

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**ANÁLISE DO AJUSTE DE PORTFÓLIO DOS BANCOS PRIVADOS NO
BRASIL DE 2000 A 2021**

GUILHERME AGUIAR ROSETTE

UBERLÂNDIA, 2023

GUILHERME AGUIAR ROSETTE

**ANÁLISE DO AJUSTE DE PORTFÓLIO DOS BANCOS PRIVADO NO
BRASIL DE 2000 A 2021**

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^a. 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, 23 de junho de 2023

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, aos meus pais que me apoiaram desde o início dessa jornada, os quais ofereceram apoio emocional e compreenderam minhas dificuldades. Essa não é apenas uma conquista minha, mas também de toda minha família, pois sem ela, dificilmente, chegaria até aqui.

Quero agradecer também a minha orientadora, Vanessa Petrelli Corrêa, por toda sua atenção e carinho. Seus conhecimentos compartilhados sobre o manuseio de base de dados e do funcionamento da dinâmica da economia brasileira foram essenciais para minha formação e amadurecimento. Aproveito essa oportunidade para também agradecer todos os professores do Instituto de Economia e Relações Internacionais da UFU por toda sua dedicação ao longo da nossa formação.

Por fim, agradeço aos meus colegas de turma por todos momentos de distração e cooperação ao longo dessa graduação. A esses desejo sucesso e saúde.

RESUMO

Os bancos privados possuem papel de destaque na economia brasileira, tendo importante papel na concessão crédito, apesar disso, também apresentam grande aplicações em títulos públicos, principalmente após o controle inflacionário com o Plano Real. Dentro desse contexto, essa monografia irá analisar se as expansões das operações de crédito ocorridas entre os anos de 2003 e 2013 inauguram uma nova dinâmica nos bancos com controle privado no Brasil, com esses focando em operações de crédito ao invés de operações com títulos públicos. Salienta-se ainda que o estudo também buscará analisar o porquê dessas operações apresentarem uma performasse mais lenta que as dos bancos com controle público após a crise do *subprime* em 2008. Para realizar essa análise, o trabalho irá usar como dados as principais operações do ativo, passivo e resultado dos bancos privados, além também de estudar especificamente essas mesmas operações para os Itaú Unibanco, Bancos Bradesco e Banco Santander. Por fim, através desse problema e metodologia proposta, o projeto buscará como hipótese uma interrelação entre as expansões de crédito e os trabalhos de Corrêa que destacam o grande ganho sem risco envolvido nas aplicações com títulos e valores mobiliários pelos bancos privados brasileiros.

Palavras-chave: bancos privados, operações de crédito, operações compromissadas, dinâmica do crédito, ajuste de portfólio.

Sumário

Introdução	9
1. Perspectiva Teórica	12
2. Evolução do crédito no Brasil e sua Periodicidade	20
2.1. O Sistema de Metas de Inflação e a Dinâmica de Juros Brasileira	20
2.2. Trajetória do Modelo de Crescimento Brasileiro nos Anos 2000.....	23
2.2.1. 1999 -2003.....	25
2.2.2. 2003 - 2007.....	25
2.2.3. 2008 - Primeiro semestre de 2009	28
2.2.4. Segundo semestre de 2009 – Agosto de 2011	29
2.2.5. Setembro de 2011 a abril de 2013	30
2.2.6. Segundo trimestre de 2013 a 2015.....	32
2.2.7. 2015 – 2019	34
2.2.8. 2020 – 2021	35
2.3. Evolução do Crédito	37
2.3.1. 2003 – 2008 (primeiro semestre).....	40
2.3.2. 2008 (segundo semestre) – abril de 2013.....	43
2.3.3. 2013 – 2014.....	46
2.3.4. 2015 – 2019	47
2.3.5. 2020 – 2021	50
3. Análise do Ajuste de Portifólio dos Bancos Privados nos Anos 2000	52
3.1. Metodologia	53
3.2. Balancete Bancário Brasileiro sob a Lógica do Sistema Cosif e o Funcionamento das Contas de Ativo	55
3.3. Dinâmica das Contas do Ativo	58
3.3.1. Análise das Contas do Ativo das Instituições Bancárias Privadas (CB1).....	62
3.4. Dinâmica das Contas do Passivo	78
3.4.1. Análise das Contas de Passivo das Instituições Bancárias do CB1	78
3.5. Dinâmica dos Resultados.....	82
3.5.1. Análise dos Resultados do CB1.....	82
Considerações Finais	86
Referências Bibliográficas:	90

Lista de Gráficos:

Gráfico 1: IPCA Variação Acumulada em 12 Meses e Taxa de Câmbio Nominal.....	21
Gráfico 2: Taxa de Juros – Selic Acumulada Mensal.....	22
Gráfico 3: PIB a preço de mercado – Taxa de crescimento acumulada em 4 trimestres	24
Gráfico 4: Índice de Preço de Commodities WEO Anual (2016 = 100)	24
Gráfico 5: Taxa de Juros Norte Americana Mensal (Federal Funds Effective Rate) e Selic Acumulada Mensal.....	26
Gráfico 6: EMBI + Risco-Brasil Diário	27
Gráfico 7: Conta Financeira Brasileira Trimestral Acumulada em Bilhões de Dólares	29
Gráfico 8: Resultado Primário Governo Central em Valores Reais (Milhões de Reais)	32
Gráfico 9: Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) em % PIB.....	34
Gráfico 10: Operações Compromissada em % PIB.....	34
Gráfico 11: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no Período de 1995-2019 em Valores Nominais (Milhões de Reais).....	39
Gráfico 12: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN por Tipo de Controle no Período de 1995-2019 em Valores Nominais (Milhões de Reais)	39
Gráfico 13: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2000-2007 em Valores Nominais (Milhões de Reais) Pessoa Física e Jurídica (Metodologia Antiga)	42
Gráfico 14: Saldo das Operações de crédito do SFN no período de 2000-2007 em Valores Nominais – Recurso Livre e Direcionado (Metodologia Antiga)	43
Gráfico 15: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2007-2021 em Valores Nominais (Milhões de Reais) – Pessoa Física e Jurídica (Metodologia Nova).....	44
Gráfico 16: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2007-2021 em Valores Nominais (Milhões de Reais) – Recursos Livre e Direcionados (Metodologia Nova).....	45
Gráfico 17: Inflação Efetiva no Ano e suas Respectivas Metas.....	48
Gráfico 18: Taxa de Crescimento Real Anual das Operações de Crédito e da Somatória dos TVM e Instrumentos Derivativos e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez para os Bancos Privados*	59
Gráfico 19: Taxa de Crescimento Real Anual das Operações de Crédito e da Somatória dos TVM e Instrumentos Derivativos e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez para os Bancos Públicos*	59
Gráfico 20: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais das Instituições Bancárias Privadas do CB1 (Mil Reais).....	63

Gráfico 21: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total das Instituições Bancárias Privadas do CB1	63
Gráfico 22: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco	65
Gráfico 23: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total – Itaú Unibanco	66
Gráfico 24: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco	67
Gráfico 25: Composição Percentual das Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais - Itaú Unibanco	67
Gráfico 26: Desagregado da Conta TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco.....	68
Gráfico 27: Composição da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos - Itaú Unibanco	68
Gráfico 28: Desagregado da Conta Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) – Itaú Unibanco.....	69
Gráfico 29: Composição da Conta Operações de Crédito - Itaú Unibanco	69
Gráfico 30: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco	70
Gráfico 31: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total – Banco Bradesco....	71
Gráfico 32: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco.....	71
Gráfico 33: Composição da Conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez - Banco Bradesco	72
Gráfico 34: Desagregado da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco	72
Gráfico 35: Composição da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos - Banco Bradesco	73
Gráfico 36: Desagregado da Conta de Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco	73
Gráfico 37: Composição da Conta de Operações de Crédito- Banco Bradesco	74
Gráfico 38: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	75
Gráfico 39: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total – Banco Santander...	75
Gráfico 40: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	76
Gráfico 41: Composição da Conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez - Banco Bradesco	76

Gráfico 42: Desagregado da Conta TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	77
Gráfico 43: Composição da TVM e Instrumentos Derivativos - Banco Santander	77
Gráfico 44: Desagregado da Conta Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	78
Gráfico 45: Composição da Conta de Operações de Crédito- Banco Santander	78
Gráfico 46: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) das Instituições Bancárias Privadas do CB1	79
Gráfico 47: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco	80
Gráfico 48: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco	81
Gráfico 49: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	82
Gráfico 50: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) das Instituições Bancárias Privadas do CB1	83
Gráfico 51: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco	84
Gráfico 52: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco	85
Gráfico 53: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander	85
Lista de Tabelas:	
Tabela 1: Taxa de crescimento anual composta (CAGR) para o saldo total das operações de crédito do SFN durante o período de 2000 a 2021	42
Tabela 2: Taxa de crescimento anual composta (CAGR) para o saldo total das operações de crédito, durante o período de 2013 a 2014, 2015 a 2019 e 2020 a 2021...	49
Lista de Quadros:	
Quadro 1: Balancete dos Bancos no Brasil segundo Cosif.....	55

Introdução

As instituições financeiras bancárias são agentes essenciais para a dinâmica econômica, responsáveis muito além da intermediação entre credores e devedores, são também agentes essenciais para a condução da política monetária. Quando o tema é analisado no âmbito da economia brasileira são discutidas diversas especificidades a respeito do sistema bancário, dentre elas podemos citar a concentração desse mercado, a concentração regional do crédito e a alta lucratividade. A respeito desse último ponto é notável como essas instituições conseguem auferir altos lucros nos diversos cenários econômicos, sejam eles de estabilidade ou instabilidade.

É esse ponto que esse estudo irá explorar, buscando esclarecer o ajuste de portfólio das instituições privadas dentro desse contexto, por meio de uma perspectiva pós-keynesiana. Em um primeiro momento, no regime de alta inflação, tais instituições auferiram lucratividade por meio dos ganhos inflacionários. Posteriormente, com fim do mesmo após o Plano Real e a reforma do sistema bancário, obtiveram grandes ganhos com as altas taxas de juros por meio de operações interfinanceiras e compromissadas. Com a chegada dos anos 2000 é notada uma nova mudança no comportamento desses agentes, sendo esse o período de análise de nosso estudo.

Entre 2003 e 2013 ocorre uma forte expansão das operações de crédito dos bancos com controle privado no Brasil, com um movimento de desaceleração entre 2008 e 2009, por conta da Crise de Subprime. Nessa fase há uma expansão da participação das operações de crédito sobre o total do ativo desses bancos, sendo que isso ocorre em conjunto com uma expansão econômica no país, que se mostrou maior do que nos períodos anteriores. Isso mostra a conhecida relação entre expansão econômica e crédito, indicando o fato de que os bancos são, essencialmente, agentes pró-cíclicos.

Depois disso, a taxa de crescimento das operações de crédito desses bancos permanece essencialmente até 2013, mas passam a apresentar uma performance mais lenta do que a observada para os bancos com controle público, sendo que entre 2013 e 2015 há um arrefecimento da expansão e entre 2015 e 2016 há uma desaceleração da mesma. Já a partir de 2020, com a eclosão da pandemia de COVID-19, há forte crescimento do crédito, porém sustentado pelas políticas de auxílio emergencial e de liquidez do Banco Central do Brasil (BCB).

Dito isso, o problema que pretendemos abordar é o questionamento quanto à especificidade da operação desses bancos na dinâmica econômica que envolve os anos 2000. Será que os anos 2000 inauguram uma nova dinâmica de atuação dos bancos privados, mais centrada em operações de crédito e menos centrada em operações com títulos públicos como historicamente se observou? A dinâmica das operações tem a ver apenas com a análise do crescimento do país?

A partir daí, o objetivo desse trabalho é o de analisar o movimento do balanço dos bancos com controle privado, com carteira de depósitos à vista, analisando suas principais contas de ativo e de passivo, para mostrar a lógica de operação desses bancos, seguindo os trabalhos de Corrêa (2017a e 2017b) que destaca o grande ganho sem risco envolvido nas aplicações com Títulos e Valores Mobiliários e mostrando a interrelação dessa performance com a expansão das operações de crédito. Dentro desse contexto, os objetivos específicos são: detalhar, por intervalo de tempo, a evolução das contas do ativo, passivo e resultado dos bancos privados; comparar esse movimento de expansão das operações de crédito nos bancos privados com os bancos públicos e analisar as "fontes de ganhos" dos principais bancos privados.

Seguimos a hipótese de Corrêa (2017a e 2017b), que é a de que há uma profunda funcionalidade entre os ganhos com títulos em operações interfinanceiras de liquidez e a política de metas de inflação. Essa funcionalidade permite aos bancos privados a existência contínua de ganhos seguros e sem riscos e isso ocorre de forma mais forte nos momentos de instabilidade através das operações com títulos (operações compromissadas).

Para abarcar tais hipóteses e objetivos o presente trabalho está dividido mais em três partes além dessa introdução.

No primeiro capítulo, realizaremos uma perspectiva teórica com o intuito de demonstrar a visão pós-keynesiana a respeito do sistema financeiro, destacando a sua maior capacidade de criação endógena de moeda no contexto das inovações financeiras. Posteriormente, no segundo capítulo, realizaremos uma periodização que irá demonstrar a relação dos modelos de crescimento brasileiro com a dinâmica das operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Por fim, na última parte do estudo, será realizada a análise do ajuste de portfólio das instituições financeiras privadas através do

detalhamento das suas contas de ativo, passivo e resultado por meio dos dados do BCB (Banco Central do Brasil).

1. Perspectiva Teórica

No que se refere à perspectiva teórica de nosso trabalho, e tomando como ponto de partida o nosso objeto de estudo, que tem como finalidade analisar o ajuste de portfólio dos bancos com controle privado no Brasil durante e após a expansão de crédito ocorrida entre os anos 2000 e 2013, levamos em consideração que essa perspectiva teórica busca compreender o funcionamento do sistema bancário e seu papel na relação com o crescimento econômico, considerando uma economia monetária da produção. Sendo assim, para contemplar tal objetivo, nossa perspectiva teórica envolverá tanto a teoria de Keynes, abarcando A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (KEYNES, 1936) e também alguns escritos posteriores de Keynes, sendo eles as Teorias Alternativas da Taxa de Juros e a Teoria Ex Ante da Taxa de Juros (KEYNES, 1988a e 1988b), quanto análises de autores pós-keynesianos como CHICK (1994) e MINSKY (1986) que enfatizam as fragilidades do sistema financeiro no contextos das inovações financeiras do pós década de 1960.

Considerando-se as referências bibliográficas mencionadas, iniciamos nossa perspectiva teórica a partir da visão de uma economia monetária da produção, caracterizada por um sistema econômico onde há generalização de trocas e a existência de uma moeda que não é neutra, já que essa desempenha função tanto de meio de troca quanto de reserva de valor. A respeito dessa segunda característica, Keynes (1936), a relaciona com a existência da incerteza que afeta fortemente a formação de expectativa dos agentes, fazendo com que esses retenham moeda como reserva de valor mesmo quando confrontados com uma taxa de juros que nunca é negativa. Logo, a moeda influencia as decisões dos agentes, com a demanda por essa não estando restrita apenas ao motivo transação, mas também ao motivo precaução e especulação¹ (KEYNES, 1936).

Assim, dentro do contexto de uma da economia monetária da produção, temos que os tomadores de decisão quanto à produção serão os detentores dos meios de produção e os financistas, que irão influenciar níveis de emprego e renda, diferente dos trabalhadores não têm esse poder. Conseqüentemente, a partir daí, fica explícito a importância do investimento (aumento de capacidade produtiva) devido ao seu efeito

¹ De acordo com Keynes (1936) o motivo precaução estaria relacionado a demanda por moeda por adversidades ou/e por chances de ganhos inesperados, e o motivo especulação ligado ao desejo dos agentes manterem liquidez por saberem melhor do mercado do que o futuro (taxa de juros), auferindo a esse a possibilidade de ganhar mais moeda nesse processo.

multiplicador sobre renda e emprego. Dessa forma, por meio de Keynes, é possível enxergar uma importante relação entre crescimento econômico e investimento.

Entretanto, diferente da produção que leva em conta aspectos de curto prazo, na decisão de investir os agentes baseiam em expectativas de longo prazo que envolvem um grande grau de incerteza. Nesse sentido, em Keynes (1936), para que o investimento seja concretizado é necessário que o investidor pondere sobre sua rentabilidade esperada, que se dá pelo confronto entre eficiência marginal do capital e taxa de juros. Dessa forma, fica claro o carácter volátil do investimento, pois ao invés de realizarem investimento, caracterizado como um ativo extremamente ilíquido, os indivíduos, dependendo de sua preferência pela liquidez, podem se refugiar na moeda ou em outros ativos mais líquidos apoiados, principalmente, pelo motivo precaução e especulação.

De acordo com Carvalho *et.al* (2015), tem-se aí um grande desafio para a teoria de Keynes e dos pós-keynesianos, que seria a passagem da moeda da circulação financeira, onde é considerada um ativo, para a circulação industrial, onde é considerada um meio de troca. Para que isso ocorra, o agente teria que trocar a liquidez pela iliquidez, abrindo mão dos rendimentos de juros pelo lucro esperado advindo do investimento (Carvalho *et.al*, 2015).

Dessa forma, posto o carácter instável da decisão de investir, podemos citar o papel imprescindível do endividamento como uma variável vital para a concretização dessa decisão. Dito isso, temos outra característica fundamental da economia monetária da produção, que é o fato de a mesma ser uma economia do endividamento. Na medida em que os agentes podem “esperar para receber” evidencia-se que alguém pode vender para receber depois, abrindo-se a possibilidade inexorável do empréstimo interagentes. Dentro dessa perspectiva, compreende-se a formulação do conceito de taxa de juro, podendo essa ser compreendida não como o rendimento da poupança, mas sim como a recompensa da renúncia a liquidez, sendo essa caracterizada por Keynes (1936, p. 137) como “o preço mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível”.

Adentrando com mais detalhes tais empréstimos, sabe-se que podem se dar através do lançamento de títulos de dívidas (que podem ser negociados em mercados secundários) ou através de intermediação financeira. Relacionando isso com o que foi descrito até aqui a respeito da economia monetária da produção, três questões se

colocam: (i) Quando o endividamento se dá via títulos, os títulos de dívida podem ser transacionados e essa transação afeta o preço dos mesmos e a taxa de juros que o detentor recebe; (ii) Quando o endividamento se dá via intermediação financeira, os bancos passam a ser agentes especiais, criando moeda contábil para efetuar a operação de crédito; (iii) pode haver a possibilidade de que os empréstimos efetuados não sejam pagos. Dessa maneira, através dos questionamentos é concebido aos bancos um papel além da intermediação financeira, com esses sendo agentes essenciais para a construção das condições de financiamento de uma economia e conseqüentemente das condições de investimento.

Dentro do contexto do financiamento, Keynes (1988a), posteriormente aos escritos de A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, por meio de uma discussão com Ohlin sobre o investimento ex-ante, acaba destacando a importância dos bancos na economia através da proposição de uma nova demanda por liquidez (quarta de demanda por moeda), sendo essa descrita como motivo *finance* por investimento. Tal conceito novo, segundo Keynes (1988a, pg.66.), seria responsável pela “eliminação desta lacuna, entre o momento em que há a decisão de investir e o momento em que o investimento e a poupança correspondente efetivamente ocorrem”.

Através de tal argumentação se tem, de forma mais detalhada, o fato de que os bancos criam moeda, sendo essa não dependente da poupança, mas sim da decisão de os bancos ficarem mais ilíquidos e liberarem recursos para seus clientes na forma de depósitos à vista, que são operações contábeis.

Keynes (1988b) ainda detalha mais tal motivo de liquidez, descrevendo que a demanda por tal dinheiro só seria atendida se os bancos tivessem a expectativa que o investidor teria possibilidade de pagar tal dívida, para isso, esse mesmo agente teria que ter condições de realizar *funding*, que é definido como um ato em que o indivíduo transforma uma dívida de curto prazo, contraída através do empréstimo bancário, em longo prazo através do lançamento de títulos. Logo, os bancos apenas emprestam se tiverem expectativas de que os investidores consigam realizar esse movimento (KEYNES, 1988b).

Assim, por meio dessa discussão, pode-se concluir que por conta da grande capacidade dos bancos criarem moeda de forma endógena, possuem a chave para a transição de uma economia de escala inferior para uma de escala superior (KEYNES,

1988b). Além disso, evidencia-se que tais agentes operam levando em conta sua lucratividade, intrinsecamente ligada ao *trade-off* entre rentabilidade e liquidez. Conseqüentemente, serão essencialmente pró-cíclicos, efetuando operações de empréstimos quando a economia está crescendo, porém, diante de qualquer sinal de instabilidade mais forte reduzem fortemente suas operações de crédito, preferindo ficar em uma posição mais líquida.

É nesse cenário que os autores pós-keynesianos referenciados em nosso estudo analisam a evolução e funcionamento do sistema bancário, destacando a forma como essas instituições financeiras conquistaram uma maior capacidade de criação endógena de moeda. A explicação para isso estaria nas inovações financeiras, principalmente a partir da década de 60, que expandiu e flexibilizou as possibilidades de ajuste de portfólio desses agentes.

Nesse contexto, Chick (1994) menciona a evolução do sistema bancário em cinco estágios salientando uma não ruptura radical entre esses. A descrição desses estágios será detalhada a seguir.

Estágio I

Refere-se a primeira etapa da evolução do sistema bancário mencionado por Chick (1994), nesse estágio os bancos eram numerosos, pequenos e semi-isolados. Arelado disso, nota-se nessas instituições uma fraca difusão do uso de operações de depósito como meio de pagamento. Nesse caso, se limitavam a serem receptores de poupança, fazendo com que a concessão de empréstimo causasse uma grande perda de reservas. Chick (1994), menciona que esse é o único estágio onde se pode observar uma causalidade entre poupança e investimento, já que a primeira teria que ser feita de forma previa para possibilitar a decisão de investimento.

Estágio II

A partir do segundo estágio os depósitos à vista conquistam a aceitação como meio de pagamento, com essa prática sendo difundida em toda lógica bancária. É importante mencionar também que essas mudanças vieram acompanhadas de um aumento do porte dos bancos, com essas instituições se tornando grandes aglutinadoras de capitais.

Esse contexto permite que os bancos realizem seus empréstimos via criação de depósitos à vista contábeis apoiados pelo funcionamento do multiplicador de depósitos bancários, mecanismo esse que permite que essas instituições realizem concessões de crédito mesmo sem terem uma reserva correspondente. Nesse caso, grande parte dos depósitos originários de empréstimo não abandonam o sistema bancário, assim, essas instituições são encorajadas a emprestarem um “dinheiro que não possuíam”, ou seja emprestam um múltiplo de suas reservas, como consequência disso os depósitos acabam se tornando uma consequência da operação de crédito, diferente do Estágio I onde essas ditavam a quantidade de empréstimos.

Em suma, observa-se a partir dessa etapa bancos com a capacidade de criação endógena de moeda fortemente apoiada na criação de depósito contábil. Como consequência desse mecanismo, tem-se a estipulação de medidas pelo Banco Central para controlar essa criação de meio de pagamento, com destaque para a exigência de depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista. Assim, quando os bancos são confrontados com o aumento dessas exigências devem reduzir a quantidade de empréstimos para adequar o nível de suas reservas.

Portanto, no Estágio II ainda era possível conter a expansão de crédito com bastante eficácia via exigências de depósitos compulsórios. A única exceção que se observava na eficácia da atuação do Banco Central era o caso da política expansionista, já que mesmo quando concedido incentivo aos bancos a emprestarem, esses ainda podiam ter um posicionamento contracionista no caso de um ambiente de forte incerteza.

Estágio III

A partir desse estágio se tem o início de geração de liquidez pelo lado do passivo. Chick (1994) menciona as operações de empréstimo interbancário, no qual bancos com reservas em sobra depositadas no Banco Central podem realizar empréstimos de curtíssimo prazo (de um dia para outro) para bancos com dificuldade em administrar suas reservas. Salienta-se ainda que por conta desse tipo de operação as medidas contracionistas impostas pelo Banco Central começam a surtir menos efeito, porém ainda apresentavam significativa eficácia.

Estágio IV

No estágio IV, principalmente nas décadas de 1960 e 1970, destaca-se o surgimento de inúmeras inovações financeiras, como por exemplo os certificados de depósitos, que são caracterizados como títulos de mercado monetário emitidos por bancos. Assim, a partir desse momento, tem-se um significativo aumento na capacidade de criação endógena de meios de pagamentos nessas instituições. Como consequência, há uma grande redução da capacidade do Banco Central em regular a concessão de crédito, com esse agora atuando como um prestador de última instância, além disso, passa utilizar as operações de *open-market*² como uma maneira de não depender apenas da exigência de depósitos compulsórios para controlar a emissão de meio de pagamento no sistema bancário, visto sua baixa eficácia.

Tal postura faz com que os bancos tenham uma postura mais audaz, oferecendo empréstimos muito além da capacidade de reservas do sistema bancário, já que contam com atuação do Banco Central em caso carência de reservas. Portanto, passam a analisar a rentabilidade marginal dos empréstimos vis-à-vis o custo marginal de obtenção de reservas

Estágio V

Nesse estágio final abordado por Chick (1994), o sistema bancário enxerga a possibilidade de realizar a administração de seus passivos, sendo o intuito dessa prática viabilizar uma maior capacidade na criação de meios de pagamento. Chick (1994), menciona que nos demais estágios, com exceção do primeiro, os ajustamentos eram feitos pelo lado do ativo, com os depósitos sendo uma consequência passiva dos empréstimos. Com essa nova forma de administração, os bancos buscam agora atrair depósitos de forma ativa, gerando uma grande concorrência por depósitos no sistema bancário.

Nessa etapa, os bancos adaptam sua realidade para um *trade-off* entre rentabilidade e liquidez (atuarem mais ou menos alavancados) que irá se basear nas suas expectativas, sujeitas à incerteza, a respeito da dinâmica econômica.

² Segundo Carvalho *et.al* (2015), o *open market* é um instrumento utilizado pelo Banco Central para o gerenciar a liquidez no mercado financeiro, onde essa instituição atua na compra ou na venda de títulos de públicos visando afetar diretamente o volume de reservas bancárias.

Sendo assim, por meio da análise de Chick (1994), nota-se que os bancos, a partir da década de 1960, começam a ter grande controle sobre a criação de meios de pagamento. O contrário acaba ocorrendo com diversas autoridades monetárias, que passam a ficar gradativamente mais limitadas para estipularem políticas monetárias, ficando, muitas vezes, restritas ao manuseio das taxas de juros (CHICK, 1994). Tem-se então um sistema bancário com uma grande capacidade de expansão monetária, suportado pela possibilidade de geração de liquidez pelo lado do passivo e pela atuação do Banco Central em última instância.

Como efeito, Minsky (1986), chama a atenção para uma ligação entre as instabilidades do sistema econômico e as inúmeras inovações financeiras. Uma relação entre o posicionamento bancário e os ciclos de expansão e retração econômica. Bancos praticando verdadeiros “malabarismos” com suas posições de ativo e, principalmente, passivo, possibilitando que se esquivem das limitações impostas pelos Bancos Centrais, gerando liquidez com maior facilidade e favorecendo, como consequência, o financiamento de posturas financeiras cada vez frágeis.

A respeito dessas posturas financeiras, Minsky (1986, pg. 125) cita duas possíveis posturas financeiras que as empresas assumem:

Uma empresa que espera que suas receitas excedam seus compromissos à vista em cada período está inserida naquilo que chamamos de controle seguro de finanças. Por outro lado, uma organização na qual o fluxo de capital que sai – durante um período de tempo – excede o que entra, faz parte do grupo que trabalha com sistemas especulativos ou esquemas Ponzi.

Desse modo, temos que as empresas, em relação ao seu fluxo de caixa, podem assumir uma posição mais segura ou mais especulativa, sendo essa última fortemente apoiada pela rolagem de dívidas. A partir disso, fica evidente o surgimento de mais posições Ponzi com o avançar das inovações financeiras (MINSKY, 1986). Em outras palavras, há uma construção de um sistema financeiro formado por bancos com alta grau de alavancagem e por empresas e famílias cada vez mais endividadas.

