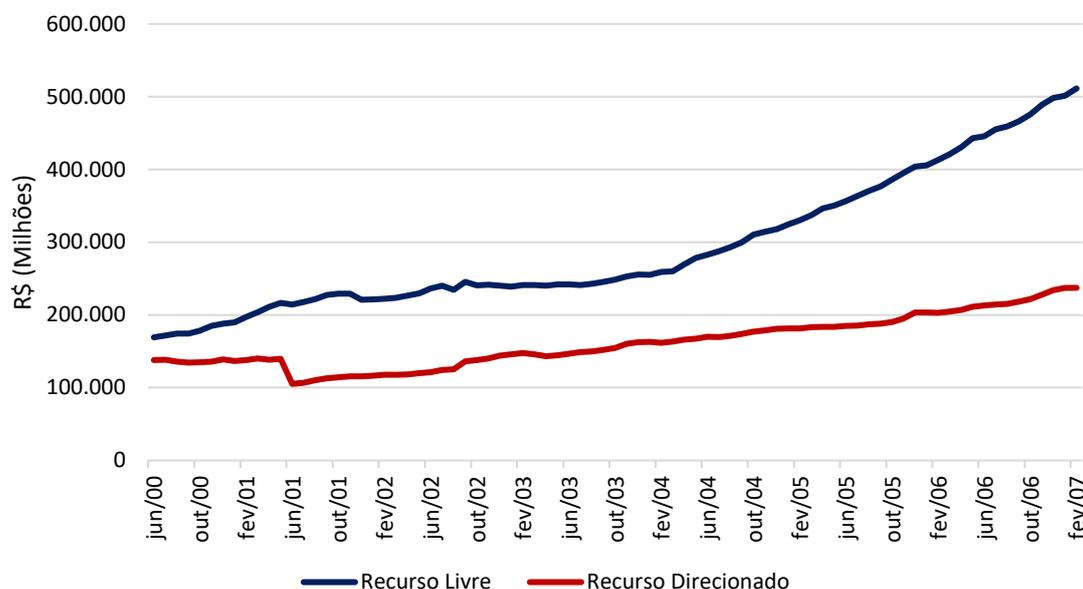
A partir daí, o gráfico 16 confirma a evolução contínua da carteira de crédito para pessoas físicas, propiciado pelas questões regulatórias já citadas, e para pessoas jurídicas, sendo esse último fortemente impactado pela política de expansão de crédito do BNDES, notando-se a expansão de ambos até 2007.

Gráfico 16: Saldo das Operações de Crédito do SFN – Pessoa Física e Pessoa Jurídica (metodologia antiga) no período de 2000-2007



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Gráfico 17: Saldo de Operações de Crédito do SFN – Recursos Livres e Direcionados (metodologia antiga) no período de 2000-2007



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

(ii) 2008 (segundo semestre) -abril 2013: crise de sub prime, ação anticíclica dos bancos públicos e forte expansão do crédito desses bancos

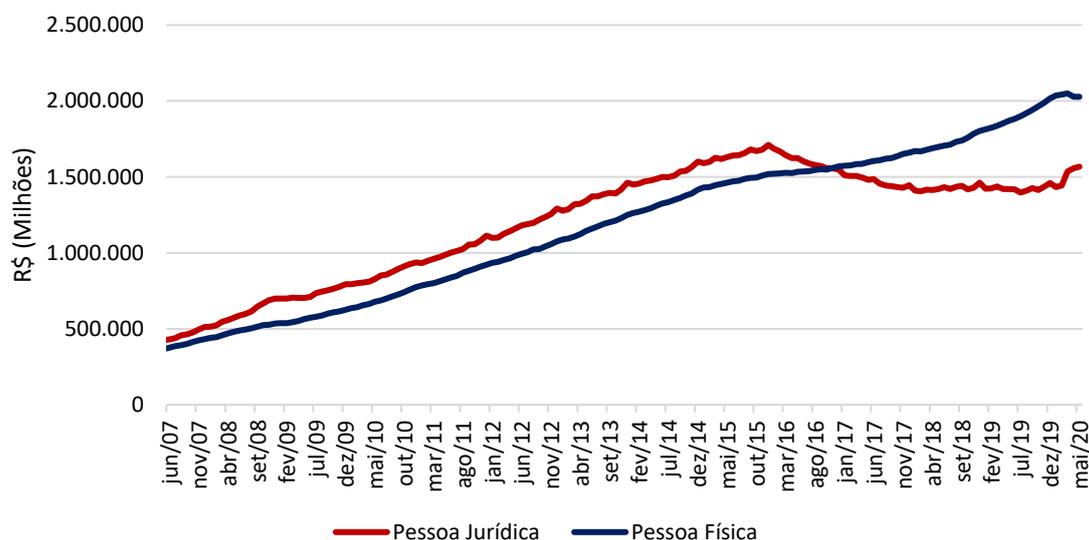
Conforme vimos, essa fase incorpora crise de *Subprime* e a posterior retomada de crescimento do PIB, observando-se a manutenção do crescimento do crédito pela ação anticíclica dos bancos públicos, mas ocorrendo uma mudança paulatina da condução da política econômica.

Como já mencionado, a dinâmica internacional muda drasticamente durante esse interregno, a partir da crise imobiliária no segmento de *Subprime* nos Estados Unidos (*Subprime* compreendia os indivíduos sem histórico de crédito ou com histórico de inadimplência, normalmente de baixa renda – NINJA “*No Income, No Jobs or Assets*”).

A crise gera uma “diminuição do apetite ao risco” nos mercados financeiros globais, com a concomitante deterioração das condições de crédito em escala global e drástica redução de liquidez, na medida em que a crise consistiu em uma bolha

especulativa⁷ que fragilizou o sistema bancário norte-americano, provocando falências de renomados bancos.

Gráfico 18: Saldo das Operações de Crédito do SFN – Pessoa Física e Pessoa Jurídica (metodologia nova) no período de 2007-2020.



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Em 2008, portanto, a dinâmica internacional é outra, com a redução da liquidez e postura mais conservadora dos agentes econômicos, observando-se o mesmo comportamento internamente. Os bancos privados, por sua vez, não destoaram desse comportamento, prezando por uma alocação de portfólio que mitigasse os riscos e que será melhor detalhada no próximo capítulo.

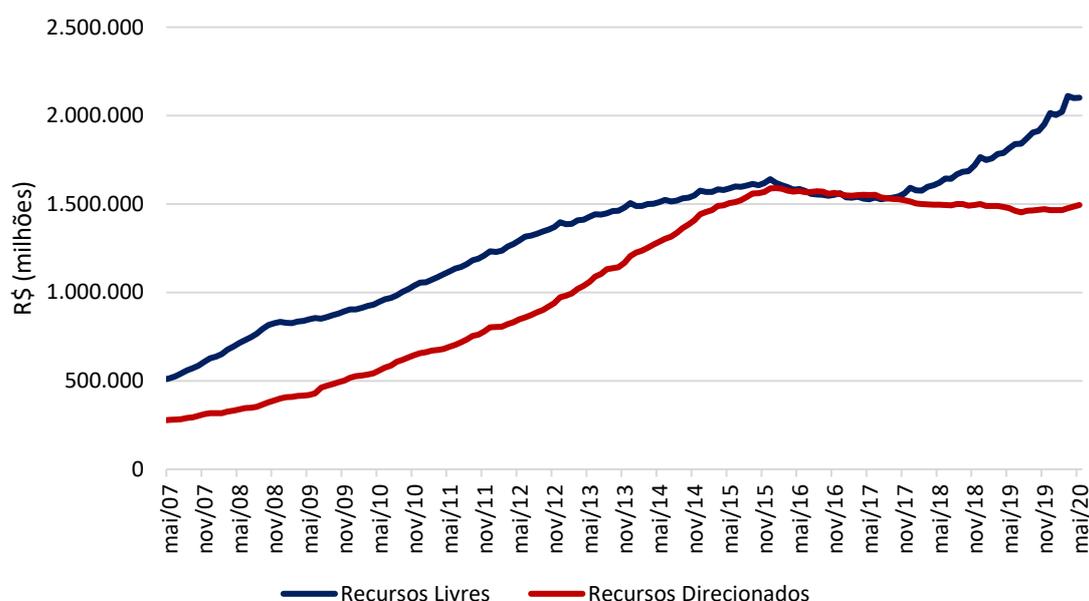
Como consequência, há uma desaceleração do volume de empréstimos fornecidos através das instituições bancárias com controle privado, mas o paralelo aumento do crescimento do Crédito dos bancos com controle público.

Dessa forma, tomando-se agregadamente, é possível observar o crescimento expansivo contínuo do crédito à pessoa jurídica, fortemente puxado pelo BNDES até

⁷“(…) expressivo crescimento do mercado imobiliário nos EUA nos últimos anos. Esse processo está fortemente ligado tanto à ampliação da escala do mercado hipotecário norte-americano – com a incorporação do segmento Subprime –, quanto à securitização desses créditos. (...) a participação das instituições financeiras privadas na gestão da crise, destacando-se as transformações financeiras que possibilitaram a utilização de produtos estruturados como mecanismo propagador de riscos.” TORRES E BORÇA, analisando a crise do Subprime.

2015, como também do crédito à pessoa física até 2013. O Gráfico 18 nos mostra o grau dessa expansão. Se a comparamos com a do período anterior (2003-2007), observamos que a expansão foi muito maior.

Gráfico 19: Saldo de Operações de Crédito do SFN – Recursos Livres e Direcionados (metodologia nova) no período de 2007-2020



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Tabela 5: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2000 a 2013, subdividido em dois períodos: uma análise comparativa entre controle público e controle privado

CAGR (Taxa de Crescimento Anual Composta) – SALDO TOTAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SFN		
	2000 a 2008 (1º semestre)	2008 (2º semestre) a 2013 abril
Público Total	11,7%	22,6%
Privado Total	17,3%	10,0%

Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

No que se refere ao crédito direcionado, a expansão é ainda mais expressiva, conforme pode ser observado pelo Gráfico 19. Ou seja, as operações de crédito direcionada por políticas públicas especiais se expande fortemente. Dentre elas destacamos por exemplo: o Programa Minha Casa Minha Vida que se estabelece após 2009, as operações de crédito Rural, as operações do BNDES. A expansão é tão forte que

alcança o saldo das operações de créditos livres em meados de 2016. Para se ter ideia, a Tabela 5 nos mostra as diferentes dinâmicas de expansão entre a primeira (incorporando o início dos anos 2000) e segunda fase que estamos estudando. Após 2008 e até 2013 a taxa de crescimento do saldo das operações de crédito dos bancos com controle público foi substancialmente maior do que a observada pela dos bancos com controle privado. Outra observação é a de que a taxa de expansão do saldo de crédito desses últimos foi inferior à observada no primeiro período.

Isso indica que a retomada do crescimento pós 2008, se dá em condições de maior instabilidade, sendo que a economia começa a apresentar sinais de desaceleração deste 2011. O fato é que o dinamismo do crédito dos bancos privados é relativamente menor nessa fase.

Além do mais, essa fase incorpora também a mudança da política macroeconômica. De fato, já explicamos que entre o Final de 2011 e abril de 2013 ocorre a queda da taxa de juros Selic, mesmo mantendo-se pressões inflacionárias. Conforme já destacamos isso foi fortemente questionado pelo mercado financeiro, sendo que houve uma mudança de portfólio em direção de ativos mais líquidos, o que será comentado no próximo capítulo. No que se refere ao crédito privado, não há propriamente uma queda, mas como veremos mais adiante haverá uma mudança de estratégia de aplicação dos bancos.

Considerando essa fase como um todo, apesar do forte retorno de capitais pela via da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos desde 2009 e até 2012 (que gera pressão sentido à valorização sobre o câmbio), é observado que o saldo da Balança Comercial apresenta declínio a partir de meados de 2008 e, mais evidente, a partir de 2011, havendo também forte deterioração da conta Serviços e Rendas. A piora paulatina da Balança Comercial, a desaceleração dos Investimentos Privados, a queda da taxa de crescimento dos investimentos públicos gerava uma paulatina queda de demanda, comprometendo fortemente o crescimento sem que se adotasse, de fato, um novo modelo e desacelerando-se os Investimentos públicos.

Até 2012 observou-se forte entrada de capitais e pressões de valorização cambial, que tiveram importantes impactos sobre a dívida pública por conta de o Banco Central comprar o excesso de dólares ingressantes via operações compromissadas, o que se somava aos altos juros para a rolagem dessas mesmas operações, como também da dívida mobiliária. O destaque das Operações Compromissadas do Banco Central como elemento de política monetária é importante para entender seu peso sobre a dívida bruta do Governo

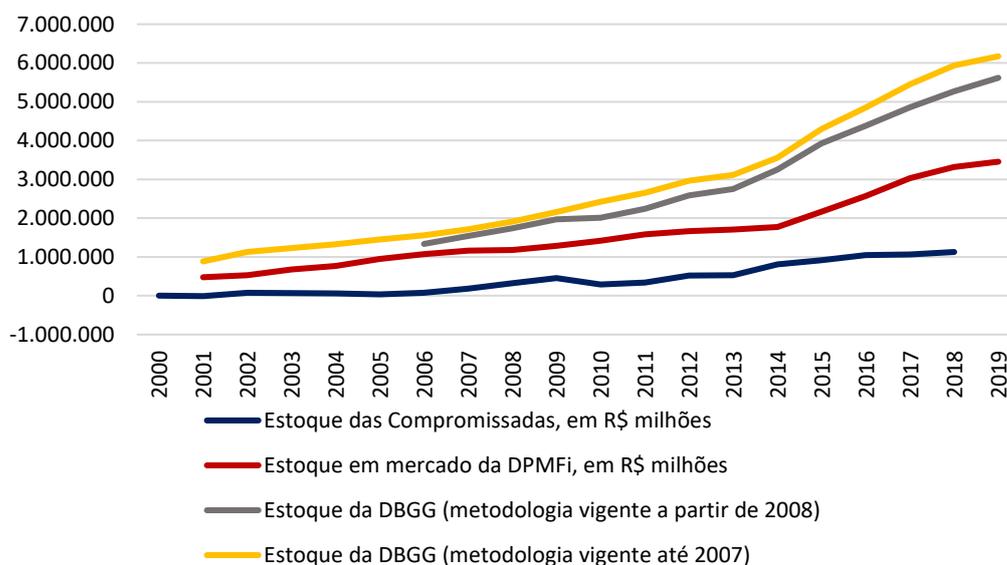
Geral, mas também para a compreensão da dinâmica de ajuste dos bancos, uma vez que eles são os atores centrais na relação do Banco Central comprando e vendendo títulos via operações compromissadas. A relação disso com o ajuste de portfólio dos bancos será analisada no próximo capítulo.

Nesses termos, a economia começava a perder dinamismo, mas a dívida bruta era pressionada para cima por esses fatores em uma fase em que ainda havia superávit primário.

No entanto, à medida em que o crescimento arrefecia, a arrecadação tributária caía, fato somado às desonerações tributárias estabelecidas pelo Governo Dilma pós 2011.

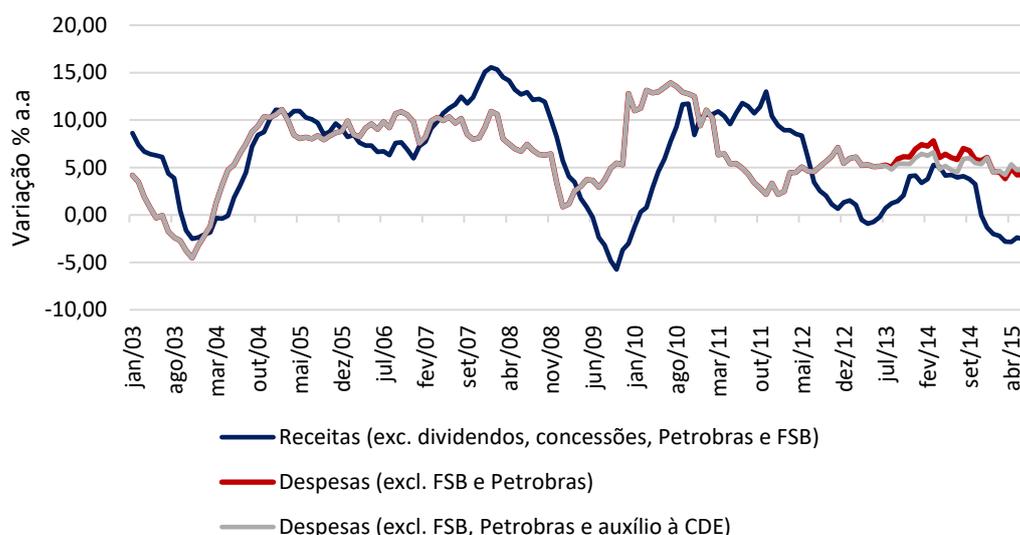
Passa a se observar um movimento de manutenção da taxa de crescimento dos Gastos Primários (e não explosão), por conta do contínuo crescimento dos Gastos com previdência mesmo em condições de controle dos demais gastos. Paralelamente, observa-se a queda da arrecadação, gerando-se, paulatinamente, a queda do Resultado Primário. A interpretação, então, é a de que a queda não foi gerada pela explosão de gastos, mas sim, pela queda de receitas em condição de despesas rígidas (SERRANO & SUMMA, 2015; CORRÊA & SILVA, 2013).

Gráfico 20: Estoque das compromissadas: Dívida Mobiliária e Dívida Bruta GG



Fonte: Corrêa & Loural (2020)

Gráfico 21: Taxa de crescimento real das receitas e despesas do Setor Público



Fonte: Corrêa & Loural (2020)

Assim, a fase pós 2011 passa a ser a de perda da dinâmica de crescimento, o que gerará a mudança de estratégia dos bancos privados, que manterão a expansão dos créditos mais contidas. Já no caso dos Bancos Públicos, persiste a expansão, puxada fortemente pelo crédito direcionado.

(iii) Período 2013 – 2014

Essa fase envolve, essencialmente, uma paulatina desaceleração da Economia Brasileira, sendo que começam a ser observados déficits primários. Esse fato se soma à dinâmica financeira que gerava aumentos da dívida bruta: os impactos da política cambial e dos juros. É também o início da fase de acirramento político no país, com forte crítica à intervenção do Estado, indicando-se a forte necessidade de ajuste fiscal. Nos anos de 2013 e 2014, se observou então a queda da arrecadação por conta da própria desaceleração e, conforme indicamos acima, os gastos mantiveram sua taxa de crescimento estável, mas não explosiva.

Como já mencionado na periodicidade dos ciclos financeiros internacionais presente neste capítulo, durante 2013 há um retorno dos fluxos de capitais aos países periféricos – reflexo das medidas monetárias expansionistas dos países centrais frente à crise do Euro –, ainda que em menor proporção do que o verificado em períodos anteriores. É válido destacar que nesse período é constatado uma desaceleração do crescimento dos países periféricos, além do cenário político conturbado na África e, apesar dos conflitos geopolíticos no Oriente Médio gerando pressão de valorização sobre

o preço do petróleo durante 2013, o fraco crescimento mundial da demanda em conjunto com o aumento de produção norte-americana (resultado da exploração do xisto) preponderou sobre o preço da commodity, que apresentou menor preço de referência durante o interregno.

Todavia, observa-se nesse período que os mercados futuros de câmbio e os mercados secundários de câmbio à vista geraram desvalorização do câmbio doméstico, movimento comum em situações de impacto na conjuntura internacional. O ponto a ser destacado, entretanto, é que a dinâmica do câmbio é mais volátil nesse período do que o verificado anteriormente (CORRÊA & PEREIRA, 2016), principalmente no Brasil cujo mercado futuro de câmbio afeta rapidamente o mercado à vista. A tendência a partir desse período é sobretudo de desvalorização.

No âmbito da política monetária, o Bacen retornou à política contracionista, elevando a taxa Selic de 7,50% em abril de 2013 para 11,25% em novembro de 2014 – ver tabela 6. O posicionamento do Banco Central foi justificado pelo combate à inflação, identificada como sendo essencialmente de demanda (demanda agregada supera a oferta agregada). Contudo, BRAGA & SUMMA (2013) elencam que tal perspectiva teórica não considera a dinâmica inflacionária oriunda dos choques de custos e de indexação. Um componente relevante para a ótica da inflação de choques de custos parte da dinâmica cambial, cujo impacto incide sobre o preço dos bens importados e preços internacionais (em dólar) das *commodities*. Estes, por sua vez, influenciam os preços domésticos (destaque ao impacto dos preços de alimentos e do petróleo) e as condições de custos de produção.

Tabela 6: Política Monetária Contracionista do BACEN – Aumento da Taxa Selic no período entre abril de 2013 até dezembro de 2014

Data	Meta Selic	Data	Meta Selic
2013.04	7,50	2014.02	10,75
2013.05	8,00	2014.03	10,75
2013.06	8,00	2014.04	11,00
2013.07	8,50	2014.05	11,00
2013.08	9,00	2014.06	11,00
2013.09	9,00	2014.07	11,00
2013.10	9,50	2014.08	11,00
2013.11	10,00	2014.09	11,00
2013.12	10,00	2014.10	11,25
2014.01	10,50	2014.11	11,25
		2014.12	11,75

Fonte: IPEA Data

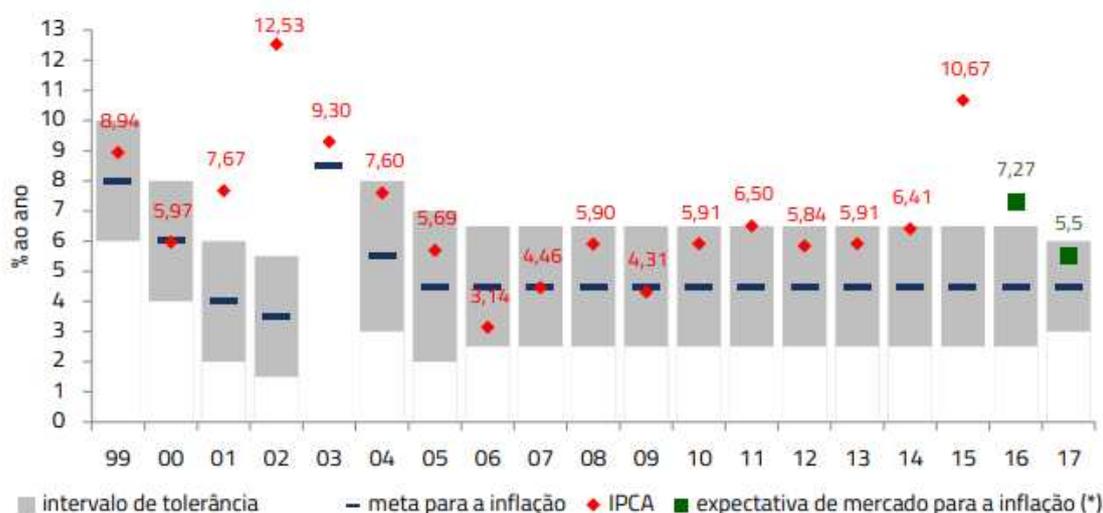
O período conturbado gera, por parte dos bancos Privados uma redução da dinâmica do avanço dos saldos de crédito, enquanto do lado dos bancos públicos a expansão continuou.