Como já mencionado, tal lógica, segundo Minsky (1986), se mostra muito instável, onde a expansão de crédito por parte dos bancos chega em um estágio que não é acompanhada por um acréscimo proporcional de reservas pelas autoridades monetárias, já que atividades especulativas não proporcionam um aumento da atividade econômica, desestimulando a elaboração de políticas monetárias expansionistas. O resultado disso, é um sistema econômico suscetível a ciclos de aumentos nos juros e

inflação. Reverberando diretamente na capacidade de empresas e famílias em arcarem com suas obrigações e como efeito prejudicando a sustentação dos ativos de posição do sistema bancário.

Apesar disso, Minsky (1986) destaca que essa instabilidade financeira possui pouco efeito sobre a lucratividade das principais instituições do sistema bancário. A explicação estaria na atuação de última instância do Banco Central, que atua socorrendo bancos através de políticas anti-cíclicas. Minsky (1986), vai além, mencionado que essa atuação acaba protegendo algum instrumento financeiro ao mesmo tempo que o legitima para o financiamento de atividades, impactando positivamente a lucratividade dos bancos, uma vez que desse fenômeno surgem novos ciclos de expansão de crédito.

Trazendo essa discussão para a realidade brasileira vemos uma grande relação com a teoria abordada nesse estudo. De acordo com Côrrea (2017a e 2017b), veremos que os bancos em momentos de estabilidade aumentam suas operações de crédito sobre o total de ativos e em momentos de instabilidade aumentam as aplicações interfinanceiras de liquidez e em TVM sobre o total de ativos, reduzindo a quantidade de empréstimos sobre esse mesmo total. Ainda é importante destacar que tal fenômeno é visto com maior força no setor privado em comparação com o setor público³.

Portanto, dada a conexão feita entre a nossa perspectiva teórica e da discussão feita até aqui, buscaremos nos capítulos posteriores discutir essa lógica de atuação dos bancos privados. De modo a pontuar com tais agentes sempre estão ponderando a sua rentabilidade e segurança ao alocar seu ativo seja em operações de crédito ou em operações de curto prazo.

³ Esse comportamento será melhor explicado ao longo do estudo.

2. Evolução do crédito no Brasil e sua Periodicidade

O presente capítulo irá apresentar a evolução do crédito no Brasil entre os anos 2000 e 2021 por meio de uma periodização. O intuito é compreender como as conjunturas internas e externas afetam o comportamento dos agentes com enfoque para o sistema bancário, o que será de grande importância para fundamentar os capítulos posteriores. Dito isso, enfatizamos que essa parte do estudo, primeiramente, vai destacar a influência do Sistema de Metas de Inflação na dinâmica de juros brasileira, posteriormente, retratar a periodicidade do modelo de crescimento brasileiro, para finalmente apresentar a evolução do crédito no país, também por meio de uma periodização.

2.1. O Sistema de Metas de Inflação e a Dinâmica de Juros Brasileira

O Sistema de Metas de Inflação é uma das três bases do tripé macroeconômico brasileiro adotado no contexto da crise cambial brasileira de 1999, contando também com metas de superávit primário e adoção de câmbio flexível (flutuação suja). De acordo com Arantes e Lopreato (2017) o objetivo é garantir um ambiente estável que responda às expectativas dos agentes (internacionais e nacionais), fazendo com que aloquem seus ativos com maior segurança e previsibilidade. A partir daí tem-se que esse conjunto de medidas é uma importante variável de análise, pois dita, com maior ou menor intensidade em determinados momentos, o comportamento da política fiscal e monetária.

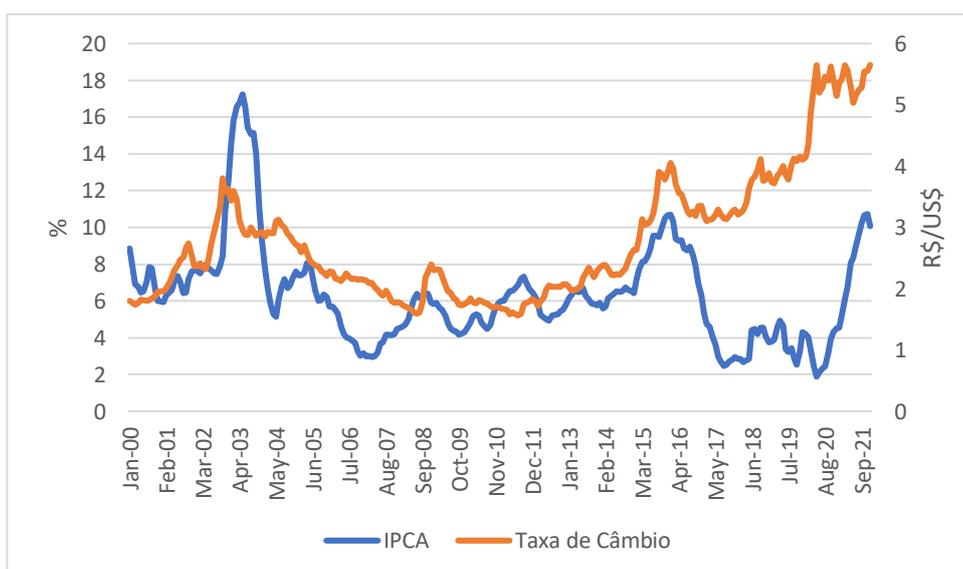
Dentro desse contexto e do nosso tema de estudo, concedemos uma especial atenção para o Sistema de Metas de Inflação, definido como um mecanismo que adota uma meta e um intervalo de confiança para a mesma. Adota também a visão teórica de que as variações dessa variável seriam resultantes da demanda (inflação de demanda), sendo função do governo definir, através do mercado de reservas bancárias, uma taxa de juros, que equilibre o volume dessas reservas com a meta de inflação estipulada. Como consequência, em momentos de pressão inflacionária o governo atua aumentando os juros, através da retirada de tais reservas via operações compromissadas, já na situação contrária, age reduzindo juros, colocando reservas em circulação (CORRÊA, 2019a).

Apesar disso, o argumento é de que os movimentos inflacionários na economia brasileira são fortemente influenciados por choques de custos e de indexação, e não por fatores ligados a demanda. Dessa forma, tem-se uma especificidade da inflação brasileira, sendo afetada: pelo preço dos bens importados e exportados, principalmente

commodities; pela taxa de câmbio; pelo aumento do salário mínimo em alguns setores *non-tradables* e intensivos em trabalho; e por mudanças em preços monitorados (CORRÊA, 2019a; SUMMA e BRAGA, 2013). Por conta desse comportamento as pressões inflacionárias, nos vários momentos que serão abordados na periodização, serão tratadas com aumento de juros, mesmo se oriundas dos fatores mencionados.

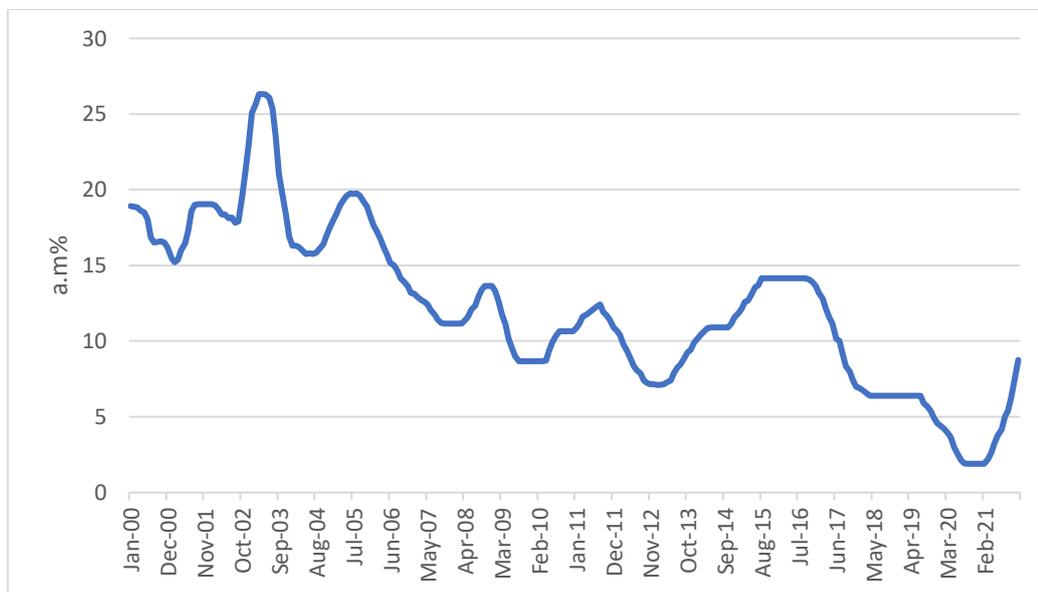
Corrêa (2019a) salienta para a causalidade entre a taxa de câmbio e inflação, relacionando momentos de valorização cambial com controle inflacionário e redução dos juros, e momentos de desvalorização cambial com aumentos inflacionários e de juros. Através do gráfico 1, é possível notar esse movimento, no qual momentos de desvalorização cambial são acompanhados por alta na inflação, sendo a única exceção o período de maio de 2017 até maio de 2020, onde os baixos valores no IPCA refletem a forte desaceleração econômica. Paralelamente, por meio do gráfico 2 vemos que tais momentos de desvalorização cambial são também acompanhados por alta nos juros.

Gráfico 1: IPCA Variação Acumulada em 12 Meses e Taxa de Câmbio Nominal



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Sidra/IBGE e IPEADATA

Gráfico 2: Taxa de Juros – Selic Acumulada Mensal



Fonte: BCB

Adentrando com mais detalhe a questão dos choques cambiais na economia brasileira, destacamos que estes estão vigorosamente ligados com a conjuntura econômica e política internacional e a posição de país periférico ocupada pelo Brasil. De acordo com De Conti, Prates e Plihon (2014), tais países por utilizarem moedas periféricas, que não possuem liquidez de divisa, sofrem com a fuga de capitais em momentos de instabilidade econômica internacional (redução da liquidez internacional) pelo fato dos detentores de capital priorizarem a liquidez e segurança das moedas centrais em tais momentos, gerando assim desvalorização cambial. Já em momentos de estabilidade o contrário ocorre, os aplicadores se tornam menos avessos a riscos e ficam mais propensos a aplicarem seus capitais em moedas periféricas, causando uma valorização cambial.

Além dos efeitos no câmbio, essa dinâmica possui impactos sobre os juros, visto que os ativos vinculados as moedas periféricas devem sempre oferecer um diferencial de juro em vista dos ativos indexados em moedas centrais. Sendo assim, em momentos de instabilidade o diferencial de juros é aumentado como forma de amenizar a fuga de capital e a desvalorização cambial (De CONTI; PRATES; PLIHON, 2014). Em suma, momentos de forte incerteza, os países periféricos sofrem com movimentos de “fuga para qualidade”, causando desvalorização cambial e alta nos juros, e em momentos de

estabilidade presenciam um “aumento no apetite pelo risco”, desencadeando valorização cambial e baixa nos juros.

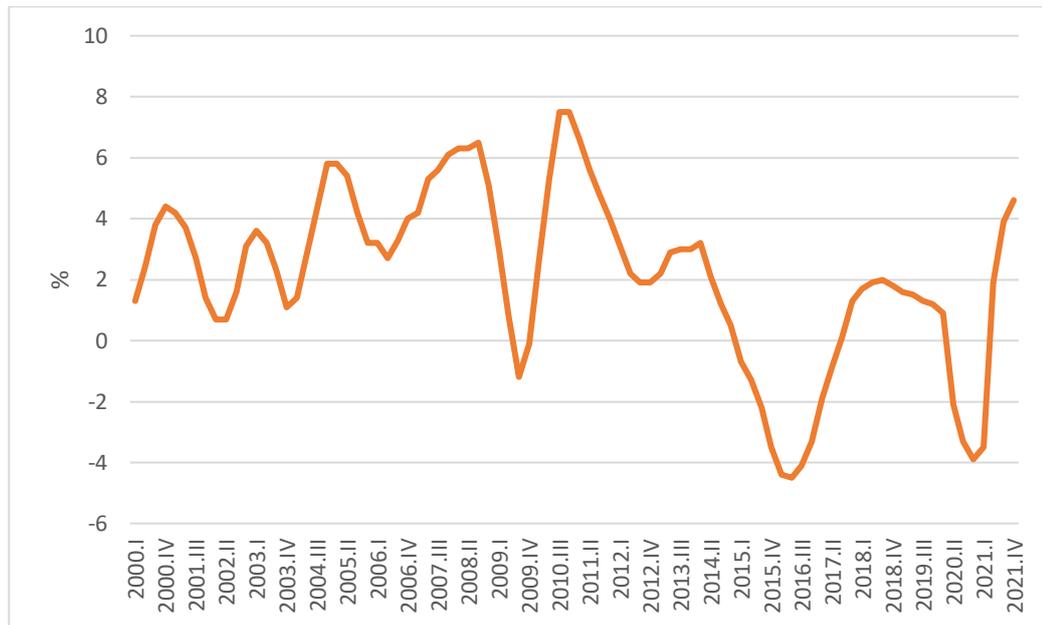
Portanto, em concordância com o que foi discutido, é possível notar uma grande relação entre a conjuntura internacional e com esses fatores afetam a inflação e juros, ditados tanto pelo diagnóstico de inflação de demanda do Sistema de Metas de Inflação, quanto pelo comportamento dos ciclos de liquidez internacional. Conseqüentemente, essa dinâmica gera grande impacto sobre o rumo do modelo de crescimento brasileiro e do comportamento do crédito no SFN nos anos 2000, causalidade essa que será adentrada no restante desse capítulo.

2.2. Trajetória do Modelo de Crescimento Brasileiro nos Anos 2000

Como já foi descrito ao longo desse capítulo, descreveremos agora a periodicidade do modelo de crescimento brasileiro com o intuito de fomentar uma base para a análise da evolução do crédito. Para tal, embasamos em Corrêa e Loural (2020) que ressalta dois regimes de crescimento, um de 2003 a 2014 e outro a partir de 2015. O pressuposto é a existência de uma ruptura entre esses dois períodos, sendo o primeiro caracterizado por um crescimento com melhora na distribuição de renda apoiado em uma atuação ativa do Estado, e o segundo por redução do papel do estado articulado com o distanciamento da ideia de “crescimento distributivo”.

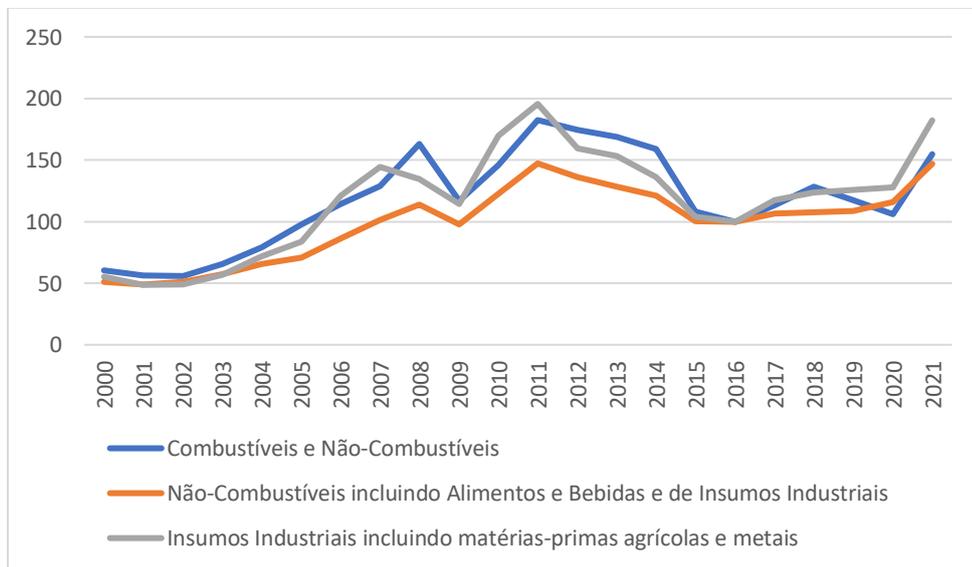
Iniciando pelo período de 2003 a 2014, como visto no gráfico 3, tem-se um regime de crescimento que presenciou um forte crescimento econômico, com exceção do período da crise de *subprime*, influenciado em um primeiro momento por uma conjuntura internacional favorável, caracterizada por período de grande liquidez internacional e alta no preço das *commodities* (gráfico 4), e em um segundo momento pelo mercado interno, reflexo da melhoria na distribuição de renda, e pelo investimento público. Apesar disso, é importante mencionar que esse intervalo de tempo não é homogêneo, já que de 2011 a 2014, ocorrem diversas mudanças nas “alavancas de crescimento”, com destaque para o investimento público. Posteriormente, por conta da desaceleração econômica a partir de 2014, sucedem-se diversas críticas ao modelo de crescimento que estava vigente, resultando em uma descontinuidade do mesmo (Corrêa e Loural, 2020; Corrêa e Sousa, 2013).

Gráfico 3: PIB a preço de mercado – Taxa de crescimento acumulada em 4 trimestres



Fonte: IBGE

Gráfico 4: Índice de Preço de Commodities WEO Anual (2016 = 100)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do WEO

A partir de 2015 nota-se uma gradual retirada do Estado na indução do crescimento, predominando o argumento da necessidade de austeridade fiscal como forma de recompor a credibilidade do país perante investidores e empresários. Esse ajuste se torna mais intenso após o impeachment da presidente Dilma Rouseff em 2016,

marcando uma forte guinada de cunho liberal com os governos Temer e Bolsonaro. Como efeito, diversos mecanismos de proteção social previstos na Constituição 1988 são revogados e alterados através de reformas estruturais liberalizantes, somado a isso, tem-se o comprometimento de diversos instrumentos de políticas públicas capazes de promoverem o crescimento, como bancos públicos e estatais (Côrrea e Loral, 2020).

Apresentado esse contexto dos modelos de crescimento brasileiro detalharemos, com base em Côrrea (2019), a partir daqui o mesmo em períodos, apontando não só o efeito das políticas tomadas em âmbito nacional, mas também a influência dos ciclos internacionais de liquidez, responsáveis pela expansão e retração de recursos dirigidos aos países periféricos.

2.2.1. 1999 -2003

O período anterior (segunda metade dos anos 1980 até 1998) a 1999-2003 é marcado por uma expansão da liquidez internacional, fortemente apoiada pela abertura financeira e redução da participação do Estado nos países periféricos na conjuntura do Plano Brady e do Consenso de Washington. Ocorre também um aumento na entrada de recursos pela conta de Investimentos em Carteira, com esse movimento no Brasil se fundamentando pelo diferencial de juros e pela estabilidade monetária oriunda da âncora cambial do Plano Real. Porém, esse cenário começa a sofrer instabilidades a partir de meados década de 1990 por conta de sucessivas crises nos mercados emergentes (SOUZA e CÔRREA, 2019).

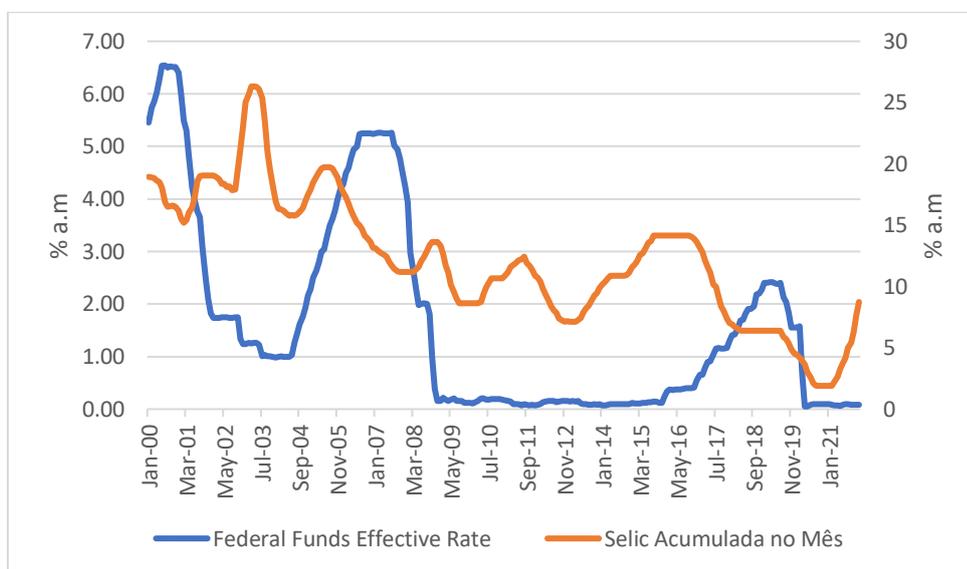
No entanto, é com o estopim da crise da Moratória Russa em 1998 que esse ciclo de liquidez se arrefece. Evento esse que é seguido pela eclosão da crise cambial brasileira e argentina e pela Bolha da Internet, fortalecendo o movimento de “fuga para qualidade” dos capitais internacionais. Os efeitos desses eventos na economia brasileira é um movimento de desvalorização cambial seguido por alta dos juros. Ressalta-se ainda que mesmo com a melhora do cenário internacional já em 2002, o Brasil ainda apresenta instabilidades em razão de movimentos especulativos ocasionados pela vitória de Lula nas eleições desse mesmo ano.

2.2.2. 2003 - 2007

A partir de 2003 há uma retomada da liquidez internacional, influenciada pela queda da taxa de juros americana, favorecendo consequentemente uma redução dos juros brasileiros (gráfico 5), e pelo crescimento econômico de vários países, com

destaque para a China. Devido a esse segundo fator, observa-se ainda uma subida no preço das *commodities*, por conta do aumento da demanda e da evolução do mercado futuro desses produtos.

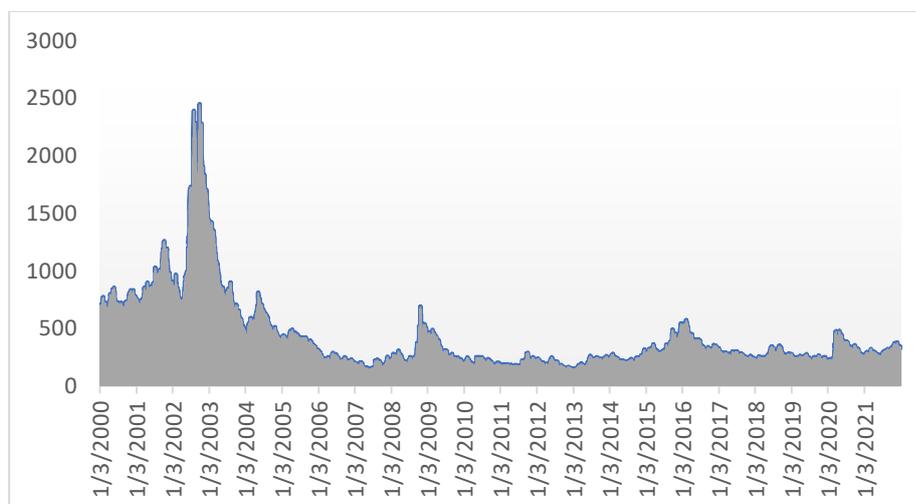
Gráfico 5: Taxa de Juros Norte Americana Mensal (Federal Funds Effective Rate) e Selic Acumulada Mensal



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB/FED St.Louis

Como consequência, de acordo com o gráfico 6, há uma redução dos indicadores de riscos, favorecidos por um movimento de “apetite pelo risco” dos agentes internacionais, que expandem o volume de recursos dirigidos para países periféricos até 2007, momento em que se começa a notar um agravamento da crise de *subprime* nos Estados Unidos. No caso do Brasil tem-se um movimento de valorização cambial acompanhado por queda na inflação e juros.

Gráfico 6: EMBI + Risco-Brasil Diário⁴



Fonte: IPEADATA

Apesar disso, é importante frisar que esse interregno não é linear, pois a partir de 2004, a taxa de juros americana apresenta sucessivos aumentos, gerando um pequeno período de instabilidade no fluxo de recursos mais voláteis para os países periféricos (SOUZA e CORRÊA, 2019a). No cenário nacional verifica-se um curto momento de desvalorização cambial e altas nos juros, sendo que já em 2006 há uma reversão dessa condição, quando se observa uma reversão no aumento dos juros americanos.

Por razão dessa conjuntura favorável é um período que a economia brasileira apresenta elevadas taxas de crescimento. Como já mencionado, em um primeiro momento de 2003 a 2005, esse crescimento é promovido pelo aquecido mercado de *commodities*, responsável por favorecer a formação bruta de capital fixo em diversos setores primários. Daí em diante inicia-se um período de aumento na renda nacional e consequentemente do consumo, o que por sua vez acaba sendo um incentivo para o investimento (CORRÊA e LOURAL, 2020; CÔRREA e SANTOS, 2013).

Porém, é após 2006 que esse movimento se intensifica graças a adoção de uma postura mais expansionista do governo, ainda que mantendo os altos diferenciais de juros e as metas de superávit primário. Corrêa e Loural (2020) aponta um crescimento distributivo e com maior presença do Estado apoiado: (i) Na expansão e posterior manutenção da carga tributária em consonância com mecanismo de transferência

⁴ O EMBI + (Emerging Markets Bond Index Plus) é calculado através do desempenho dos títulos de dívida dos países emergentes em relação aos títulos da dívida americana. É um índice utilizado para indicar o risco de se investir nesses países, dessa forma, quanto maior o valor do índice maior será esse risco

obrigatórias de assistências e previdência (Taps) previstas na Constituição Federal de 1988; (ii) Nas políticas de aumento real do salário mínimo⁵; (iii) Em investimentos públicos da União, de Estados e Municípios; (iv) Em investimentos em Estatais, com destaque para a Petrobrás; (v) Na ação do BNDES no fornecimento de crédito para investimento, em um primeiro momento, na formação bruta de capital de máquinas e equipamentos (2006 a 2012), e em segundo momento no setor de construção civil (a partir de 2009) com importante papel do programa Minha Casa Minha Vida através dos bancos públicos.

Sendo assim o que se nota é o estabelecimento de um regime macroeconômico apoiado no investimento público e mercado interno (consumo). Em conjunto com esse último fator é importante mencionar a melhoria nas condições de acesso ao crédito, influenciado pela queda no desemprego, aumentos reais no salário mínimo e inserção de uma população de mais baixa renda na economia via mecanismo de assistência social.

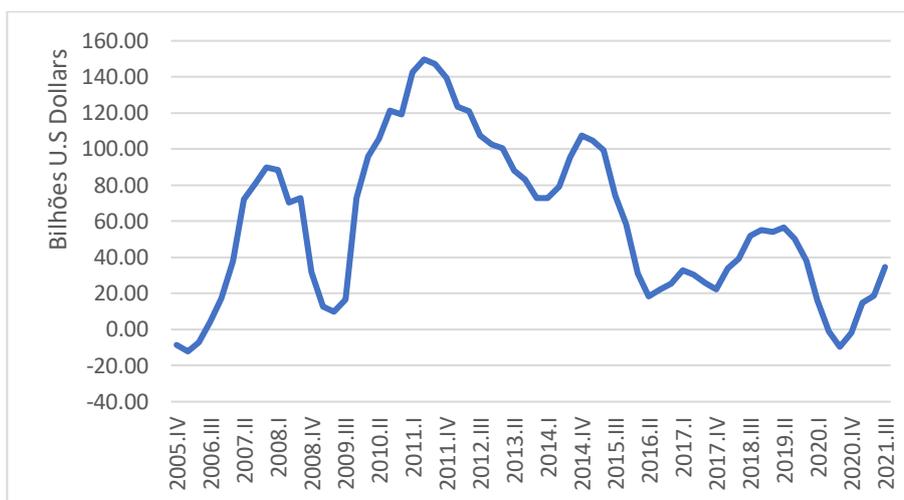
Em suma, o que se tem é um período marcado por estabilidade internacional e melhores condições de distribuição de renda no âmbito nacional.

2.2.3. 2008 - Primeiro semestre de 2009

A eclosão da crise de *subprime* gera um período de forte instabilidade internacional, há uma rápida reversão dos capitais financeiros dos países periféricos, que passam a buscar maior segurança em aplicações nos países centrais. No caso brasileiro, evidencia-se uma brusca queda na conta financeira, também acompanhada de um declínio na taxa de crescimento do PIB até o terceiro trimestre de 2009. Dada essa situação, vê-se a necessidade de ajustes internos para prevenir a fuga de recursos.

⁵ Segundo Rugitsky (2017) há um papel de destaque para esse aumento de salários, já que esses além de permitem um maior poder de barganha a classe trabalhadores, favorece também o aumento das transferências sociais, dado que muitas dessas se baseiam no valor do salário mínimo. Dessa forma, aponta-se a política de ajuste salarial como um importante impulsionador do consumo.

Gráfico 7: Conta Financeira Brasileira Trimestral Acumulada em Bilhões de Dólares



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IMF

Nesse contexto, a conduta da política monetária se dá por sucessivos ajustes dos juros para cima, como forma de conter a aceleração inflacionária e a desvalorização cambial.

2.2.4. Segundo semestre de 2009 – Agosto de 2011

No segundo semestre de 2009 é adotado nos EUA a política de *quantitative easing*, que por meio de injeção de liquidez e redução dos juros buscava normalizar a atividade econômica e os funcionamentos dos mercados norte-americanos. Posteriormente, esse tipo de conduta é adotado pelos principais países centrais, favorecendo uma nova fase de liquidez internacional. Como resultado, os investidores internacionais assumem uma postura de “apetite pelo risco”, vantajosa para um retorno dos fluxos de recursos para países periféricos.

Assim, à medida que tal cenário formava se presenciava uma gradual queda dos juros brasileiros a partir de 2009, ainda que mantendo uma alta diferença em relação aos juros internacionais.

Dessa forma, graças a conjuntura internacional descrita e ao elevado diferencial de juros é observado um rápido retorno de capitais para economia brasileira, sendo notório um vigoroso aumento de recursos captados pela conta financeira entre 2009 e meados de 2010. Conjuntamente, tem-se uma atuação anticíclica do governo ante aos efeitos da eclosão da crise de *subprime*. Côrrea e Loural (2020) aponta que durante esse período, é adotada uma política fiscal mais relaxada, pautada em incentivos e

desonerações fiscais, em investimentos públicos e no uso de bancos públicos na concessão de crédito, especialmente no setor de construção civil via ao Minha Casa Minha Vida.

Entretanto, com a pressão inflacionária a partir de 2010, a perspectiva de inflação de demanda e a necessidades de reajuste na política fiscal e monetária começam a ganhar espaço no cenário político. Ao contrário desse diagnóstico do Sistema de Metas de Inflação, Summa e Braga (2013) aponta para um movimento inflacionário advindo da alta dos preços da commodities e dos preços dos serviços, sendo esse último afetados pelo o aumento dos salários e pelo encarecimento da alimentação fora de casa, devido a elevação dos preços dos alimentos. Apesar de tais determinantes apontados, o diagnóstico de inflação de demanda persiste, impulsionando diversas mudanças na condução da política macroeconômica brasileira.

Como consequência, a partir de 2010 o modelo de crescimento brasileiro vigente até então é alterado, dando espaço, entre 2010 e agosto de 2011, para uma política mais contracionista, pautada no aumento dos juros e na redução dos investimentos públicos. Junto a tais políticas se atrela ainda uma nova estratégia como forma de controlar a demanda, sendo essa a adoção das chamadas medidas macroprudenciais, cujo principal objetivo era contrair o crédito e financiamento. Bastos e Aidar (2019, p.8, tradução nossa) aponta que tal política que perdurou até agosto de 2011, se pautou em:

[...] aumento nos depósitos compulsórios dos bancos, aumento dos pagamentos mínimos para empréstimos de longo prazo, aumento dos pagamentos mensais mínimos para dívidas de cartão de crédito e duplicação do imposto sobre os empréstimos dos consumidores.

Portanto, de acordo com Corrêa e Loural (2020) ao final desse período nota-se o comprometimento das duas importantes “alavancas de crescimento”, sendo elas o investimento e consumo, com a primeira afetada pelos cortes nos investimentos públicos e a segunda comprometida, em grade parte, pelas medidas macroprudenciais.

2.2.5. Setembro de 2011 a abril de 2013

O final de 2011 é marcado pelo agravamento da crise da zona do euro, momento no qual os bancos europeus começam apresentar problemas de solvência, gerando uma forte instabilidade na conjuntura internacional. Os capitais internacionais passam a buscar segurança em aplicações nos países centrais, ocasionado uma reversão dos fluxos dos países periféricos. Essa situação perdura até meados de 2012, quando o Banco

Central Europeu realiza uma injeção de liquidez no intuito de socorrer os bancos com dificuldade (Souza e Corrêa, 2019).

Ainda que se tenha presenciado um retorno da liquidez, Souza e Corrêa (2019), aponta que os fluxos de recursos se mostraram mais voláteis, somado a isso, ainda se assinalava um desaquecimento no comércio internacional, afetado pela lenta recuperação da Europa, pelo baixo crescimento americano e pela desaceleração na economia chinesa. Desenha-se então a partir de 2012 um cenário não muito favorável para os países periféricos, que já com sinais de desaceleração viam um piora na sua situação econômica.

No cenário nacional o baixo crescimento econômico ao longo de 2011, fez com que houvesse novas mudanças na condução da política macroeconômica. Dessa vez, os menores gastos com investimentos públicos são combinados com um conjunto de medidas de incentivo ao setor privado até 2013, sendo as principais a desvalorização cambial (incentivo ao setor externo), a redução dos juros (melhoria nas condições de financiamento) e a continuação das desonerações fiscais (Corrêa e Santos, 2013; Côrrea e Loural, 2020). Para Bastos e Aidar (2019) a estratégia era melhorar as margens de lucro a fim de se gerar um crescimento induzido pelo investimento privado.

Paralelamente, é realizada também uma expansão nos gastos com programas sociais e a revogação das medidas macroprudenciais a partir de setembro de 2011 como forma de estimular o consumo.

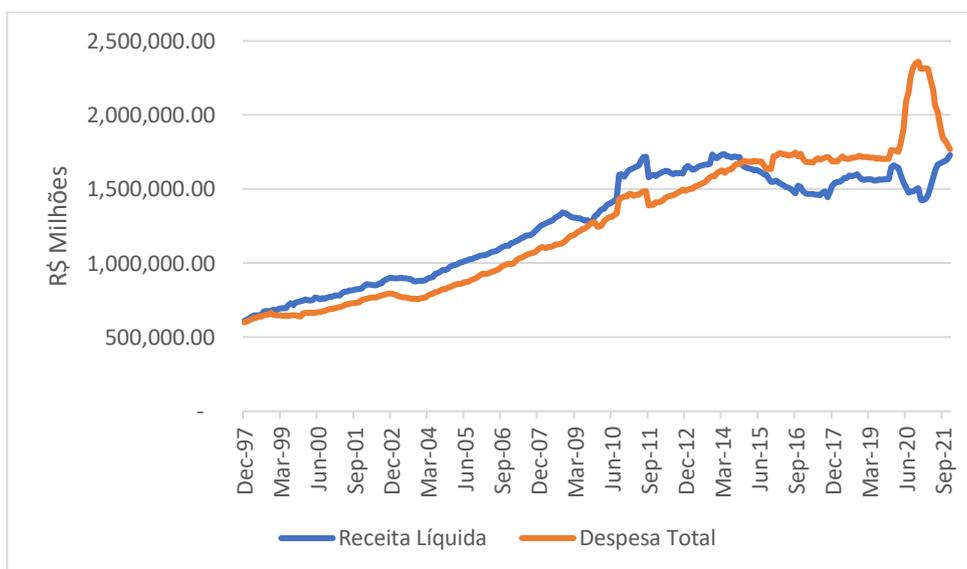
Corrêa (2019a) destaca ainda que esse é um período marcado por críticas dos detentores de capitais que não concordavam com as medidas adotadas, dado o cenário de incerteza internacional e de problematização do crescimento brasileiro. Além disso, também se contrariava o Sistema de Metas de Inflação, já que esse apontava para um diagnóstico de inflação de demanda e necessidade de aumento dos juros, mesmo com as pressões inflacionárias advindas em grande parte do movimento de desvalorização cambial a partir de 2012. Em consequência desses fatos, há uma desconfiança por parte dos agentes financeiros no Brasil, fazendo com que adotem uma postura de preferência pela liquidez.

Tal piora nas expectativas dos agentes vem acompanhada, posteriormente, de uma fraca resposta as políticas de incentivo ao setor privado. Santos e Silva (2019) e Rugitsky (2017) apontam como um dos determinantes desse resultado a demanda

agregada que estava reprimida por conta dos impactos das medidas macroprudenciais. Logo, o investimento privado não conseguiu assumir o mesmo papel de protagonismo que o investimento público no modelo de crescimento.

Como efeito, presencia-se taxas de crescimento econômica cada vez menores. Ao mesmo tempo, o resultado primário do governo também começa apontar para uma piora, dada a estagnação das receitas, oriundas das desonerações fiscais, face a uma despesa crescente. Consequentemente, as críticas ao modelo de crescimento se intensificam, fazendo com que a austeridade fiscal e aumentos nos juros retornem já em 2013.

Gráfico 8: Resultado Primário Governo Central em Valores Reais (Milhões de Reais)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Tesouro Nacional

2.2.6. Segundo trimestre de 2013 a 2015

A partir de 2013 inicia-se uma paulatina reversão da política de *quantitative easing*, primeiramente, as injeções de liquidez deixariam ser efetuadas, e posteriormente em 2015, os juros americanos passariam por paulatinos aumentos (Corrêa, 2019a). A implementação de tais medidas acaba provocando uma progressiva reversão dos fluxos de recursos para os países periféricos, principalmente após o ajuste da política monetária nos EUA.

Consequentemente, por conta desse fluxo de recurso mais instável, o processo de desvalorização cambial se intensifica, o que por sua vez gera impacto inflacionários na economia brasileira.

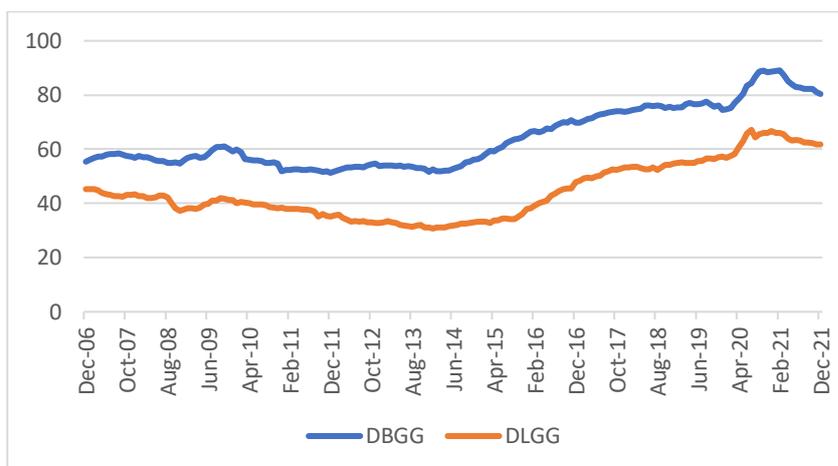
Ao mesmo tempo, o comércio internacional não apresentava sinais de recuperação devido ao fraco desempenho da demanda mundial. Situação essa que somada a queda nos preços das commodities piora os resultados da balança comercial dos países periféricos, inclusive do Brasil.

Como já discutido, em 2013 os juros brasileiros voltam a subir, além disso, mantém-se também os gastos com programas sociais e desonerações fiscais mesmo em um cenário de queda de arrecadação. Fato que desdobra em uma situação de rigidez de despesas, responsável por contribuir para um resultado primário negativo por volta de 2014, momento no qual a despesa total supera a receita líquida.

No ano posterior a situação fiscal do país piora, quando a dívida bruta do setor público apresenta um grande aumento. Apesar da causa desse salto ser relacionada com a piora do resultado primário, Corrêa e Loural (2020), aponta que a maior parte desse aumento é ligado a política cambial e monetária. O argumento é que a preocupação em manter o câmbio competitivamente valorizado junto com a necessidade constante da colocação de operações compromissadas em circulação, devido ao diagnóstico de inflação de demanda, gerou um grande volume de dívidas indexadas a Selic. Sendo assim, o período de alto nos juros desde de 2013 acaba ocasionando uma pressão na dívida brasileira.

Esse movimento é visto a partir de um aumento da participação das operações compromissadas no PIB (a partir de 2012) conjugada com um salto da dívida líquida do governo geral em relação ao PIB (a partir de 2015).

Gráfico 9: Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) em % PIB



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB

Gráfico 10: Operações Compromissada em % PIB



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do BCB

Mesmo com a piora do endividamento brasileiro sendo relacionada com os fatores apontados, predominam o argumento baseados no tripé macroeconômico de maior austeridade fiscal, movimento esse que é intensificado a partir de 2015.

2.2.7. 2015 – 2019

O período de 2015 a 2019 é marcado pelo paulatino aumento das taxas de juros americanas e por uma demanda internacional ainda desaquecida e agravada, posteriormente, pelo acirramento da guerra comercial entre os Estados Unidos e China. Dessa forma, é um momento no qual se permanece a preferência pela liquidez, fazendo com que os fluxos de recursos para os países periféricos mantenham em níveis mais

baixos. Ainda que em 2017 tenha se presenciado uma melhora nas expectativas do crescimento mundial, esse movimento se mostra pouco sustentável, não sendo suficiente para promover um cenário de recuperação econômica.

No Brasil, o argumento da “falta de credibilidade” acarretado pela situação das contas do governo ganha mais espaço, fazendo com que a política de austeridade fiscal se intensifique a partir de 2015. Em primeiro momento, ainda no governo Dilma, há uma queda dos gastos públicos seguido do ajuste dos preços administrados, com esse último apresentando um expressivo aumento, agravando o processo inflacionário nos anos de 2015 e 2016.

Ainda assim, Corrêa e Loural (2020), destaca que a retirada mais profunda do Estado da economia ocorre durante os governos Temer e Bolsonaro. Como principais medidas, tem-se: (i) A estipulação de um teto de gasto baseado na variação da inflação; (ii) A aprovação da Reforma Trabalhista; (iii) A Mudança no marco regulatório do petróleo; (iv) O ataque a bancos públicos, com destaque para redução do crédito direcionado; (v) E a aprovação da Reforma da Previdência. Ou seja, são medidas que acabam limitando a atuação do Estado na economia, além também de retirarem direitos historicamente garantidos no pacto social da Constituição de 1988, como é o caso da Reforma Trabalhista.

O resultado desse conjunto de medidas é um fraco crescimento econômico seguido de uma lenta recuperação nos anos 2017 e 2018, a qual foi influenciada pelo setor exportador, beneficiado pela desvalorização cambial e aumento dos preços das *commodities*. Entretanto, com o agravamento da guerra comercial entre China e Estados Unidos há uma inflexão dessa tendência.

Além disso, em razão do desaquecimento da economia brasileira há uma forte redução dos juros, mesmo em um processo de desvalorização cambial. Em virtude disso, Corrêa (2019a), ressalta para um retorno pela busca de aplicações menos líquidas por parte dos detentores de capitais. No entanto, tem-se que esse retorno não se dá na mesma intensidade do começo dos anos 2000, muito por conta do insipiente desempenho do investimento privado, já que o mesmo apresentava dificuldades em assumir o papel do investimento público desde a alteração do modelo de crescimento brasileiro.

2.2.8. 2020 – 2021

O início de 2020 é marcado pelo rápido avanço do contágio da COVID-19 no mundo, levando a classificação da doença, pela OMS, como pandemia em março de 2020. Os efeitos na economia mundial, devido as medidas preventivas para a redução do contágio do coronavírus, vieram de forma imediata, afetando a oferta de diversos produtos e serviços (bem como toda as suas cadeias de produção), o consumo e o ritmo de investimento. Tais efeitos impactaram também o mercado de *comodities* que apresenta queda em seus preços, debilitando o balanço de pagamento de diversos países em desenvolvimento, como o Brasil. A retomada de tais preços, viria apenas a partir do segundo trimestre de 2020 com a recuperação industrial da China, o anúncio do pacote de estímulo à economia norte-americana em 2021 e os acordos firmados no âmbito da OPEP+ em 2020 para frear a queda do preço do petróleo (UNCTAD, 2021).

Em relação ao fluxo de capitais internacionais, logo se observou uma fuga desses dos países em desenvolvimento dada a rápida deterioração das expectativas dos agentes econômicos, por sua vez ocasionando uma desvalorização generalizada da moeda desses países (UNCTAD, 2020). No caso brasileiro, o saldo da conta financeira que já se encontrava em uma trajetória de queda desde o terceiro trimestre de 2019, apresenta a continuidade dessa tendência até o terceiro trimestre de 2020, consequentemente há uma rápida desvalorização do real a partir de fevereiro de 2020.

Como forma de mitigar os efeitos na oferta e demanda causada pela pandemia as economias desenvolvidas rapidamente anunciaram as primeiras medidas como políticas de garantia de emprego e renda e o relaxamento tributário em diversos setores. De forma conjunta, também foram anunciadas políticas monetárias anticíclicas, como a redução dos juros pelo Bancos Centrais, a flexibilização quantitativa (injeção de liquidez na economia através linhas especiais de crédito e compra de títulos públicos de instituições financeiras) e a flexibilização regulatória (redução níveis mínimos de reservas das instituições financeiras) (UNCTAD, 2020).

No início de 2020, além das políticas de auxílio emergencial e de manutenção do emprego adotadas pelo governo brasileiro, o BCB, a partir de março do mesmo ano, também uma política monetária nesse mesmo sentido, entre elas podemos destacar: (i) reduções na taxa de juros básica (Selic), que perdurou durante todo o ano de 2020 e início de 2021 pelo fato da desaceleração econômica e a consequente comportamento da

inflação, a qual viria ultrapassar seu teto máximo apenas em 2021⁶; (ii) redução da exigência dos depósitos compulsórios; (iii) flexibilização na condição da renegociação de dívidas de famílias e empresas; (iv) possibilidade dos bancos captarem maiores valores em depósitos a prazo contando com a cobertura do FGC (Fundo Garantidor de Créditos); (v) concessão de empréstimo pelo BCB à instituições financeiras com lastro em debêntures adquiridas por essas entre 23 de março de 2020 e 30 de abril de 2020; (vi) atuação do BCB como “doador de recursos” para o atendimento a demanda por liquidez do sistema financeiro através da emissão de operações compromissadas pelo prazo de até um ano; (vii) autorização do BCB a conceder empréstimos à instituições financeiras tendo como garantia carteiras de créditos das mesmas (DIEESE, 2020). Paralelamente, cabe ressaltar também a atuação do BNDES como importante ofertador de crédito para micro, pequenas e médias empresas e da atuação do mesmo junto a *fintechs* como uma forma de implementação de políticas públicas de crédito (DIEESE, 2020).

Foram medidas que buscaram, através do rápido aumento das despesas do governo, manter a economia aquecida e sustentar a liquidez e o crédito no sistema financeiro nacional. Mesmo assim, tais políticas são acompanhadas pela melhoria da atividade econômica somente a partir do início de 2021, porém temos que essas tiveram um efeito mais imediato na manutenção da liquidez, principalmente na questão do crédito.

Tais operações, como será discutido adiante, apresentaram uma trajetória ascendente com grande participação das instituições financeiras privadas, estimuladas pelas de liquidez no sistema financeiro em consonância com a política de auxílio emergencial e da redução de juros. Ainda assim, como aponta Pimentel e Alves Junior (2022), essa sustentação começa apresentar algumas limitações a partir de meados de 2021, gerando incerteza para o comportamento do crédito nos anos posteriores, dado o endividamento das famílias e o comportamento crescente da inflação e juros, fato esse que também será mais detalhado adiante.

2.3. Evolução do Crédito

⁶ Segundo UNCTAD (2021), a aceleração inflacionária brasileira, e o conseqüente aumento nos juros, se deu devido à desvalorização do real e o aumento no preço da eletricidade ocasionado por uma seca no ano de 2021.

Tendo apresentada e considerando como base a dinâmica do modelo de crescimento brasileiro, descreveremos a partir daqui a evolução do crédito nacional. Para tal, basearemos em Corrêa (2019a), Paula e Júnior (2020) e Slivinik e Feil (2020). Também usaremos de dados do Banco Central do Brasil (BCB) para a construção de séries históricas do saldo de operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), destacando o tipo de controle (público ou privado), a destinação (pessoa jurídica ou física) e a participação das operações com recursos livres e destinados.

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 de 2013:** Crise do subprime, ação anti-cíclica dos bancos públicos e forte expansão do crédito desses bancos.
- **2013 – 2014:** Redução do crescimento e problematização do crédito.

❖ 2015 – 2021: Aprofundamento do modelo de crescimento liberal:

- **2015 – 2019:** Contenção do crédito direcionado e retomado do crédito privado. Reversão da expansão do crédito: redução da expansão do crédito privado e a queda do crédito público.
- **2020 – 2021:** Expansão do crédito privado e público face a adoção das medidas do BCB e do governo para contenção dos efeitos da pandemia na economia. Grande aumento na utilização no crédito para consumo em uma conjuntura incerta marcada pelo endividamento das famílias.

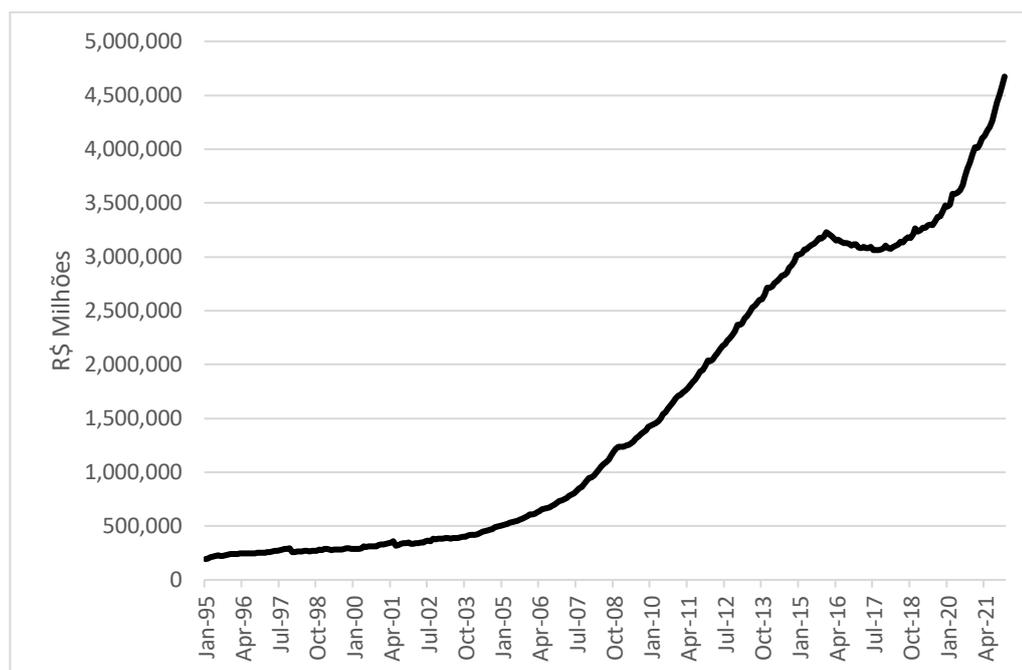
Fonte: Adaptado de Corrêa (2019a)

A partir da periodicidade de Corrêa (2019a) vemos que a evolução do crédito no SFN pode ser descrita em dois grandes momentos, um de 2003 a 2014 e outro de 2015 a 2021.

No primeiro há uma forte expansão do crédito a partir de 2004, puxada, primeiramente, pelos bancos privados até meados de 2008, e posteriormente pelos

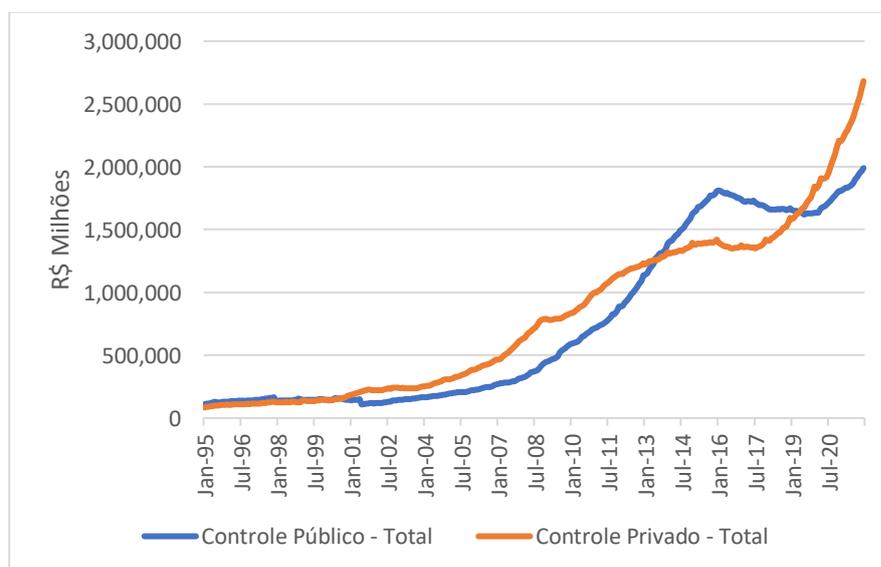
bancos públicos, com esses mesmos ultrapassando o saldo do segmento privado que já apresentava sinais de estagnação por volta de 2012 (gráfico 12). O protagonismo do crédito público nesse momento vem junto da eclosão da crise de *subprime* em 2008, quando o governo utiliza esses agentes como ferramenta para a execução de políticas anticíclicas, visto a alta preferência pela liquidez do controle privado.

Gráfico 11: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no Período de 1995-2019 em Valores Nominais (Milhões de Reais)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Gráfico 12: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN por Tipo de Controle no Período de 1995-2019 em Valores Nominais (Milhões de Reais)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

A partir de 2015, há a mudança do modelo de crescimento brasileiro para um formato mais liberal, paralelamente, a economia brasileira passava por um período recessivo, marcado por um ambiente de maior incerteza e menor dinamismo econômico. O resultado nas operações de crédito foi uma desaceleração das mesmas, visto que o cenário instável aumentou a preferência pela liquidez do setor bancário, somada a isso, tem-se também a o arrefecimento das ações anticíclicas dos bancos públicos. Conseqüentemente, como visto no gráfico 11, o saldo das operações de crédito fica quase estagnado até meados de 2018, posteriormente, há um movimento de recuperação desse saldo, porém dessa vez liderado pelos bancos privados, já que o saldo de crédito público estava em queda desde 2015.

Assim, de modo geral, é notável que existe uma grande relação entre a atividade econômica e atuação dos bancos, principalmente quando observamos o segmento privado. Tratam-se de agentes pró-cíclicos, quando confrontados com um cenário de estabilidade, ajustam seu portfólio de forma a priorizarem operações mais lucrativas e menos líquidas (operações de crédito), quando enfrentam o cenário oposto, rapidamente se voltam para operações menos lucrativas e mais líquidas (operações compromissadas). Apesar dessas mudanças é importante mencionar que tais agentes continuam com alta rentabilidade, causalidade essa que será explicada no próximo capítulo.

Dessa forma, o que pretendemos mostrar nesse capítulo é a relação entre a dinâmica econômica brasileira e evolução do crédito, para tornar isso mais claro observaremos o comportamento do crédito durante os subperíodos mencionados anteriormente.

2.3.1. 2003 – 2008 (primeiro semestre)

Como já foi discutido ao longo desse capítulo, o período de 2003 a 2008 é marcado por forte liquidez internacional, com destaque para o crescimento mundial e o *boom* das *commodities*. Associadamente, o cenário nacional presenciava um momento favorável para entrada de recursos, repercutindo na valorização cambial e queda dos juros, mesmo com esses últimos ainda apresentando um alto patamar comparados ao cenário internacional. Tais fatores em conjunto com a aceleração do crescimento econômico favorece uma redução da preferência pela liquidez dos agentes, afetando diretamente sobre a oferta de crédito.