(iv) Período 2015-2016

O início do segundo Governo de Dilma Rousseff marca uma mudança mais radical da política econômica, no sentido da adoção da política advogada pela perspectiva liberal e que envolvia forte ajuste fiscal, fator a engendrar o aprofundamento da crise de crescimento que se avolumava. Ainda assim, a expansão dos créditos dos bancos públicos se mantinha e não havia ataque aos mínimos constitucionais de saúde e educação. No entanto, a adoção pelo próprio governo de que a necessidade de ajuste fiscal geraria a “volta da confiança” trouxe consigo também o espaço necessário para o crescimento da agenda da Reforma da Previdência, como também a crítica ao modelo de assistência. Na verdade, estava aberto o caminho para a crítica mais profunda aos gastos sociais relacionados à Constituição de 1988. A destituição da Presidenta Dilma, via *impeachment* aprofundou essa agenda, mergulhando-se no diagnóstico de crítica à intervenção do estado e aos organismos institucionais dessa intervenção, dentre eles os bancos públicos. Também a partir da destituição da Presidenta engendram-se: a reforma do Trabalho (perda dos direitos trabalhistas); a quebra dos mínimos constitucionais de saúde e educação e a implantação do Teto de gastos; a flexibilização do marco regulatório do petróleo; a reforma da previdência.

Os anos de 2015 e 2016 são marcados por forte desaceleração, com pressões inflacionárias. No ano de 2015 a inflação explode acima da meta, fato provocado, tanto pela desvalorização do câmbio quanto pelo ajuste dos preços monitorados e no ano de 2016 persistindo o peso da desvalorização do câmbio (Gráfico 22).

Gráfico 22: Metas para a Inflação, Intervalos de Tolerância, IPCA Efetivo (de 1999 até 2015) e Mediana das Expectativas de Mercado (2016 e 2017)



Fonte e Elaboração: Banco Central do Brasil, Série Perguntas mais frequentes: Regime de metas para inflação no Brasil. (*). As expectativas de mercado para 2016 e 2017 foram coletadas em 30 de junho de 2016⁸

Tabela 7: Metas para a Inflação, Intervalos de Tolerância, IPCA Efetivo para os anos de 2016 a 2019

	Meta (%)	Banda (p.p)	Limites inferior e superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a)
2016	4,5	2	2,5-6,5	6,29
2017	4,5	1,5	3,0-6,0	2,95
2018	4,5	1,5	3,0-6,0	3,75
2019	4,25	1,5	2,75-5,75	4,31

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

Do lado das operações de crédito se observa a queda de seu saldo, provocado, principalmente, pela queda do crédito direcionado, e é claro, engendrando a queda do crédito ofertado por bancos com dominância pública. É o fim da ação anticíclica dos bancos públicos, que tinha vindo desde 2008. Nota-se aí uma queda das operações de crédito pois, além da queda dos créditos ofertados por bancos públicos, ocorre também a estagnação do crédito dos bancos privados.

⁸ Tal gráfico foi elaborado com dados até junho de 2016 https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf

(vi) O período 2016-2017

Esses são anos de baixíssimo crescimento econômico e manutenção da dívida pública em altos patamares, sendo que o resultado primário se mantinha pressionado por conta da baixa da arrecadação que um baixo crescimento mantém. O ajuste fiscal gerava a não política de crescimento e o Setor privado respondia muito vagarosamente, mostrando o equívoco do diagnóstico da “fada da confiança”. A própria desaceleração gerava a contenção inflacionária, permitindo a queda da taxa básica de juros, sem que isso gerasse o retorno mais robusto das decisões de investir. Ainda que não tenha havido política de Governo no sentido do crescimento, são adotadas políticas de estímulo à demanda, via consumo, destacando-se a liberação do FGTS. Esse fato, em conjunto com a baixa taxa de juros e o retorno, ainda que incipiente do emprego, geram um novo avanço do crédito privado, inclusive aquele voltado à construção civil. Do lado das operações de crédito oficiais, no entanto, essa retomada não ocorre, entronizando o relativo descarte dos bancos públicos como fontes essenciais para puxar o crescimento em momentos de desaceleração.

A esse respeito a Tabela 8 nos mostra a mudança da dinâmica do crédito. Enquanto entre 2014 e 2014 os créditos vinculados aos bancos públicos continuavam se expandindo com uma taxa de crescimento de 18,7%, entre 2015 e 2019 essa reverteu para uma queda de -0,06%. No caso dos bancos privados a dinâmica não é de grande mudança, envolvendo, uma certa estagnação das taxas de crescimento.

Tabela 8: Taxa de crescimento anual composta para o saldo total das operações de crédito, durante o interregno 2013 a 2019, subdividido em dois períodos: uma análise comparativa entre controle público e controle privado

CAGR (Taxa de Crescimento Anual Composta) – SALDO TOTAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SFN		
	2013 abril a 2014	2015 a 2019
Público Total	18,7%	-0,06%
Privado Total	6,6%	5,00%

Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil. Elaboração: própria

CAPÍTULO III

PADRÃO DE RENTABILIDADE EM DIFERENTES CENÁRIOS INFLACIONÁRIOS E SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

3.1 Introdução

No capítulo II, foi elencado como os ciclos de liquidez internacional impactam os países periféricos no âmbito do desempenho econômico e condução das políticas governamentais (especialmente monetária) e, conseqüentemente, como afetam o comportamento bancário, sobretudo referente ao fornecimento de crédito.

Neste capítulo, pretendemos expor a elevada rentabilidade dos bancos, fazendo uma breve comparação entre dois cenários macroeconômicos distintos (elevada inflação e inflação controlada) e entre os pares internacionais, além de explicitar as elevadas taxas de juros referente ao crédito. A seguir, será detalhada a dinâmica de rentabilidade dos bancos, focando fundamentalmente em suas receitas: de intermediação financeira e demais receitas. Não será efetuada uma análise das despesas, mas será apresentado a seguir o Resultado do Lucro líquido dos bancos estudados.

No primeiro instante, o capítulo III busca fazer uma breve retrospectiva de como os bancos brasileiros construíram suas posições no mercado, fragmentando a análise em dois subcapítulos: (i) contexto de inflação elevada e instabilidade econômica (entre as décadas de 1970 e 1980), garantindo taxas significativas de rentabilidade; (ii) cenário de preços controlados após 1994, quando o Plano Real (cujo objetivo de estabilidade inflacionária foi alcançado) foi instituído, e como a elaboração do plano conservou determinados elementos que garantem elevados lucros no setor.

Os dois primeiros subcapítulos, ainda que não compreendam o interregno central dessa monografia, são introduzidos com o objetivo de fornecer uma base histórica, porém relativamente recente, de como os bancos no Brasil conseguiram obter elevados ganhos. A subdivisão entre i) cenário de elevada inflação e ii) cenário de inflação controlada, é construída para que o leitor possa compreender que essa lógica de rentabilidade e postura conservadora permanece, mesmo que um dos elementos centrais que proporcionava elevada rentabilidade durante as décadas de 70 e 80 – inflação — tenha tido sua dinâmica e patamar transformados a partir da metade da década de 90. Concluímos, portanto, que existe um arcabouço institucional, macroeconômico e de diversificação das operações bancárias que permitem este ser um dos setores mais rentáveis no país. A análise detalhada, que permitirá o leitor compreender quais são as características e estratégia que permitem os bancos auferirem elevados ganhos, será realizada no capítulo seguinte, IV. Importante mencionar que não será aprofundado a dinâmica oferta de crédito durante o capítulo III, visto que já foi contextualizada no capítulo anterior.

Já realizada esta breve análise histórica, passamos por fim a analisar a dinâmica da rentabilidade bancária. Apresentaremos o padrão de rentabilidade dos bancos brasileiros em comparação com bancos internacionais para apresentar o panorama geral do sistema bancário brasileiro no qual se determinadas características, tais como os elevados *spreads* praticados no sistema. Após realizada esta breve exposição, damos continuidade ao estudo das fontes de receita e de lucratividade bancária.

Esse capítulo apresenta então as fontes dos ganhos e no capítulo IV apresentamos a análise da dinâmica de ajuste dos ativos dos Bancos, que geram as chamadas “Receitas de Intermediação Financeira”.

3.2 Metodologia

A base de dados utilizadas é coletada no Banco Central do Brasil por meio do SGS, referente aos dados de taxa de juros. Utilizaremos demais indicadores que foram pegos em outras fontes e que serão especificadas nos respectivos gráficos e tabelas. A periodicidade de cada série será também especificada nas respectivas legendas e gráficos, visto que ao longo do capítulo há distintos tipos de dados e de diferentes fontes.

Os dados foram coletados por meio do If.data para as contas de Receitas, com periodicidade trimestral de dezembro de cada ano analisado. Nessa parte do trabalho, iremos fazer um panorama geral do SFN. Para tal análise, parte dos dados tomará por base todos os consolidados bancários. Contudo, daremos enfoque à dois consolidados bancários, B1 e B4, visto que englobam os principais integrantes do SFN. Os bancos que integram o Consolidado Bancário I (CB1), sendo eles Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas. Existem demais consolidados que abrangem: Banco Múltiplo sem Carteira Comercial ou Banco de Câmbio ou Banco de Investimento; Cooperativa de Crédito Singular; Central e Confederação de Cooperativas de Crédito; Banco de Desenvolvimento; Não Bancário de Crédito; Não Bancário do Mercado de Capitais; e Instituições de Pagamento. O Consolidado Bancário B4 (CB4) engloba os Bancos de Desenvolvimento.

3.3 Atuação dos bancos em contexto de inflação elevada e instabilidade econômica

O setor bancário no Brasil apresenta peculiaridades em sua atuação que permitem uma performance lucrativa em distintos cenários econômicos, sejam eles de progresso, recessão e crise. No período entre as décadas 1970 e 1980, a trajetória ascendente da inflação (ver Gráfico 21) compeliu a direção das políticas governamentais rumo ao

combate de tal variável. No geral, as políticas consistiram na adoção do sistema de correção monetária (que principiou o conceito de juro real explícito sobreposto aos títulos públicos, antes aplicados em juros nominais que embutiam uma estimativa de inflação futura) e política de reajustamento de salários.

A indexação é uma técnica que aplica cláusulas de reajuste dos valores nominais de forma automática e em conformidade com a variação apurada em um índice de preço, a fim de manter o poder de compra do público após a inflação. Com a aceleração dos preços vivenciada na economia, os agentes foram induzidos a se protegerem contra à inflação, de forma que a indexação se tornou cada vez mais generalizada no sistema econômico.

Os reajustes automáticos dos salários nominais aliados à indexação dos demais preços do sistema se constituíram como um mecanismo propagador de inflação de caráter inercial. Conforme explicado por Oliveira (2009), a progressão da inflação referendadas por Simonsen e Campos se dão em quatro fases, sendo a última fase ilustrando a dinâmica que propicia um cenário hiper inflacionário:

“Na primeira fase, se um aumento de preços for acomodado por determinados grupos sob a forma de redução de sua participação na renda nacional, tem-se um aumento apenas transitório dos preços. Esta era a estratégia do PAEG. Na segunda fase, os grupos prejudicados conseguem reajustar os preços, caso em que o processo inflacionário tende a se repetir cronicamente. Na terceira, processa-se o encurtamento do período de reajustamento dos preços e salários. Finalmente, na quarta fase, **além da recomposição da inflação passada, os agentes buscam introduzir uma previsão de inflação em seus reajustamentos**, caso que a inflação se torna generalizada, rumando para a hiperinflação. Esta última fase retrata bem a realidade da economia brasileira nos anos 1980 e início dos anos 1990.” OLIVEIRA, 2009. [grifo próprio]

A inflação gerou uma desvalorização da moeda, a qual perdia progressivamente a função de padrão de preços para prazos mais longos e sua capacidade de cumprir a função reserva de valor. Com tal avanço inflacionário, outro ativo passou a desempenhar a função reserva de valor, normalmente os títulos públicos (a exemplo, LTN Letras do Tesouro Nacional), que serviram não apenas para preservação de patrimônio, mas seus benefícios se expandiam à valorização da riqueza financeira mesmo em situações de alta inflação – instabilidade monetária. Outro ponto relevante que proporcionou a ampla utilização dos

títulos públicos como referência para correção de contratos era a elevada liquidez financeira detida por eles, mimetizando as funções da moeda. Ativos tão líquidos quanto depósitos à vista, com garantias de juros reais aos seus detentores (OLIVEIRA, p.97 & MOURA E SILVA, 1979, p.78).

Vale destacar que, conforme a economia se tornava superindexada e, portanto, fomentava um processo inflacionário ainda mais intenso e cíclico, tornou-se mais complicada a eliminação do mecanismo de correção monetária. A correção monetária detinha, na sua utilização, resultados duplos e contraditórios. Ao passo que a correção monetária fortalecia e realimentava a trajetória ascendente da inflação, também atuava de forma a se estabelecer enquanto amparo na função reserva de valor da moeda. Assim, a moeda indexada desempenhava papel fundamental para proteger os agentes contra a hiperinflação.

Diante da conjuntura de incerteza monetária, a atuação dos bancos privados no Brasil se distanciou das operações de longo prazo, fornecendo financiamentos de curto prazo e focando nas operações de capital de giro e repasses de recursos externos. As operações de longo prazo foram destinadas para o Estado e pelo capital estrangeiro.

O ambiente inflacionário impulsionou os bancos optarem por uma gestão de ativos de modo que a composição do balanço detinha flexibilidade (elevada liquidez) e, amparado pelo arcabouço institucional da moeda indexada, permitiu obter elevados patamares de rentabilidade e possibilitou uma estrutura capaz de se adequar ao quadro de instabilidade.

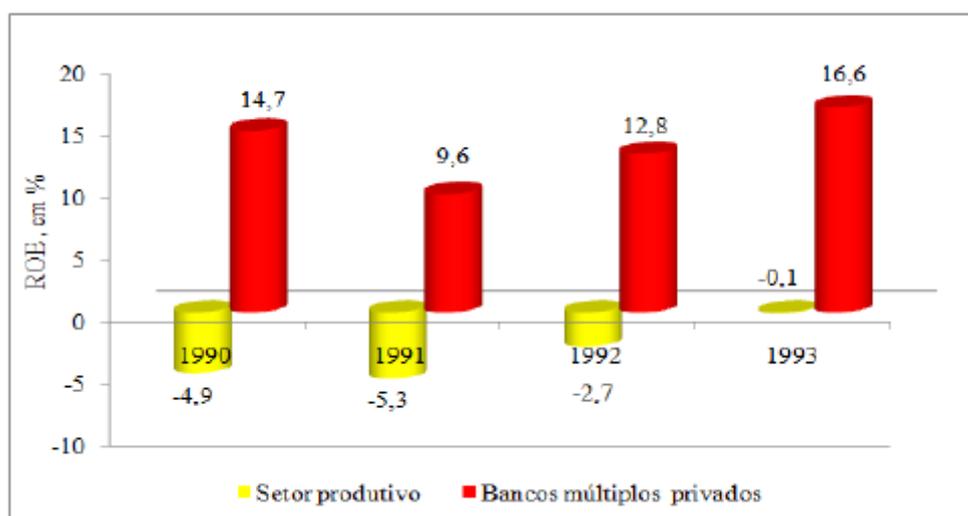
O uso dos títulos públicos não limitava os ganhos dos bancos, visto que garantiam uma rentabilidade real e permitiam uma remuneração por meio da elevada inflação. Devido a correção de tais ativos ser vinculada à inflação e à taxa *overnight* – remuneração diária –, foi fornecido uma proteção frente às possíveis oscilações abruptas da conjuntura. Ademais, vale ressaltar que a indexação de curto prazo dos títulos, fator que qualificava tais ativos enquanto quase-moedas, proporcionava uma posição de balanço capaz de reagir diante de possíveis novas oportunidades relacionadas à lucratividade.

Dessa forma, verificou-se um elevado grau de liquidez do lado esquerdo dos balanços contábeis bancários. O setor atuava de forma defensiva, relacionada à procura de liquidez, e ao mesmo tempo especulativa, referente a possibilidade de auferir ganhos diante das oscilações da inflação. Pode-se dizer, portanto, que o sistema bancário era capaz de atuar de forma altamente peculiar: ganhos obtidos predominantemente

localizados no círculo financeiro, permitindo auferir uma rentabilidade bem superior ao setor produtivo da época (Figura 1).

...a partir do fim dos anos 1970 e início dos anos 1980, o padrão de rentabilidade dos bancos passa a ser pautado, de forma progressiva, na ciranda financeira, na arbitragem entre o dinheiro velho e o dinheiro indexado. Isso explica a disparidade entre os níveis de rentabilidade apresentados pelos bancos *vis-à-vis* às empresas do setor produtivo. Disparidade esta, cumpre salientar, provocada pela política de ajustamento realizada pelo setor público nos anos 1980, num contexto de existência de ativos financeiros com garantia de rentabilidade e liquidez. (OLIVEIRA, 2009, p. 141)

Figura 1: ROE – Bancos Privados versus Setor Produtivo (1990 – 1993)



Fonte: Balanço Anual Gazeta Mercantil (Tabela A26). Elaboração: OLIVEIRA, 2009, p.160

Em resumo, o uso generalizado da indexação dos contratos à inflação passada ou à um indexador que oferecia proteção contra a desvalorização da moeda e corrosão do seu poder de compra – provocado pelo aumento intenso dos preços – proporcionou um cenário que, no fim, era um impulso à aceleração da inflação. Esse contexto de instabilidade influenciou diretamente a atuação dos bancos que, por meio dos instrumentos de correção monetária, optavam pela flexibilidade do seu portfólio, que se objetivou através do alto grau de preferência por liquidez, sem que esta implicasse em perda de rentabilidade.

3.4 Atuação dos bancos em contexto de inflação controlada

Perante a significativa instabilidade monetária no país durante as décadas de 1970 e 1980, em 1995 foi implementado o Plano Real que consistia em um plano de estabilização monetária ancorado na taxa de câmbio. Desde seu início, o combate à

inflação obteve sucesso (ver Gráfico 21) e, por meio da imposição da URV (Unidade Real de Valor)⁹, finalmente foi quebrado a dinâmica cíclica e generalizada da indexação que, por sua vez, era o elemento propiciador da hiper inflação de caráter inercial.

Todavia, é válido pôr em evidência que a desindexação imposta no Plano Real não abrangeu a eliminação da indexação financeira, visto que a efetuação do plano exigia a flexibilidade da taxa de juros diante de quaisquer oscilações do câmbio, pois este constituía-se como âncora no instrumento de combate à inflação. A princípio, a gestão da política cambial se estabeleceu em uma política de banda assimétrica, de modo que o Banco Central não permitia a desvalorização da moeda e, assim, garantia a paridade do Real com o Dólar.

Na medida em que a inflação foi controlada e, como consequência, os agentes passaram a ter maior poder de compra, houve um aumento abrupto e relevante do consumo agregado, absorvido em grande medida pelas importações. Visto que a taxa cambial doméstica não poderia sofrer uma desvalorização (acarretaria elevação dos preços ao encarecer os produtos estrangeiros), era necessário atrair capitais externos via conta do balanço de pagamentos. Assim, foi necessária a manutenção de altas taxas de juros de modo a atrair tais fluxos de capitais e não permitir a desvalorização da moeda, mas que ao mesmo tempo também contribuiu para amenizar o ritmo acelerado do consumo agregado.

Conforme a já citada lógica lucrativa dos bancos nos períodos inflacionários, a desaceleração da inflação atingiu uma fonte relevante de receitas dessas instituições. Entretanto, os bancos reorientaram suas operações rumo a oferta de crédito¹⁰ na medida em que o cenário macroeconômico de elevada liquidez permite essa posição (mais detalhes no próximo subcapítulo sobre os ciclos de liquidez). Não apenas isso, mas visando amenizar o risco de perda de capital resultante de possíveis alterações abruptas

⁹ Basicamente, o Plano Real consistiu em superindexar a economia a partir da introdução de um novo indexador, a URV, para depois transformar na nova moeda em curso, o Real. A partir de sua inserção, a URV teve como função a unidade de valor – referência para os preços – durante três meses, com o objetivo de alinhar os preços relativos da economia.

¹⁰ “A desaceleração abrupta da inflação, ao impactar adversamente as receitas inflacionárias dos bancos, reorientou a política operacional destas instituições em direção às operações de crédito, combustível adicional para o consumo. Em verdade, conforme discutido na seção anterior, a aceleração do crédito tem início já em 1992/93, diante das expectativas dos bancos de perda das receitas proporcionadas pela inflação.” (OLIVEIRA, 2009, pg. 164)

nas taxas de juros, os títulos públicos eram vinculados a taxas de curtíssimo prazo. Tal indexação financeira, em conjunto com elevadas taxas de juros e cenário de instabilidade, proporcionou uma atuação bancária própria e singular que assegurava taxas atrativas de rentabilidade em contextos econômicos distintos.

“A combinação entre instabilidade macroeconômica, juros reais elevados e indexação financeira propiciou uma forma de ajustamento microeconômico dos bancos altamente peculiar, capaz de propiciar altos níveis de rentabilidade inclusive em conjunturas adversas, mesmo a partir da assunção de posições de balanço com elevado grau de liquidez.” (OLIVEIRA, 2009, p. 167)

“A despeito da estabilidade de preços, o padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil permaneceu fortemente calcado nas receitas advindas da aquisição e do carregamento de títulos públicos, bem como nas operações de crédito preponderantemente de curto prazo e na cobrança de tarifas de prestação de serviços. A solidez do sistema financeiro privado nacional contou decisivamente com um padrão de rentabilidade pautado no curto prazismo, na prática de juros e spreads elevados e nas operações com títulos públicos – essas últimas especialmente nos contextos de alta incerteza.” (OLIVEIRA, 2009, p.177)

Nos próximos capítulos desse trabalho, será exposto em mais detalhes como essa dinâmica permanece após o ano 2000 e, embora haja distintos cenários macroeconômicos durante esse período (diferentes ciclos de liquidez, diferentes ciclos de política monetária – estimulativa ou contracionista – ciclos de crescimento, e ciclos de recessão), há um padrão de atuação dos bancos, especialmente os privados, escolhendo ajustar seu portfólio de modo a manter a lucratividade e evitar operações que envolvam grande risco.

3.5 Rentabilidade dos Bancos Brasileiros no Período Recente

Daremos continuidade na análise de rentabilidade do sistema bancário brasileiro, elencando os elevados *spreads* praticados por esse setor.

De um modo geral, o sistema bancário ao redor do mundo possui características que permitem apresentar elevada rentabilidade: ao longo do tempo, como explicado no

capítulo I e II desse trabalho, os bancos foram ampliando o arcabouço de atuação para além dos negócios propriamente financeiros (fornecimento de crédito) e, dessa forma, diversificaram suas fontes de receitas, abrangendo consórcios, seguros, previdência, capitalização, serviços financeiros, e dentre outros.

Apesar da diversificação, os bancos ainda destinam parte de seus recursos às operações de crédito, sendo a magnitude dependente de variáveis macroeconômicas e relativo à estratégia de atuação de cada banco. No que se refere à rentabilidade, a taxa de juros básica de uma economia é definida pelo Banco Central por meio da Política Monetária e serve de referência para os demais juros da economia, ou seja, as taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras deveriam, teoricamente, seguir a trajetória da taxa básica de juros e possuir patamares nominais semelhantes.

No Brasil, a taxa básica é a Selic, sendo que já apresentamos anteriormente sua trajetória.

Apesar de existir uma taxa de juros de referência, as instituições financeiras, especialmente as privadas, detêm o direito de definir qual valor da taxa a ser cobrada aos clientes, conforme os critérios da própria instituição. No geral, leva-se em consideração o perfil creditício e renda do cliente (seja Pessoa Física ou Pessoa Jurídica), qual destino dos recursos, risco de liquidez para a instituição, cenário macroeconômico e dentre outros.

Diante da possibilidade de definir qual o patamar das taxas de juros destinadas às operações de crédito, o custo do tomador é, por vezes, exorbitante, fornecendo uma rentabilidade para instituição financeira muito acima. Tal rentabilidade pode ser expressa pela diferença entre a taxa Selic e as taxas praticadas nas operações de crédito; nesse quesito, o BCB divulga a taxa média de Juros para as operações de crédito dentro do SFN. Essa métrica é definida como: “*Taxa média de juros das novas operações de crédito contratadas no período de referência no Sistema Financeiro Nacional. Taxa ponderada pelo valor das concessões.*” BCB, metadados SGS. Concessões e Taxa média de juros são definidos da seguinte forma pelo Banco Central:

***Concessões:** desembolsos referentes a empréstimos e financiamentos efetivamente creditados ao tomador do crédito. Os valores informados correspondem às concessões ocorridas no mês de referência;*

***Taxa média de juros:** média das taxas de juros das concessões, ponderada pelos respectivos valores desembolsados. As taxas médias dos segmentos agregados (total, pessoa jurídica e pessoa física, livre e direcionado)*

são apuradas pelas taxas médias das modalidades, ponderadas pelos saldos médios das respectivas modalidades. São computadas nesse cálculo as operações pactuadas com taxas prefixadas, com taxas referenciadas em juros flutuantes, com taxas referenciadas em moeda estrangeira, com taxas referenciadas na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), e com taxas referenciadas na Taxa Referencial (TR)

Observar a trajetória dessa métrica é muito relevante para a compreensão do comportamento bancário brasileiro. Por mais que as instituições se prontifiquem a fornecer crédito, operação considerada mais arriscada por conter risco de inadimplência e risco de liquidez, estes não o fazem sem requerer um prêmio adicional que torne atrativo a tomada de risco. Esse comportamento é mais evidente quando segregamos a taxa média de juros entre Pessoa Física (PF) e Pessoa Jurídica (PJ), e entre Recursos Livres e Recursos Direcionados.

Os dados da taxa Selic, a partir de 2011 não ultrapassam 15% a.a. Paralelamente, o Gráfico 23 demonstra os patamares bem superiores considerados para a taxa média de juros das operações de crédito. Fica mais evidente essa diferença quando observamos as taxas cobradas à PJ, sobretudo, aos recursos livres. A taxa mais próxima aos patamares da meta Selic é referente às operações de recursos direcionados; estes, por sua vez, são predominantes nos bancos públicos e de desenvolvimento.

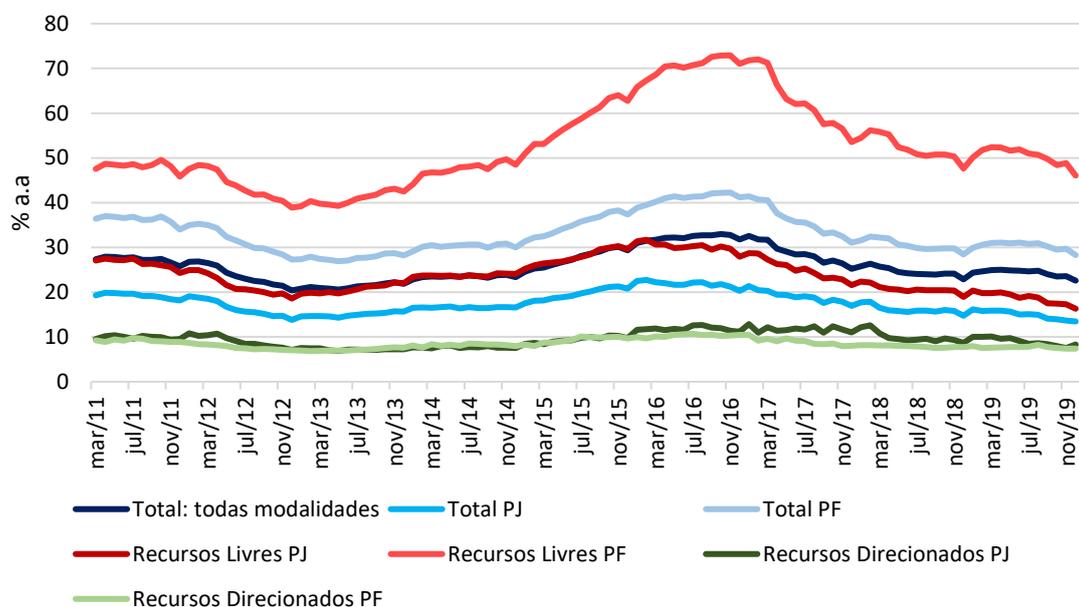
Em contrapartida, as operações de recursos livres são mais comuns nas operações de crédito fornecida pelos bancos privados. Esse é um fator para altos ganhos com Operações de Crédito, mesmo em períodos de redução de expansão do crédito, como o ocorrido entre 2013 e 2016.

Em uma comparação internacional, quando observado o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE - *Return On Equity*), métrica comum para medir a rentabilidade de um negócio (o quanto a empresa gera valor a partir dos seus próprios recursos e recursos de terceiros – acionistas), os bancos brasileiros entregam, sobretudo, taxas de rentabilidade bem à frente quando comparado aos bancos norte-americanos.

Destaque para a crise internacional de 2008, cujo setor financeiro foi fortemente impactado: enquanto os bancos americanos reportaram na média um retorno sobre o patrimônio negativo, os bancos brasileiros apenas apresentaram uma queda tímida (média de 18,5% em 2008, valor levemente abaixo do pico registrado pelos bancos norte-

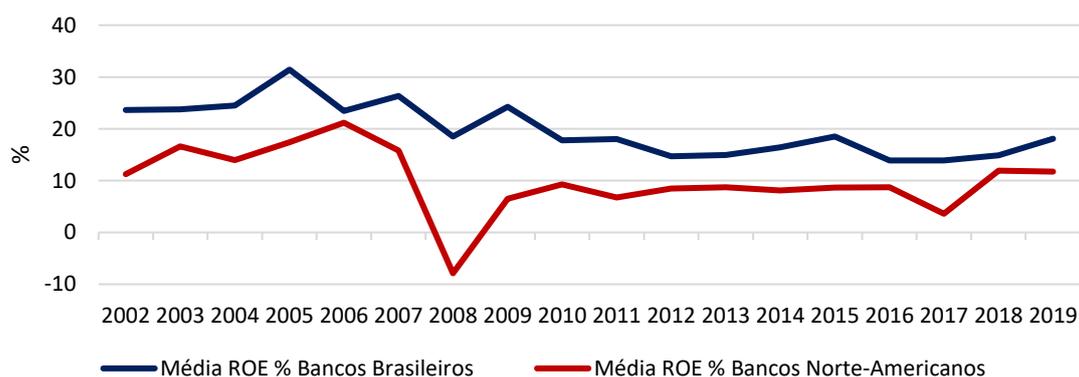
americano, de 21,2% em 2006). O gráfico abaixo mostra a trajetória da média de tal indicador.

Gráfico 23: Taxa Média de Juros para as Operações de Crédito, no período de 2011 a 2019¹¹



Fonte: Séries Temporais, Banco Central do Brasil

Gráfico 24: Média ROE (Return On Equity) em % dos bancos brasileiros e bancos norte-americanos¹² no período de 2002-2019



Fonte: Economática. Elaboração: própria

¹¹ Série disponibilizada apenas após 2011

¹² Os bancos utilizados para a média dos bancos brasileiros foram: Itaú (ITUB4), Bradesco (BBDC4), Santander (SANB11) e Banco do Brasil (BBAS3); para a média dos bancos norte-americanos, foram utilizados os seguintes nomes: J.P Morgan (JPM), Citigroup (C) e Goldman Sachs (GS).

Note-se, no entanto, que essa dinâmica não tem apenas a ver com os Ganhos com Operações de crédito. Tem a ver também com os ganhos em aplicações com títulos e Valores Mobiliários, como também com ganhos não operacionais, como os ganhos com Serviços. Nesses termos é que destacamos a perspectiva dessa monografia: a de que as operações de crédito são apenas uma das fontes de aplicação dos bancos e a decisão de expansão do crédito por parte dos bancos privados envolve a análise da busca da máxima valorização, sendo que há grande possibilidade de aplicações alternativas em títulos públicos, especialmente nos momentos de maior instabilidade, quando se busca maior liquidez.

A esse respeito destaque-se a especificidade dos bancos brasileiros que atuam fortemente comprando títulos públicos de forma definitiva, que envolvem baixo risco e boa rentabilidade. Mas, mais do que isso, atuam também comprando e vendendo títulos através de operações compromissadas, efetuadas entre eles mesmos e o Banco Central ou entre eles mesmos e fundos de Investimento. As operações de curtíssimo prazo, envolvendo bancos e bancos central através de operações compromissadas são quase moedas, altamente líquidas e que geram rentabilidade (Corrêa 2019). São classificadas como “operações interfinanceiras de liquidez”, e são uma importante fonte de aplicação, influenciando na rentabilidade bancária via aplicações em títulos e valores mobiliários.

Nesses termos a análise da expansão do crédito de bancos privados não pode ser vista por si só, tem que ser analisada como uma decisão de aplicação, frente a tantas outras.

A questão que destacamos é que os níveis dos juros cobrados pelos bancos para “abrir mão da liquidez” são altíssimos no Brasil (Corrêa 2019).

3.6 Análise dos Demonstrativos de Resultado dos Balancetes bancários

Nessa parte do trabalho será analisado o desempenho do sistema bancário no Brasil por meio dos dados disponibilizados pelo Banco Central do Brasil através da Plataforma If.data¹³, analisando o Demonstrativo de Resultados (DRE) dos bancos. O DRE é um documento contábil que tem como objetivo evidenciar a formação do resultado líquido através da observação das receitas, custos e resultados.

¹³ “Os dados constantes deste relatório são fornecidos pelas próprias instituições, podendo apresentar diferenças em relação aos dados divulgados na imprensa em atendimento à legislação societária pelas instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade anônima.” BCB, If.data.

No primeiro instante, será dada a proporção do consolidado CB1, que envolve o conjunto de bancos comerciais e múltiplos, captadores de Depósitos à Vista, além da Caixa Econômica Federal, também captadora de depósitos à vista. Ou seja, o CB1 é uma partição do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Realizada a exposição desse subconjunto CB1 em comparação com o total do SFN, a análise será posteriormente aprofundada entre os Bancos Públicos e Bancos Privados Nacional, buscando encontrar um padrão de atuação em cada tipo de controle, especialmente para momentos de estresse financeiro e incerteza econômica. A seguir, a discussão será sobre o desempenho dos três principais bancos privados, Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander (Brasil).

Retomando-se a análise das Receitas Bancárias, é importante destacar que elas são compostas por: Receitas de Intermediação Financeira + outras Receitas.

Dentre as primeiras a mais importantes são: as “Receitas com Operações de Crédito”; as “Receitas com Títulos e Valores Mobiliários”; As “Receitas com Câmbio”. Quanto às “outras Receitas”, a mais importante é a “Receita com Serviços”

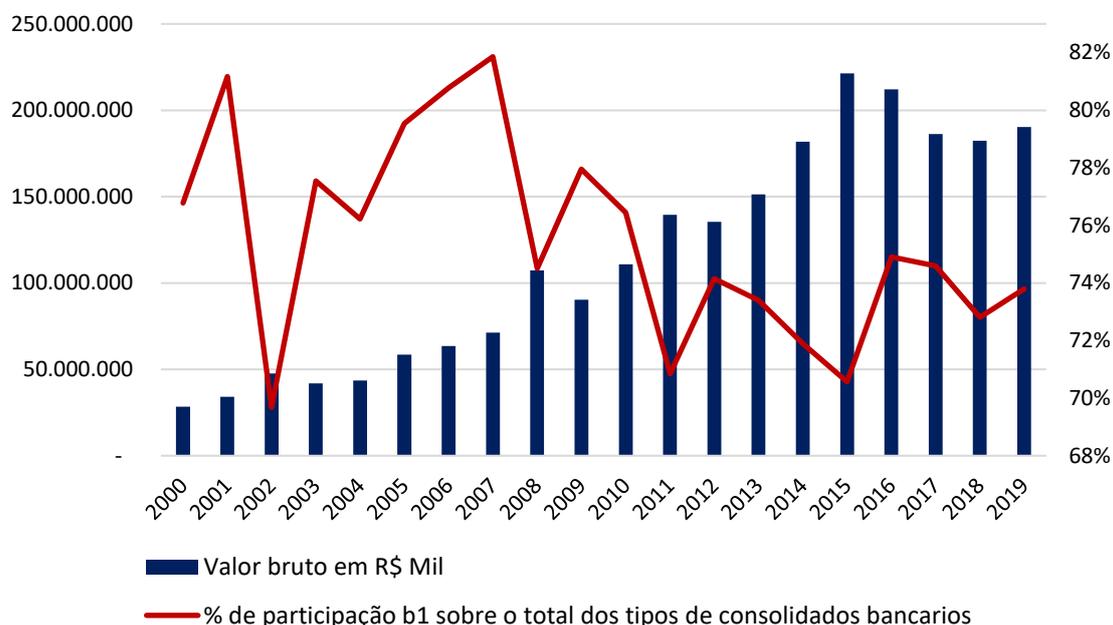
Pela análise do Gráfico 25, nota-se o crescimento das Rendas com operações de Crédito do Sistema bancário 1 até 2015 e sua queda, ainda que modesta a partir daí. Paralelamente, é possível observar que o Sistema Bancário 1 é responsável por mais de 70% do total das Rendas dessa modalidade auferidas pelo total do Sistema Financeiro Nacional, isso porque congrega bancos múltiplos, que envolvem grande porte. Trata-se, portanto, de uma parcela altamente representativa do SFN.

Outra análise importante para entender a lucratividade bancária é aquela que analisa a composição das Receitas de Intermediação Financeira e o peso sobre ela das principais receitas que a compõem e que foram citadas acima.

O gráfico 26 mostra a participação dessas três rendas sobre o total das Receitas de Intermediação Financeira¹⁴. Observa-se que o maior componente são as rendas de operações de crédito, seguido pelas rendas de operações com TVM e depois rendas de operações de Câmbio. Mesmo assim, note-se o peso expressivo dos Ganhos com Títulos e Valores Mobiliários sobre as Receitas de Intermediação Financeira.

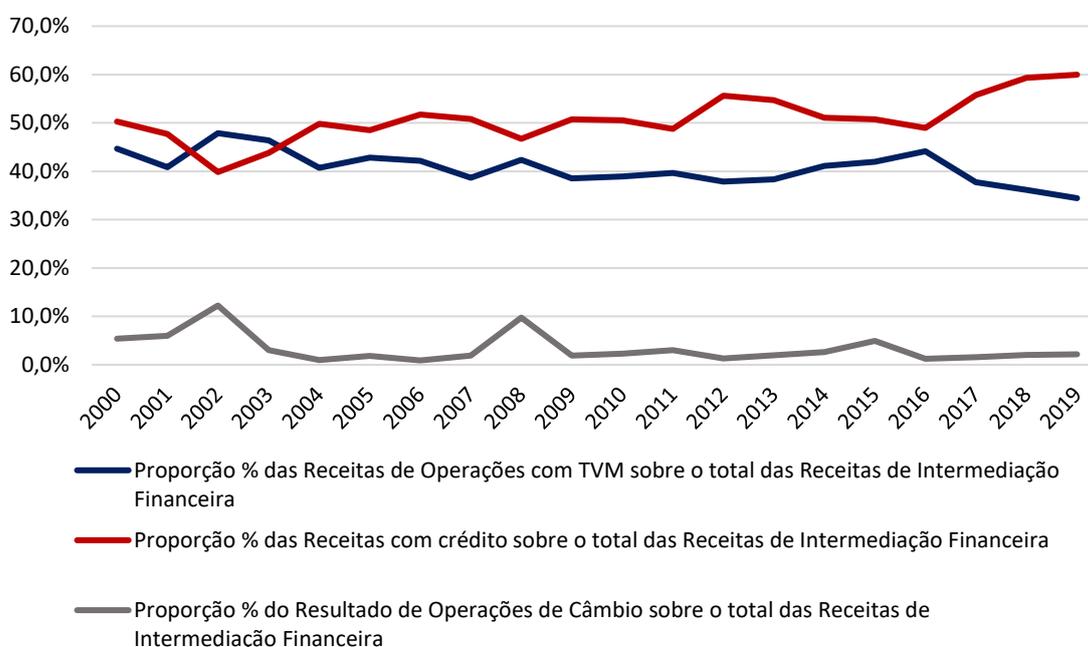
¹⁴ Receita de Intermediação Financeira é a soma de: Rendas de Operações de Crédito + Rendas de Operações de Arrendamento Mercantil + Rendas de Operações com TVM + Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos + Resultado de Operações de Câmbio + Rendas de Aplicações Compulsórias

Gráfico 25: Rendas com Operações de Créditos dos Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)*



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 26: Participação percentual das Receitas de Operações com TVM, com Crédito e de Câmbio sobre as Receitas de Intermediação Financeira - Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (CB1) *



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF data, BCB

Em momentos de estresse financeiro e econômico tal como 2008 e 2015, a parcela das Operações com TVM mostra trajetória de alta sobre o total das Receitas de

Intermediação Financeira, enquanto as receitas de crédito caem, demonstrando o expressivo papel que as transações com Títulos de Valores Mobiliários têm sobre a manutenção de receitas dos bancos em momentos onde há muita incerteza no ambiente econômico.

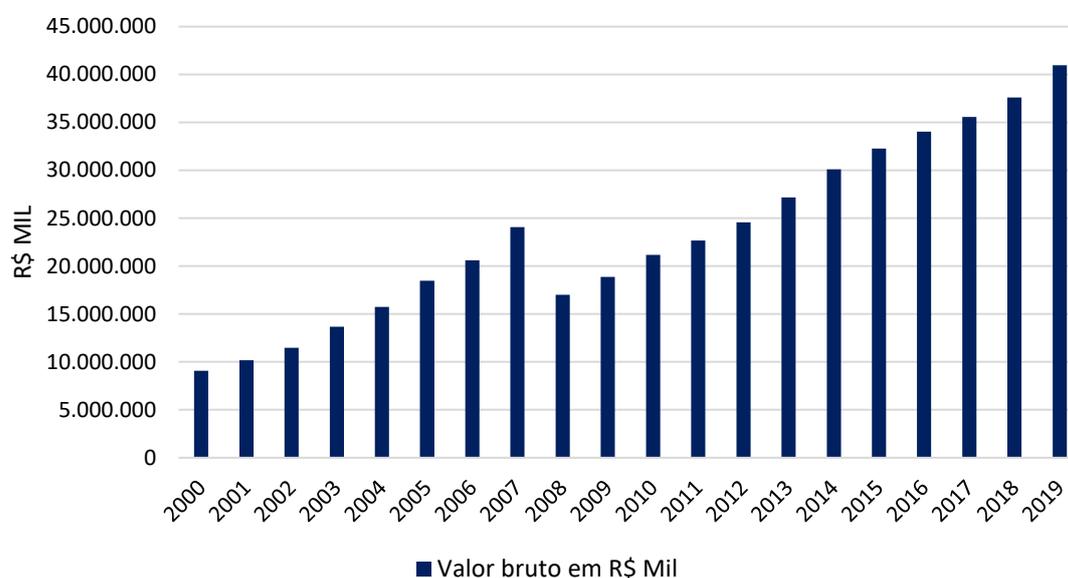
Outro dado que complementa a tese da relevância da TVM sobre a manutenção das receitas é o comparativo entre o ROE dos bancos brasileiros vs. Bancos americanos (já apresentado nesse trabalho): os bancos brasileiros foram capazes de manter a rentabilidade mesmo durante períodos conturbados, como durante a crise de *Subprime* e após 2013, quando o crescimento da economia brasileira se problematiza mais profundamente.

Um ponto importante de destacar é, por mais que os bancos ainda disponibilizem uma parcela significativa de crédito, cuja alocação é considerada mais arriscada (risco de inadimplência) e menos líquida do que aplicação com TVM, estes não o fazem sem requerer um prêmio adicional pelo risco tomado na operação, fato observado nesse capítulo, ao comparar o custo de crédito em relação a taxa de juros Selic – *spread* bancário. Temos, portanto, que a lógica bancária permanece entre obter elevada rentabilidade (bem acima do padrão do mercado) e, ao mesmo tempo, prezando por uma alocação que detenha uma parte exposta em operações ditas mais seguras pelo mercado – aplicação com TVM – mas que ainda assim também permite obter elevados ganhos.

O gráfico 27 trata do que chamamos acima de “outras receitas”, que estão fora das receitas de intermediação financeira. Dentre as outras receitas, nesse gráfico 27 explicitamos a “Renda com Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias”. Ao observá-lo, a trajetória dessa conta chama atenção por apresentar crescimento ano a ano do valor total em R\$ em todos os anos, com exceção de 2008. Essa tendência verificada torna evidente o esforço que todas as instituições dentro do SFN, sejam essas de controle público ou de controle privado, têm feito ao longo do tempo para diversificar e manter as suas receitas.

Ou seja; se observa forte diversificação quanto às fontes de renda dos bancos, o que gera a possibilidade de rápido ajuste, especialmente considerando o potencial de rentabilidade das Aplicações em títulos.