É um momento no qual também se tinha um consumo aquecido, beneficiado pelo aumento real do salário mínimo e das Taps e pelo incentivo ao investimento tanto público quanto privado via PAC. Assim, além de uma conjuntura estável se formava também uma demanda sólida e crescente para o crédito.

Por último, mas não menos importante, houveram significativas inovações financeiras institucionais a partir de 2004 que acabaram por impulsionar o mercado de crédito. Dentre essas, Paula e Júnior (2020) cita algumas:

- a. **Criação do crédito consignado:** É um crédito com pagamento indireto com parcelas deduzidas da folha de pagamento ou de benefícios sociais. Proporcionou aos servidores públicos, trabalhadores vinculados a sindicatos e aposentados grande acesso ao crédito bancário com juros mais baixos.
- b. **Mudanças nos instrumentos de alienação fiduciária:** Houveram mudanças significativas no instrumento de alienação fiduciária, dentre elas pode-se citar a simplificação na revenda de automóveis utilizados como garantia e também a permissão para que o credor fique com a propriedade do imóvel financiado até a liquidação do empréstimo. Ou seja, foram mudanças que tiveram forte impacto no financiamento de automóveis e imóveis.
- c. **Aprovação da nova Lei de Falências:** Ocorreram alterações que reduziram o risco do credor em caso de falência por parte do devedor.
- d. **Criação da Letra Financeira (LF):** A letra financeira é um título de renda fixa emitido por instituições financeiras, cujo o objetivo é captar recursos de longo prazo. É um produto financeiro que possui um maior prazo de aplicação, garantindo uma maior rentabilidade e menor incidência de imposto de renda para o investidor.
- e. **Criação da Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e da Letra de Crédito do Agronegócio (LCA):** São títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras com objetivo de captar recursos de longo prazo, porém com recursos destinados para o financiamento do setor imobiliário e do agronegócio. Em razão dessa natureza possuem isenção de imposto de renda.

Essa série de fatores acabou induzindo um *boom* creditício, com os agentes bancários reduzindo suas aplicações em títulos da dívida pública e aumentando sua alavancagem.

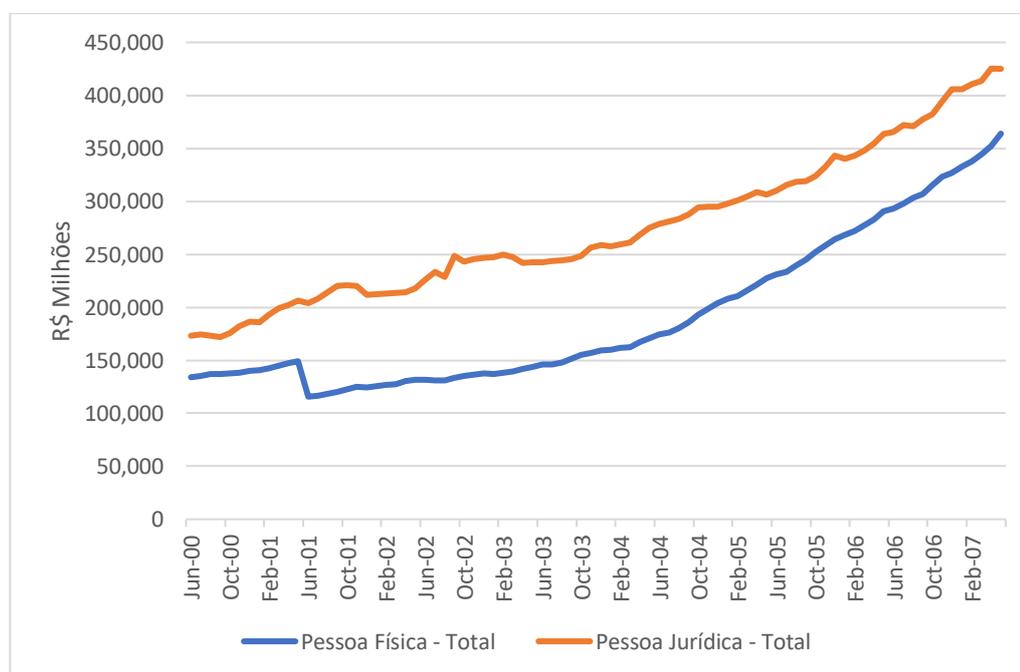
Tabela 1: Taxa de crescimento anual real para o saldo total das operações de crédito do SFN durante o período de 2000 a 2021

Tipo de Controle/Anos	2000-2021	2000-2008	2008-2021
Privado Total	13,64%	20,05%	9,87%
Público Total	13,32%	15,15%	12,21%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados do BCB.

Analisando o saldo das operações de crédito por meio dos gráficos 11 e 12 tem-se um forte aumento a partir de 2005 no controle privado e público, presenciando-se uma liderança do primeiro segmento, que inclusive apresenta também uma maior taxa de crescimento desse mesmo saldo (tabela 1).

Gráfico 13: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2000-2007 em Valores Nominais (Milhões de Reais) Pessoa Física e Jurídica (Metodologia Antiga)⁷

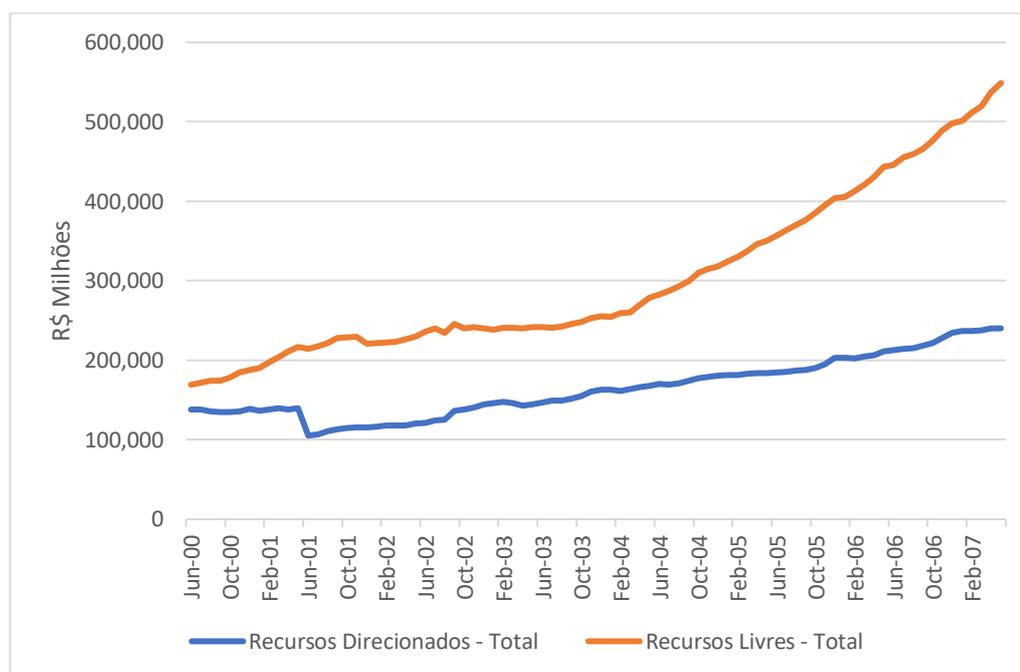


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de BCB

⁷ As séries de operações de crédito do SFN analisando o crédito para pessoa física ou jurídica e com uso de recursos livres ou direcionados forma divididos em dois gráficos (metodologia antiga e nova) devido a uma mudança na metodologia da fonte de dados (BCB). Dessa forma, os dados na metodologia antiga vão até maio de 2007 e os da metodologia nova se iniciam a partir de junho de 2007.

No que tange a destinação desses créditos (gráfico 13), vemos que houve aumento tanto no crédito para pessoa física, beneficiado, em grande parte, pela modalidade consignada, quanto para pessoa jurídica, favorecido pelo ritmo de crescimento da economia brasileira.

Gráfico 14: Saldo das Operações de crédito do SFN no período de 2000-2007 em Valores Nominais – Recurso Livre e Direcionado (Metodologia Antiga)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de BCB

A respeito dos tipos de recursos (gráfico 14), atentamos para o aumento do saldo de operações de crédito com recursos livres a partir de 2004 nas modalidades de capital de giro, no caso de pessoas jurídicas, e crédito consignado e aquisição de veículos, no caso das pessoas físicas.

2.3.2. 2008 (segundo semestre) – abril de 2013

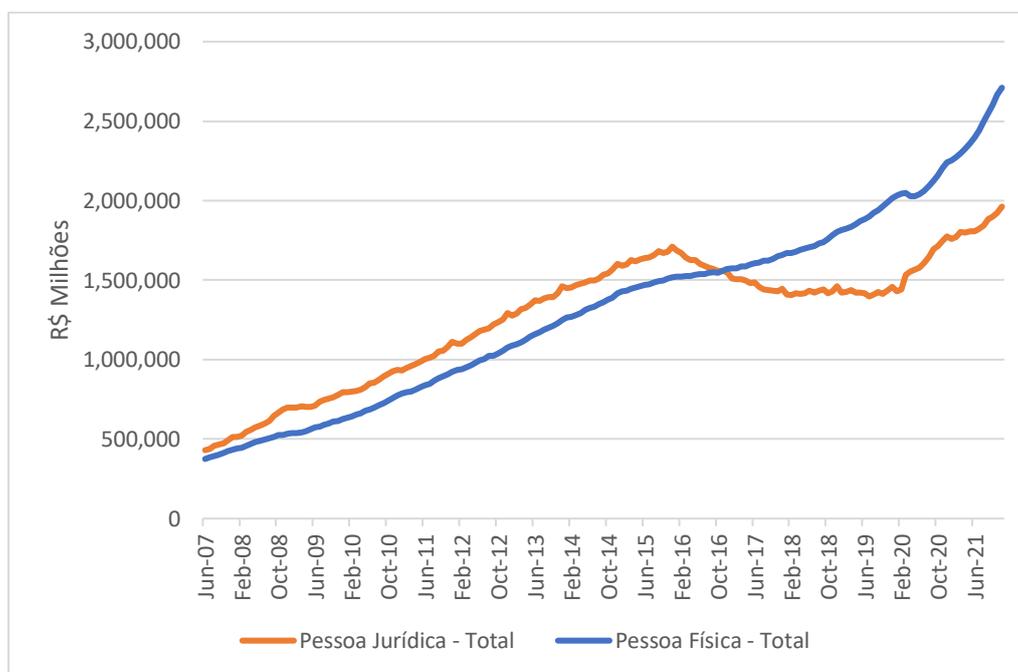
Período marcado inicialmente pelo contágio da crise de *subprime* na economia brasileira e pela a drástica redução da liquidez internacional. Como efeito os agentes se tornam mais avessos ao risco, ocorrendo uma significativa queda nos empréstimos, fruto da incerteza que pairava sobre os agentes financeiros. Cabe aqui também mencionar a influencia da alta dos juros entre 2008 e 2009 nesse movimento.

Os bancos privados apresentaram uma desaceleração no crescimento do saldo de operações de crédito, sendo isso, segundo Slivinik e Feil (2020), acompanhado de uma fraca resposta desse segmento à redução das exigências de depósitos compulsórios no

BCB. Em contrapartida, aumentaram o uso de operações compromissadas como forma de manterem uma boa lucratividade com menores riscos.

Já para o segmento público o contrário foi observado. Como mencionado anteriormente, essas instituições atuaram como importantes agentes anticíclicos, assumindo um papel de destaque no arrefecimento dos efeitos da crise na economia brasileira. Houve uma importante atuação desses bancos junto ao BNDES para a modalidade de financiamento de investimento e infraestrutura e de crédito imobiliário, sendo essa segunda influenciada pelas políticas de financiamento da casa própria elaboradas pelo governo a partir de 2009 (PAULA e JÚNIOR, 2020).

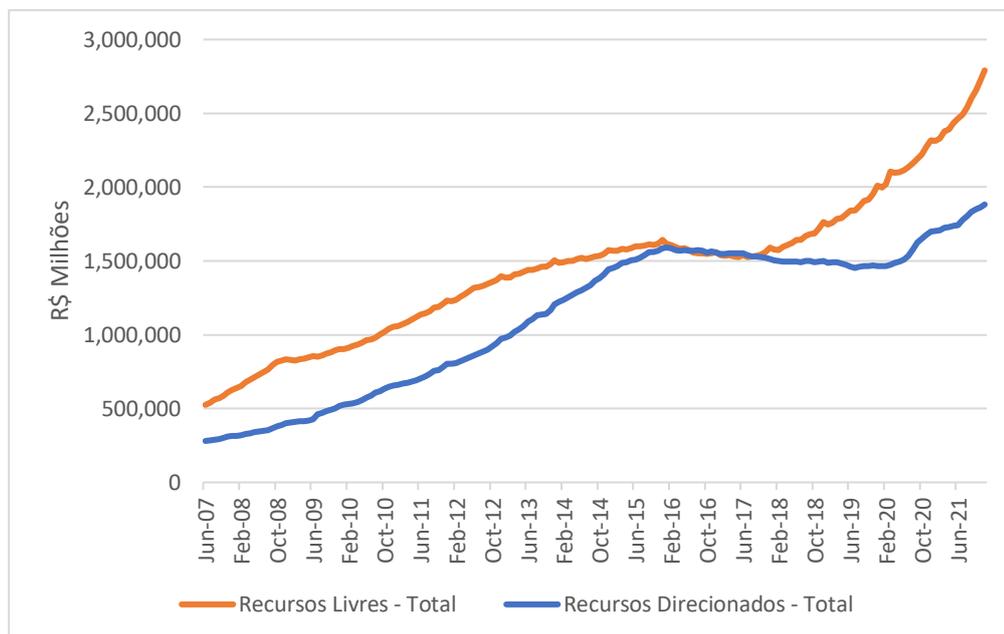
Gráfico 15: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2007-2021 em Valores Nominais (Milhões de Reais) – Pessoa Física e Jurídica (Metodologia Nova)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de BCB

Nesse sentido, atuaram como importantes credoras para pessoas físicas e jurídicas, auxiliando a sustentação do movimento de crescimento do saldo das operações de crédito de todo SFN. Sendo assim, pós-2008 inaugura-se um momento no qual o segmento público mostra maiores taxas de crescimento das operações de crédito do que o segmento privado.

Gráfico 16: Saldo Mensal das Operações de crédito do SFN no período de 2007-2021 em Valores Nominais (Milhões de Reais) – Recursos Livre e Direcionados (Metodologia Nova)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados de BCB

Outra consequência dessa mudança de protagonismo, foi um ganho de espaço do crédito direcionado em detrimento do crédito com recursos livres, apresentando um acelerado aumento no saldo a partir de 2009 (gráfico 16). Apesar disso, é importante também salientar para atuação pública na manutenção do crédito com recursos livre, sendo essa uma forma dos bancos públicos preencherem a lacuna deixada pelo segmento privado.

A partir do final de 2009 até setembro de 2010, a expectativas dos agentes melhoram de forma significativa, visto o retorno do crescimento e a sustentação do crédito. A resposta foi um rápido retorno do crédito por parte das instituições privadas e públicas, que haviam a percepção de que o pior momento da crise havia passado.

Porém, como discutido, ao final de 2010 o modelo de crescimento brasileiro sofre uma severa inflexão, já que por meio das medidas macroprudenciais afetou-se a alavanca do consumo através do desaquecimento do mercado interno. Esse movimento desencadeia um processo de desalavancagem e aumento dos *spreads* dos bancos privados.

Pelo gráfico 12 o movimento é de um incremento cada vez menor do saldo de operações de crédito por parte dessas instituições, enquanto que os bancos públicos

continuam com um vigoroso aumento desse saldo. Comportamento parecido é observado também no gráfico 16, onde o crédito com recursos direcionado começa a ganhar cada vez mais espaço, já que em grande parte são disponibilizados pelo segmento público.

Observamos que ao final de 2011, diante de um movimento de desaceleração econômica e do agravamento da crise da zona do euro, o governo novamente volta a realizar mudanças na condução da política macroeconômica. Dessa vez, o objetivo era fomentar o consumo e incentivar o investimento privado. Sendo assim, estabelece-se o fim das medidas macroprudenciais e um movimento de desvalorização cambial e redução de juro, sendo esse último alcançando patamares historicamente baixos, chegando até 7,5 % a.a.

Foram tomadas também medidas no âmbito dos *spreads* bancários com vista a estimular o mercado de crédito. Slivinik e Feil (2020), aponta que em 2012 o BCB reduziu os *spreads* da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, dada que a posição de destaque desses bancos no mercado de crédito possui influência sobre os *spreads* no setor privado.

Todavia, a despeito desse conjunto de medidas, o estímulo ao crédito e as ações do BCB tiveram pouca efetividade no segmento privado, com o mesmo demonstrando uma estagnação no crédito em 2011 e uma desaceleração em 2012 (PAULA e JÚNIOR, 2020). No gráfico 12 salientamos para a estagnação do crédito dessas instituições, sendo ultrapassadas pelos bancos públicos em 2013. Movimento parecido é observado também no gráfico 16, no qual é possível notar uma aproximação do saldo de operações com recursos direcionados das operações de recursos livres.

Mesmo assim, vemos por meio do gráfico 11, que o saldo das operações de crédito ainda continua crescendo. Tal movimento acaba reiterando a importância dos bancos públicos como importantes agentes para a manutenção do crédito em períodos de instabilidades. Deste modo o cenário continua parecido com a da situação da eclosão da crise do *subprime*, marcado por um forte crescimento do crédito direcionado influenciados pelas políticas do BNDES e de crédito imobiliário.

2.3.3. 2013 – 2014

Vimos que entre 2013 e 2014 a economia brasileira começa a passar por uma desaceleração. É uma fase de piora na condição fiscal do país, visto o declínio da receita

total e a rigidez das despesas públicas. Conjuntamente, as alavancas de crescimento se apresentavam fragilizadas, principalmente o investimento, com os incentivos ao setor privado sendo pouco efetivos.

Na conjuntura internacional, a instabilidade dos fluxos internacionais reverbera sobre o câmbio. Há um movimento de contínua desvalorização do mesmo, influenciados pelos movimentos do mercado futuro de câmbio e dos mercados secundários de câmbio à vista. Como debatido, há um forte impacto dessa variável sobre a inflação, que começa a entrar em um movimento de aceleração.

Na política monetária, em decorrência das críticas e da pressão inflacionária, tem-se um movimento contracionista. Em 2013, os juros voltam a subir, passando de um patamar de 7,11% em janeiro de 2013 para patamar de 11,58 % em dezembro de 2014.

Conseqüentemente, esse ambiente afeta fortemente a expectativas dos agentes do mercado financeiro, a redução do apetite pelo risco se intensifica ainda mais. No setor bancário, o segmento privado continua com a estagnação no saldo de operações de crédito, apresentando aumentos muito pouco significativos nesse valor. Movimento esse que também afeta a oferta de crédito com recursos livres, com a mesma mostrando acréscimos cada vez menores.

Apesar disso, mais uma vez vemos que o saldo das operações de crédito no SFN, continua aumentando entre 2013 e 2014, sendo isso reflexo da continuidade da ação anticíclica do segmento público. Porém, destacamos que se começa a desenhar um cenário de problematização do crédito, sendo explicado pela postura cada vez mais conservadora dos bancos privados vis-à-vis a uma postura mais frágil de sustentação do crédito por parte das instituições públicas, dado que essas começavam a demonstrar problema em manter sua posição mais alavancada graças à situação da dívida brasileira e a pressão por maior austeridade fiscal.

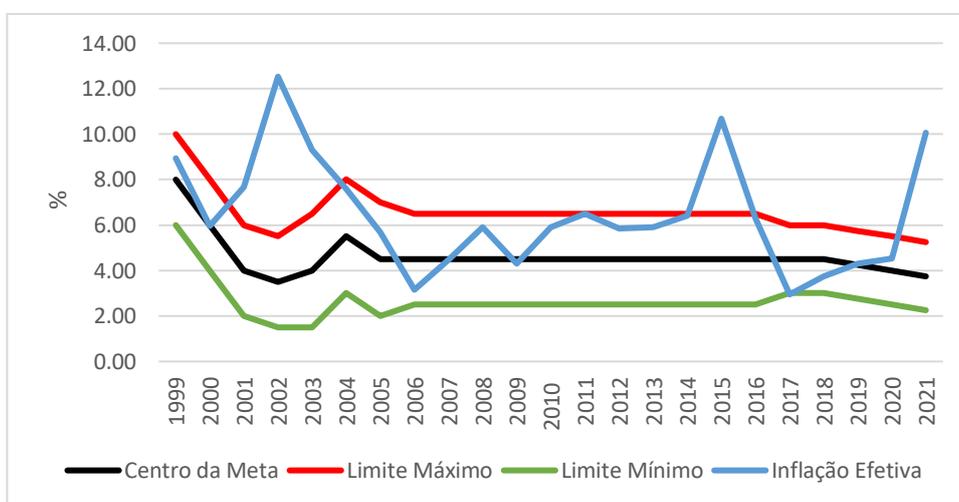
2.3.4. 2015 – 2019

A partir de 2015 o modelo de crescimento brasileiro sofre uma grande guinada, migrando para uma lógica mais liberal. No segundo governo de Dilma Rouseff se inicia uma política de austeridade fiscal combinada com o reajuste dos preços administrados. A lógica por trás dessas medidas era a de reestabelecer a credibilidade do país como forma de trazer a “volta da confiança”.

Após o impeachment, essa postura é mais intensificada, o ajuste fiscal avança sobre os mecanismo de Taps previstos na Constituição Federal de 1988. Ademais, se intensificava também à crítica da intervenção do estado na economia, baseando nos baixos resultados econômicos de 2015 e 2016.

No âmbito da política monetária a alta nos juros continua, fato esse que se agrava com a explosão do teto de meta inflação em 2016, como visto no gráfico 17. Os juros ultrapassam o patamar dos 14% a.a e permanecem nesse valor durante os anos de 2015 e 2016.

Gráfico 17: Inflação Efetiva no Ano e suas Respectivas Metas



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Como vimos ao longo desse capítulo, o ambiente de instabilidade combinada com a existência de altos juros provoca uma maior “preferência pela liquidez” nos agentes econômicos.

O reflexo no sistema bancário é queda na oferta de crédito, que dessa vez conta com um menor auxílio dos bancos públicos na manutenção dessas operações. No gráfico 11 é notável uma queda seguida de uma estagnação no saldo de operações de crédito até meados de 2017. O efeito do ajuste fiscal sobre os bancos públicos é visto por meio do gráfico 12, com o saldo de suas operações apresentando queda a partir de 2015.

Conseqüentemente, observamos também nos gráficos 15 e 16 uma severa queda do crédito para pessoa jurídica e com recursos direcionados. Na questão da destinação, vemos que o crédito para pessoa física lidera a partir de 2016, mostrando a menor capacidade do setor privado em oferecer financiamento de maior prazo. Já com a queda

dos recursos direcionados e seu posterior alinhamento com a modalidade de recursos livres, percebemos a proporção dos impactos da redução do repasses para as instituições financeiras públicas.

Em suma, o que queremos destacar é uma convergência dos segmento público de crédito com o restante do SFN. Tal cenário perdura entre os anos de 2015 e 2016, após isso, vemos um lento retorno do segmento privado de crédito impulsionado pela tímida recuperação econômica e um conjunto de fatores que acabaram por incentivar o consumo. A respeito de tais fatores Bastos e Aidar (2019) cita: (i) O reajuste do salário mínimo nominal em 6,47% em 2017 no âmbito de um cenário de baixa inflação, proporcionando deste modo um aumento real; (ii) O impacto do aumento real do salário mínimo sobre a previdência social, responsável por proporcionar uma injeção considerável de dinheiro na economia dada sua abrangência; (iii) A liberação do saque do FGTS em 2017, representando uma injeção de R\$ 44 bilhões na economia, aproximadamente 0,7% do PIB.

Tabela 2: Taxa de crescimento anual para o saldo total das operações de crédito, durante o período de 2013 a 2014, 2015 a 2019 e 2020 a 2021

Tipo de Controle/Anos	2013-2014	2015-2019	2020-2021
Privado - Total	5,57%	6,70%	21,43%
Público - Total	16,72%	-2,48%	10,09%

Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Como os bancos públicos se encontravam fragilizados com o reajuste fiscal, o segmento privado acaba por o impulsionar o crescimento do saldo de operações de crédito no SFN. Por meio da tabela 2 vemos que de 2015 a 2019 os bancos privados apresentam uma maior taxa de crescimento do que o segmento público, que apresentam uma taxa negativa durante esse mesmo período. Apesar disso, nota-se que essa taxa do setor privado é menor que a do período de 2003 a 2008, fato esse que repercute a lenta recuperação econômica brasileira.

Quando olhamos mais atentamente para os saldos percebemos os reflexos da movimentação da oferta de crédito liderado pelo setor privado. A partir de meados de 2017 há um aumento no saldo crédito direcionado para pessoa física em detrimento de uma estagnação desse valor para pessoas jurídicas. O mesmo ocorre no gráfico 16, o crédito

com recursos livre apresenta um significativo aumento no seu saldo, enquanto que o direcionado se mantém praticamente estagnado.

Ou seja, quando analisamos o comportamento do crédito a partir de 2017 fica clara a significativa alteração na composição desse mercado quando comparamos com os cenários em que os bancos públicos possuíam maior protagonismo.

2.3.5. 2020 – 2021

Como vimos a eclosão da pandemia de COVID-19 levou a adoção de uma série de medidas de estímulos à economia e liquidez no sistema financeiro nacional, tendo grande efeito no mercado de crédito. O saldo de operações de crédito do SFN que vinha em uma trajetória de recuperação a partir de 2017, apresenta um rápido crescimento a partir de 2020. Através do gráfico 12, nota-se que esse aumento se dá tanto pelo controle público quanto pelo privado, com esse último apresentando uma maior taxa de crescimento (tabela 2).

Em relação à destinação desse crédito, num primeiro momento as medidas tomadas pelo BCB tiveram um maior efeito no crédito para pessoa jurídica, fato esse constatado no gráfico 15 que mostra o retorno do crescimento dessa destinação no início de 2020. No ano posterior, essa tendência se altera com a desaceleração do crédito para pessoa jurídica face a um crescimento mais vigoroso do crédito para pessoa física a partir do segundo semestre de 2020. Segundo Pimentel e Alves Junior (2022), esse rápido aumento no crédito à pessoa física ocorre em uma conjuntura não muito favorável, pois é acompanhado de um contínuo endividamento das famílias, que apesar de se beneficiarem com aumento da ocupação, viram seu rendimento médio declinar durante a pandemia, explicado pela menor remuneração dos postos de serviço.

Dentre os motivos que estariam impulsionando esse comportamento do crédito para pessoa física, Pimentel e Alves Junior (2022, p. 99) destaca:

“i) a tendência à desintermediação financeira no país enfraqueceu a demanda das pessoas jurídicas por crédito; ii) a chegada das fintechs, disputando o mercado de pessoa física ofertado em condições vantajosas; iii) inovações regulatórias que acirraram a concorrência pelas operações de crédito já realizadas iv) medidas do BCB de combate à pandemia.”

Dessa forma, a partir das políticas adotadas pelo BCB e pelo governo federal em 2020 e das demais fatores descritos se constrói um cenário onde as instituições privadas lideram as operações de crédito, notoriamente na destinação desse para pessoa física. Como resultado, o crédito com recurso livre mantém sua tendência de crescimento que

vinha desde 2017, enquanto a modalidade direcionada apresenta um aumento em 2020 e logo se estabiliza em 2021 (gráfico 16). Outro detalhe importante, é que tais concessões de crédito, principalmente a partir de 2021, se concentraram na modalidade não consignada ou via cartão de crédito, utilizadas para a manutenção do padrão de consumo das famílias durante a pandemia (Pimentel e Alves Junior, 2022).

Ou seja, apesar do papel das instituições privadas na oferta de crédito, essa postura se mostra frágil, já que as famílias estão mais endividadas e suas rendas menores em uma situação de alta de inflação e juros. Sendo assim, a manutenção desse crédito é cada vez mais dependente de medidas de continuidade estímulos do governo (auxílio emergencial) e do BCB, que são incertos, podendo o seu comprometimento, afetar diretamente o consumo das famílias e consequentemente o crescimento econômico (Pimentel e Alves Junior, 2022).

3. Análise do Ajuste de Portifólio dos Bancos Privados nos Anos 2000

A análise da especificidade do funcionamento dos bancos no Brasil tem sido muito estudada historicamente e, até a década de 1990, se destacavam dois fatos:

- (i) A alta rentabilidade dos bancos, por conta dos ganhos inflacionários;
- (ii) A forte distribuição de agências pelo território nacional, tendo em vista que a captação de depósitos à vista (sem remuneração) magnificava os ditos ganhos inflacionários, numa situação de juros altos e de cobrança da correção monetária sobre os empréstimos.

Com a contenção da inflação depois do Plano Real, um novo cenário se descortina, tendo em vista a perda dos ganhos inflacionários e um dos fatores importantes que se observa é a queda do número de agências bancárias, buscando-se uma contenção de custos, dada a nova situação. Ainda assim grandes bancos de varejo, como do Banco do Brasil (banco de controle público) e o Bradesco (banco de controle privado) mantém ainda uma vasta rede de agências, mantendo a característica de bancos de varejo. Outro ajuste importante foi a drástica redução de bancos regionais que passaram por um forte ajuste e foram incorporados por bancos privados, além do ajuste incorporações de bancos privados que passaram por dificuldades. Esses ajustes foram efetuados por programas bancados pelo Estado como o PROER e PROES, sendo que também ocorreu um forte ingresso de bancos com controle estrangeiro no sistema, participando inclusive da dinâmica de fusão com os bancos que haviam participado dos ajustes.

Observa-se nesta fase uma mudança na composição do Sistema Financeiro, com uma maior presença do que anteriormente de bancos estrangeiros, mas mantendo-se a importante participação dos bancos com controle público. Dentre os estudos que analisam a forma de atuação dos bancos pós controle inflacionário, destacam-se aqueles que partem de uma perspectiva de análise considerada “heterodoxa”, especialmente os de formação Keynesiana. Dentre esses estudos podemos citar : CORRÊA (1992, 1998); De PAULA (1997, 1999); FREITAS, M. C. P & PRATES, D. M.(1998); PUGA (1999), FREITAS, M.C.P. (1999 e 2000); SOARES (2001); CARVALHO, C. E.;& OLIVEIRA, G. C. (2002);CORRÊA & ADATI F. M (2001, 2003, 2004); AMADO, A. M (2006).

A linha desses trabalhos explicita a especificidade do ajuste de portfólio do Sistema Bancário Brasileiro em diferentes fases do ciclo econômico, antes e depois do

controle da inflação, mostrando a “preferência pela liquidez nos momentos de instabilidade”. Destacam a especificidade dessa liquidez, que envolve a aplicação em Títulos Públicos, que oferecem rentabilidade muito alta no país e baixíssimo risco. Mais do que isso, a própria aplicação em títulos envolve a relação entre Compra de Títulos Públicos X repasse temporário desses títulos aos Fundos de Investimento, possibilitando a contínua negociação dos mesmos. Aliás uma das características do sistema é o de que esse tipo de lógica de liquidez com rentabilidade é continuamente buscada e, mesmo nos momentos de expansão econômica, a oferta de empréstimos (com maior iliquidez), ocorre na medida em que os juros de ponta sejam suficientemente altos a fim de justificar a migração da “Aplicação em títulos” para “Empréstimos” (CORRÊA, 1992, 1998). A expansão do crédito a partir de 2003 é também analisada por diferentes trabalhos de mesmo viés teórico, destacando a relação dessa expansão com o crescimento do país entre 2003 e 2010.

Nesse caso citamos, ALVES JR, DIMSKY, G & De PAULA, L.F.R. (2008); PAULA (2013); LIMA, H.S.R. & CORRÊA, V.P.(2009); OLIVEIRA G.C. (2009, 2017) OREIRO, J.L. & BASILIO, F.(2013). De PAULA L.F.R. & ALVER Jr (2013); SILVA, N.B. (2018); CORRÊA (2019a). Para trabalhos mais específicos de Bancos Públicos citamos ainda ARAÚJO, V. L. (2012); DEOS, S. S. de; MENDONÇA, A. R. R. de (2010) e ABDE-BID (2017).

Considerando o pano de fundo desses trabalhos, as principais indicações e hipóteses que apresentaremos abaixo partem de CORRÊA, (2019a), sendo que também foram utilizados os trabalhos de OLIVEIRA (2017), que detalha a dinâmica da rentabilidade dos bancos brasileiros nos anos 2000 e também ABDE-BID (2017), que analisa os balancetes do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do BNDES.

Com o intuito de promover um melhor entendimento, o presente capítulo irá primeiramente apresentar a metodologia utilizada para a coleta de dados e posteriormente pontuar e explicar o funcionamento e dinâmica das principais contas do ativo no contexto da economia brasileira. Logo em seguida, partiremos para a análise das contas de ativo, passivo e de demonstração de resultado, nessa respectiva ordem.

3.1. Metodologia

Os dados referentes à demonstração de resultados e às principais contas de ativo

e passivo foram coletados por meio do relatório IF.data disponível no site do BCB ⁸. A periodicidade dos mesmos é trimestral, sendo nesse estudo considerados os dados de dezembro de cada ano entre 2000 e 2021. Mencionamos ainda que foram selecionadas as instituições individuais privadas com controle nacional e estrangeiro pertencentes a conglomerado bancário 1 (CB1), que são os bancos captadores de depósito à vista .

No CB1 são incluídos os bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e a Caixa Econômica. Dessa forma, não será contabilizada em nossa análise dados referentes aos bancos múltiplos sem carteira comercial, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos de câmbio e cooperativas de crédito.

Feita essa descrição, pontuamos que as principais contas consideradas para a realização das análises e gráficos serão as seguintes:

- **Contas de Ativo:** Disponibilidades; Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos; Operações de Crédito; Outros Créditos e Demais Aplicações (soma de Arrendamento Mercantil; Outros Ativos Realizáveis e Permanente Ajustado).
- **Contas do Passivo:** Depósitos à Vista; Demais Depósitos (Depósito Total menos Depósito à Vista); Obrigações por Operações Compromissadas; Demais Passivos Circulantes e Exigíveis a Longo Prazo (soma de Recursos de Aceites e Emissão de Títulos; Obrigações por Empréstimos e Repasses; Instrumentos Derivativos e Outras Obrigações) e Patrimônio Líquido.
- **Demonstração de Resultado:** Rendas de Operações de Crédito; Rendas de Operações com TVM; Resultado de Operações com Câmbio; Demais Receitas de Intermediação Financeira (soma de Rendas de Operações de Arrendamento Mercantil; Rendas de Operações com Instrumentos Financeiros Derivativos e Rendas de Aplicações Compulsórias) e Rendas de Prestação de Serviços e Tarifas (soma de Rendas de Prestação de Serviços e Rendas de Tarifas Bancárias).

Como já mencionado, o nosso estudo também analisará a dinâmica de portfólio dos bancos privados selecionados, Itaú Unibanco, Santander e Bradesco. Para tais

⁸ <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

instituições, além das contas citadas acima serão detalhadas algumas rubricas de ativo, sendo elas: Aplicações Interfinanceiras de Liquidez; TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos e Operações de Crédito.

Esses dados, de cada um dos bancos selecionados, referentes à abertura das contas, são obtidos a partir do acesso de balancetes mais detalhados dos bancos. Nesse caso, os dados foram coletados através do Banco Central do Brasil (BACEN), no Sistema Cosif (consolidado contábil das Instituições financeiras do Sistema Financeiro Nacional) na opção transferência de arquivos “Balancetes e Balanços Patrimoniais” de acesso público em que os arquivos são gerados mensalmente – sendo nesse trabalho considerados os dados de dezembro de cada ano entre 2000 e 2021 – e que contemplam informações dos saldos de todas as contas até o nível 3 dos balancetes patrimoniais. O código do documento analítico analisado foi 4010, com foco nas operações de crédito e carteira de risco dos bancos selecionados

Por último, é importante destacar que os valores mencionados nessa análise são descritos em saldos. São referentes a valores acumulados até a data que permanecem no balanço dos bancos, diferente dos fluxos que são considerado os valores de determinado período específico.

3.2. Balancete Bancário Brasileiro sob a Lógica do Sistema Cosif e o Funcionamento das Contas de Ativo

A análise de portfólio realizada nesse estudo se baseia no Balancete dos Bancos Comerciais Brasileiros segundo o Sistema Cosif, apresentado no Quadro 1, sendo que a seguir, detalharemos o perfil das principais grandes contas do Ativo.

Quadro 1: Balancete dos Bancos no Brasil segundo Cosif

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

Fonte: LIMA e CORRÊA (2009)

Corrêa (2019a) destaca que contabilmente tais rubricas são ordenadas de forma decrescente de acordo com seu grau de liquidez nos balanços bancários, por essa razão

partem da conta mais líquida representada pelas disponibilidades, conhecida como “conta caixa”, sendo logo seguida pelas “Contas Equivalentes de Caixa”. A partir dessa lógica, Corrêa (2019a, p.18) pontua que as contas que compõem o ativo são definidas da seguinte forma:

Disponibilidades: refere-se à conta mais líquida do banco em questão. É constituída pelo caixa, que são os recursos disponíveis para saque, pelas reservas livres (recolhimento compulsório em espécie feito pelo Bacen) e também pelas disponibilidades em moeda estrangeira e aplicações em ouro.

Aplicações Interfinanceiras de Liquidez: refere-se a recursos aplicados com o objetivo de cobrir deficiências de disponibilidades que possam existir. Através dessas aplicações os bancos geram receita utilizando esses ativos sem abrir mão de sua liquidez. Essa conta é composta por operações compromissadas, em que o banco empresta recursos a um outro (ou ao Banco Central), recebendo como garantia títulos, por um determinado prazo. É como se ele comprasse temporariamente os referidos títulos, assumindo o compromisso de “revender” os mesmos ao fim do prazo e com um preço um pouco maior do que o que pagou no início da negociação (como se fosse o pagamento do crédito). É importante destacar que nesse tipo de operação os títulos que envolvem a transação temporária não passam a compor o balanço do banco “comprador”. Os títulos permanecem no balanço do banco “vendedor”, que está tomando o empréstimo. Dessa forma, essa operação é contabilizada no banco que está emprestando como “aplicações interfinanceiras de liquidez”, sendo contabilizadas no Ativo do Banco pois são, como se fossem empréstimos, com lastro em títulos. Outro comentário importante é o de que a remuneração da operação geralmente é a taxa Selic, e não a taxa de remuneração dos títulos que serviram de lastro. As operações interfinanceiras de liquidez são compostas também pelas operações em depósitos interfinanceiros (aplicações entre bancos por meio de CDI – Certificado de Depósito Interbancário) e também pelas aplicações em moeda estrangeira no exterior.

Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos financeiros Derivativos: Inclui os derivativos financeiros (contratos a termo, de opções e swaps). Mas a parte principal refere-se aos diversos títulos que foram comprados, efetivamente pelo banco, sendo que é o banco quem receberá a remuneração final do título, pois a posse é dele, constando em seu balanço. Os títulos públicos componentes dessa carteira são, muitas vezes, passados adiante, temporariamente, para outros bancos ou para fundos de investimento, que compram temporariamente esses títulos através de operações compromissadas. Nesse tipo de operação, é como se o Fundo de Investimento tivesse emprestando dinheiro ao Banco (que é o dono do Título), que dá como garantia os referido título, com compromisso de recompra. Do lado do Ativo do Fundo de Investimento aparece a “operação compromissada”, com lastro em título. No caso do Banco, os títulos continuam em sua carteira, sendo que os recursos vão para o Caixa do Banco e do lado do passivo aparece uma “exigência de pagamento futuro”.

Relações Interfinanceiras: Essa conta registra as relações entre as instituições financeiras diferentes, como por exemplo, o sistema de compensação de cheques.

Relações de Interdependência: é uma conta que registra as transferências de recursos que ocorrem internamente em uma mesma instituição bancária. Podemos exemplificar através de uma autorização de um empréstimo feita pela matriz do banco, sendo que a operação será executada por alguma agência próxima ao tomador do recurso.

Operações de Crédito: é a conta em que são registrados os Empréstimos e Títulos Descontados, os Financiamentos, os Financiamentos Rurais e Agroindustriais, os Financiamentos Imobiliários, os Financiamentos de

Infraestrutura e Desenvolvimento. Essa é a conta, dentro das contas de ativo circulante e realizável ao longo prazo, que apresenta menor liquidez. É nela que estão registrados os empréstimos (sem necessidade de uma destinação do crédito) e os financiamentos (quando há uma vinculação pré-definida do direcionamento do recurso). É a principal fonte de risco de inadimplência do banco. Por outro lado, tem um alto potencial de rentabilidade, a depender do ciclo econômico.

Outros créditos: *Essa é uma conta que registra não só créditos que não foram contabilizados na conta Operações de Crédito, mas também registra a carteira de câmbio do banco, na qual são contabilizadas as compras de moeda estrangeira a liquidar, os cambiais e instrumentos a prazo em moeda estrangeira negociados pela instituição. Além disso os empréstimos em moeda estrangeira, como o ACC (Adiantamento de contrato de câmbio), fazem com que o banco adiante o valor em reais dos dólares que serão conseguidos com a exportação e também com outros empréstimos similares, que serão contabilizados nessa carteira de câmbio. A conta “outros créditos”, contabiliza também as rendas a receber por operações de negociação e intermediação de valores.*

Ativo Permanente: *essa conta se refere a ações, e essa participação é em caráter permanente em sociedades coligadas e controladas. A sociedade coligada de um banco com uma empresa ocorre quando este não é acionista majoritário na empresa em que ele possui ações. Agora, já a sociedade controlada ocorre quando o banco é o acionista majoritário na empresa em que ele possui ações. E com isso, o ativo permanente contabiliza os bens materiais do banco (maquinas, equipamentos, edificações, etc.).*

Como já mencionado ao longo dessa monografia, as instituições bancárias se encontram em um constante *trade-off* entre rentabilidade e liquidez. Devido ao mesmo, buscam ajustar a composição de seus ativos de acordo com evolução do cenário macroeconômico, ficando mais ilíquidas, por meio de operações de crédito, em momentos de estabilidade e mais líquidas, através de aplicações com títulos em momentos de maior incerteza. Vemos então que a composição do ativo é uma peça fundamental para compreender a estratégia e lógica de atuação dessas instituições.

Ademais, quando analisamos o sistema bancário brasileiro é imprescindível que consideremos algumas especificidades. A respeito dessas, enfatizamos as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários e em Operações Interfinanceiras de Liquidez, pois através de ambas os bancos conseguem auferir uma rentabilidade significativa apesar da elevada liquidez. Por meio das primeiras, tais instituições podem carregar títulos de sua própria carteira, na maioria públicos, até seu vencimento em troca de uma remuneração baseada na taxa básica de juros (Selic) ou podem “vende-los temporariamente” via operações compromissadas garantido recursos para o Caixa do banco. Já com o segundo tipo de aplicação, através de “compras temporárias” (operações compromissadas) de títulos não pertencentes a sua carteira, conseguem auferir uma rentabilidade também baseada na Selic – ou em taxa DI, no caso dos CDI - e em um curtíssimo espaço de

tempo, podendo envolver vencimentos de um dia útil, como é o caso das operações *overnight*.

Ainda sobre esse último tipo de aplicação evidenciamos sua relação com as políticas monetárias elaboradas pelo Banco Central. Em cenários de alta inflacionária e de consequente necessidade de aumento de juros, as instituições bancárias veem a rentabilidade de suas operações compromissadas aumentarem, permitido graças à combinação da necessidade de maior emissão desses títulos por parte do Estado e da indexação deste à taxa básica de juros. Seguindo essa lógica, também é pertinente mencionar os casos de valorização cambial, os quais por provocarem um aumento da base monetária – explicada pela compra de dívidas pelo Banco Central no âmbito do sistema de flutuação “suja” – incidem na necessidade do Banco Central “enxugar” esse excesso de liquidez no sistema financeiro via emissão de operações compromissadas, o que por sua vez garante às instituições bancárias uma rentabilidade segura com risco praticamente nulo. Em contrapartida, em um cenário contrário, de desvalorização cambial, o Banco Central reduz suas operações compromissadas.

Em razão dessa especificidade possibilitada pelas “compras e vendas temporárias” o sistema bancário nacional não considera a expansão de crédito em qualquer cenário conjuntural, a faz apenas quando enxerga uma relevante base de rentabilidade e segurança nessas aplicações. Ainda assim, mesmo quando há o direcionamento para tais operações observa-se a cobrança de altíssimas taxas de juros de ponta que supera, em muito, as taxas vinculadas aos títulos públicos ou de operações de interbancário. Portanto, para que ocorra um movimento de expansão de crédito é necessário que enxerguem boas perspectivas de rentabilidade, visto que terão que “largar mão” de aplicações que oferecem considerável rentabilidade acompanhadas de alta liquidez.

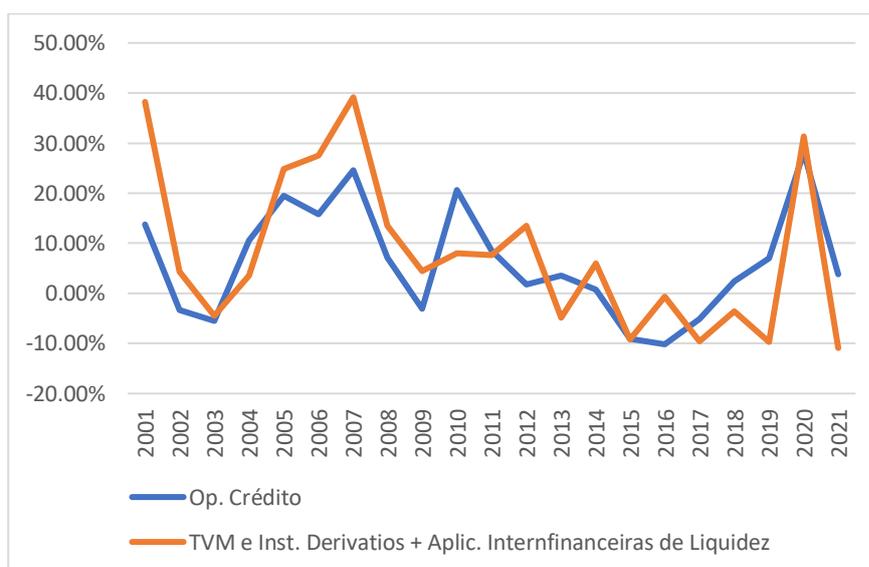
Ou seja, o que queremos pontuar nessa parte do estudo é que as operações de crédito são apenas uma das formas dos bancos alocarem seu ativo, sendo ela ponderada de acordo com sua lucratividade e segurança em um contexto de um sistema bancário marcado por especificidades determinantes.

Tendo como base essa lógica, iniciaremos a partir daqui a análise das principais contas de ativo, passivo e resultado das instituições bancárias privadas.

3.3. Dinâmica das Contas do Ativo

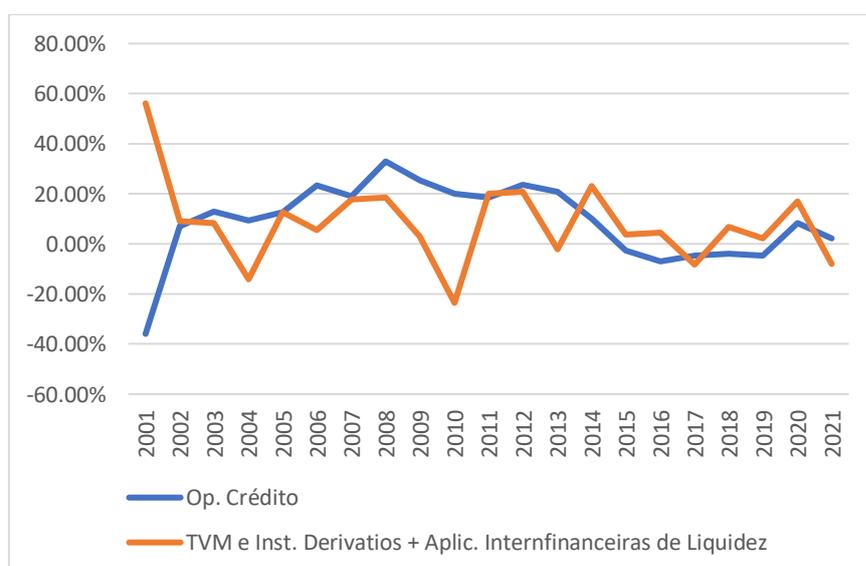
Como ponto de partida para análise das contas do ativo, partiremos das principais descritas até aqui, sendo elas as: Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM. Estas nos permite que entendamos como as transformações no modelo de crescimento brasileiro afetam a dinâmica do setor bancário. Nos gráficos 18 e 19 temos a comparação da taxa de crescimento real dessas operações para os bancos privados e públicos respectivamente.

Gráfico 18: Taxa de Crescimento Real Anual das Operações de Crédito e da Somatória dos TVM e Instrumentos Derivativos e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez para os Bancos Privados*



*Os valores utilizados foram inflacionados para ano de 2021
 Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

Gráfico 19: Taxa de Crescimento Real Anual das Operações de Crédito e da Somatória dos TVM e Instrumentos Derivativos e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez para os Bancos Públicos*



*Os valores utilizados foram inflacionados para ano de 2021

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

Os primeiros anos da série temporal são marcados por uma alta taxa de crescimento, mesmo que decadente, das operações com títulos nos dois tipos de controle, reverberando o cenário de instabilidade nacional - afetado pela crise cambial e pelo período eleitoral de 2002 - e de reestruturação dos bancos públicos.

Posteriormente, como já apontado, a partir de 2003 há um vigoroso retorno da liquidez internacional, proporcionado pelo aumento na demanda de *commodities* e queda nos juros norte americanos. Internamente é um período de forte crescimento, pautado em uma postura mais expansionista por parte do governo, sustentada pelo investimento público e consumo. Paralelamente, ocorriam também diversas inovações financeiras no âmbito nacional, que junto com esse fatores descritos, proporcionam uma expansão das operações de crédito.

Desse modo, de 2003 até 2007 há um importante inflexão marcada pelo expansão de crédito puxada tanto pelo setor privado quanto pelo setor público, com o primeiro mostrando as maiores taxas de crescimento, exceto nos anos de 2003 e 2006. Contudo, vale apontar que mesmo com essa posição, o setor bancário privado mostra também uma alta taxa de crescimento das operações mais líquidas, inclusive maiores que das operações de crédito, movimento esse não acompanhado no setor público. Daí a percepção que temos é de um setor privado que, apesar de expandir suas operações de crédito, ainda continua com uma grande aplicação em títulos, influenciada em grande parte pelo movimento de valorização cambial e pelo comportamento dos juros, que mesmo em queda ainda estavam em um alto patamar.

Com o agravamento da crise de subprime em 2008, os bancos privados rapidamente alteram sua estratégia, reduzindo o ritmo das operações de crédito, as quais apresentam crescimento negativo em 2009. De forma contrária, o segmento público, assumindo uma postura anticíclica, protagoniza a oferta de crédito. Ademais, diferente do segmento privado no período anterior, realiza esse movimento reduzindo drasticamente suas posições em operações compromissadas, influenciando um tombo de -23.59% do ativo aplicado em TVM e em Aplicações Internfinanceiras de Liquidez em 2010.

Em 2010 as operações de crédito mantêm um patamar de crescimento em torno dos 20% nos dois tipos de controle, reverberando a melhoria no cenário internacional, dada adoção do *quantitative easing* pelos EUA, e o retorno do crescimento econômico brasileiro, acompanhado também pela valorização cambial e queda dos juros. No

entanto, com a aceleração inflacionária nesse mesmo ano, remediada pelas medidas macroprudenciais, corte de gastos públicos e aumento dos juros, essa posição não é sustentada pelo setor privado bancário já no ano de 2011. O segmento público também apresenta um significativo crescimento nas aplicações em títulos, porém mantém o ritmo de crescimento das operações de crédito.

A sustentação na oferta de crédito por parte desse segmento se solidifica ainda mais a partir de 2012, posto que os bancos privados continuam com a redução no ritmo de oferta de crédito, além do mais, fazem isso em paralelo com significativos aumentos em aplicações em operações compromissadas. Tal postura mais conservadora é consoante com a instabilidade internacional e com a problematização do crescimento da economia brasileira, esta que não respondeu bem aos incentivos de fomento ao investimento privado e aquela advinda do crise da zona do euro e da progressiva reversão do *quantitative easing*. Como vimos, esse panorama não afeta apenas o saldo de crédito por tipo de controle, mas também o perfil desse tipo de operação que passa a ter maior participação de pessoa jurídica e aumento no uso de recurso direcionados.

Todavia com a adoção de uma postura mais liberal no início do segundo governo Dilma, vemos que a postura dos bancos privados e públicos convergem a partir de 2015, ambos mantendo uma maior taxa de crescimento das aplicações em títulos do que em operações de crédito, sendo essa tendência acompanhada pelo segmento público até os últimos anos da série temporal.

Já no caso dos bancos privados, há um retorno no crescimento da oferta crédito a partir de 2017, muito por conta de um conjunto de medidas de estímulo a economia, sendo a principal a liberação do saque do FGTS. Em 2020 a taxa de crescimento dessas operações alcança seu pico – 28,31% contra 8,21% do segmento público – desta vez influenciada pela grande injeção de liquidez realizadas por políticas públicas para mitigarem os efeitos da pandemia de Covid-19 na economia. Mesmo com esse comportamento do crédito, as aplicações em TVM e Aplicações Interfinanceiras de Liquidez também disparam, relacionadas ao alto patamar dos juros e da necessidade de financiamento dos gastos públicos via operações compromissadas.

Feita essa primeira exposição, fica notável o caráter cíclico do setor bancário privado, caracterizado pelo aumento na oferta de crédito em períodos de estabilidade e rápida reversão desse em momentos de incerteza. Em grande parte do tempo, a expansão dessas operações são acompanhadas do crescimento – muitas vezes maior – das aplicações em títulos. Ao contrário, os bancos públicos mostram uma posição

menos conservadora e anticíclica durante grande parte da série de tempo, sustentando a oferta de crédito no SFN principalmente durante períodos instáveis.

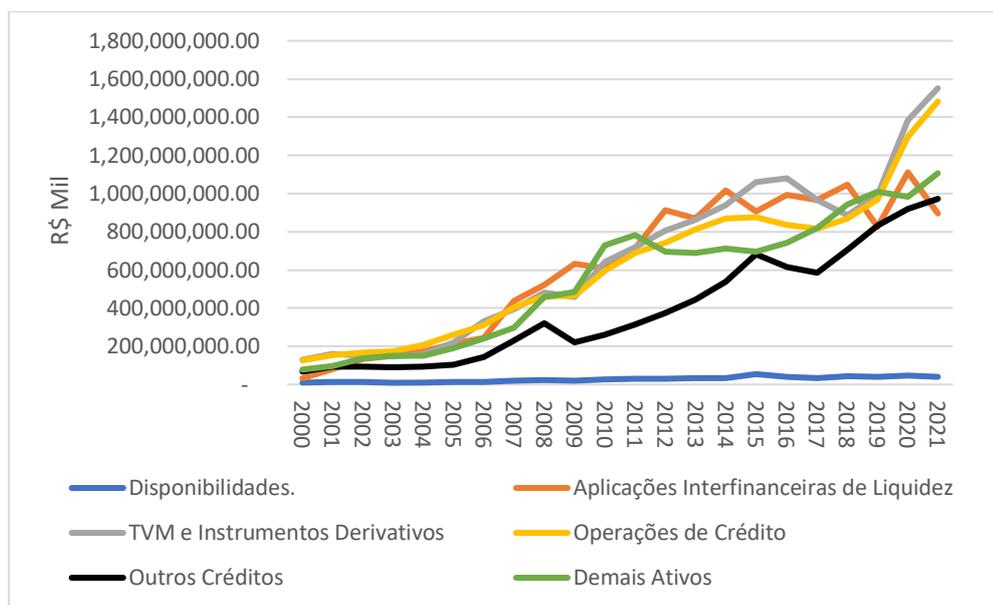
Tendo como base esse panorama a respeito da dinâmica do ativo do sistema bancário brasileiro, o presente trabalho, a partir daqui, abarcará o comportamento das principais rubricas desse fluxo para os bancos privados e também para as instituições selecionadas.