Gráfico 27: Rendas de Prestação de Serviços dos Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)*

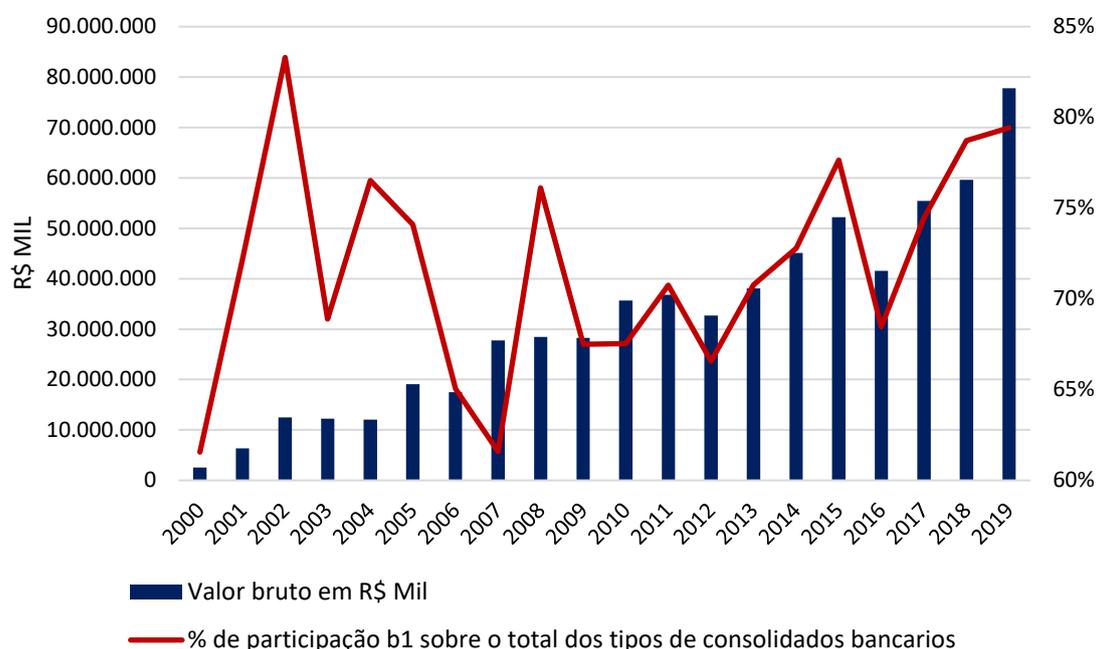


*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
 Fonte: IF Data, BCB

Outra métrica que evidencia a enorme capacidade dos bancos em manter rentabilidade, mesmo em períodos de menor crescimento econômico e elevada incerteza é o montante em R\$ de lucro líquido apresentado no Gráfico 28. Nota a estabilidade desse lucro durante os períodos de crise econômica entre 2007 e 2009 e sua expansão pós 2008, mesmo quando os Bancos Privados apresentaram uma taxa de crescimento das operações de crédito menos vigorosa do que no período anterior. A única queda se dá em 2016 com o tombo do crescimento econômico brasileiro. Ainda assim, o nível de rentabilidade mantém-se altíssimo. Válido destacar, mais uma vez o domínio do Consolidado Bancário 1 sobre o total do SFN o que se refere à métrica do Lucro Líquido, o que também está apresentado no mesmo gráfico.

Até o momento, os dados apresentados nesse subcapítulo foram expostos mostrando a trajetória de determinadas contas do agregado do consolidado bancário b1, bem como a proporção em percentagem do consolidado bancário b1 sobre o total do SFN, de modo evidenciar a dinâmica e representatividade desse consolidado.

Gráfico 28: Lucro líquido Bancos Comerciais, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas (b1) - Valor bruto e % de participação CB1 sobre o total do Sistema Financeiro Nacional (SFN)*



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Agora, com o objetivo de demonstrar melhor os ajustes realizados pelo sistema financeiro ao longo dos últimos anos na medida em que as instituições se adequam aos diversos cenários macroeconômicos, será exposto em conjunto algumas contas do Demonstrativo de Resultado – elucidando a participação de cada uma e seu papel na estratégia das instituições –, dividindo primeiro entre o tipo de controle e depois entre os bancos específicos estudados nesse trabalho.

Os dois gráficos abaixo mostram de maneira clara como foi realizada o ajuste no portfólio das instituições, sejam de controle público ou de controle privado, desde os anos 2000: **em meados de 2003** (o contexto macroeconômico a partir desse ano é marcado por uma fase de alta liquidez nos mercados globais, crescimento robusto dos países) tais **instituições aumentaram significativamente e de forma contínua o montante de rendas advindas pelas operações de crédito (a1) e pelas operações com TVM (a3).**

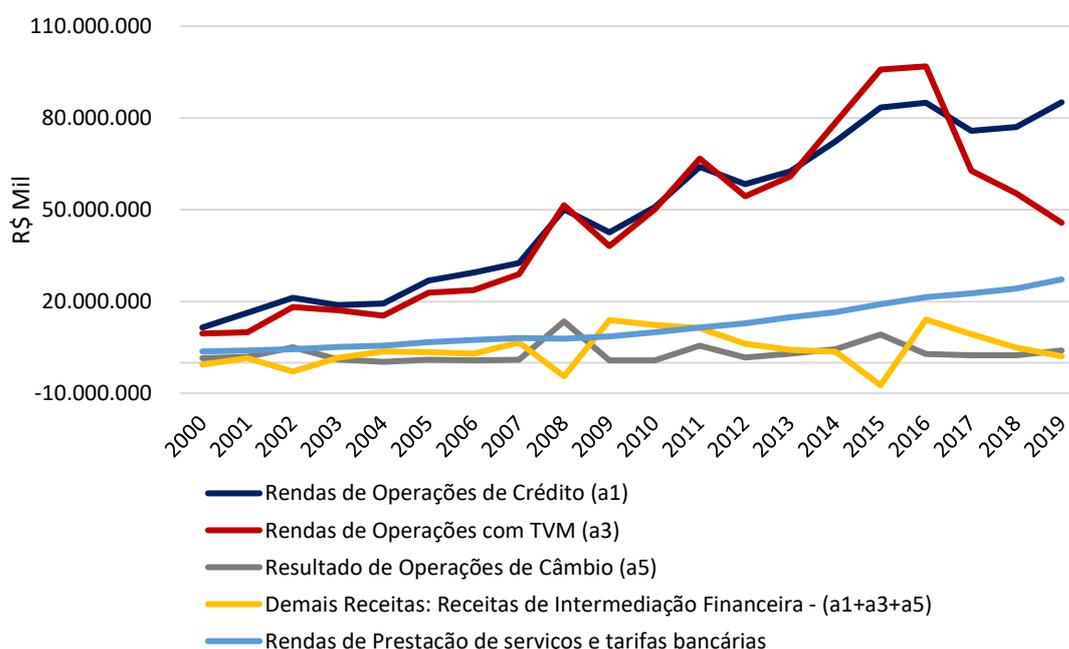
Fazendo o comparativo entre os diferentes controles de capitais, observa-se que dentro dos bancos públicos, a partir de 2003, as rendas oriundas das operações de crédito aumentaram em maior volume do que as operações com TVM. Durante esse período, apesar do montante total que foi disponibilizado no SFN ser maior entre os bancos

privados, o ajuste de portfólio feito nos bancos públicos evidencia um perfil diferente, o qual tem dado destaque ao fornecimento de crédito, permitindo uma atuação mais característica à função social de um banco, assim como já destacado no capítulo II.

Em contrapartida, apesar de não negligenciar o fornecimento de crédito, é possível observar que os bancos privados aumentam simultaneamente o montante de renda com TVM, estratégia já explicada nesse trabalho, cujo objetivo é manter a rentabilidade mesmo em períodos de incerteza econômica.

Sobre as Demais Receitas¹⁵, os bancos privados apresentam valor negativo em 2008 e 2015, períodos de maior incerteza econômica e complicação da dinâmica financeira internacional. Quando aberta a conta Demais Receitas, observa-se que o resultado negativo veio das Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos. Os bancos públicos, por sua vez, não apresentaram valor negativo para Demais Receitas em nenhum dos períodos agora mencionados.

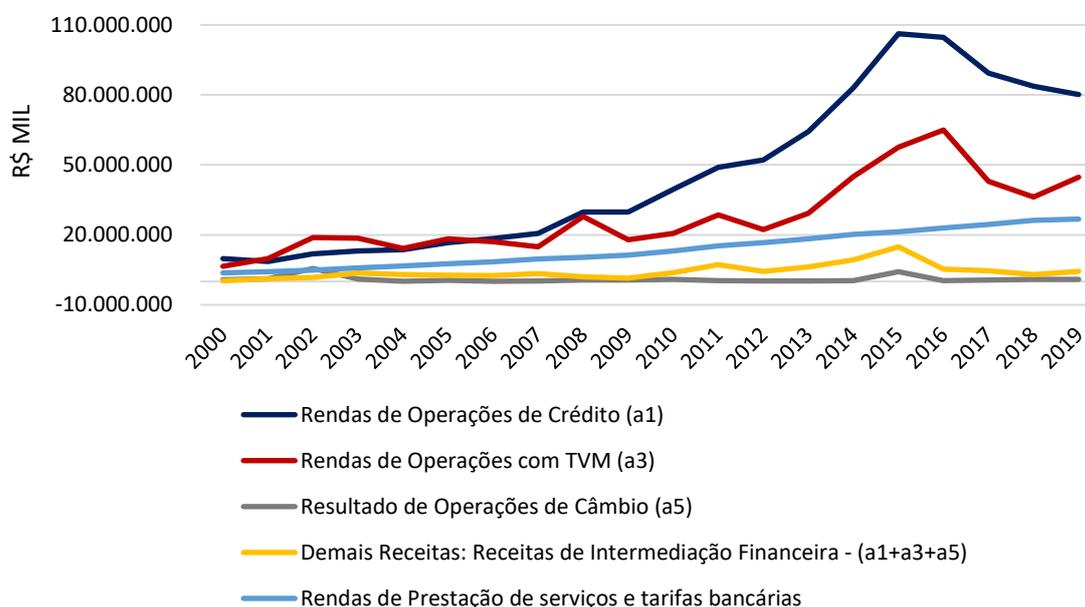
Gráfico 29: Demonstrativo de Resultados dos Bancos Privados do Consolidado Bancário CBI*



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

¹⁵ Consiste na soma: Rendas de Operações de Arrendamento Mercantil + Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos + Rendas de Aplicações Compulsórias. Pode ser também expressado pela conta: Receitas de Intermediação Financeira - (Rendas de Operações de Crédito + Rendas de Operações com TVM + Resultado de Operações de Câmbio)

Gráfico 30: Demonstrativo de Resultados dos Bancos Públicos do Consolidado Bancário CBI*



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Como já exposto nesse trabalho, o arcabouço de atuação dos bancos se estendeu ao longo dos anos, permitindo obter renda por meio de outros instrumentos financeiros. Ainda referente à análise do ajuste de portfólio por meio do Demonstrativo de Resultado, observa-se que a Prestação de Serviços bancários representa a terceira maior fonte de renda, seja banco público ou privado.

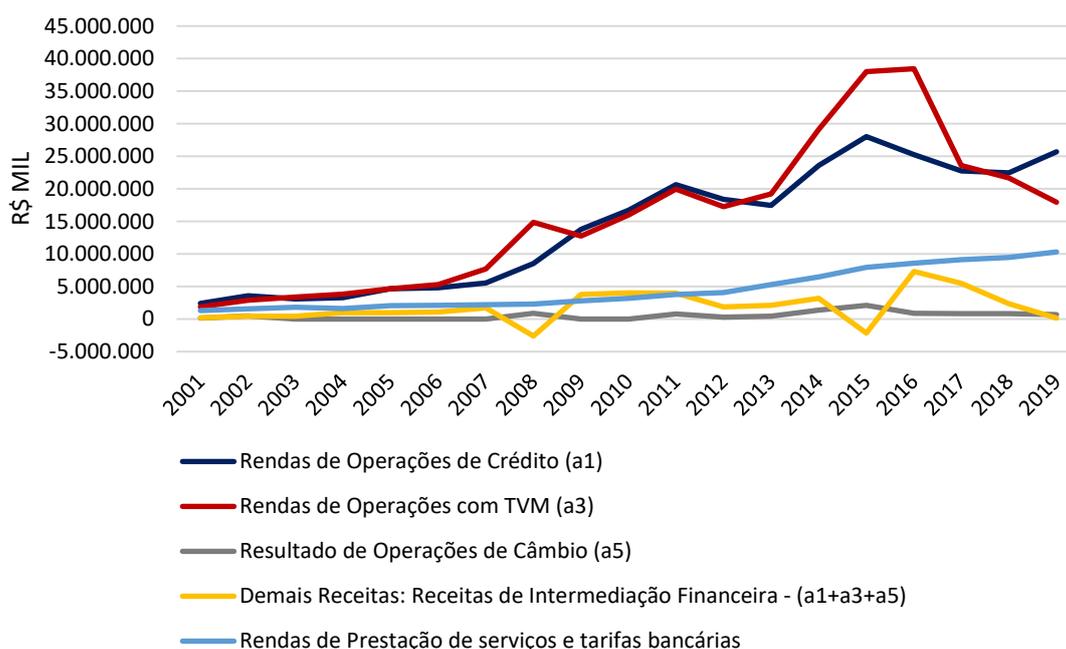
Finalizando a análise do Demonstrativo de Resultados, é exposto abaixo algumas contas de modo a mostrar os resultados apenas dos bancos selecionados. No primeiro instante, é exposto de modo individual para que o leitor possa ter a compreensão de como é feita a alocação de recursos de cada banco – gráficos 31, 32 e 33.

Apesar das distintas oscilações ao longo dos anos, uma característica em comum entre os três bancos é referente a **trajetória preponderante das Operações de Crédito e Operações com TVM a partir do início dos anos 2000**. Podemos observar, inclusive, que em 2008 – ano em que a situação internacional dá sinais de aversão ao risco – os bancos aumentaram a alocação nas duas contas. Contudo, em 2009 quando os efeitos da crise de *Subprime* começaram a ser vistos na economia real, o Itaú Unibanco e Banco Bradesco reduziram a posição nessas contas, enquanto o Banco Santander aumentou. Em 2010, os três bancos retornam à trajetória de crescimento de tais contas.

Para o Itaú Unibanco e Banco Bradesco, as Demais Receitas caem para os demais bancos no ano de 2008 e 2015, também impulsionado pelo resultado negativo da Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos. O Banco Santander obteve a mesma dinâmica apenas em 2015. No mais, a **Renda de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias mantém trajetória estável de alta ao longo de todo período analisado para os três bancos, sendo um forte indicativo de como os bancos vem ampliando seu arcabouço de atuação, diversificando as receitas.**

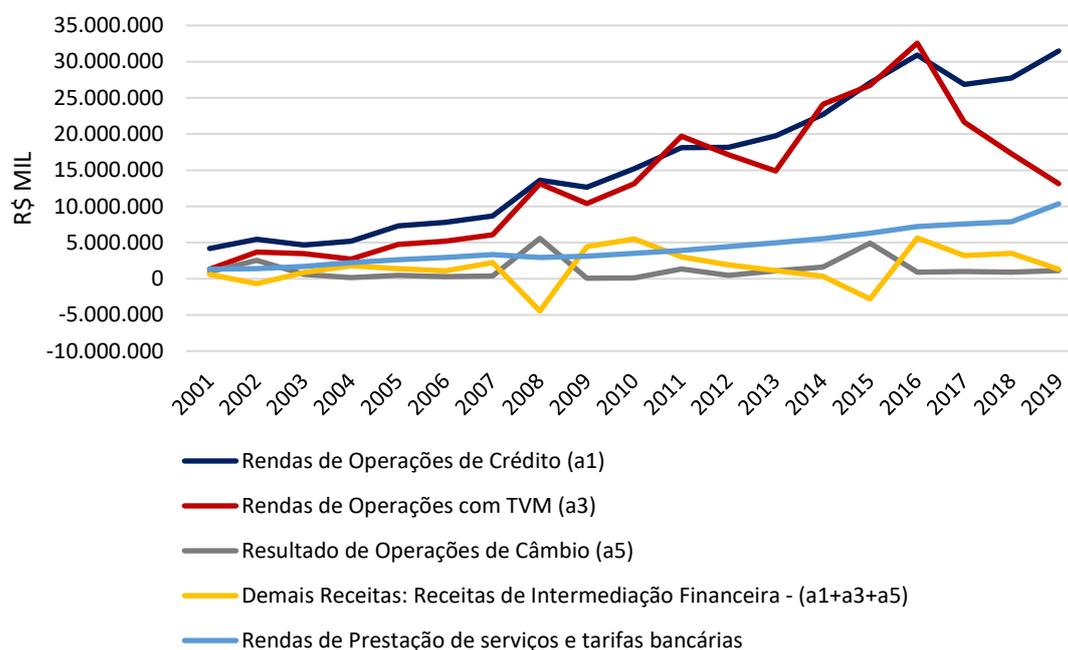
É interessante observar que, em meados de 2015 e 2016, há uma inversão da trajetória da Renda de Operações com TVM, apresentando queda do seu valor total para os três bancos. Em contrapartida, enquanto efeito compensador, pode-se verificar que a Renda de Prestações de Serviços e Tarifas Bancárias apresenta caminho ascendente e, referente à Renda de Operações de Crédito, apesar de ter arrefecido seu crescimento nos últimos anos, também exibe uma rota ascendente do seu volume total.

Gráfico 31: Demonstrativo de Resultados do Itaú Unibanco



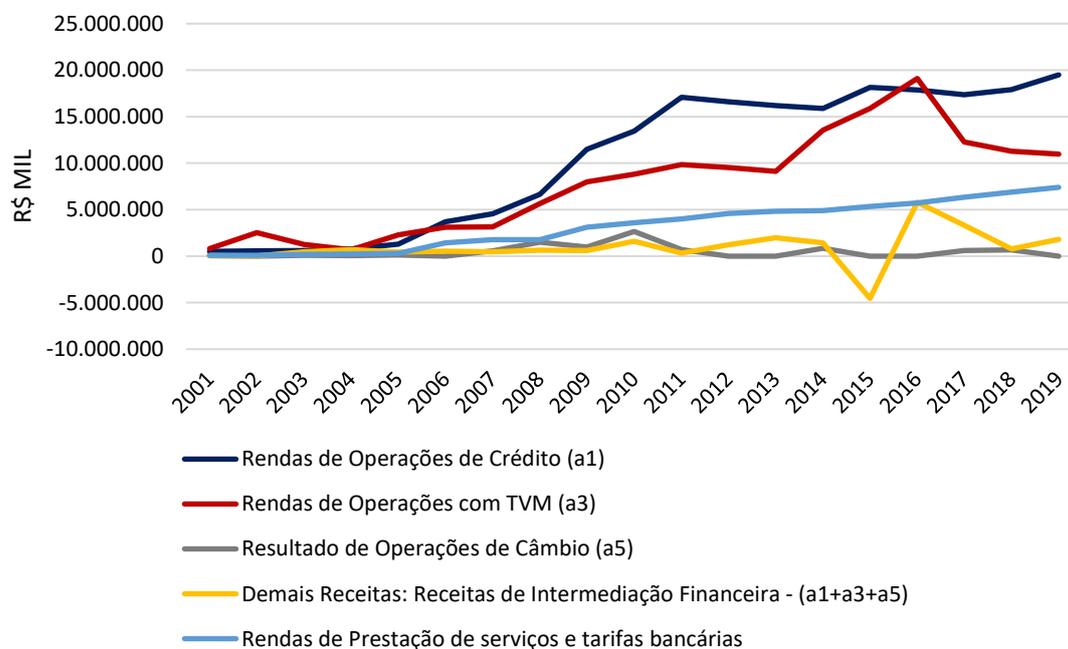
*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 32: Demonstrativo de Resultados do Banco Bradesco



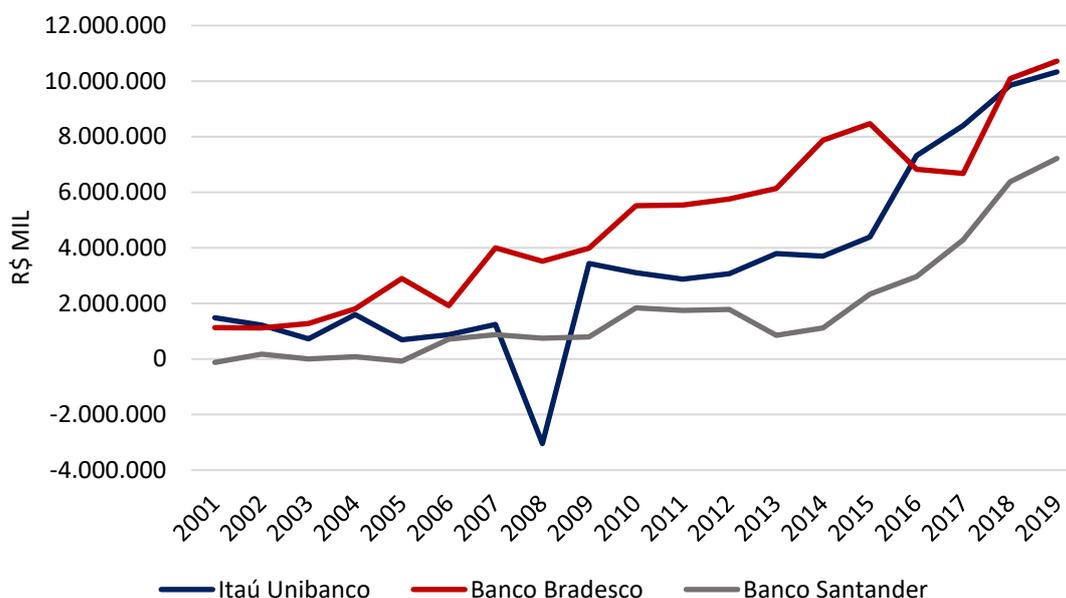
*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 33: Demonstrativo de Resultados do Banco Santander



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 34: Lucro Líquido dos principais Bancos privados do Consolidado Bancário CB1



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Vale ressaltar que a Renda de Operações com TVM começa a cair a partir de meados de 2016, período que a Taxa Selic também inicia sua rota de queda. Todavia, é importante notar que o Lucro Líquido dos bancos (Gráfico 34), apesar das oscilações durante alguns anos, aumenta ao longo de todo período analisado, demonstrando a capacidade dos bancos de diversificar sua fonte de receitas, seja por atuar por meio de outros instrumentos, ou seja por manter taxas elevadas ao fornecer crédito ou serviços.

CAPÍTULO IV

DINÂMICA DE PORTFÓLIO DOS BANCOS PRIVADOS

4.1 Metodologia

Nesse capítulo será analisado de modo detalhado a atuação dos bancos brasileiros, fazendo uma comparação entre o ajuste de portfólio dos bancos públicos vs. bancos privados, para posteriormente dar enfoque aos bancos selecionados: Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander.

No capítulo 2 analisamos a evolução do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional como um todo. No capítulo anterior, assim, como nesse capítulo estamos analisando um recorte do Sistema Financeiro: O Consolidado Bancário 1, referente ao chamado “Sistema Bancário”, que engloba os Bancos Comerciais, os Bancos Múltiplos com Carteira Comercial ou Caixas Econômicas. Nas classificações definidas pelo Banco Central existem ainda outros “consolidados” que abrangem: os Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial; os Bancos de Câmbio; os Bancos de Investimento; as Cooperativas de Crédito (Singular; Central e Confederação de Cooperativas de Crédito); os Banco de Desenvolvimento; o sistema Não Bancário de Crédito; o sistema Não Bancário do Mercado de Capitais; e Instituições de Pagamento.