3.3.1. Análise das Contas do Ativo das Instituições Bancárias Privadas (CB1)

Quando analisamos de forma geral o comportamento das contas do ativo das instituições privadas pertencentes ao CB 1 (Gráfico 20) vemos uma grande expansão das Operações de Crédito a partir de 2003 até meados de 2007, todavia é notório por meio do gráfico 21, que a composição dessas sobre o ativo total se mantém. Com a crise de *subprime* há uma inflexão, os saldos das contas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e de TVM e Instrumentos Derivativos acabam superando tais operações, sendo a única exceção o período de 2009 a 2010, na qual essas três contas apresentam valores similares. Por conseguintes tais rubricas se tornam ainda mais expressivas no portfólio bancário, movimento contrário é apontado para o crédito, que após uma queda em 2008, se mantém no patamar de 20% da composição do ativo total até 2019.

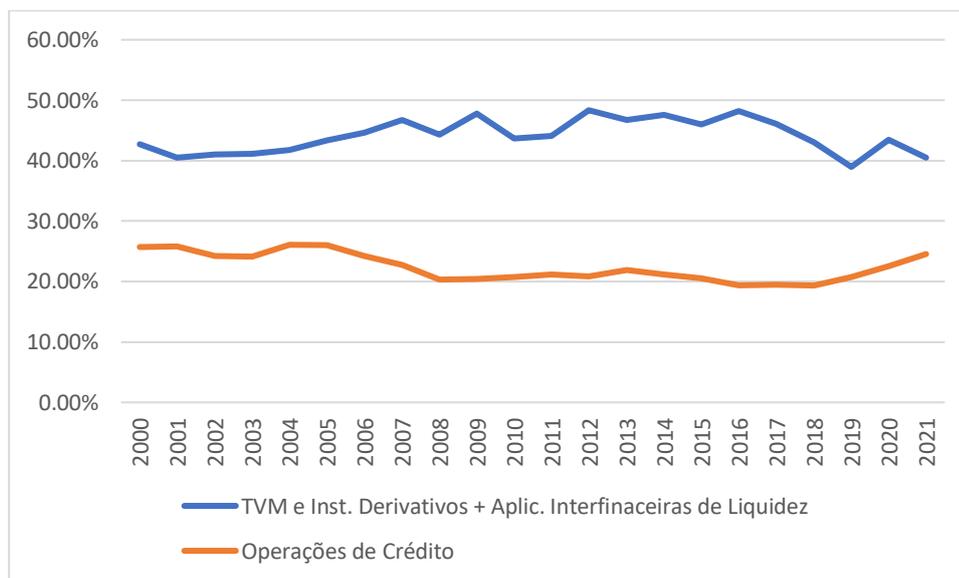
A situação na oferta de crédito no âmbito privado começa apresentar uma guinada somente após 2017, visto o retorno do crescimento do saldo dessas operações, porém acompanhado por um aumento de TVM e Instrumentos Derivativos, que apesar de junto com as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, perderem espaço no ativo total, continuam ainda representando uma grande fatia do mesmo.

Gráfico 20: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais das Instituições Bancárias Privadas do CB1 (Mil Reais)



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

Gráfico 21: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total das Instituições Bancárias Privadas do CB1



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

A partir daí podemos traçar um paralelo com a nossa perspectiva teórica e periodização.

Em situações de elevada liquidez internacional e alto crescimento econômico, como foi o caso de 2003 a 2007, observamos uma alta nas Operações de Crédito, fruto do maior “apetite pelo risco” dos agentes financeiros. Mesmo assim, ainda é importante atentar-se que esse movimento veio acompanhado do crescimento das Operações

Interfinanceiras de Liquidez e aplicações em TVM e Instrumentos Derivativos, a primeira, em grande parte, influenciada pelo patamar dos juros e pela já comentada condução da política cambial, e a segunda, motivada pelo movimento de gerar liquidez através de operações compromissadas.

A partir da crise de *subprime* e da posterior crise na zona do euro temos uma redução da liquidez mundial. Nacionalmente a partir de 2012 a economia já começa a dar seus primeiros sinais de desaquecimento, que é seguido em 2015 de um período recessivo. Como efeito, o saldo de Operações de Crédito começa a apresentar um crescimento menor, ficando praticamente estagnadas entre 2012 e 2015.

Em contrapartida, Operações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumentos Derivativos ganham maior espaço no portfólio bancário privado, com as duas superando o saldo das Operações de Crédito já em 2009. Ainda que essas aplicações mais líquidas tenham se mantido em um mesmo patamar entre 2012 e 2015 destacamos dois pontos, que são o domínio dessas contas em relação ao crédito e a velocidade na qual essa inflexão ocorre. Esse fato acaba mostrando a capacidade das instituições bancária privadas em rapidamente ajustarem seus portfólios de ativo para operações líquidas e ainda rentáveis em momentos de instabilidade.

Em 2017 com a tímida recuperação econômica em conjunto com a liberação do saque do FGTS nota-se retorno do crédito, entretanto o mesmo é acompanhado pelas aplicações em TVM e Derivativos Financeiros, mostrando por sua vez um aumento na proporção de operações mais ilíquidas dessas instituições, ao mesmo tempo que ainda se mantém grande parte do saldo de ativos em aplicações com elevada segurança e liquidez através de títulos públicos.

Com a eclosão da pandemia de Covid-19 em 2020, esse cenário ainda continua, porém dessa vez com o crescimento do crédito apoiado pela política de auxílio emergencial e pela injeção de liquidez na economia por parte do Banco Central. Paralelamente, as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez não apresentam um significativo aumento nesse momento, só que paralelamente permanecem em um elevado patamar quando comparamos com as várias outras rubricas do Ativo, evidenciando mais uma vez a importância das operações compromissadas para a manutenção de uma posição segura e rentável por parte das instituições privadas do CB1.

Por meio dessa exposição fica evidente então a lógica de atuação dos bancos privados nacionais, os quais enxergam as Operações de Crédito como uma dentre as

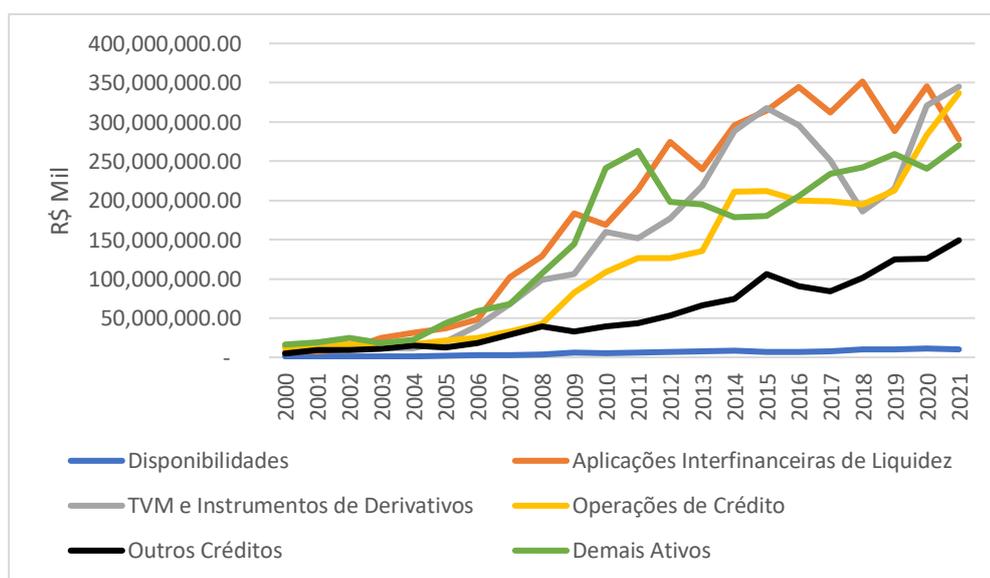
várias possibilidades de alocação de Ativo. Simultaneamente, também se comprova o grande peso no balanço dos bancos privados que as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Derivativos Financeiros possuem no decorrer dessa série histórica, fato esse ligado a especificidade do sistema bancário brasileiro.

Observando o comportamento dessas contas para as três instituições selecionadas verifica-se diversas convergências, como também a existência de determinadas diferenças na estratégia de ajuste de portfólio por parte de cada banco.

i. Itaú Unibanco

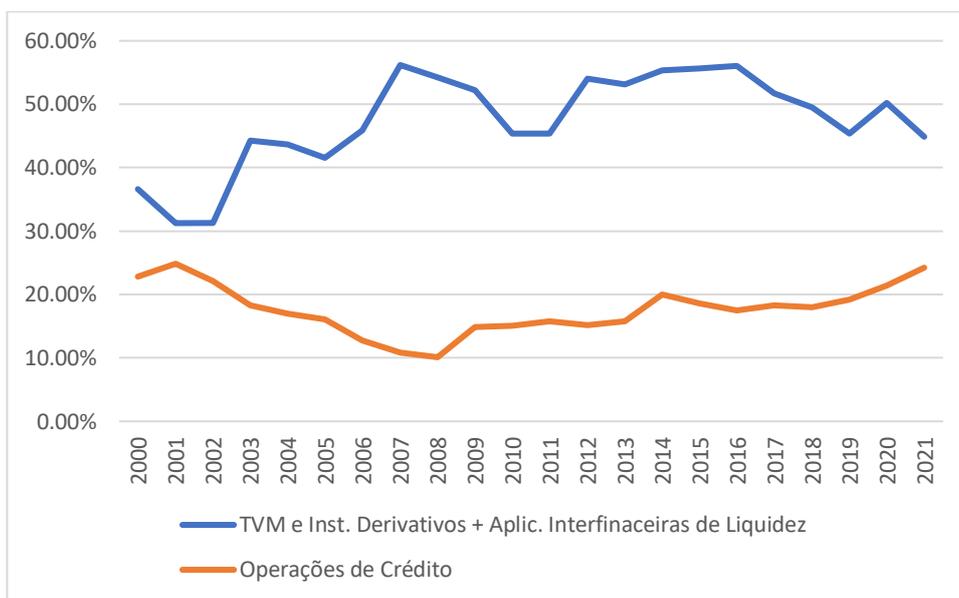
Começando pela análise das principais contas do Itaú Unibanco, é vista uma posição bastante conservadora, marcada por uma grande proporção do ativo em Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e em TVM e Instrumentos Derivativos, com essas contas apresentando uma clara dominância desde 2003, principalmente quando observamos em relação ao ativo total. Ainda sobre essas duas rubricas, destacamos que a primeira apresenta um vigoroso aumento entre 2006 e 2010, relacionado em grande parte à valorização cambial e a consequente necessidade do aumento de operações compromissadas por parte do Banco Central, e uma certa estabilidade a partir de 2016, muito por conta dos efeitos da desvalorização cambial e da desaceleração da economia brasileira conjugada com cortes em gastos públicos. Já sobre a segunda, tem-se um expressivo aumento da mesma em momentos de instabilidade, como entre 2008 e 2010 e 2012 a 2016.

Gráfico 22: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Gráfico 23: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total – Itaú Unibanco

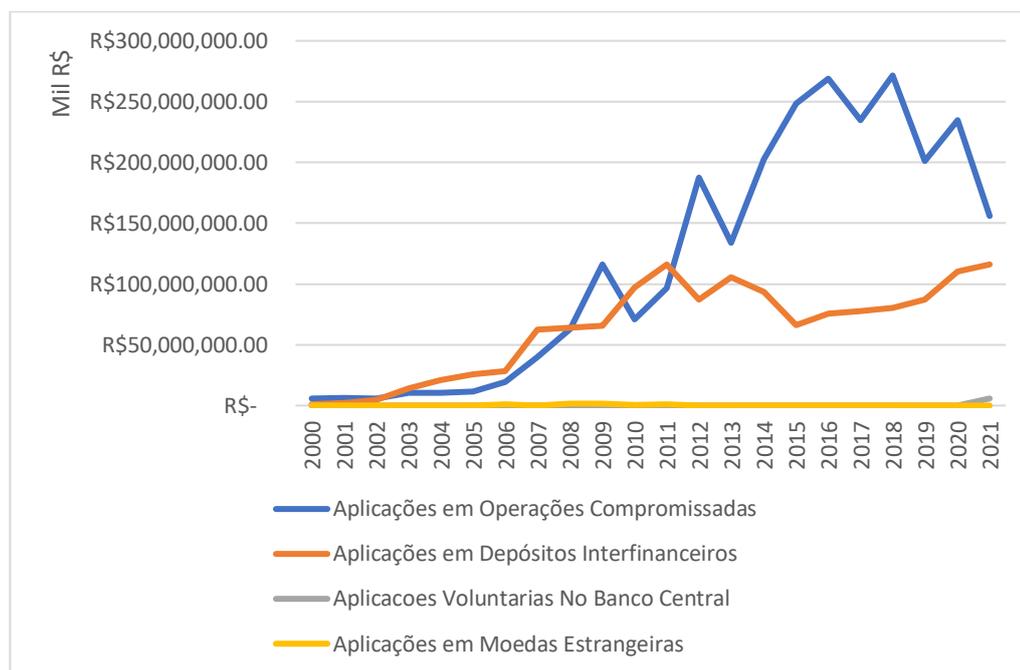


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Ainda na visão das principais contas de ativo do Itaú Unibanco, é interessante apontar o comportamento das Operações de Crédito. Essas sofrem uma redução na sua participação no portfólio mesmo durante o momento de expansão de crédito no setor privado. Em contrapartida, após 2008 até 2014, de forma contrária ao segmento (CB1), ganham maior repetitividade, no entanto, permanecendo muito abaixo das aplicações mais líquidas. Fato semelhante ocorre a partir de 2017, quando apresentam um outro momento de crescimento, mas ainda permanecendo esse grande diferencial com as operações com títulos.

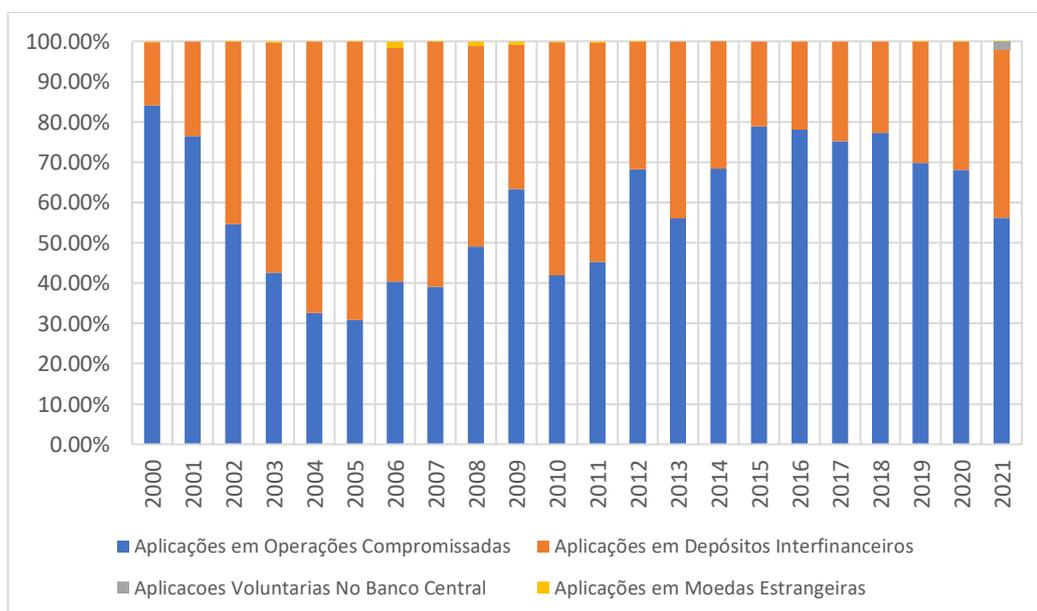
Expandindo a rubrica de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez observamos inicialmente um predomínio dos depósitos interfinanceiros, realizados entre as instituições financeiras por meio dos CDI. Após 2008 esse cenário se altera com uma rápida expansão das operações compromissadas, realizadas com o Banco Central, que alcançam altos valores na composição das Aplicações Interfinanceiras de Liquidez principalmente durante a problematização do crescimento econômico brasileiro. Essa tendência começa apresentar uma reversão somente após 2020, quando os depósitos interfinanceiros retornam a ganhar mais espaço no ativo bancário da instituição.

Gráfico 24: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 25: Composição Percentual das Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais - Itaú Unibanco

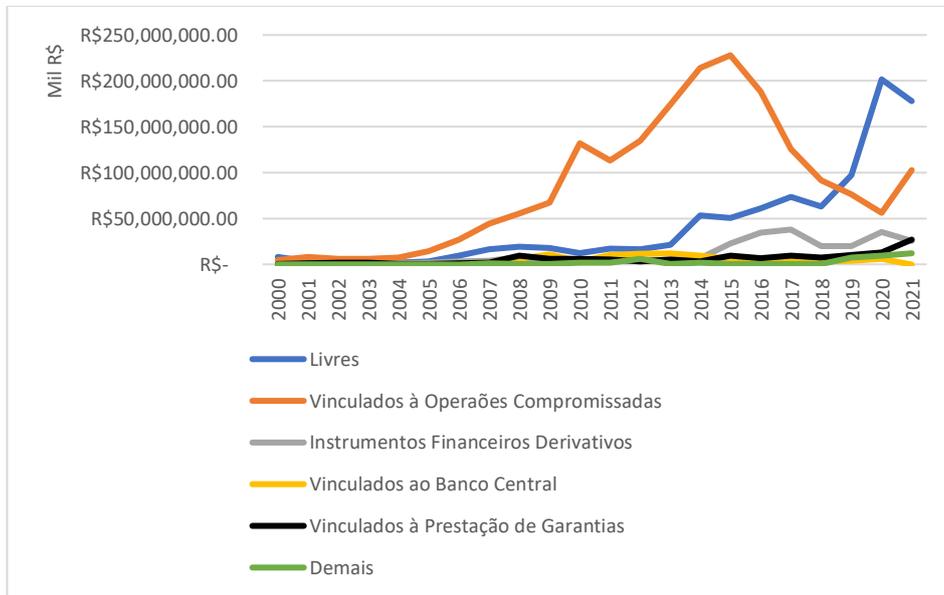


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Avançando para a abertura da conta de TVM e Instrumentos Derivativos, fica evidente a dominância das operações com TVM vinculadas às operações compromissadas durante boa parte da série temporal, sendo essa explicada pela estratégia do banco em “vender temporariamente” esses títulos para outros bancos ou fundos de investimentos. Pontua-se também seu rápido crescimento a partir da crise de

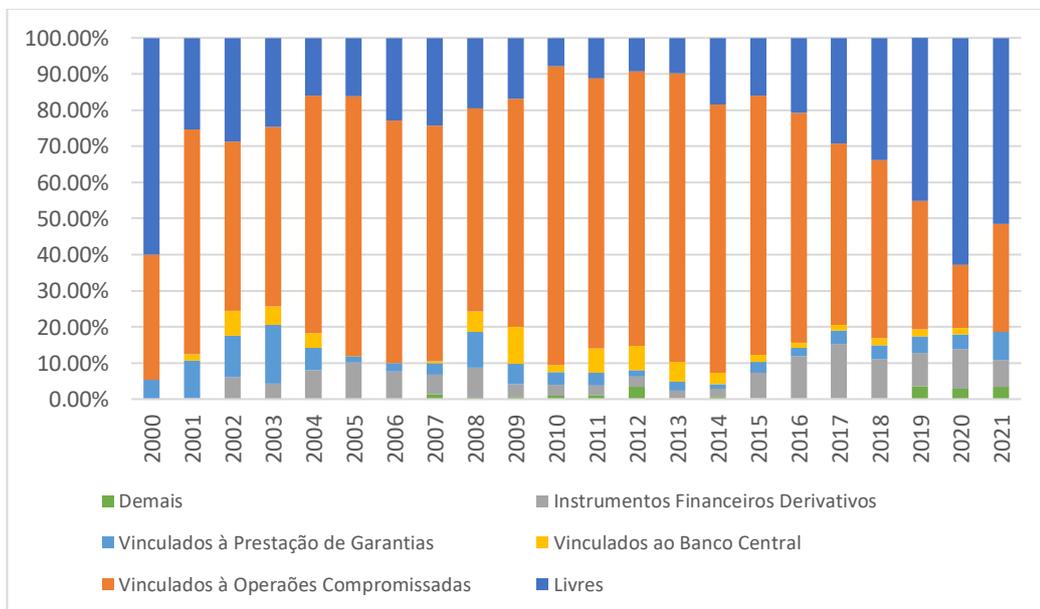
subprime até o ano de 2015, chegando a compor 82,67% da conta de TVM em 2010. Essa tendência apresenta uma reversão somente depois de 2018, momento esse que os títulos livres voltam a compor maior parte dos TVM e Instrumentos Derivativos.

Gráfico 26: Desagregado da Conta TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 27: Composição da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos - Itaú Unibanco

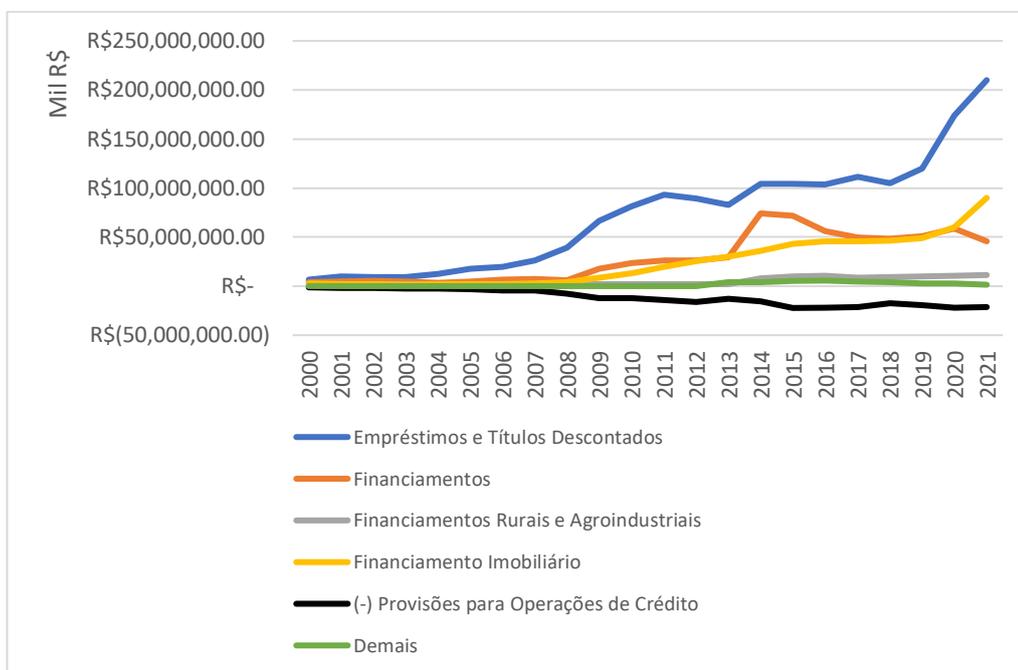


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Quanto a abertura das Operações de Crédito do Itaú Unibanco, o que mais se destaca é a rubrica de Empréstimos e Títulos Descontados, que apresentou crescimento até a crise de *Subprime*, seguido de um período de estabilidade a partir de 2011 e

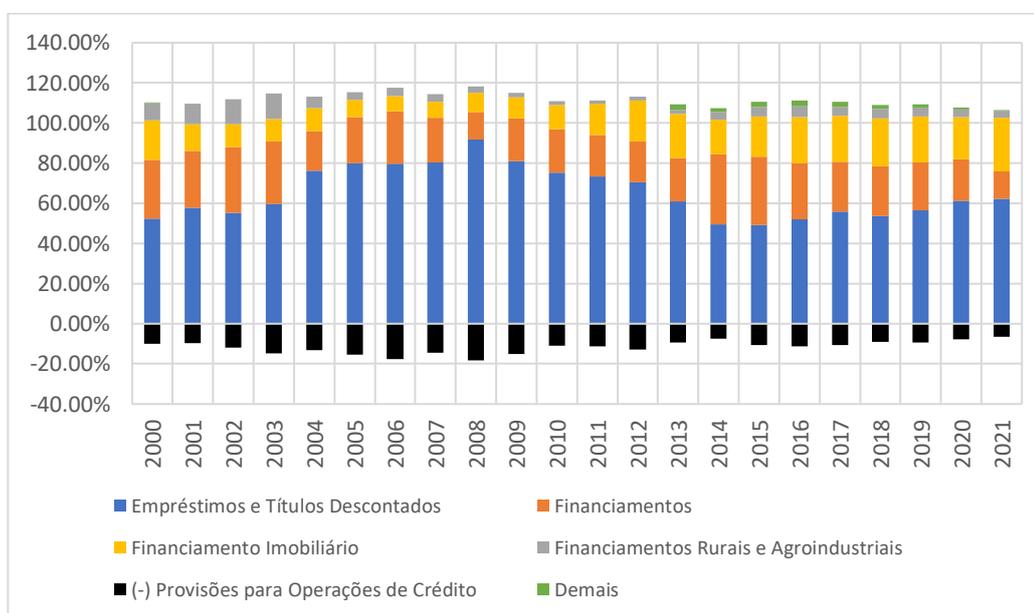
posterior aumento após 2018. Tal conta representa operações de crédito sem destinação específica realizada, ou seja, são os créditos com recursos livres.

Gráfico 28: Desagregado da Conta Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) – Itaú Unibanco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 29: Composição da Conta Operações de Crédito - Itaú Unibanco



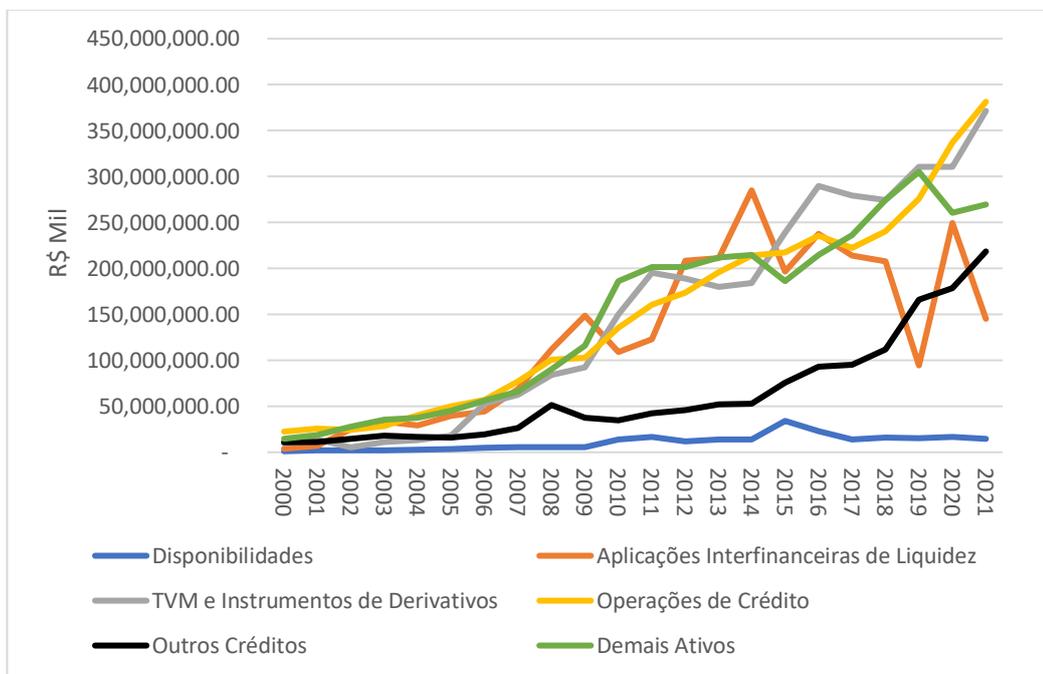
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

No âmbito dos financiamentos destacamos o Financiamento Imobiliário que exibe uma posição importante a partir de 2009 devido ao lançamento do Programa Minha Casa Vida. A partir de 2020 essa modalidade também tem um rápido crescimento, representado 26,73 % das operações de crédito da instituição em 2021.

ii. Banco Bradesco

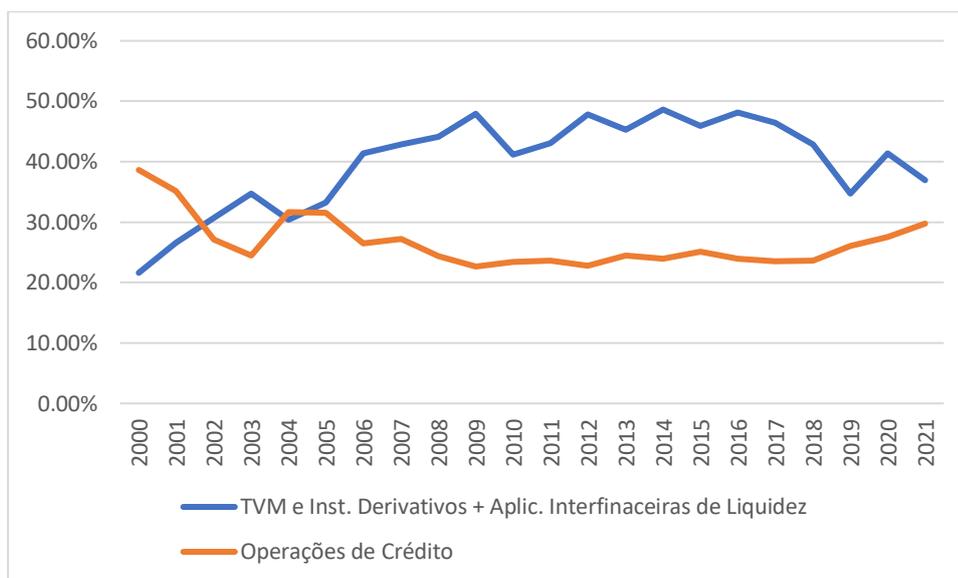
Prosseguindo para a análise para das principais contas de Ativo do Banco Bradesco, temos uma posição mais alavancada em relação ao crédito tanto na questão de saldo quanto na composição do ativo, especialmente nos primeiros anos da série temporal. Após a crise de *subprime*, há uma maior relevância da conta de TVM e Instrumentos Derivativos até 2020, momento esse que as Operações de Crédito voltam a ser predominantes em saldo por uma pequena diferença. De forma conjunta, as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez ganham espaço na composição do ativo até 2012, após isso há certa estabilidade seguida de uma queda em 2019 e 2021 por conta dos mesmos fatores apresentados para o Itaú Unibanco.

Gráfico 30: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

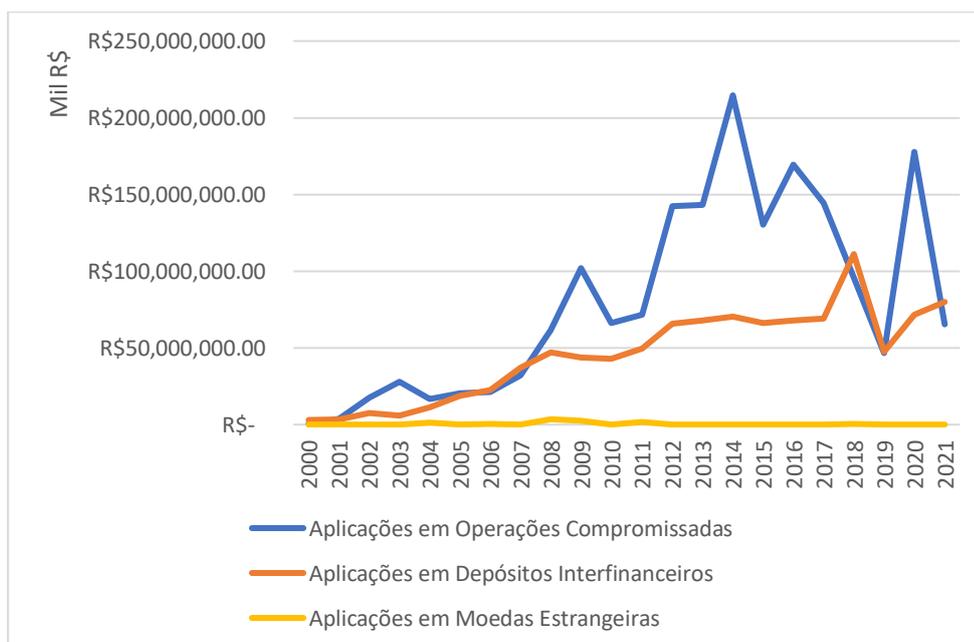
Gráfico 31: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumentos Derivativos Sobre o Ativo Total – Banco Bradesco



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

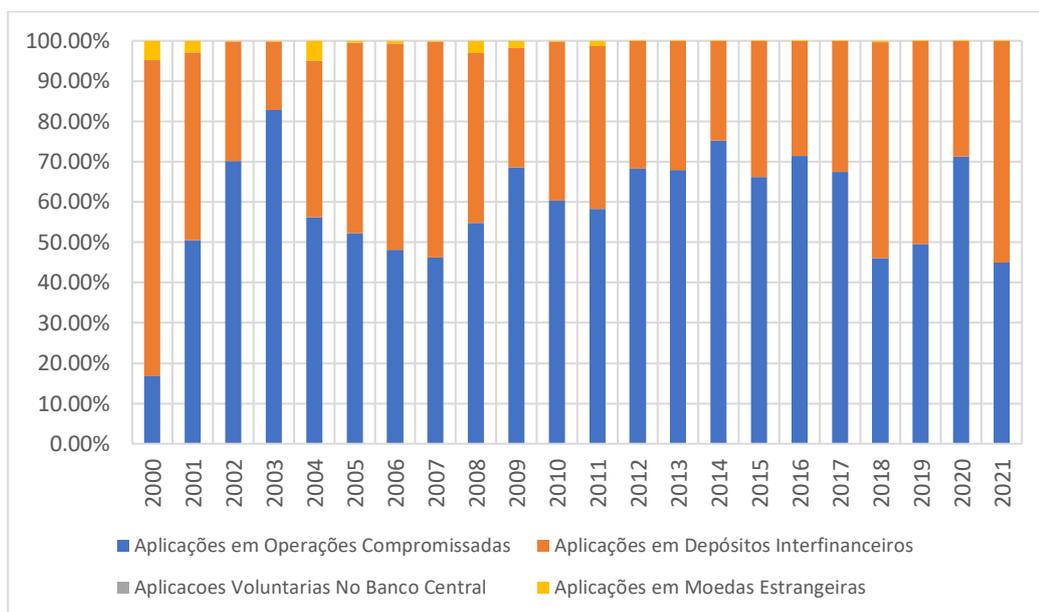
Expandindo essa mesma conta temos um predomínio das operações compromissadas durante praticamente toda série temporal. Assim como no caso do Itaú Unibanco, essas operações compõem de forma significativa as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez durante todo período recessivo econômico até o ano de 2017, onde após esse ano começam a perder espaço para os depósitos interfinanceiros.

Gráfico 32: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

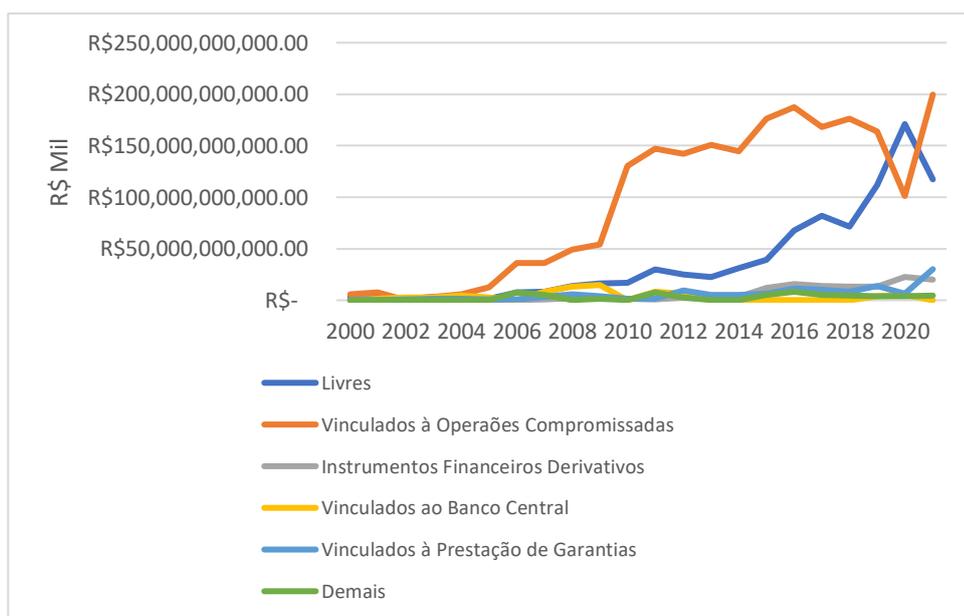
Gráfico 33: Composição da Conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

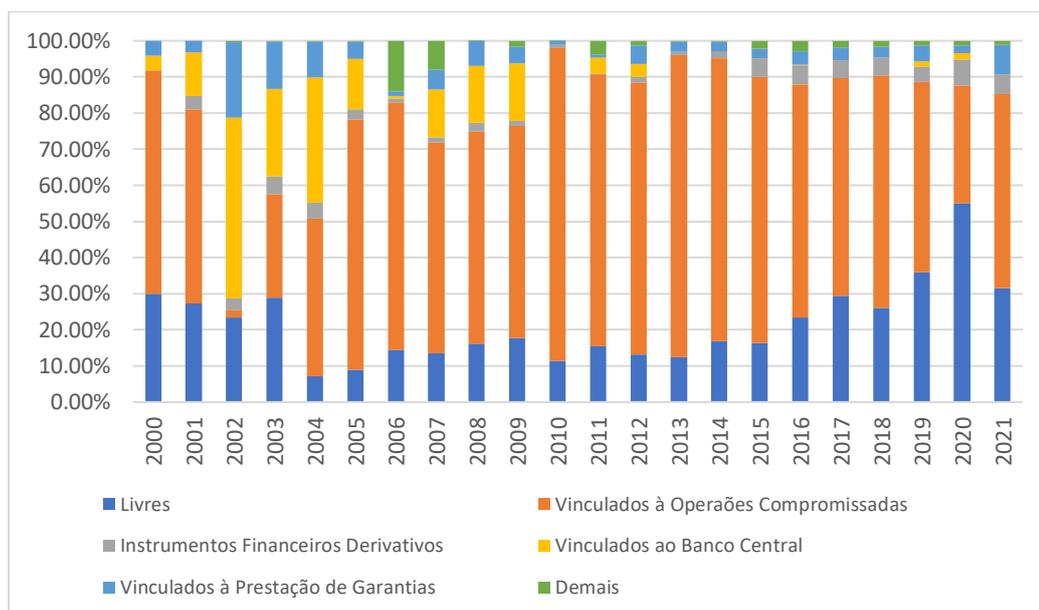
Paralelamente, quando observamos a abertura da conta de TVM e Instrumento Derivativos temos também a predominância de títulos vinculados à operações compromissadas até 2017, neste caso também representando os casos de “venda temporária” de títulos da própria carteira.

Gráfico 34: Desagregado da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

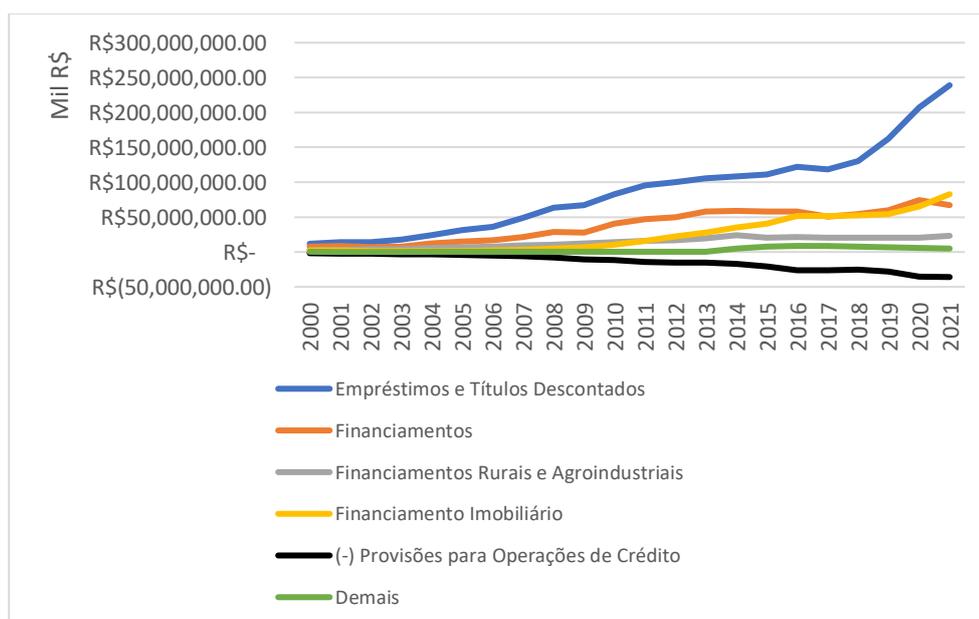
Gráfico 35: Composição da Conta de TVM e Instrumentos Derivativos - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

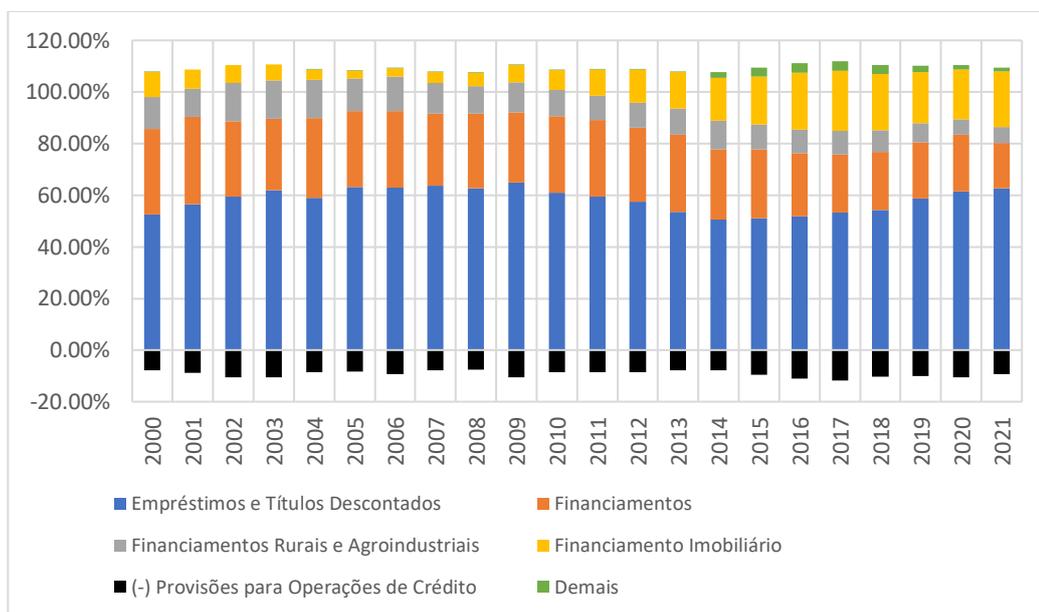
Em relação às operações de crédito, temos os empréstimos como a principal aplicação nessa modalidade, apresentando dois momentos de maior expansão, primeiramente de 2003 a 2008 e depois de 2019 a 2021. Outro destaque é a modalidade de financiamento mobiliário que mostra um significativo crescimento até 2015, seguido de um retorno nesse aumento após 2019.

Gráfico 36: Desagregado da Conta de Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 37: Composição da Conta de Operações de Crédito- Banco Bradesco

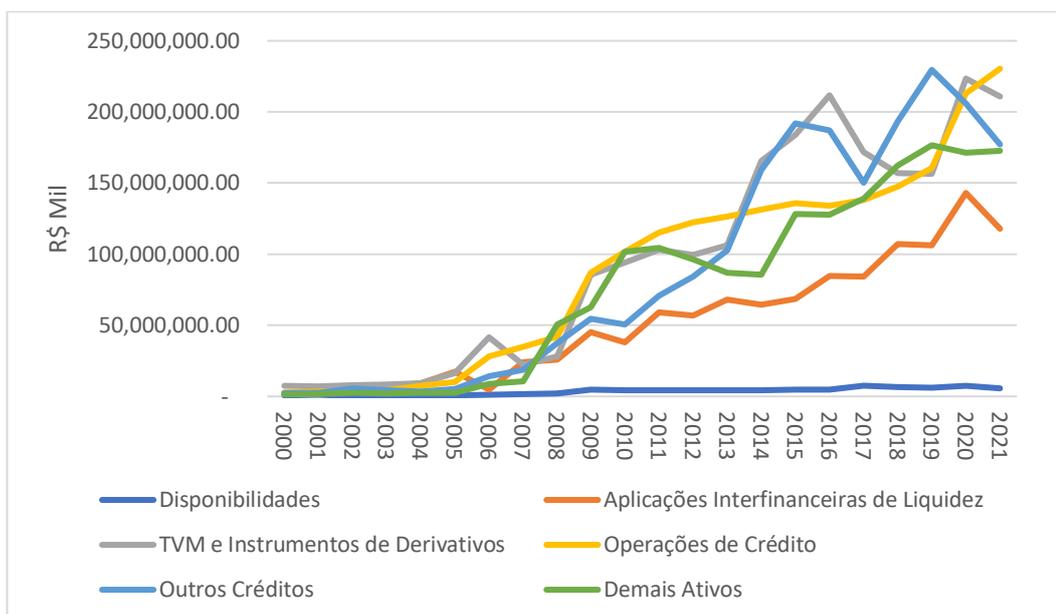


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

iii. Banco Santander

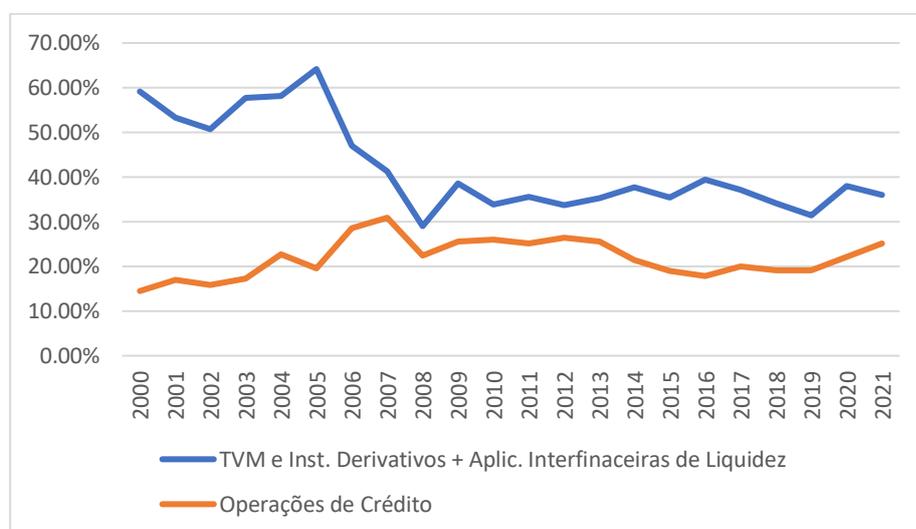
No caso no Banco Santander, presenciamos um domínio dos TVM e Instrumentos Derivativos até 2007, que inclusive, junto das Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, sofrem uma expressiva redução na composição do ativo a partir de 2005, de forma paralela as Operações de Crédito mostram um maior saldo até 2014. Após esse mesmo período, diferente das outras instituições, há uma rápida expansão da rubrica de Outros Créditos, superando as Operações de Crédito até 2020. Ao mesmo tempo as operações com TVM e Instrumentos Derivativos também expandem, apesar do movimento de queda entre 2017 e 2019. Outra observação importante são as Aplicações Interfinanceiras de Liquidez, que reproduzem uma trajetória mais singular e também não apresentam o mesmo peso na composição dos ativos quando comparado ao caso dos outros dois bancos.

Gráfico 38: Principais Contas do Ativo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Gráfico 39: Proporção de Operações de Crédito, Aplicações Interfinanceiras de Liquidez e TVM e Instrumento Derivativos Sobre o Ativo Total – Banco Santander

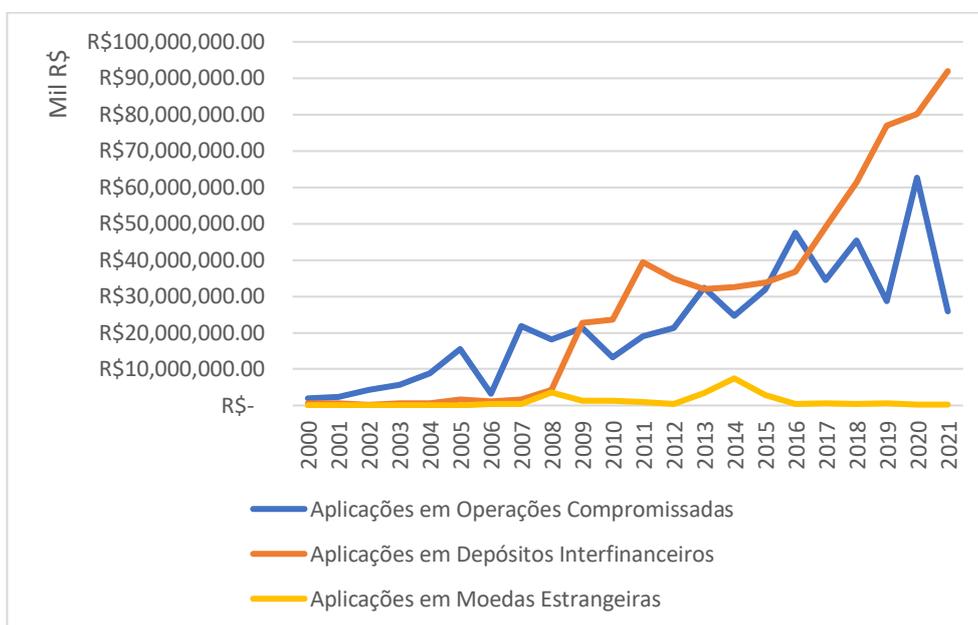


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Ao expandir essa mesma conta notamos uma especificidade no seu comportamento, vemos que o Banco Santander demonstra um vigoroso aumento de depósitos interfinanceiros a partir do agravamento da crise de *subprime*, diferente dos dois bancos já analisados que exibem um crescimento das operações compromissadas. Tais operações passam por um momento de estabilidade entre 2011 e 2016 e retorno de crescimento a partir de 2016, chegando a compor quase 80% das Aplicações

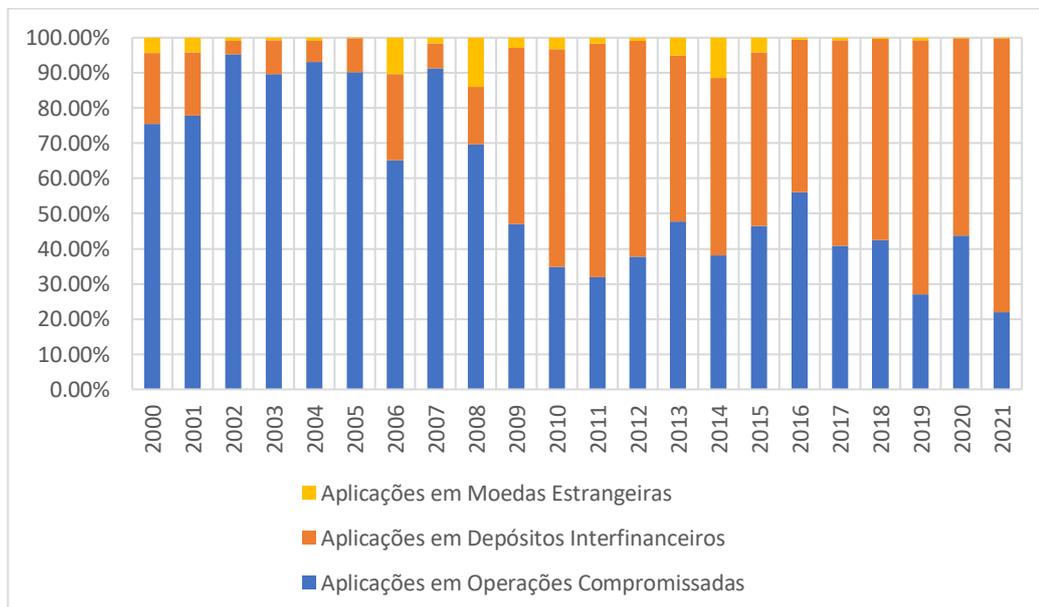
Interfinanceiras de Liquidez da instituição em 2021.

Gráfico 40: Desagregado da Conta de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 41: Composição da Conta Aplicações Interfinanceiras de Liquidez - Banco Bradesco

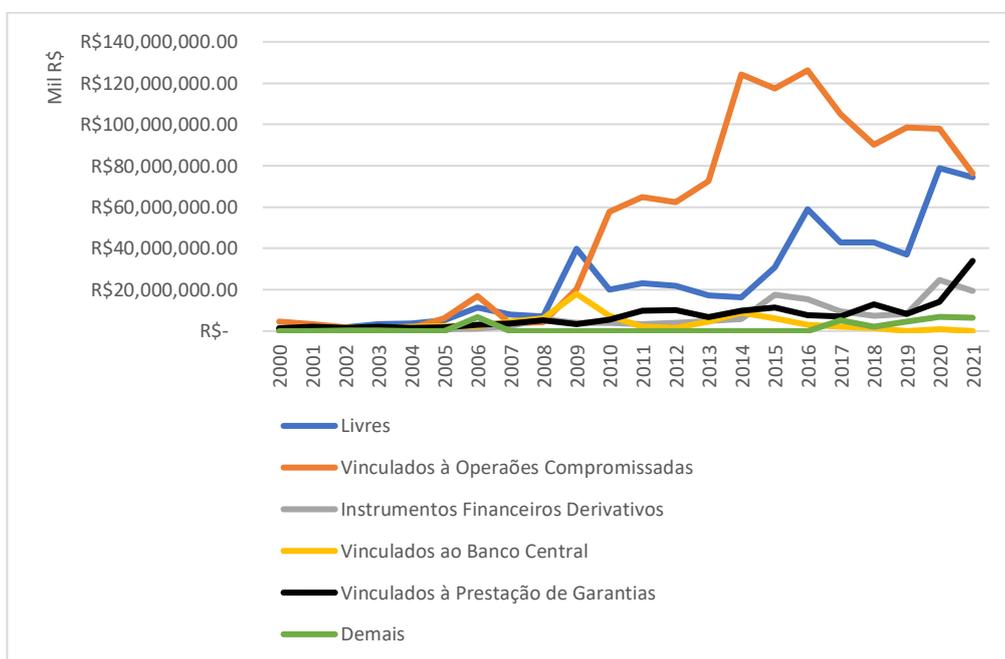


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Apesar disso, ao avançarmos para a abertura da conta de TVM e Instrumentos Derivativos nos gráficos 42 e 43, notamos a forte presença de títulos vinculados à operações compromissadas, mostrando a estratégia do Banco Santander, assim como o Itaú Unibanco e o Bradesco, de realizar operações compromissadas com outros bancos e

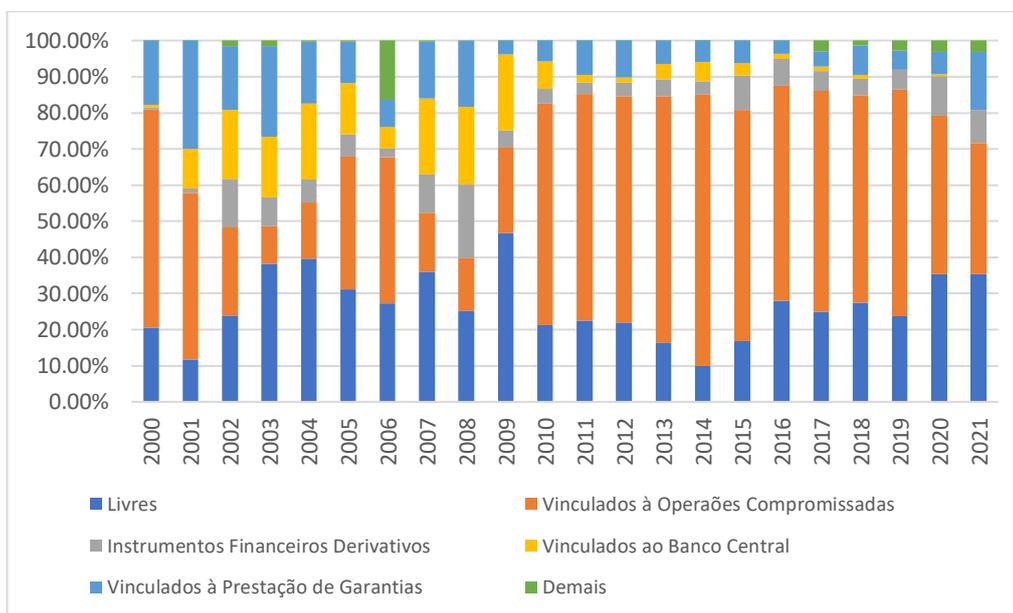
fundos de investimentos.