Os dados analisados referem-se aos Ativos dos Balancetes componentes do CB1, separando-os em: (i) Bancos com Controle público e (ii) Bancos com Controle Privado. No presente estudo não faremos a distinção entre “Bancos com controle nacional X Bancos com controle estrangeiro”. Os dados dos balancetes constam no Site do Banco Central no IFDATA e são apresentados em periodicidade trimestral.

Os dados de balancete, seguem o Sistema Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional) e, como se sabe, não se referem as operações com os ativos efetuados naquele trimestre específico. Refere-se aos ATIVOS a receber, que constam na carteira dos Bancos. Então são ATIVOS adquiridos em períodos anteriores e que ainda estão de posse do banco naquele momento. No caso das operações de crédito referem-se às operações concedidas no passado e que ainda não foram pagas mais as operações de crédito daquele trimestre que ainda não foram liquidadas. São dados de estoque e não de fluxo.

Os gráficos relativos às contas do ATIVO dos balancetes que serão analisados referem-se ao quarto trimestre do ano considerado, que se encerra em dezembro. Um comentário adicional é o de que as contas tomadas para análise se referem aos bancos individuais e não ao conglomerado financeiro. Ainda assim, como vimos no capítulo anterior, os bancos comerciais desses conglomerados (que conformam o CB1) dominam

os mesmos e o CB1 domina o Sistema Financeiro, ainda que é claro, os bancos de desenvolvimento sejam importantes, assim como as demais instituições componentes desse sistema.

Dentre as Contas do ATIVO, analisaremos com mais detalhe: as operações de crédito, as aplicações interfinanceiras de liquidez, as aplicações em títulos e valores mobiliários. Os outros ativos serão classificados como “demais ativos”. As explicações quanto ao significado de cada uma das contas serão feitas ao longo do capítulo.

Para além de analisar essas contas, “abriremos” as mais importantes para observar sua composição. Nesse caso, os dados dessa “abertura” não são fornecidos pelo IFDATA. Para tal, foi necessário observar o balancete completo de cada uma das instituições apresentados ao Sistema COSIF. No caso dessas contas abertas, os dados apresentados nesses balancetes não são trimestrais. São mensais. Nesse caso, tomamos o dado de dezembro dos anos considerados.

4.2. Conformação do Sistema Financeiro e Consolidado Bancário 1

Antes de ser exposta a dinâmica do portfólio do Consolidado Bancário 1 (CB1) e dos bancos selecionados, apresentamos a seguir, as principais instituições que compõem o sistema financeiro nacional de modo a elucidar qual o recorte que tratamos, tanto no capítulo anterior, quanto nesse que desenvolvemos agora.

Tomando por base os dados de dezembro de 2019 do Ativo de todo o SFN, abaixo seguem as Tabelas 9 e 10, que elencam o tamanho do Sistema Financeiro Nacional no referido ano, com base nessa métrica. Apresentamos também a proporção dos dois principais consolidados bancários sobre o total do Sistema Financeiro e também das dez maiores instituições.

Representando apenas 8,4% sobre o número total de Instituições do SFN, o consolidado bancário B1 é responsável por 79% dos ativos do Sistema Financeiro Nacional. Somando-se com o consolidado bancário B4 (que retrata os Bancos de Desenvolvimento) esse número chega a 87% de todo o montante em reais do Ativo Total do SFN.

Tabela 9: Ativo Total e Número de Instituições do SFN e Consolidados Bancários B1 e B4, dezembro 2019

	SFN Total	B1 Total + B4 Total	B1 Total (Nacional, Privado e Público)	B4 Total (Nacional, Público e Privado)
Ativo Total R\$ (MIL)	9.721.898.063	8.484.733.826	7.698.873.624	785.860.202
Proporção % sobre o Ativo total do SFN	-	87%	79%	8%
Nº total de Instituições do SFN	1.450	122	118	4
Proporção % sobre o nº total de Instituições do SFN	-	8,4%	8,1%	0,3%

Fonte: IF Data, Banco Central do Brasil

Tabela 10: Ranking das Maiores Instituições do SFN por Volume Total do Ativo, dezembro 2019

	Consolidado	Ativo Total R\$ (MIL)	Proporção % sobre o SFN Total
BANCO DO BRASIL S.A.	B1	1.453.810.571	15%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	B1	1.299.710.547	13%
BANCO BRADESCO S.A.	B1	1.181.169.491	12%
ITAÚ UNIBANCO S.A.	B1	1.140.343.069	12%
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	B1	824.540.108	8%
BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO E SOCIAL (BNDES)	B4	761.698.807	8%
BANCO SAFRA S.A.	B1	161.309.071	2%
BANCO BTG PACTUAL S.A.	B1	144.917.809	1%
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	B1	130.501.451	1%
Total		7.098.000.924	73%

Fonte: IF Data, Banco Central do Brasil

Analisando a concentração do Sistema Financeiro Nacional, em termos do ATIVO, vemos que as dez maiores instituições refletem menos de 1% do número total de instituições do Sistema, mas detêm cerca de 73% de todo o Ativo do SFN. Essa proporção tem a capacidade de elucidar a magnitude da concentração bancária no país. Note-se que, dessas 10 instituições, 9 fazem parte do CB1 e 1 do CB4, que é o BNDES.

Dentre as dez maiores instituições, as duas maiores fazem parte do controle público (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal), assim como a 6º colocação representada pelo BNDES (Tabela 10). As outras 7 instituições são de controle privado,

sendo as três maiores: Banco Bradesco, Itaú Unibanco e Banco Santander – instituições que serão analisadas em maior detalhe ao longo desse trabalho. A esse respeito é interessante observar que o volume de ativos do Bradesco e do Itaú Unibanco se aproxima do da Caixa Econômica Federal, assim como o do Santander se aproxima do BNDES (que não faz parte do CB1). As instituições depois dessas, apresentam níveis de ativo substancialmente menores.

Podemos concluir, portanto, que os ATIVOS do SFN são altamente concentrados, como esclarecido neste subcapítulo. Ademais, o CB1 tem apresentado elevada rentabilidade advinda das operações de crédito graças aos juros de ponta, conforme comentado no capítulo anterior, sendo responsável por grande parte do crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional. Ademais, já esclarecemos que a rendas das operações de crédito não compõe unicamente a explicação das rendas total dos bancos e de seu lucro (Receitas – Despesas), sendo que vimos os altos níveis das rendas vinculadas a aplicações com títulos e valores mobiliários.

Esses dois temas – concentração e rentabilidade – são, muitas das vezes, objeto de análise em estudos sobre o sistema bancário. Tal discussão emerge do raciocínio de que a rentabilidade elevada pode apontar um comportamento oportunista dos bancos, propiciado pela concentração do mercado e que, possivelmente, pode influenciar o desempenho dos mercados de crédito¹⁶.

Mas nosso trabalho envolve mais do que isso, envolve analisar a composição dos ATIVOS bancários e seu ajuste conjuntural para compreender de fato, tanto o lucro dos bancos quanto a sua própria decisão de liberar empréstimos.

Ao longo desse trabalho não será investigado especificamente os efeitos da concentração bancária sobre a rentabilidade dos bancos e impactos sobre o mercado de crédito, mas sim como o conjunto variado das características particulares do sistema financeiro brasileiro e questões macroeconômicas permitem uma atuação conservadora dos bancos - especialmente os privados - sem implicar necessariamente em perda de rentabilidade. Essa ação conservadora envolve a manutenção de altos níveis de aplicação em títulos (tanto como comprador final como pelo formato de operações

¹⁶ Joaquim e Doornik (2019). Outro exemplo de estudo a ser citado ‘Concorrência Bancária e Custo do Crédito, estudos especiais do Banco Central nº64/2019’, cujo trabalho identifica uma relação ambígua entre concentração e *spreads* por questões endógenas e específicas de cada localidade do país, apesar de identificar que baixa concorrência por ora tende a elevar o custo de crédito.

compromissadas), altamente líquidos e que oferecem rentabilidade, sendo que esses ativos podem rapidamente ocupar o lugar de parte das Operações de crédito nos momentos de incerteza e de problematização dos níveis de atividade e dos indicadores macroeconômico.

Nesses termos, a análise da composição dos ATIVOS dos bancos será efetuada no presente capítulo, considerando-se a periodicidade que construímos ao longo da monografia.

4.3. A conformação dos Balancetes dos Bancos Brasileiros segundo o sistema COSIF e o detalhamento dos ATIVOS

Quando analisamos o balancete dos bancos, já vimos que:

“A dinâmica dos ATIVOS dos bancos, por exemplo, nos mostra a forma como estão distribuídas suas aplicações, sendo que a modificação da composição dos itens que o compõem indica a estratégia dos bancos, face a fatores institucionais e conjunturais do ambiente em que estão inseridos.” Corrêa, 2019a.

A partir daí, o Quadro 3 dá o detalhamento do Balancete dos bancos, sendo que o Banco Central registra as contas de acordo com as normas do Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional).

Corrêa (2019a) explica que, contabilmente dentro do ATIVO, as contas estão postas em ordem de “grau de liquidez”, sendo as primeiras contas as mais líquidas: a primeira é Disponibilidade, conhecida como “conta caixa” e logo após vem as chamadas “Contas Equivalentes de Caixa”. Essas duas primeiras contas atendem à três requisitos: i) liquidez imediata, ii) prazo de resgate inferior a 90 dias, iii) risco de mercado insignificante. As demais contas são então apresentadas em seguida de acordo com seu “grau de liquidez”.

Quadro 3 – Balancete dos Bancos no Brasil, segundo Cosif.

ATIVOS	PASSIVOS
<u>Circulante e Realizável a Longo Prazo</u> - Disponibilidades - Aplic. Interfinanceiras de Liquidez - Títulos e Valores Mobiliários - Relações Interfinanceiras e Interdependência - Operações de Crédito - Outros Créditos - Outros valores e Bens <u>Permanente</u>	<u>Circulante e exigível a Longo Prazo</u> - Depósitos (à vista, caderneta de poupança, a prazo, interfinanceiros, outros) - Captações no mercado aberto - Recursos de aceites e Emissões de títulos - Relações Interfinanceiras e Interdependência - Obrigações por empréstimos e repasses - Instrumentos financeiros e derivativos - Outras obrigações <u>Patrimônio líquido</u>

Fonte: LIMA & CORRÊA (2009)

O Quadro 3 apresenta as contas componentes dos Balancetes bancários brasileiros e sua Ordem, sendo que Corrêa (2016), detalha a composição do ATIVO, inticando que ele é composto por:

- i) **“Disponibilidades:** *consistem na conta mais líquida dos bancos, sendo constituídas pelo Caixa (recursos que estão disponíveis para saques), pelas Reservas Livres (recolhimento compulsório em espécie feito junto ao Banco Central), pelas Disponibilidades em Moeda Estrangeira e pelas Aplicações em Ouro.*
- ii) **Aplicações Interfinanceiras de Liquidez:** *são recursos aplicados com o intuito de cobrir deficiências de disponibilidades que possam vir a existir. Por meio dessas aplicações, os bancos geram receita utilizando seus ativos sem abrir mão de liquidez. São constituídas pelas Aplicações em Operações Compromissadas, em que um banco compra um título de outro por determinado prazo e assume o compromisso de revendê-lo ao fim do prazo estabelecido, a um preço em pouco maior do que o inicial. Assim sendo, tais operações podem ser consideradas como uma modalidade de empréstimos entre bancos e ocorrem no mercado aberto. As operações de overnight são operações compromissadas com prazo de vencimento de apenas um dia útil. Ademais, as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez são compostas também pelas Operações em Depósitos Interfinanceiros (aplicações entre bancos por meio de Certificados de Depósito Interbancário), pelos Depósitos Voluntários (depósitos feitos junto ao Banco Central) e pelas Aplicações em Moeda Estrangeira no Exterior.*
- iii) **Títulos, Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos:** *essa conta refere-se aos diversos títulos em posse do banco. Inclui também os*

derivativos financeiros (contratos a termo, opções e swaps), além de registrar também as operações compromissadas. Essa conta apresenta uma liquidez menor que a conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, pois os títulos nela registrados, diferentemente dos títulos registrados na conta Aplicações Interfinanceiras, são recomprados pelos bancos no fim do processo.

- iv) **Relações Interfinanceiras:** *nessa conta são registradas as relações entre instituições financeiras diferentes (exemplo: sistema de compensação de cheques).*
- v) **Relações de Interdependência:** *essa conta registra as transferências de recursos que ocorrem internamente a uma mesma instituição bancária (exemplo: a direção central de um banco autoriza um empréstimo, cuja realização ocorre em uma agência mais próxima ao tomador).*
- vi) **Operações de Crédito:** *nessa conta são registrados os Empréstimos e Títulos Descontados, os Financiamentos, os Financiamentos Rurais e Agroindustriais, os Financiamentos Imobiliários, os Financiamentos de Infraestrutura e Desenvolvimento. Dentre as contas do Ativo Circulante e Realizável à Longo Prazo, essa é a conta que apresenta menor liquidez. Nela estão registrados os empréstimos (não é necessário haver uma destinação pré-definida para o crédito) e os financiamentos (é necessário haver uma destinação pré-definida para o crédito) feitos pelo banco. O risco de inadimplência que essa conta envolve consiste na principal fonte de risco de crédito do banco.*
- vii) **Outros Créditos:** *essa conta não é apenas “residual”, ou seja, não é apenas uma conta que registra créditos não contabilizados na conta Operações de Crédito. A conta Outros Créditos registra também a Carteira de Câmbio do banco, na qual são contabilizadas as compras de moeda estrangeira a liquidar, os cambiais e os instrumentos à prazo em moeda estrangeira negociados pela instituição. Os empréstimos em moeda estrangeira, como os Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACC- o banco adianta o equivalente em reais dos dólares que serão conseguidos com a exportação) e outros empréstimos similares, também são contabilizados na Carteira de Câmbio. A conta Outros Créditos contabiliza também as Rendas a Receber por operações de negociação e intermediação de valores, havendo lucros para os bancos lucram resultantes de comissões e de corretagens. Assim sendo,*

percebe-se que as operações registradas em Outros Créditos são diferentes das registradas na conta Operações de Crédito, pois apresentam uma dinâmica diferente, vinculada ao câmbio. Portanto, quando fizermos referência, em nosso trabalho, ao crédito, estaremos nos referindo à conta Operações de Crédito.

viii) **Ativo Permanente:** *essa conta registra ações, ou seja, participações de caráter permanente em sociedades coligadas e controladas. A sociedade coligada de um banco com uma empresa ocorre quando esse não é acionista majoritário na empresa em que ele possui ações. A sociedade controlada ocorre quando o banco é o acionista majoritário na empresa em que ele possui ações. Ademais, o ativo permanente contabiliza, também, os bens materiais do banco (máquinas, equipamentos, bens de consumo, edificações, etc.)”. Corrêa (2016, pg. 216)*

Assim, seguindo a ordem apresentada na apresentação do Balancete vimos que a conta ‘Disponibilidade’ diz respeito à conta mais líquida. A segunda conta mais líquida é representada por ‘Aplicações Interfinanceiras de Liquidez’ que é a chamada conta ‘Equivalente de Caixa’; sendo considerada quase moeda por poder se transformar rapidamente em liquidez. Essa conta abrange as aplicações compromissadas de curtíssimo prazo com títulos e aplicações em depósitos interfinanceiros CDI – ambas apresentando altíssima liquidez. Há mais aplicações que se enquadram nessa rubrica, destacadas abaixo no quadro:

Quadro 4 – Componentes das Aplicações Interfinanceiras de liquidez

- ➔ Aplicações em CDI
 - ➔ Aplicações em operações compromissadas
 - ➔ aplicações voluntárias no BCB;
 - ➔ aplicações em depósitos de poupança;
 - ➔ aplicações em moedas estrangeiras; e
- outras aplicações financeiras.

Fonte: Corrêa (2019a)

Note-se que as operações compromissadas realizadas entre o Banco Central e os Bancos para fins de Política Monetária, são um instrumento que o Banco Central utiliza para realizar um ajuste diário de liquidez. Tais operações consistem na compra e venda de títulos do Tesouro que estão na Carteira do Banco Central. Quando ocorre a venda

(compra), o vendedor (comprador) assume o compromisso de recompra (revender) os títulos a um preço acordado e em data especificada. Refere-se então a um acordo contratual entre duas partes, onde uma contraparte garante o direito de receber caixa/ou outro ativo no futuro e a outra contraparte tem a obrigação de entregar caixa/ou outro ativo no futuro.

Essas operações também são conhecidas como *Repo* (*Repurchase Agreement*), que diz respeito ao compromisso de recompra, e *Reverse Repo*, que constitui as operações que se assumem o compromisso contrário - de revenda. Conforme a resolução nº 3.339/2006 do Conselho Monetário Nacional, as operações ***“compromissadas podem ter como objeto apenas os títulos nomeados no normativo, sendo que dentre eles estão os Títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil, bem como Títulos estaduais e municipais e cédulas de crédito bancário”***, Corrêa (2019a). Em conjunto à essa norma, há também a necessidade de que pelo menos uma das contrapartes deve ser banco comercial, banco múltiplo, banco de investimento, banco de desenvolvimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários ou a Caixa Econômica Federal.

As operações compromissadas podem apresentar curtíssimo prazo, sendo a mais curta denominada *overnight*, que detém prazo de vencimento de apenas um dia útil. A rentabilidade da operação é determinada, em última instância, pelas condições vigentes no âmbito monetário e creditício, normalmente envolvendo a média da rentabilidade Selic. Em suma, as operações compromissadas são aplicações que apresentam como atributo elevada liquidez e garantem ao menos uma rentabilidade de referência do mercado – Selic.

Paralelamente, outro componente das aplicações interfinanceiras de liquidez, como já mencionado, são as operações CDI, que ocorrem no âmbito de uma gestão adequada dos negócios cotidianos dos bancos, com intuito de equilibrar a conta (troca de recursos entre uma instituição deficitária e outra superavitária). Trata-se também de uma aplicação de curtíssimo prazo, normalmente de apenas um dia.

O CDI é o instrumento financeiro ou valor mobiliário que possibilita a troca de reservas entre as instituições financeiras. É considerado um título privado de renda fixa,

que auxilia no fechamento de caixa dos bancos. Aqueles bancos que necessitam de reservas lançam esses títulos (é um instrumento de captação), que são adquiridos pelos bancos que estão com recursos excedentes (para os últimos é um instrumento de aplicação financeira). Corrêa, 2019a.

Tal operação é restrita ao mercado interbancário, sendo que o CDI se constitui como título de emissão de determinadas instituições financeiras comprados por outras instituições financeiras. Destaca-se que **não há incidência de imposto sobre a rentabilidade desses títulos**. O risco dessa operação percorre sobre a solidez dos fundamentos dos bancos participantes, considerado como baixo risco; sobre a liquidez, a possibilidade do prazo de apenas um dia permite elevada liquidez.

Importante mencionar que o conjunto das negociações de compra e venda de CDI entre os bancos concebe a “Taxa DI”, taxa de referência para a maior parte dos títulos de renda fixa ofertados no Brasil.

Assim, podemos ver que uma das aplicações importantes dos bancos no Brasil são as “Operações Interfinanceiras de liquidez”, que envolvem as já ditadas operações compromissadas, como Banco Central, utilizadas por esse último como um suporte rumo ao objetivo da política monetária, ligada ao regime de meta de inflação, e promovendo o ajuste diário de liquidez. Assim como pessoas físicas, jurídicas e governos possuem contas de depósito à vista em instituições financeiras, os bancos, de forma equivalente, possuem contas no Banco Central – denominadas como “conta reservas” – através das quais realizam operações (de crédito e débito) entre instituições financeiras e com a autoridade monetária. Conforme são realizadas as operações diárias na economia – tanto pela própria instituição quanto pelos clientes – os bancos, por sua vez, podem finalizar o saldo da conta reservas acima ou abaixo do nível adequado para a gestão cotidiana dos seus negócios.

Esses desequilíbrios dos fluxos podem ser zerados através das transações interbancárias, onde a instituição com saldo líquido positivo pode realizar empréstimos aos bancos deficitários por meio do CDI – Certificado de Depósito Interbancário (duas instituições trocando posições de reservas), ou através das operações compromissadas.

Após as “operações interfinanceiras de liquidez” temos então as operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM). Os “Títulos” referem-se à compra de títulos públicos federais, enquanto “Valores Mobiliários” são títulos de renda variável (bônus de

subscrição, certificado de depósito, contratos futuros de opções e outros derivativos cujo ativo subjacente sejam de valores mobiliários, debêntures e outros). Essa conta envolve tanto a compra definitiva desses ativos, quanto as negociações via operações compromissadas, mas os prazos são maiores do que os classificados nas operações interfinanceiras de liquidez. No caso brasileiro envolvem fortemente a compra de títulos públicos do Tesouro, quer para compra final, quer seja em operações compromissadas entre o banco e um fundo de investimento, por exemplo.

Conforme a análise da ordem apresentada pelo Balancete descrito no Quadro 3, vemos que as “Operações de Crédito” estão bem mais abaixo do que os primeiros grupos de ATIVOS comentados acima. Isso porque as operações de crédito são mais ilíquidas. Essas operações de Crédito abrangem os “empréstimos” (quando o destino do recurso não é pré-definido) e os “financiamentos” (quando o destino do recurso é pré-definido)

4.4. O estudo do ATIVO dos Balancetes dos Bancos Brasileiros (CB1) nos anos 2000

De acordo com o que foi visto anteriormente ao longo da monografia, a posição periférica do Brasil o torna refém da dinâmica financeira internacional, sendo que a dinâmica da mesma influencia as políticas monetárias e fiscal, afetando a dinâmica econômica doméstica, especialmente considerando que o Brasil apresenta ampla abertura comercial e financeira. O comportamento dos bancos, por sua vez, está fortemente ligado a essas dinâmicas conjunturais, lembrando que os mesmos apresentam ampla diversificação de aplicações, sendo que as operações com câmbio também fazem parte desse leque de possibilidades.

Seguindo a abordagem Keynesiana e Minskyana apresentada no início do trabalho, de modo geral, os bancos são instituições com dois aspectos: por um lado, são instituições que tem como objetivo auferir lucro aos acionistas; por outro, são instituições financeiras com propósito de promover o crescimento econômico e contribuir para o alcance de objetivos estabelecidos pelas políticas públicas. A formulação adequada do dilema que os bancos enfrentam não percorre entre as opções extremas (completa liquidez e zero rentabilidade ou o contrário, rentável mas sem nenhuma liquidez), mas sim entre uma variedade de ativos existentes, alternando entre distintos graus de retorno e liquidez, ou meios alternativos de defesa contra riscos (derivativos). A alocação do portfólio depende, de modo geral, das expectativas que os bancos têm em relação ao retorno de

cada operação, bem como a avaliação dos riscos associados a cada alternativa – expectativas sobre um futuro incerto.

É importante lembrar que os bancos têm a tendência de apresentar bons resultados em qualquer lugar do mundo, na medida em que ampliaram o arcabouço de atuação para além dos negócios propriamente financeiros, abrangendo consórcios, previdência, capitalização, diversificando suas receitas. São, portanto, **altamente dinâmicos do ponto de vista de inovação e geração de resultados** (MINSKY, 1986).

Assim, a busca de contínua rentabilidade é da lógica dos detentores dos capitais e, é claro, dos bancos, sendo que seus problemas de iliquidez foram cada vez mais cobertos pelos Bancos Centrais que aumentaram sua atuação como emprestadores de última instância (Minsky, 1984). No caso dos bancos brasileiros a rentabilidade é mais facilitada pois o perfil das operações com títulos no país permitem a manutenção de alta liquidez com rentabilidade, mesmo em períodos de instabilidade, fato já comentado em diferentes trabalhos de Paula (2006 e 2013); Paula et alii 2001; de Oreiro (2003); de Corrêa (2002); Corrêa & Adati (2003); Lima e Corrêa (2009); de Oliveira (2009 e 2017).

No caso dos anos 2000 a nossa hipótese segue o trabalho de Corrêa (2019b), segundo a qual se indica que as aplicações interfinanceiras de liquidez passam a ter um papel fundamental na dinâmica de aplicação dos bancos privados; mais do que no passado, por conta da atuação do Banco Central no Sistema de Metas de Inflação, via operações compromissadas desde a implantação do Sistema de Metas de inflação, mas especialmente à medida em que se expande o ingresso de capitais entre 2005 e 2012, com o Banco Central influenciando no mercado de câmbio via compra do “excesso de dólares” e, em seguida retirando moeda de circulação via operações compromissadas.

Para explicitar essa hipótese da autora, detalharemos mais a questão considerando não só o consolidado dos balancetes dos Bancos com Controle público e privado do CB1, mas considerando também a análise individual dos bancos privados selecionados que, como vimos tem um importante peso sobre os ativos totais do Sistema Financeiro Nacional.

Os estudos efetuados serão:

- Apresentação do comportamento das principais contas do ATIVO dos Bancos com controle Público e Privado (dados do IF data)
- Análise das principais contas do ATIVO dos bancos privados selecionados (dados do IF data)

- Abertura das contas: Empréstimos, Aplicações Interfinanceiras de liquidez e Aplicações em Títulos e Valores Mobiliários dos Bancos selecionados (dados dos balancetes completos de cada banco)

Isso posto a seguir a apresentamos esses dados e as considerações sobre esses resultados.

(i) Principais contas do ATIVO dos bancos com controle privado e público do CB1

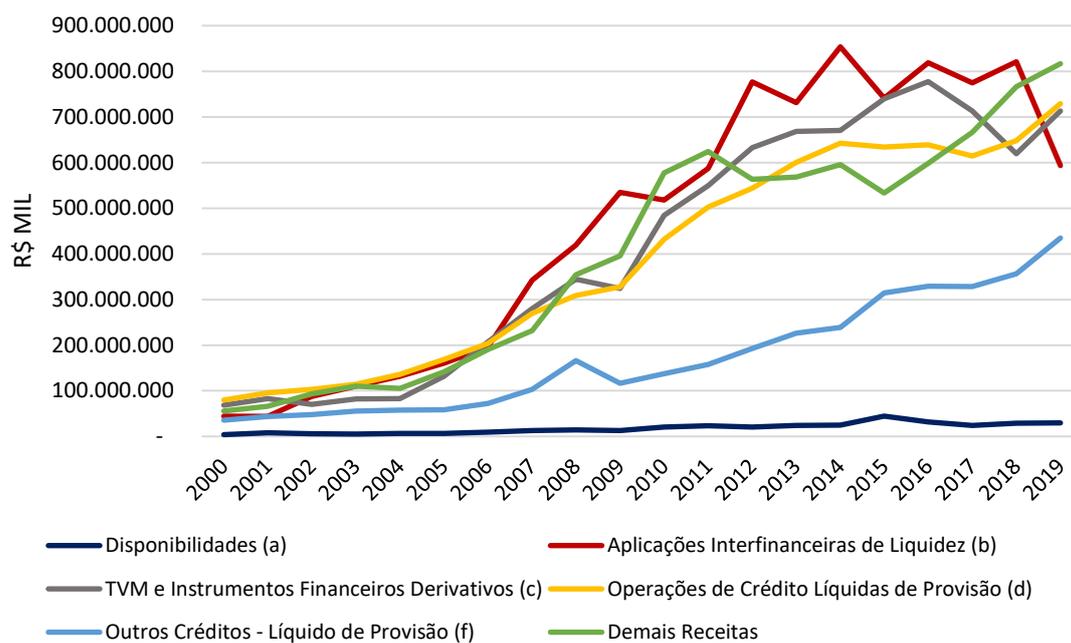
Os Gráficos 35 e 36 mostram as principais contas do Ativo dos dois Grupos de Bancos do CB1, sendo que em ambos se nota a forte expansão das operações de crédito, seguindo a dinâmica já comentada no Capítulos 2. A dinâmica é basicamente a mesma por que o CB1 responde pela maioria dos ATIVOS e também das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, lembrando no entanto que o CB1 Não incorpora o BNDES.

Para o caso dos Bancos Privados, o gráfico 35 nos mostra, claramente, a rápida expansão dessas operações¹⁷ até 2007 e seu relativo arrefecimento entre o final de 2007 e 2009, período da Crise de Subprime. O retorno se mostra vigoroso no final de 2009, mas vemos que a trajetória depois de 2001 é um pouco menos expansiva, sendo que entre 2014 e 2016 se apresenta uma paulatina estagnação e redução das operações de crédito, de forma concomitante à desaceleração econômica. A retomada de 2017, por outro lado, já foi explicada também no capítulo 2.

Paralelamente, no caso das operações de crédito dos bancos com controle público também se observa a expansão, só que muito mais forte, especialmente depois de 2008. Outro comentário é o papel anticíclico que prevalece até 2015, quando essas operações decrescem. Note-se, no entanto que o decréscimo apresentado na análise dos balancetes é menor do que o destacado no capítulo 2, pois lá o saldo das operações dos bancos públicos incorpora o BNDES, que apresenta forte queda de recursos (especialmente às pessoas jurídicas) e aqui nesse estudo, não.

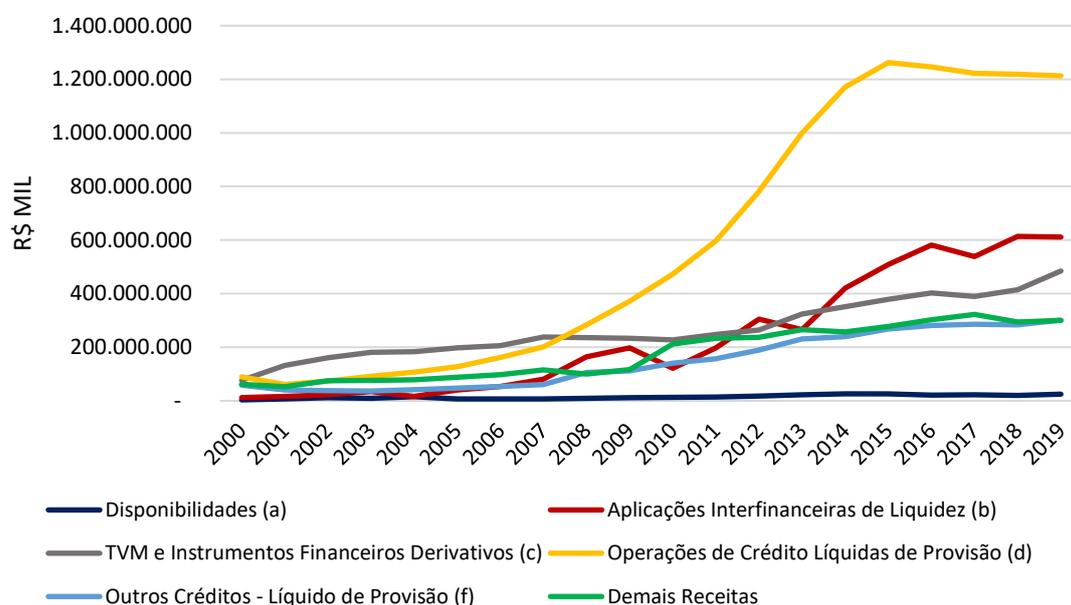
¹⁷ Operações de Crédito Líquidas de Provisão é o resultado das ‘Operações de Crédito’ subtraído à ‘Provisão sobre Operações de Crédito’ (reflete as perdas que são esperadas por inadimplência dos clientes).

Gráfico 35: Ativo Bancário dos Bancos privados do Consolidado Bancário CB1



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 36: Ativo Bancário dos Bancos Públicos do Consolidado Bancário CB1



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Para além da análise das operações de crédito, o que nos interessa nesse capítulo é apresentar a lógica de aplicação dos bancos de forma mais geral. Quando voltamos ao gráfico 35, referente aos bancos privados, vemos que as Operações de crédito deixam de ser a principal aplicação a partir de 2006 e mais profundamente a partir de 2008.

Vemos que as “Aplicações Interfinanceiras de Liquidez” passam a ter um forte domínio a partir de então, fato ligado às operações compromissadas com o Banco Central, efetuando a política monetária. Ou seja, esse tipo de aplicação é fonte de alternativa de ganho mantendo-se a liquidez. Essas operações se expandem em todo o período de forte entrada de dólares entre 2004 e 2012, mantendo-se mesmo depois, na medida em que a economia brasileira passa a desacelerar e a busca por liquidez com rentabilidade se destaca. Nesses períodos também crescem as operações com Títulos e Valores Mobiliários.

Nesses termos, confirma-se a perspectiva de que as operações de crédito são apenas uma das possibilidades de aplicação, sendo que tanto as receitas de operações de crédito quanto as receitas com títulos e valores mobiliários são explicativas da alta rentabilidade bancária. Aliás, vimos no capítulo anterior que as Receitas de Operações de Crédito são maiores dos que as vinculadas aos TVMs (que envolvem as receitas com operações interfinanceiras de liquidez e de títulos em valores mobiliários), ainda que em termos de volumes de ATIVO as primeiras sejam menores que as aplicações interfinanceiras de liquidez e dos TVMs somados. Ora isso é possível por que a rentabilidade dos empréstimos é altíssima, tendo em vista os elevados juros de ponta, comentados no capítulo 3. Um comentário adicional é o de que essa dinâmica de ajuste dos bancos privados já se apresentava historicamente, tendo havido crescimento das operações de crédito depois do controle da Inflação pelo Plano Real, mas ao mesmo tempo forte crescimento em TVM nos momentos de reversão de expectativas (LIMA & CORRÊA, 2009). A novidade do ajuste dos anos 2000, especialmente depois de 2008 é refere-se ao domínio das Aplicações Interfinanceiras de liquidez, conta que, como vimos, envolve operações rentáveis de curtíssimo prazo, mais líquidas do que as apresentadas na conta TVM. Esse é o ponto que destacamos na monografia, indicado por Corrêa (2019b)

No caso dos Bancos Públicos a performance é bastante diferente, observando-se o domínio incontestável das operações de crédito, especialmente após 2008, quando esses atuam de forma anticíclica. É possível observar que eles agiram como bancos públicos no sentido de não privilegiar as aplicações com títulos em seu portfólio. Essa é uma

performance que não havia ocorrido no final da década de 1990 e no início dos anos 2000, período da vigência dos Governos de Fernando Henrique Cardoso. Nessa fase anterior, ao contrário, os bancos públicos haviam se ajustado às Regras da Basileia e reduzido fortemente as Operações de Crédito sobre o total do Ativo em detrimento da aplicação com títulos.

Esse desempenho dos bancos públicos no fornecimento de crédito foi impulsionado principalmente pela atuação da Caixa Econômica Federal (CEF) que apresentou um aumento expressivo dessas operações. De acordo com Oliveira (2014) *“As operações de crédito e arrendamento mercantil deste banco cresceram, em termos reais, 630% entre março de 2007 e março de 2014... Em março de 2014, as operações totais de crédito e arrendamento mercantil em relação ao ativo total atingiu nada menos que 56,2% no caso da CEF e 46,2% no caso do BB, ante 21,7% e 40% em março de 2007, respectivamente. Apenas para efeito de comparação, em março de 2014, essa relação atingia 34,2% no caso do Itaú e 37,5% no caso do Bradesco”*.

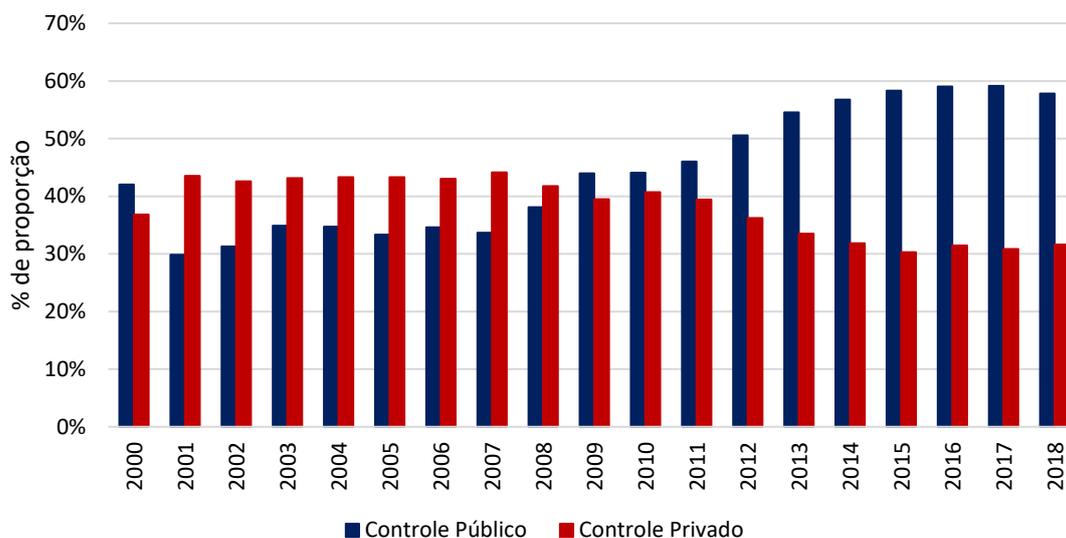
Note-se, ainda assim, que tal expansão envolveu também os créditos livres, ainda que as operações de crédito oficiais tenham sido as principais para explicar a expansão.

O Gráfico 37 mostra a mudança da dinâmica das Operações de Crédito ao longo dos anos 2000, mostrando a dominância dos créditos vinculados a bancos com controle público a partir de 2009.

De fato, no caso dos Bancos Privados, como vimos a expansão pós crise de *Subprime* é menos vigorosa, conforme pode ser observado pelo Gráfico 38, sendo que outras operações do ATIVO passam a dominar o Balanço desses bancos.

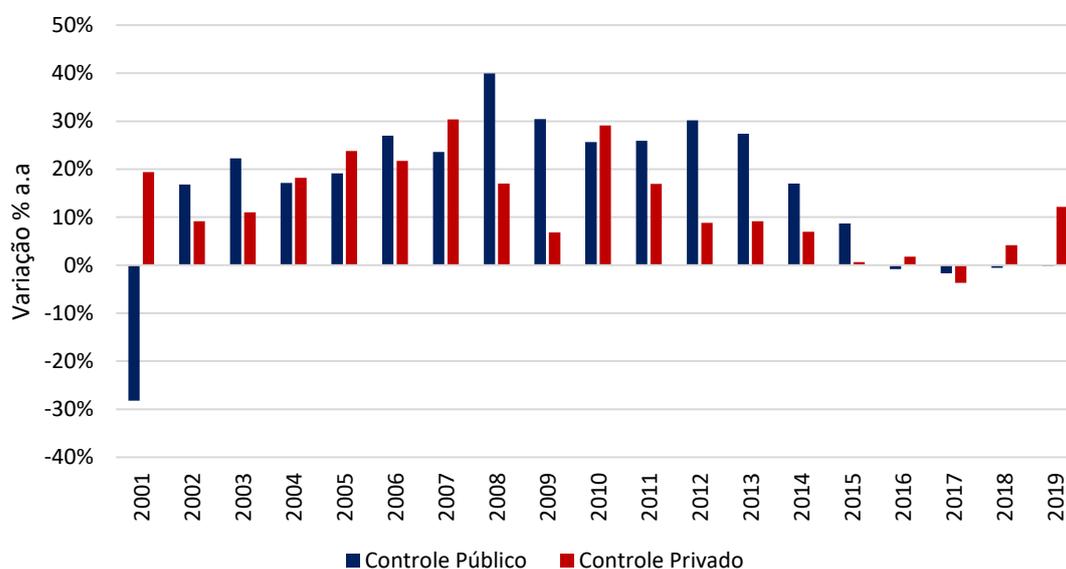
Outra forma de observar o crescente peso dos bancos com controle público sobre as Operações do CB1 é observar a participação dessas operações do BB (Banco do Brasil) e CEF sobre o total desse consolidado, o que é apresentado no Gráfico 39. Aí se constata o crescimento dessa participação a partir de 2008.

Gráfico 37: Participação percentual do controle público e privado sobre o total das Operações de Crédito dentro do ativo do Consolidado Bancário B1¹⁸



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

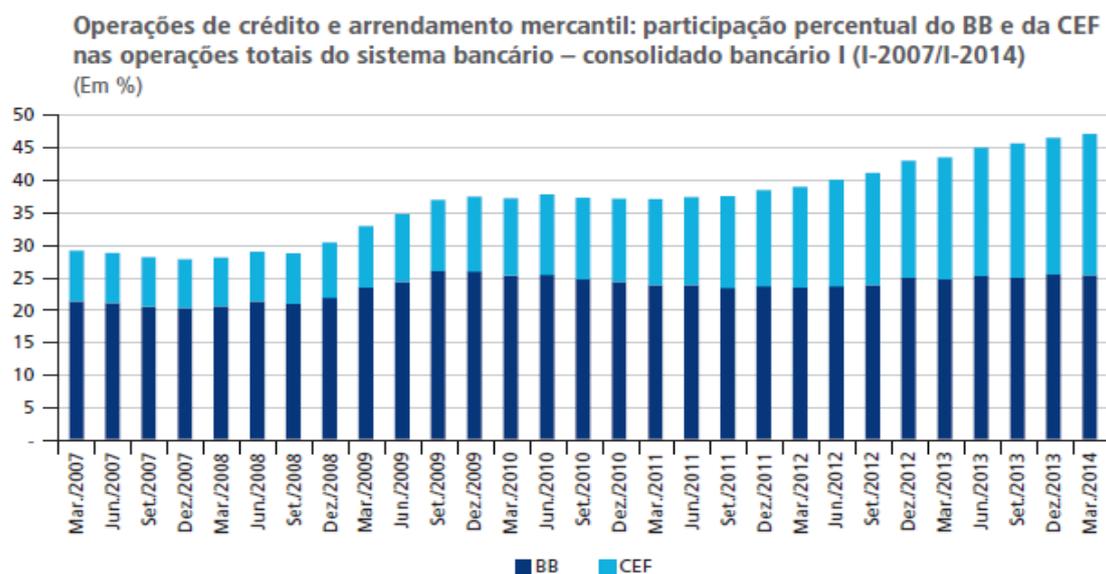
Gráfico 38: Crescimento % a.a das Operações de Crédito dentro do ativo



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

¹⁸ A soma de cada participação não dá 100% pois não foi incluído no gráfico a participação do 'Privado com Controle Estrangeiro'

Gráfico 39: Operações de crédito e arrendamento mercantil: participação do BB e CEF nas operações totais do sistema bancário – consolidado bancário I, 2007 a 2014



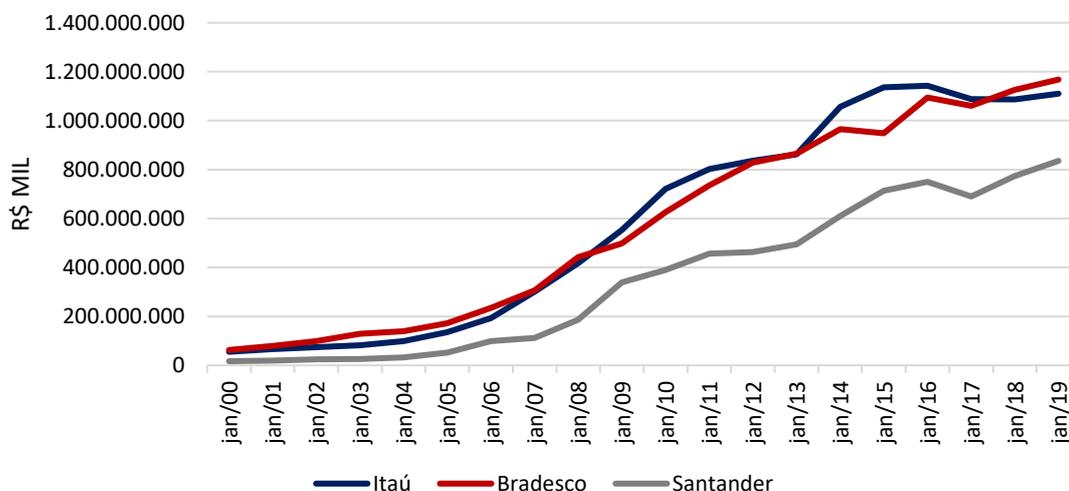
Fonte: BCB; Elaboração: Oliveira (2014)

Isso posto, abaixo analisamos de forma individual o balancete dos maiores bancos privados do CB1, medidos em termos de seus Ativos.

(ii) Análise dos Balancetes dos bancos Bradesco, Itaú Unibanco e Santander.

Como já exposto na seção ‘Sistema Financeiro Nacional: Principais Instituições’, o Banco Bradesco, Itaú Unibanco e Banco Santander são as três maiores instituições privadas do SFN, e ficam atrás somente do Banco do Brasil e da Caixa Econômica.

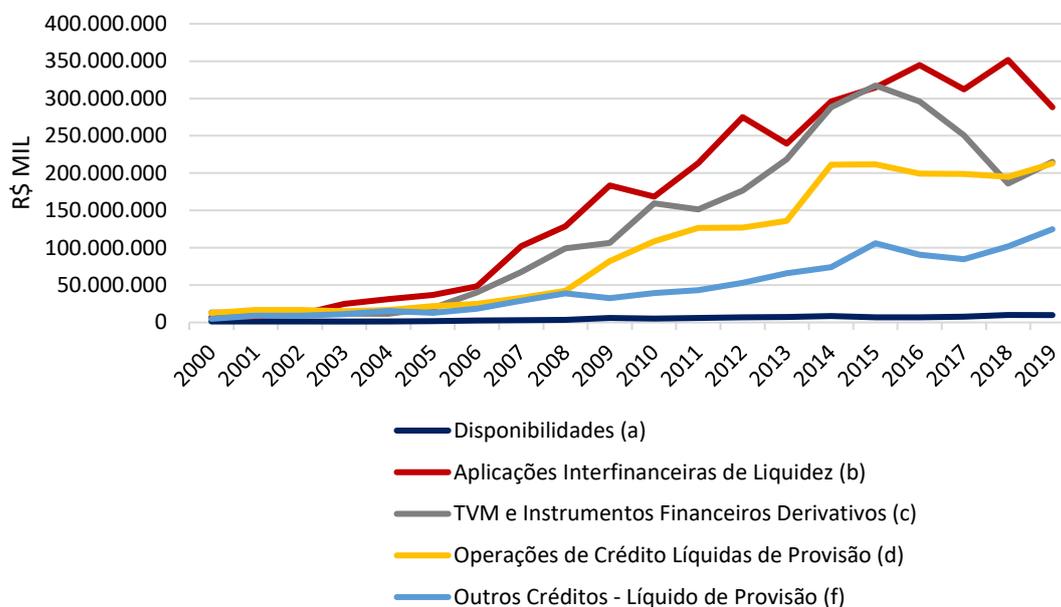
Gráfico 40: Ativo Total dos Bancos Privados do SFN



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

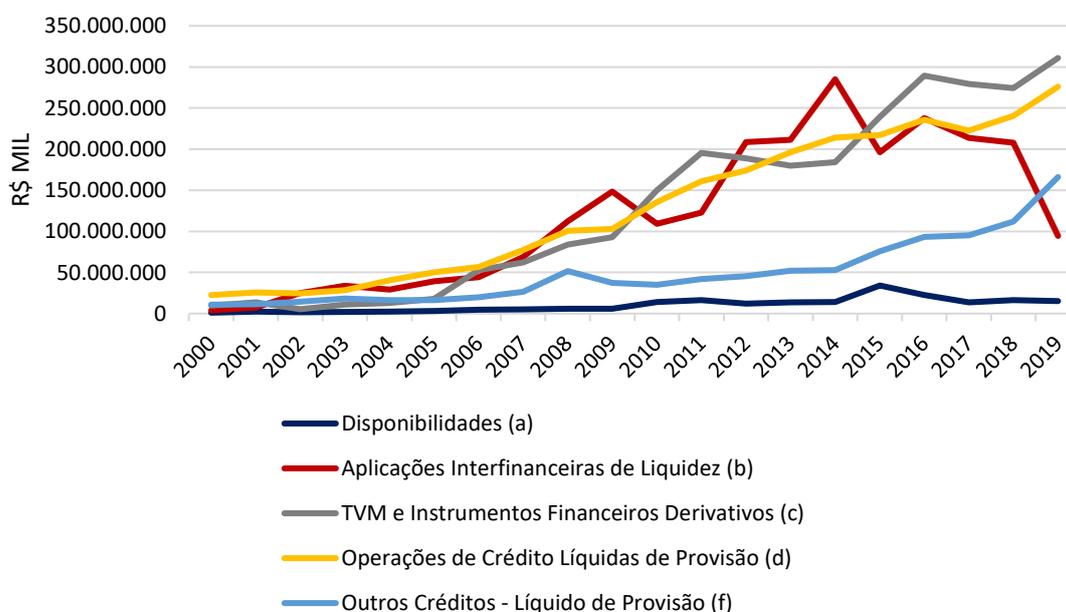
Ao observar a trajetória do Ativo Total (Gráfico 40), há uma trajetória ascendente para os três, sendo que o nível do Ativo em reais para o Banco Bradesco e Itaú Unibanco evoluem ao longo tempo em patamares semelhantes, o que já foi comentado anteriormente.

Gráfico 41: Principais contas do Ativo – Itaú Unibanco



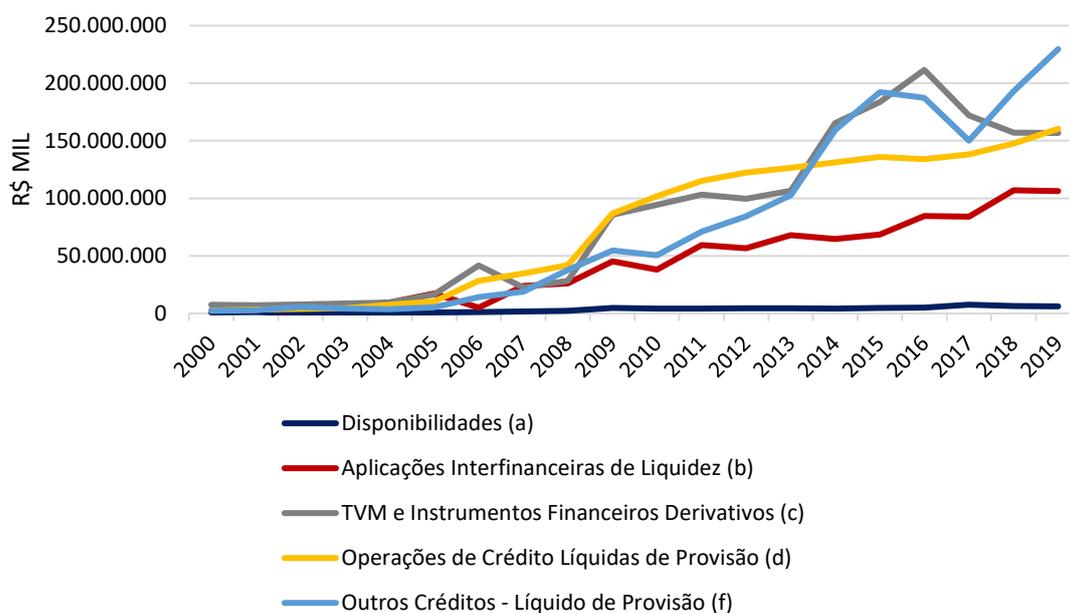
*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 42: Principais contas do Ativo – Banco Bradesco



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Gráfico 43: Principais contas do Ativo – Banco Santander



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

Ao abrir as principais contas dos Balancetes desses três bancos, observa-se que cada um utiliza uma diferente forma de alocação:

- o Itaú Unibanco (Gráfico 41) detém ao longo do tempo a maior parcela em Aplicações Interfinanceiras de Liquidez sobre o total do ativo, seguido pelas aplicações em TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos, e destacando-se que as Operações de Crédito Líquidas de Provisão ficam em terceiro lugar. Um comentário importante é o de que entre 2008 e 2009 se observa uma queda das aplicações interfinanceiras de liquidez, sendo que isso ocorre porque o período é de desvalorização do câmbio e o Banco Central reduz sua atuação com operações compromissadas. A queda dessas operações também é sentida pós 2016, quando o Banco Central atua no sentido da redução dos juros, reduzindo as operações compromissadas.
- No caso do Banco Bradesco (Gráfico 42), se observa que as Operações de crédito têm maior peso, no seu ativo em comparação com os outros dois bancos que agora analisamos. Isso confirma seu perfil de ser um banco de varejo, com ampla distribuição de agências. Ainda assim, note-se que a aplicação em Operações interfinanceiras de liquidez se rivaliza com as de operações de crédito com uma operacionalidade completamente diferente da dos bancos públicos que, de fato, priorizaram as operações de crédito. Entre 2008 e 2009 são as operações com

Títulos e Valores Mobiliários que dominam, e em paralelo as aplicações interfinanceiras de liquidez decaem, por conta do mesmo motivo indicado acima no caso do Banco Itaú Unibanco. Também o Banco Bradesco vê um arrefecimento das Aplicações interfinanceiras de liquidez depois de 2016.

- Quanto ao Banco Santander (gráfico 43), as aplicações com títulos e valores mobiliários dominam até a crise de *Subprime*, mesmo considerando a expansão das operações de crédito. Ou seja, nessa fase inicial ele é mais especulativo do que os outros dois bancos. Depois de 2008 se observa um salto das Operações de crédito, o que não ocorreu, nem com o Itaú Unibanco, nem com o Bradesco. Vemos, paralelamente, que essa expansão passa a ser menor depois de 2014, mas a estagnação das operações de crédito é menos expressiva do que a dos outros dois bancos. Outro comentário é o de que ele foi relativamente menos agressivo nas aplicações interfinanceiras de liquidez, sendo que as operações em Títulos e Valores Mobiliários são mais importantes do que as primeiras.

Ou seja, o Santander apresentou uma lógica mais expansiva do crédito após 2008 em comparação com os outros bancos estudados. Mas note-se que à medida em que a economia brasileira vai apresentando paulatinamente problemas de crescimento (em especial depois de 2013), se nota a paralela expansão mais aceleradas das aplicações com TVMs que passam a ultrapassar as Operações de Crédito. Outra expansão nessa mesma fase foi observada pela conta “outros créditos”, que incorpora as operações com câmbio, num período em que a economia brasileira passa a apresentar pressão para a desvalorização (depois de 2012), revertendo a tendência anterior.

Para um detalhamento adicional dessa dinâmica, é interessante observar os dados da Tabela 11, que trata da taxa de crescimento das principais contas do Ativo dos três bancos sob estudo entre 200 e 2019.

É possível observar a expansão destacadas das Operações de Crédito do Banco Santander em comparação com os demais. Nota-se também que, além da expansão do crédito nos três bancos ocorre paralela expansão nas aplicações em Operações Interfinanceiras de Liquidez e em aplicações em Títulos e Valores Mobiliários. Se somássemos o valor dessas últimas duas contas, elas ultrapassariam em muito o valor das Operações de Crédito, confirmando a perspectiva que queremos destacar nessa monografia: a de que a dinâmica das operações de crédito dos bancos privados não pode

ser vista em si própria e em separado. Ela deve ser analisada em conjunto com a lógica de portfólio de cada um desses bancos.

Tabela 11: Taxa de crescimento anual composta de três contas do Ativo, entre o interregno 2000 a 2019: uma análise comparativa entre as três instituições analisadas, Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander

TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL COMPOSTA – CONTAS DO ATIVO			
Instituição	Aplicações Interfinanceiras de Liquidez (b)	TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos (c)	Operações de Crédito Líquidas de Provisão (d)
Itaú Unibanco	52%	36%	37%
Banco Bradesco	34%	43%	36%
Banco Santander	51%	40%	59%

Fonte: IF Data, BCB. Elaboração: Própria

*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos

Essa dinâmica elucidada a capacidade que os **bancos detêm de rápida reestruturação de portfólio, assim como elencado por Minsky**. A particularidade brasileira é que essa reestruturação abrange operações com características conservadoras, (elevada liquidez, além do atributo próximo de substituto da moeda, no caso dos títulos federais), mas que no Brasil envolve características particulares, já que elas envolvem rentabilidade. No caso das operações compromissadas, o risco é diluído devido ao *duration* de curtíssimo prazo.

Podemos concluir que o Itaú Unibanco é a instituição com perfil mais conservador, prevalecendo as operações com maior liquidez e ditas mais seguras - TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos (b) e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e (c). Os outros dois dão mais ênfase às operações de crédito no ajuste de portfólio, especialmente o Banco Santander – único banco que apresentou maior taxa de crescimento para as Operações de Crédito ao longo dos anos 2000 (quando comparado às outras duas principais contas analisadas nessa monografia), contudo, também não abrem mão das operações mais seguras e líquidas.

- (iii) **A abertura das contas de “operações de crédito”, operações interfinanceiras de liquidez e aplicações em títulos e valores mobiliários dos bancos sob estudo**

O terceiro levantamento dessa parte do trabalho, conforme já anunciado, refere-se à “abertura” das principais contas de cada um dos balancetes do Itaú Unibanco, Bradesco e Santander.

Os gráficos 44 a 47 nos mostram a abertura da conta de Operações de Crédito. Ao analisar o Gráfico 44, nota-se que a expansão dessas operações no Banco Santander é tão forte a partir de 2008, que ela chega a se rivalizar com os créditos do Itaú Unibanco, até 2013, sendo que o primeiro é muito maior em termos de Ativos Totais.

Abrindo-se essa conta os gráficos de 45 a 47 espelham que a principal sub conta é a referente a “empréstimos e direitos creditórios descontados”. Como já destacado, o conceito contábil de “empréstimos” refere-se a operações de crédito sem destinação específica. Nesse caso, referem-se às operações de crédito com os chamados “recursos livres”, não vinculados, que se concentram em clientes mais capitalizados ou em operações de mais baixo risco, como os créditos consignados.

Depois deles vêm os financiamentos (créditos com vinculação). Outro resultado é o que nos mostra que a partir de 2009 crescem os créditos imobiliários nos três bancos, como resultado do Programa Minha Casa Minha Vida, fora do Faixa 1. Mesmo assim, a Caixa Econômica Federal domina a oferta desses créditos.

Os créditos Rurais, por outro lado são pouco importantes nos três bancos. Isso ocorre, destacando-se que tanto o crédito imobiliário, quanto o crédito rural são fortemente direcionados pelos bancos com controle público: a Caixa Econômica e o Banco do Brasil.

Gráfico 44- Conta do Ativo – Operações de Crédito Líquidas de Provisão das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander

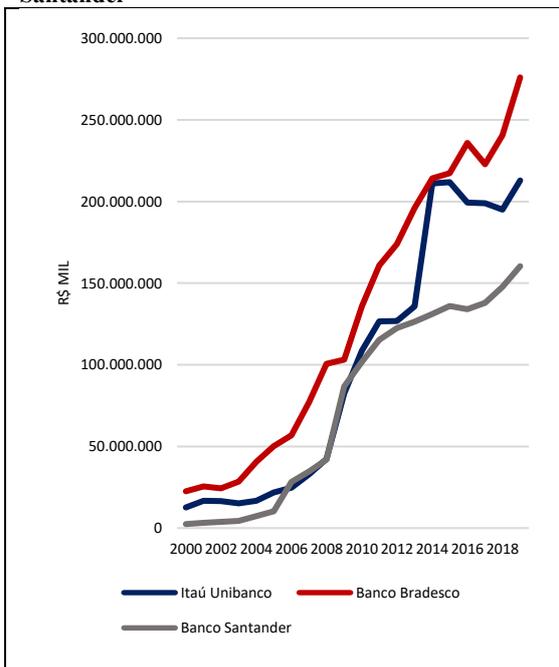


Gráfico 45: Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Itaú Unibanco

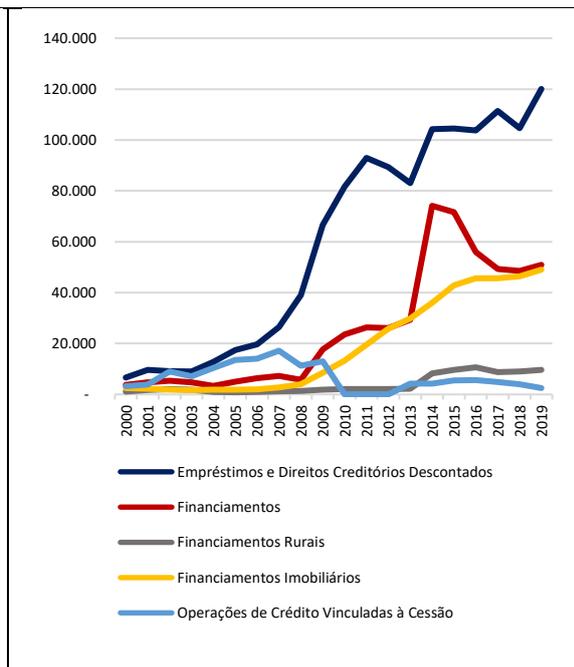


Gráfico 46 Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Banco Bradesco

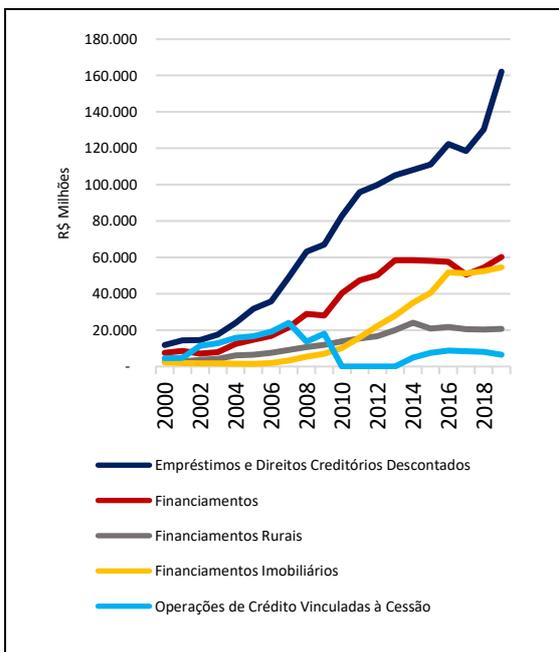
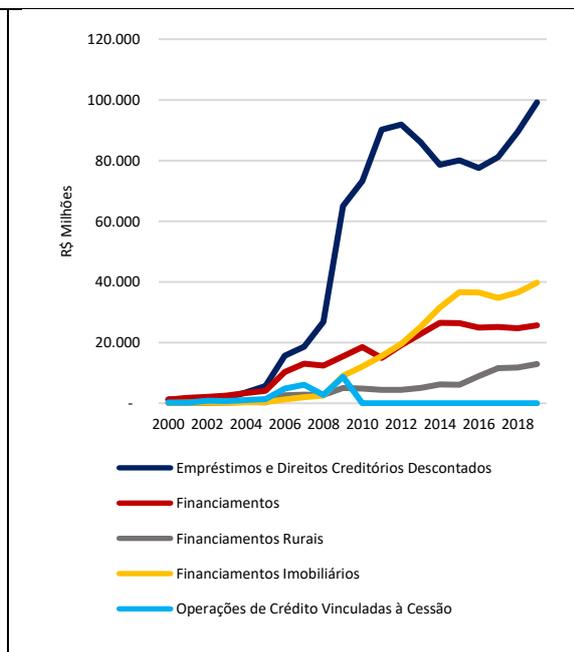


Gráfico 47: Abertura da conta do Ativo ‘Operações de Crédito Líquidas’, do Banco Santander



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos

Fonte: IF Data, BCB

Os gráficos de 48 a 51 mostram o detalhamento da Conta Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos. Em primeiro lugar se detectam os

volumes em valores semelhantes do Itaú Unibanco e do Bradesco e em terceiro lugar vindo o Santander (Gráfico 48).

Gráfico 48: TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander R\$ mil

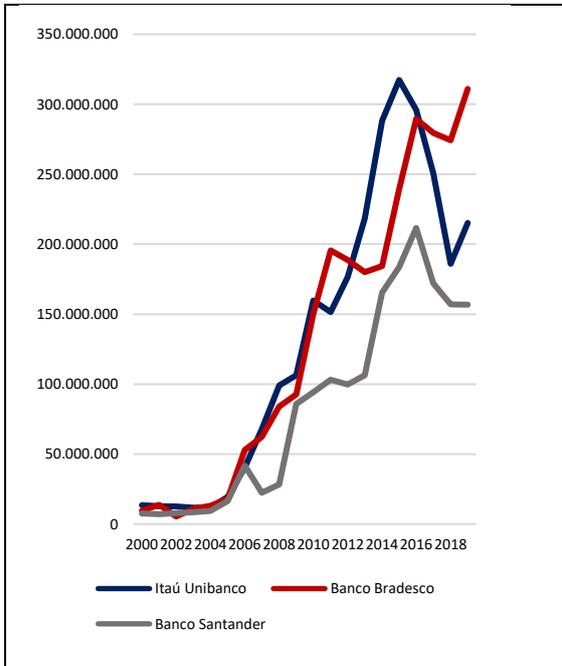


Gráfico 49: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Itaú Unibanco

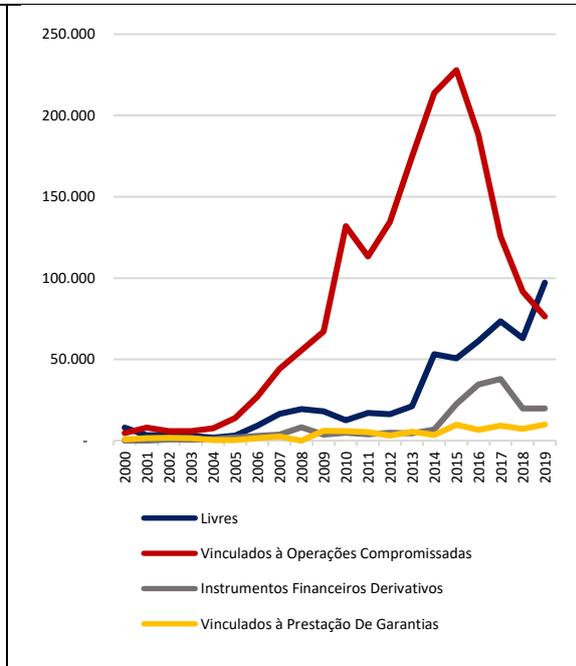


Gráfico 50: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Banco Bradesco

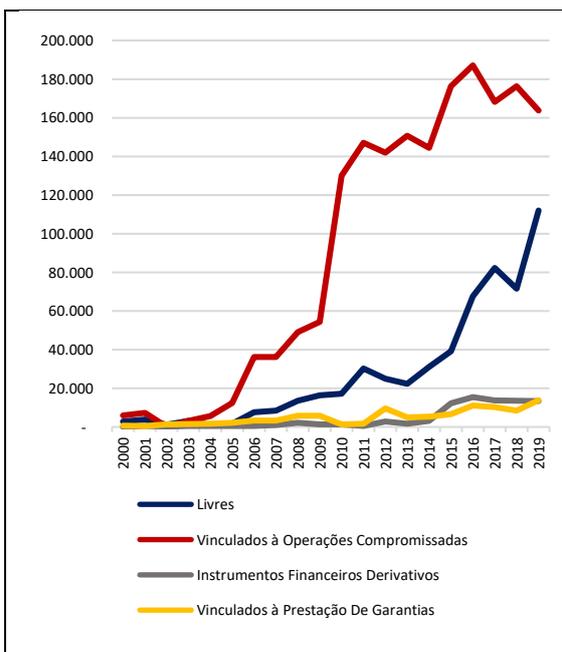
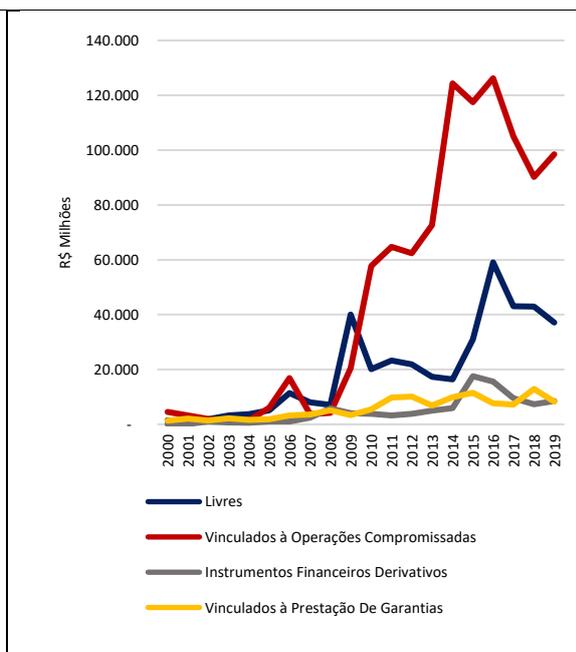


Gráfico 51: Abertura da conta do Ativo ‘Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos’ do Banco Santander



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
Fonte: IF Data, BCB

A partir de 2015 há maior oscilação, com trajetória descendente predominante, com exceção do Banco Santander, que manteve a expansão.

Nota-se no caso dos três bancos que as operações com títulos e valores mobiliários vinculadas a operações compromissadas claramente as que dominam, mostrando a estratégia desses bancos de comprarem títulos trocando-os especialmente com fundos de Investimento, continuamente. As contas, Instrumentos Financeiros Derivativos e Vinculados a Prestação de Garantias, detêm menor relevância.

Paralelamente, os gráficos de 52 a 55 mostram a “abertura” das aplicações interfinanceiras de liquidez, em termos comparativos o gráfico 52 nos mostra, mais uma vez, os volumes mais altos do Itaú Unibanco e Bradesco, quando comparados com os do Santander relativos a essa conta. Os Gráficos 53 e 54 nos mostram que as aplicações em operações compromissadas são mais importantes do que as aplicações em CDI para os casos dos Bancos Itaú Unibanco e Bradesco. Essas operações se reduzem a partir de 2015 nos Banco Itaú Unibanco, quando o Banco Central reduz as operações compromissadas em circulação, o que havia ocorrido também nos outros momentos em que o Banco Central reduz a taxa de juros: após 2009; entre o final de 2011 e durante 2012. Mesma periodicidade de queda ou estagnação (em 2012) das operações compromissadas na conta de aplicações interfinanceiras é observada no Bradesco. Paralelamente, o Gráfico 55 nos mostra que o Banco Santander as aplicações em Depósitos interbancários são mais importantes. Isso indica o menor movimento de atuação com o Banco Central por parte desse banco, ainda que se observe também a dinâmica da queda das operações compromissadas negociadas com ele em 2012 e depois de 2015.

Ou seja, especialmente para os bancos que mais atuam com o Banco Central na política monetária, se apresenta que o movimento das compromissadas está ligado a essa dinâmica (é claro).

Esse resultado confirma a análise que efetuamos ligando a manutenção de altíssimos níveis de liquidez via quase moedas dos bancos privados, sendo esses ativos remunerados, especialmente a partir de 2008. Isso é possível pelas operações de Política Monetária do Banco Central, que fornece liquidez, sem risco e remunerada aos bancos brasileiros, especialmente aos privados. Nesse sentido o “sistema de metas de inflação” é funcional ao baixo risco enfrentado pelos bancos privados brasileiros, mantendo-se a rentabilidade, mesmo em períodos de conjuntura adversa, conforme destacado em Corrêa 2019b.

Gráfico 52: Conta do Ativo – Aplicações Interfinanceiras de Liquidez das três instituições analisadas – Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander

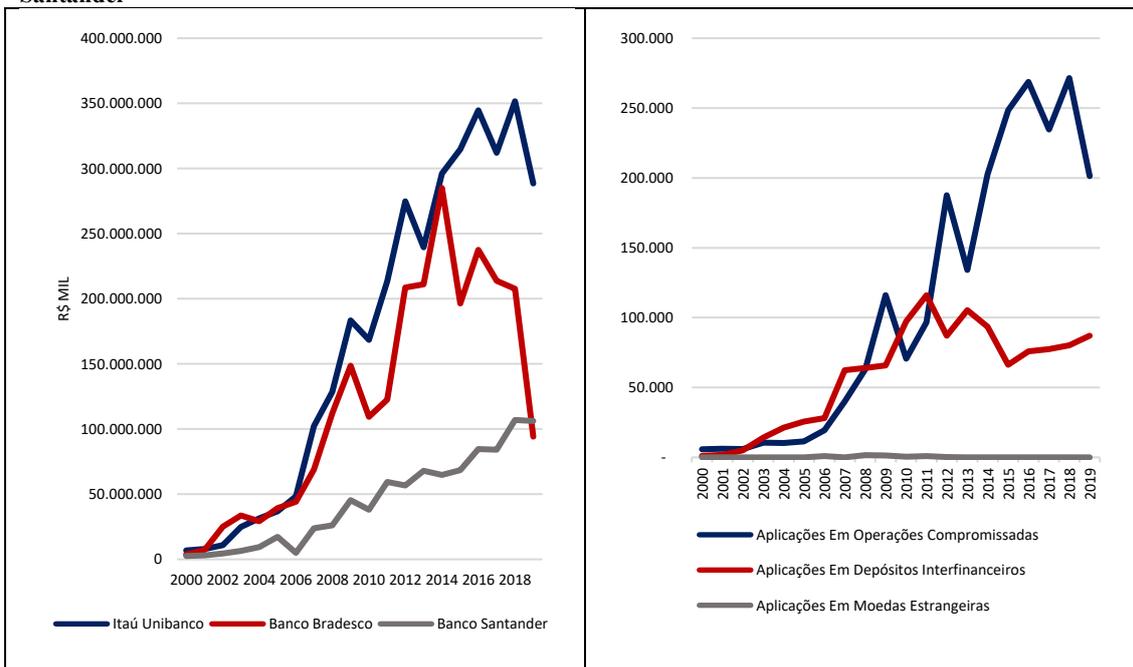


Gráfico 53: Abertura da conta do Ativo ‘Aplicações Interfinanceiras de Liquidez’ do Itaú Unibanco

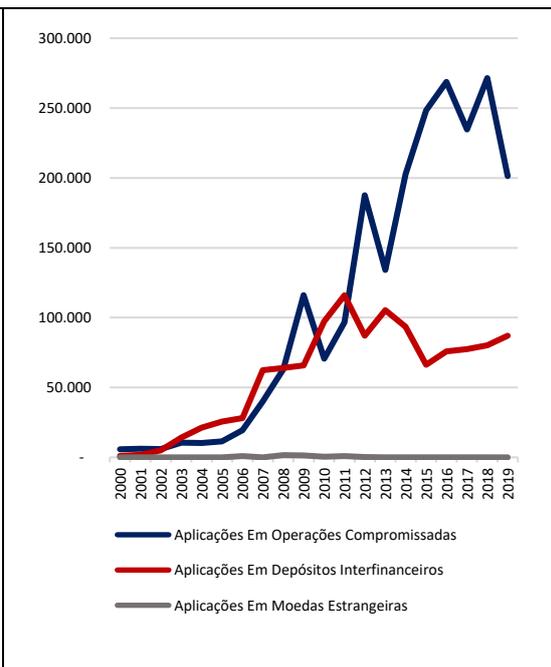


Gráfico 54: Abertura da conta do Ativo ‘Aplicações Interfinanceiras de Liquidez’ do Banco Bradesco

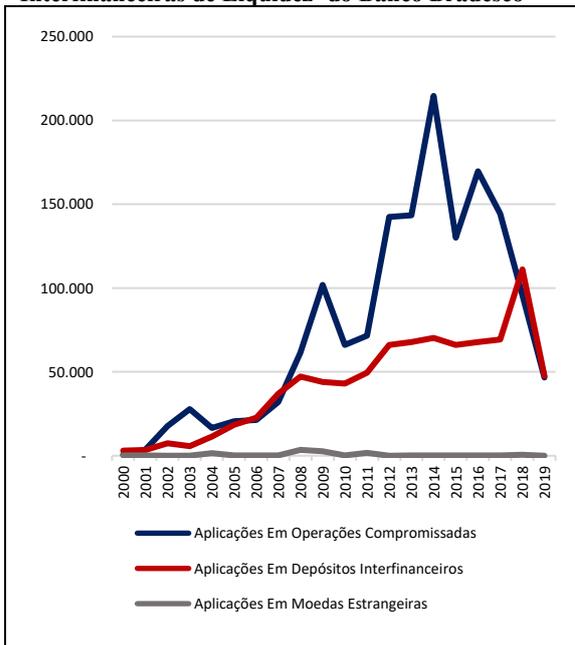
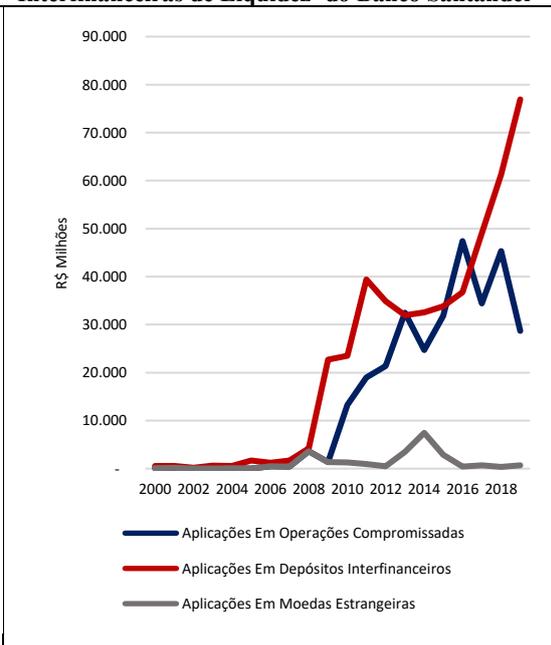


Gráfico 55: Abertura da conta do Ativo ‘Aplicações Interfinanceiras de Liquidez’ do Banco Santander



*Valores relacionados ao mês de dezembro dos respectivos anos
 Fonte: IF Data, BCB

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta monografia analisou o ajuste de portfólio dos bancos privados no interregno de 2000 a 2019, destacando os impactos de tal alocação sobre a dinâmica de crédito do Sistema Financeiro Internacional e padrão de rentabilidade dessas instituições. Sustentou-se o argumento de que os bancos brasileiros conseguem obter uma rentabilidade acima dos demais setores da economia graças à possibilidade de alocar parte do seu Balanço em ativos líquidos e que garantem uma rentabilidade atrativa: Títulos e Valores Mobiliários, e Operações Compromissadas. Por conta da alta liquidez desses ativos, os bancos detêm maior flexibilidade para ajustar seu balanço diante de cenários econômicos mais adversos e de incerteza, tal como foi na crise *Subprime*.

Salientamos, também, que mesmo quando as instituições bancárias, especialmente de controle privado, alocam parte do seu Balanço em operações de crédito, estes impõem elevados *spreads* das taxas de juros como forma de prêmio adicional pelo risco tomado, visto que as operações de crédito são consideradas posições mais arriscadas pelo maior risco de inadimplência e menor liquidez.

Começamos este trabalho a partir do estudo teórico das contribuições de Keynes, Hyman Minsky e Victoria Chick, autores que analisaram o sistema econômico e financeiro e, a partir de suas pesquisas, elencaram elementos relevantes que perpetuam atualmente.

Observamos, primeiramente, o conceito de incerteza econômica e sua relação com preferência pela liquidez, com tese de pano de fundo de que a economia é intrinsecamente instável. Esse conteúdo engloba a análise de que os agentes econômicos têm a preferência pela liquidez em períodos de instabilidade e incerteza econômica. No que tange ao financiamento das economias monetárias de produção, uma característica marcante é capacidade de criação endógena de moeda por meio dos bancos.

Partindo dessas contribuições, Minsky e Chick colocam que os bancos conseguem ajustar seu portfólio adaptando suas captações (Passivo) e suas decisões de aplicação (Ativo). Além disso, destacamos que enquanto instituição em uma economia capitalista, os bancos têm o objetivo de auferir lucro em suas operações. Para além da possibilidade de ajuste no portfólio, destaca-se o dinamismo que essas instituições apresentaram ao longo do tempo em ampliar o arcabouço de atuação. Essas inovações financeiras,

especialmente após 1960, facilitaram o ajuste dos bancos e fornecendo maior flexibilidade nas decisões de alocações entre ativos líquidos.

No capítulo seguinte, construímos o cenário econômico que vigorou durante o interregno analisado. No primeiro instante, partimos da análise internacional, elencando os principais acontecimentos e como estes afetaram a dinâmica financeira e econômica. Considerando o Brasil como país periférico e refém do cenário internacional, colocamos como as circunstâncias do exterior afetaram o cenário econômico doméstico e suas de políticas governamentais.

A dinâmica financeira internacional dita o fluxo de capitais. Em períodos de incerteza econômica, o fluxo de capitais se volta aos países centrais, ocasionando pressão de desvalorização das moedas de países periféricos. No Brasil, um componente relevante da inflação engloba a variação do câmbio, considerando que este afeta os preços internacionais de *commodities* e de importação e exportação. Conforme o câmbio desvaloriza, a pressão sobre a inflação é de alta e, considerando que a política monetária do Banco Central do Brasil interpreta a inflação no âmbito da demanda, as medidas adotadas normalmente combateram aumentando a taxa de juros.

Tal dinâmica financeira internacional afeta as variáveis econômicas domésticas e influenciam no rumo das políticas governamentais. Em consequência, apontamos os ciclos de crédito que oscilam conforme tais conjunturas em combinação com as políticas do governo se alteram.

Elencamos que existe um padrão elevado de rentabilidade dentro do setor bancário, fazendo uma análise em diferentes cenários – inflacionário e de inflação controlada – demonstrando que determinadas características do arcabouço institucional do país se mantiveram, de modo a preservar a flexibilidade na alocação dos ativos e alta rentabilidade. Evidenciamos as altas taxas de juros das operações de crédito requeridas no sistema bancário, permitindo elevados *spreads* como um prêmio adicional pelo risco – relação entre liquidez e rentabilidade.

Identificamos que o comportamento do sistema bancário privado varia conforme a conjuntura econômica, enquanto o comportamento dos bancos públicos tem maior influência advindas das políticas governamentais que vigoram em cada período: após a crise *Subprime*, prevalece uma administração de maior intervenção do Estado como forma de ação anticíclica, a qual resultou em uma atuação mais proeminente do sistema bancário público no que se refere ao fornecimento de crédito; em contrapartida, a partir

de 2014 e mais ressaltado em meados de 2015/2016, prepondera uma atuação Estatal mais tímida, verificado na retração do crédito nessas instituições de controle público.

Os bancos privados apresentam maior distinção a depender das peculiaridades de estratégia de cada banco. Contudo, observa-se uma postura conservadora ao englobar a alocação e ajuste do portfólio entre as principais operações mencionadas na monografia: operações de crédito e operações de títulos e valores mobiliários e compromissadas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Bruno D. Castro (2005). Bancos e concentração de crédito no Brasil: 1995-2004. Niterói, 2007. 100 f. **Dissertação (Mestrado em Economia)** – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade federal de Minas Gerais.

ARAÚJO, V. L. (2012). Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010. **Texto para Discussão IPEA**, n. 1717, Brasília: Ipea

BANCO CENTRAL DO BRASIL, SGS
<https://www3.bcb.gov.br/sgpsub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

BANCO CENTRAL DO BRASIL, IF.DATA <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

BASTOS, C. P. & AIDAR, G. F. (2018). O Brasil bateu no piso? **Brazilian Keynesian Review**, 3(2)

CARDIM DE CARVALHO (1999). On banks' liquidity preference. In: DAVIDSON, Paul; KREGEL, Jean (Editors.). **Full Employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999a.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. (2005) Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia. In: Rogerio Sobreira. (Org.). **Regulação Financeira e Bancária**. 1 ed. São Paulo: Atlas, v. , Ano: 2005, p. 121-137.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de.(2007). Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar. In: Paula, L.F.; Oreiro, J.L.. (Org.). **Sistema Financeiro. Uma Análise do Setor Bancário Brasileiro**. 1a. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, Ano: 2007, p. 103-123.

CARVALHO, L. B., & RUGITSKY, F. (2015). Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate. **Texto para discussão, FEA/USP**.

CARVALHO, L. (2018). **Valsa brasileira: Do boom ao caos econômico**. São Paulo: Ed.Todavia.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de.; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de.; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de.; STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. GEN Atlas; 3ª edição (8 setembro 2016).

CHICK, V. (1994). A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.15, n.1.

- CORRÊA, V. P. & LOURAL, M. S. (2020). Regimes de crescimento da Economia Brasileira entre 2004 e 2018 – Não transformações e limites
- CORRÊA, V. P. (1996). A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento. **Tese de Doutorado junto ao IE/ Unicamp**. In Economia Teses e Dissertações. Uberlândia, UFU.
- CORRÊA, V. P. (1997). Keynes e a “forma típica de financiamento do investimento os limites deste modelo. **Anais do II Encontro de Economia Política**.
- CORRÊA, V. P. (2019a). Contabilização dos balancetes dos bancos brasileiros: seu formato e especificidade – agosto 2019
- CORRÊA, V. P. (2019b). A dinâmica dos bancos públicos e privados no interregno 2003-2019: ajustes de portfólio distintos?. Uberlândia: **Texto para Discussão NUDES/IERI-setembro 2019**
- CORRÊA, V. P. (2019c). Dinâmica dos Juros e construção de uma periodicidade em termos das aplicações dos detentores de capital no Brasil. Uberlândia: Textos para Discussão do NUDPP- IERI/UFU – outubro 2019
- CORRÊA, V. P. & ADATI, Fabiana Mitiko (2003). Mudanças no sistema bancário nacional -uma Análise dos Impactos Sobre a sua Forma de Atuação . In: VIII Encontro de Economia Política, 2003, Florianópolis. **Anais do VIII Congresso da SEP**, 2003. v. 1. p. 1-25.
- CORRÊA, V.P. & SANTOSS C. H.M. (2013). Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural – avanços e limites. In CORRÊA, V.P. (Org), **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Ed. Fundação Perseu Abramo
- CORRÊA, V.P. & SILVA, N.B.S. (2013). A análise do ajuste de bancos públicos e bancos privados pós anos 2000 e o caso do BNB. **Anais da SOBER 2013**
- CORRÊA, V.P. (2002). O Ajuste do sistema bancário e a facilidade de adaptação frente a conjunturas adversas. **Anais da SEP**, 2002
- CONCORRÊNCIA BANCÁRIA E CUSTO DO CRÉDITO. **Estudo especial nº 64/2019, BCB**.
https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE064_Concorren%20cia_bancaria_e_custo_do_credito.pdf
- CYSNE, R; COSTA, S. G. S.(1996). Reflexos do plano real sobre o sistema bancário brasileiro. **Ensaios econômicos EPGE**, n.279, Rio de Janeiro: EPGE/FGV, Ano: 1996
- DIAMOND, D. W. Financial intermediaries and delegated monitoring. **Review of Economic Studies**, v. 51, p.393-414, 1984.
- DOW, S. Horizontalism: a critique. **Cambridge Journal of Economics**, vol. 20, p. 497-508, 1996.
- ECONOMÁTICA: <https://insight.economica.com/>

FED ST. LOUIS: <https://fred.stlouisfed.org/>

FREITAS, Ana Paula G.(2008). Concentração regional do crédito no Brasil: uma análise a partir da consolidação bancária pós-real. 2008, 100 f. **Dissertação (mestrado em Ciências Econômicas)** Universidade do estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Ano: 2008.

GONZALEZ, R.B; SAVOIA, J.R. Uma proposta de segmentação para os bancos no Brasil. **ANAIS, VI Encontro Brasileiro de Finanças**, 27 a 29 de julho de 2006. Vitória, Espírito Santo.

GREGÓRIO, J. Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004. São Paulo, 2005. **Dissertação. USP**, São Paulo.

IPEA.DATA <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>

JOAQUIM E DOORNIK (2019). Bank Competition, Cost of Credit and Economic Activity: evidence from Brazil. <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps508.pdf>

KEYNES, John Maynard (1988a) Teorias alternativas da taxa de juros. **Clássicos da literatura econômica**. Brasília: Ed IPEA Edição original: 1937.

KEYNES, John Maynard (1988b) A teoria ex-ante da taxa de juros. **Clássicos da literatura econômica**. 1988. Brasília: Ed IPEA Edição original: 1937.

KEYNES, John Maynard.(1982).**Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Editora Atlas. 1982.

LAKATOS E. M.; MARCONI, M. A (2003). **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

LAURETO, C & OREIRO J.L. (2010) Rentabilidade e Concentração do Setor Bancário Brasileiro no Período 2002-2009 . **Anais da Anpec 2010**

LIMA, H. S. R. & CORRÊA, V. P. (2009b) A dinâmica de ajuste de portfólio dos bancos brasileiros no período recente e a influência na oferta de crédito: uma análise com dados em painel. In: II Encontro internacional da Associação Keynesianabrasileira., 2009, Porto Alegre. **Anais do II Encontro internacional da Associação Keynesiana brasileira**. Porto Alegre: AKB

LIMA, Humberto e Silva R. de (2009) **Transformações recentes no sistema bancário nacional: ajustes de portfólio e evidências empíricas**.

MINSKY, Hyman. (1986)**Estabilizando uma economia instável**. Rio de Janeiro:Hucitec , 1986

MELLO & ROSSI, 2017. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. Texto para discussão, UNICAMP.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de (2009). **Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1979-2008): teoria, evidências e peculiaridades**. Tese de Doutorado - Unicamp /Campinas.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de (2017). O desempenho do sistema bancário no Brasil no período recente (2007 – 2015). **Texto Para Discussão IPEA**, n. 2327, Brasília, Rio de Janeiro, IPEA, ago. 2017

OREIRO, J.L. Preferência Pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária. Uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. **VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Florianópolis, 17 a 20 de junho de 2003. Florianópolis – Santa Catarina.

PAULA, L.F., ALVES Jr., A. & MARQUES, M.B.L. (2001). Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados durante o Plano Real (1994/98). **Estudos Econômicos**, vol. 31, n.2, pp. 285-319.

PAULA, Luiz Fernando de (2006). Bancos e crédito: a abordagem pós keynesiana de preferência pela liquidez. **Revista de Economia**, v. 32, n. 2 (ano 30), p. 81-93, jul./dez. 2006. Curitiba:Editora UFPR.

PAULA, Luiz Fernando de (2013) **Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: Uma Abordagem Pós-Keynesiana**. Est. Econ., São Paulo, vol. 43, n.2, p. 363-396, abr.-jun. 2013.

[ROSSI, P.](#) (2016). Construção e desconstrução do modelo distributivo. In: Gustavo Teixeira Ramos; José Eymard Loguercio; Hugo Cavalcanti Melho Filho; Wilson Ramos Filho. (Org.). A classe trabalhadora e a resistencia ao golpe de 2016. 1ed.Bauru: **Praxis**, 2016, v. 1, p. 368-.

RUGITSKY, F. (2017). ‘The Rise and Fall of the Brazilian Economy (2004–2015): The Economic Antimirage’, **FEA/USP Working Paper Series**, vol. 2017, no. 29

SERRANO, F & SUMMA R. (2012). Macroeconomic policy, growth and income distribution in the Brazilian economy in the 2000s. **Investigación económica**, 55-92.

SERRANO, F., & SUMMA, R. (2015). Aggregate demand and the slowdown of Brazilian economic growth in 2011-2014. **Nova Economia**, vol. 25, no. especial

SERRANO, F., & SUMMA, R. (2018). Conflito Distributivo e o Fim da “Breve Era de Ouro” da Economia Brasileira. **Novos Estudos-Cebrap** (111),.

SUMMA, R. & BRAGA, J. (2013). Taxa de juros, taxa de câmbio e Inflação no período do Sistema de Metas de Inflação no Brasil In: CORRÊA, V.P. (Org), **Padrão de Acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Ed Fundação Perseu Abramo,