Gráfico 42: Desagregado da Conta TVM e Instrumentos Derivativos em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

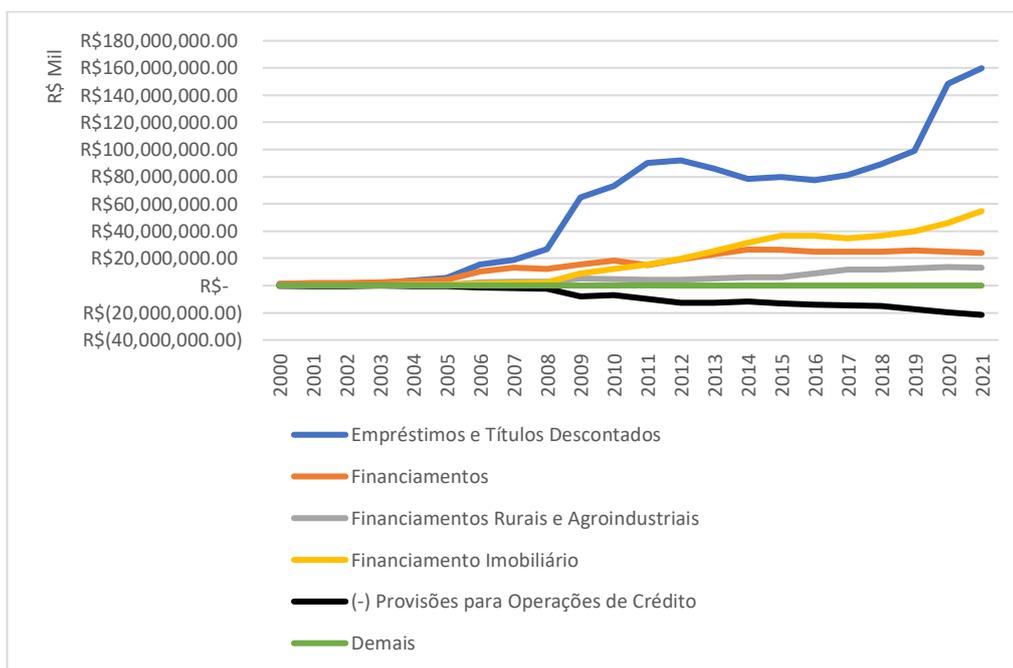
Gráfico 43: Composição da TVM e Instrumentos Derivativos - Banco Santander



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

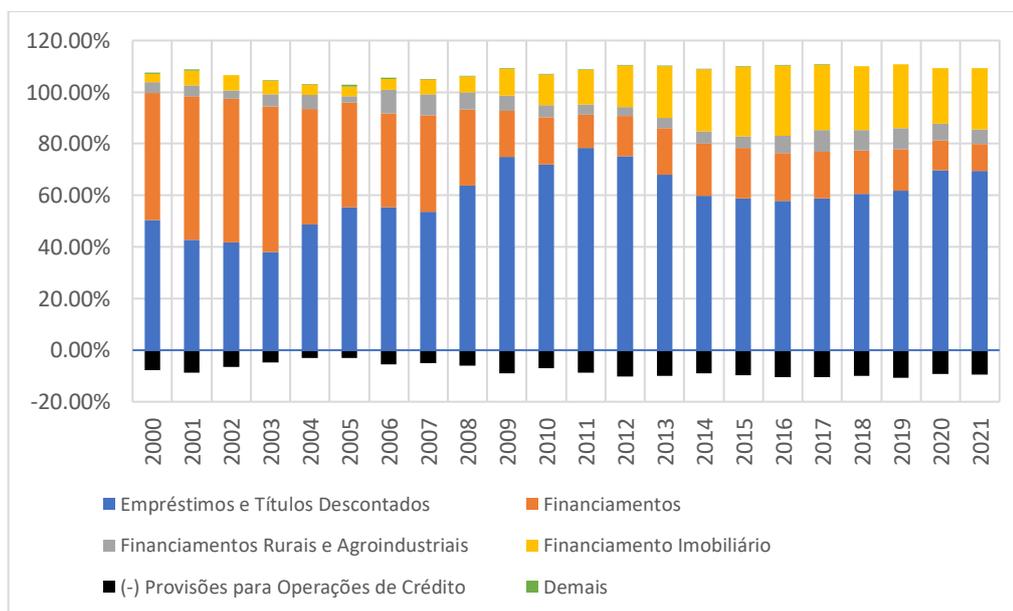
Finalizando a desagregação das contas de Ativo do Banco Santander vemos em um primeiro momento uma forte presença do financiamento nas operações de crédito da instituição, representando uma boa parte dessas operações entre 2001 e 2003. Após isso, essa modalidade é gradualmente substituída pelos empréstimos e financiamentos imobiliários, assim como no caso dos dois bancos analisados anteriormente.

Gráfico 44: Desagregado da Conta Operações de Crédito em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

Gráfico 45: Composição da Conta de Operações de Crédito- Banco Santander



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Cosif/BCB

3.4. Dinâmica das Contas do Passivo

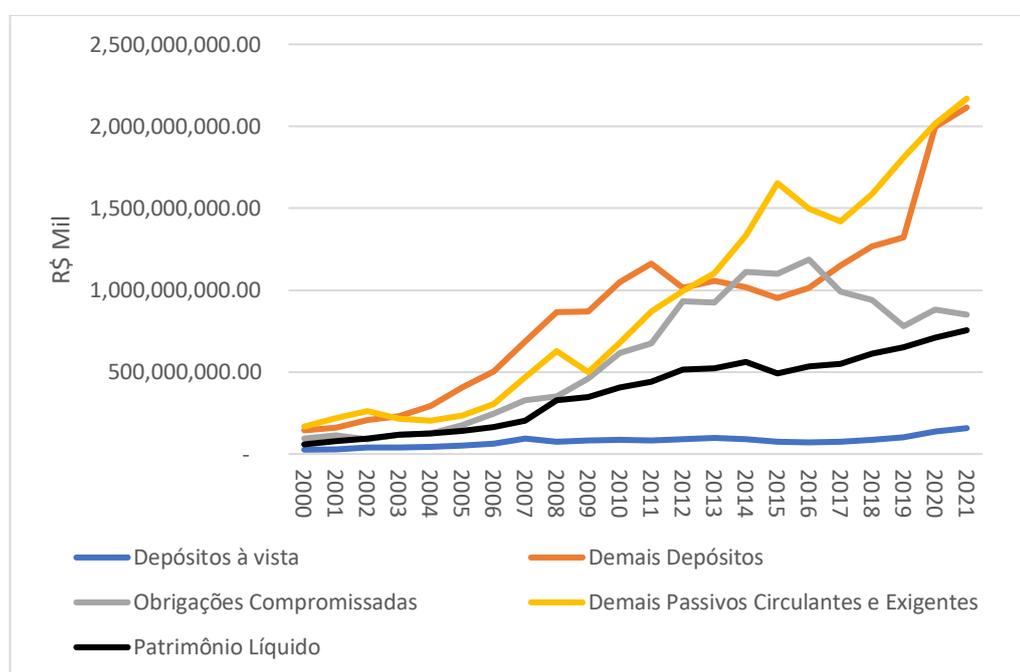
3.4.1. Análise das Contas de Passivo das Instituições Bancárias do CBI

A fim de complementar nossa análise a respeito do ajuste de portfólio das instituições privadas, observaremos também as contas do passivo pontuando seus principais movimentos.

O gráfico 46 nos mostra o saldo das principais contas do Passivo das instituições

privadas desse conglomerado. À primeira vista é perceptível uma contínua perda da expressividade da conta de Depósitos à Vista com o passar dos anos 2000. Paralelamente, o contrário ocorre com conta de Demais Depósitos a partir de 2006, responsável por uma boa parte do passivo até 2011. Daí a percepção da importância de outros tipos de depósitos em detrimento do depósito à vista, representados, principalmente, pelos depósitos interfinanceiros, realizados entre bancos, e pelos depósitos a prazo, realizados entre um cliente e o banco, porém com um prazo maior para resgate, como no caso dos Certificados de Depósito Bancários (CDB).

Gráfico 46: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) das Instituições Bancárias Privadas do CB1



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

As obrigações compromissadas também se tornam uma grande fonte de captação dos bancos, tendo um rápido incremento em seu saldo entre 2008 e 2016. Fato esse diretamente ligado ao aumento de títulos vinculados à operações compromissadas da conta de TVM e Instrumentos Derivativos no ativo, já que consequentemente geram um compromisso de recompra, refletindo no passivo das instituições.

Por último, mas não menos importante, a conta de Demais Passivos Circulantes e Exigentes mostra um salto considerável no saldo a partir de 2009, chegando a compor maior parte do passivo a partir de 2013. Como um dos principais determinantes, tem-se as Obrigações por Empréstimos e Repasses e as Obrigações de Recursos de Aceites e Emissão de Títulos, responsáveis, respectivamente, pela captação de recursos via

empréstimos e emissão de títulos no mercado financeiro.

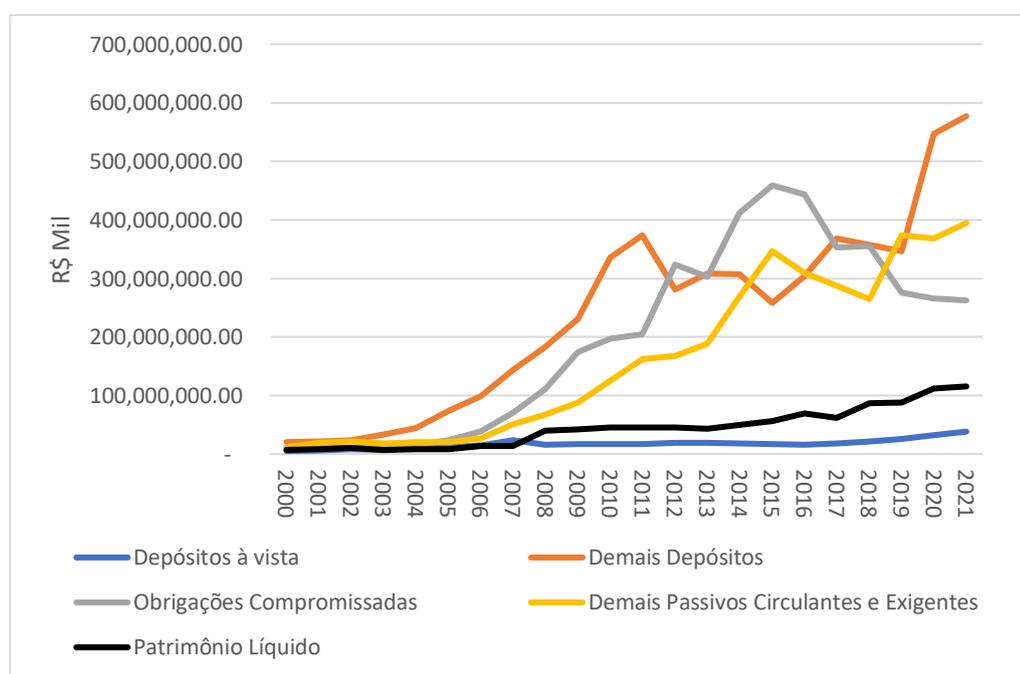
Dessa forma, através das observações feitas pontuamos a capacidade dessas instituições gerarem liquidez pelo lado do passivo, assim como mencionado por Chick (1994) a partir do Estágio III. Temos assim, no âmbito das inovações financeiras, as instituições financeiras cada vez menos dependentes dos depósitos à vista.

Tendo esse panorama geral do Passivo do CB1, partiremos agora para análise das três instituições bancárias selecionadas.

i. Itaú Unibanco

Sobre comportamento do Passivo do Itaú Unibanco compreende-se o forte crescimento da conta de Demais Depósitos até 2011. Após esse ano as operações compromissadas mostram grande destaque, o que coincide com o rápido movimento de crescimento da conta de TVM e a consequente vinculação dessa com operações compromissadas. A partir de 2017, a conta de Demais Depósito volta a ter maior espaço no Passivo, acompanhada também dos Demais Passivos Circulantes e Exigentes.

Gráfico 47: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco



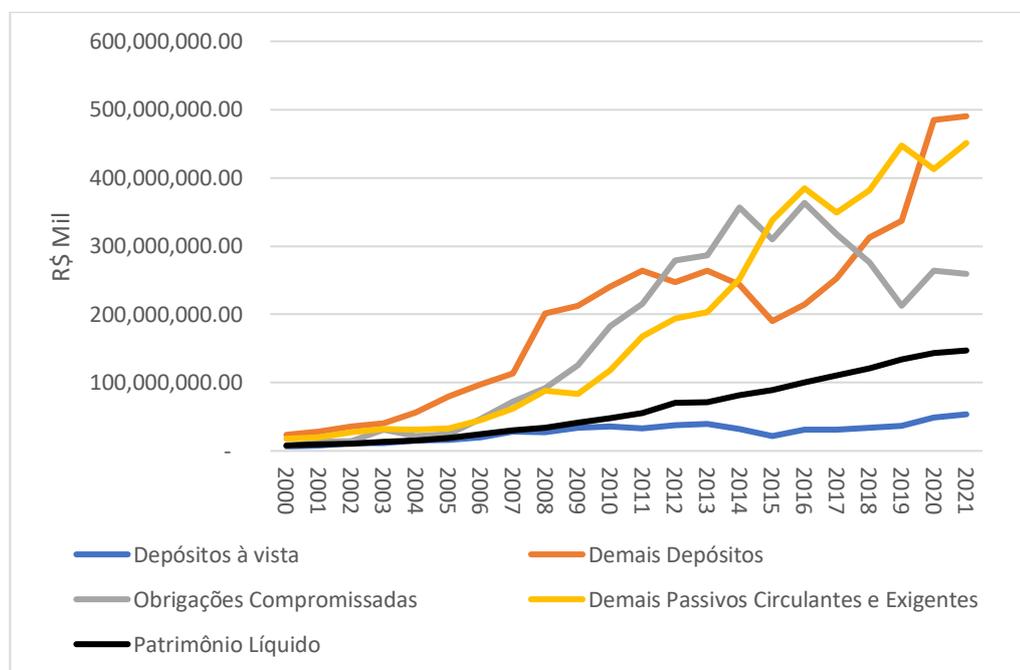
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

ii. Banco Bradesco

De forma semelhante ao Itaú Unibanco, os Demais Depósitos lideram até 2011, seguido posteriormente das Operações Compromissadas que representam significativa parte do passivo até 2016, coincidindo também com o movimento da conta de TVM.

Posteriormente, as contas Demais Passivos Circulantes e Exigentes e Demais Depósitos exibem maior relevância, com a primeira liderando o saldo do passivo entre 2015 e 2019 e a segunda a partir de 2020.

Gráfico 48: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco

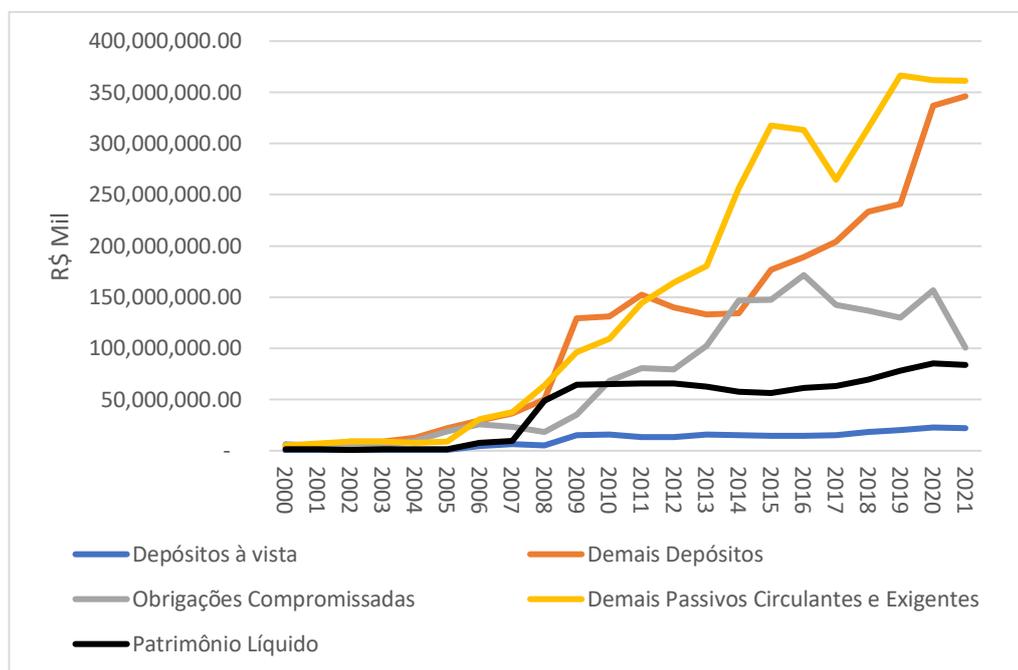


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

iii. Banco Santander

No caso do Banco Santander nota-se em um primeiro momento um protagonismo das Demais Depósitos e Obrigações Compromissadas até 2005. Após isso a conta de Demais Passivos Circulantes e Exigentes apresenta um rápido aumento em seu saldo, onde assume a liderança do Passivo da instituição desde 2012. Ademais, dentre as instituições analisadas, é onde essa possui maior significância no passivo, fato que demonstra a relevância dos empréstimos e captações em mercado aberto para o Banco Santander. Outro ponto a se destacar também em relação aos outros bancos é a menor significância das Operações Compromissadas após 2005, a qual decaí bastante sua participação sobre o passivo.

Gráfico 49: Principais Contas do Passivo em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB.

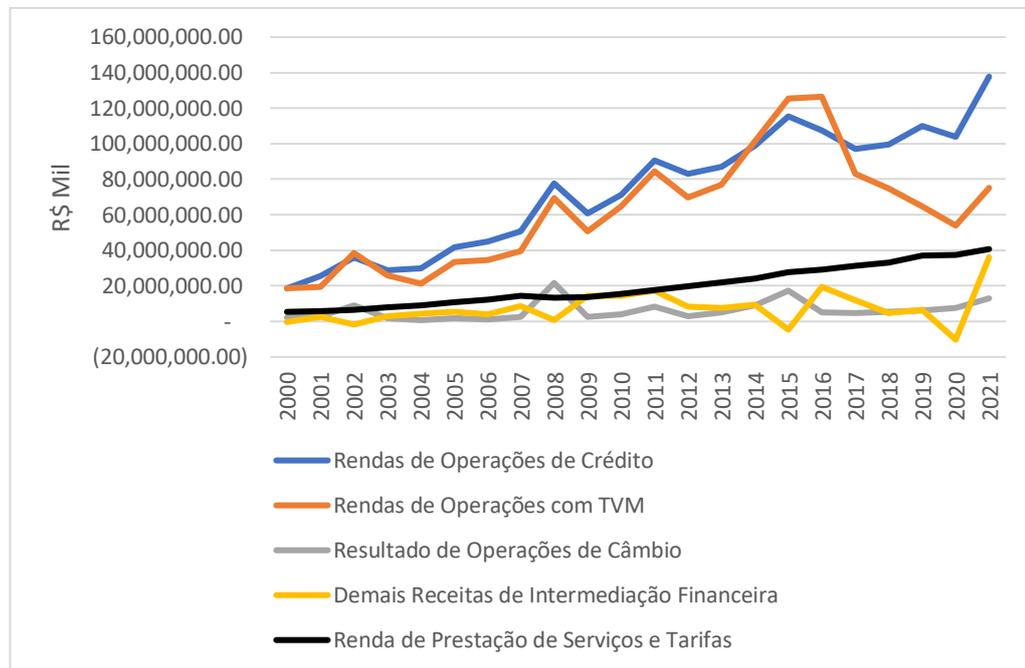
3.5. Dinâmica dos Resultados

3.5.1. Análise dos Resultados do CB1

Com intuito de finalizar essa parte do trabalho, partiremos para análise de demonstração de resultado das instituições financeiras privadas mostrando o movimento de suas principais receitas.

No gráfico 50, observamos o crescimento das Rendas com Operações de Crédito e Rendas de Operações com TVM a partir de 2004, com a primeira mantendo o maior saldo durante boa parte da análise. Apesar disso, tem-se que em momentos de instabilidade, assim como na crise de *subprime* em 2008 e no agravamento da crise da zona do euro por volta de 2011, a diferença entre tais contas diminui, fruto do ajuste de portfólio para operações mais líquidas e seguras como já discutido. Observa-se também que, com o período recessivo na economia brasileira entre 2015 e 2016, as Rendas de Operações com TVM ultrapassam as receitas com crédito, demonstrando uma postura mais conservadora dessas instituições durante esse período. Logo em seguida, as receitas advindas de TVM sofrem uma significativa queda, relacionada em grande parte com a queda de juros ocorrida em 2017. De forma conjunta as operações de crédito, a partir desse mesmo ano, assumem uma posição de protagonismo na conta de resultados.

Gráfico 50: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) das Instituições Bancárias Privadas do CB1



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Outro ponto que queremos destacar também é que, apesar das Rendas de Operações de Crédito serem boa parte da receita durante a série temporal exposta, foi mostrado por meio do gráfico 20 que tais operações não apresentaram o maior saldo das contas dos ativos em vários períodos. Esse fato evidencia a grande receita que os bancos privados conseguem auferir por meio do crédito, possibilitada graças aos altos *spreads* cobrados.

Por fim, outra observação importante são as Rendas de Prestações de Serviços e Tarifas e sua trajetória ascendente durante toda análise, demonstrando por sua vez o movimento de diversificação de receitas dessas instituições, especialmente através da prestação de novos serviços.

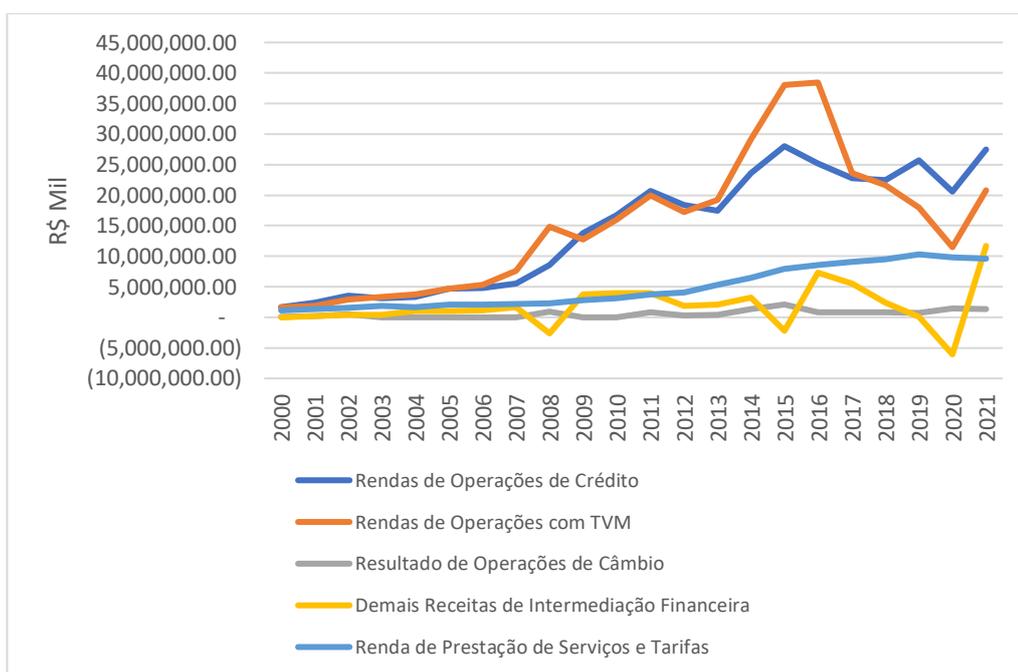
Adentrando a análise de resultados para as três instituições selecionados observaremos diversas semelhanças com panorama dos bancos privados do CB1, entretanto com algumas diferenças no que diz respeito ao peso das rendas obtidas com crédito e TVM, fato esse que será melhor explorado em seguida.

i. Itaú Unibanco

Por meio do gráfico 51 consta-se a importância das Rendas de Operações com

TVM para o Itaú Unibanco, reverberando o seu perfil mais conservador já apontado durante a análise de seu ativo. Ressalta-se também a magnitude da receita com essas operações em 2015 e 2016, período mais agudo da recessão econômica brasileira. Nos anos seguintes, a partir de 2017, a Renda com Operações de Crédito tem mais destaque, porém ainda acompanhada de um significativo saldo advindo de receitas envolvendo TVM.

Gráfico 51: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Itaú Unibanco

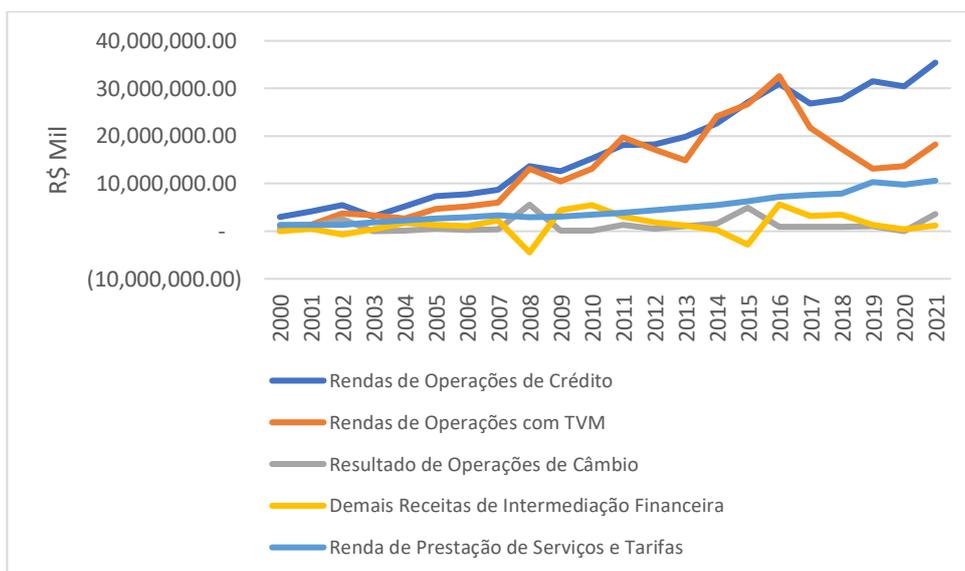


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

ii. Banco Bradesco

No caso do Banco Bradesco percebe-se também uma grande importância das Rendas de Operações com TVM, no entanto as Rendas com Operações de Crédito possuem um pouco mais de relevância quando comparadas as do Itaú Unibanco. Além do mais, é pertinente salientar que essas receitas se descolam de forma expressiva das receitas com TVM a partir de 2016, expressando uma importância das operações de crédito nas rendas do Banco Bradesco depois desse mesmo ano.

Gráfico 52: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Bradesco

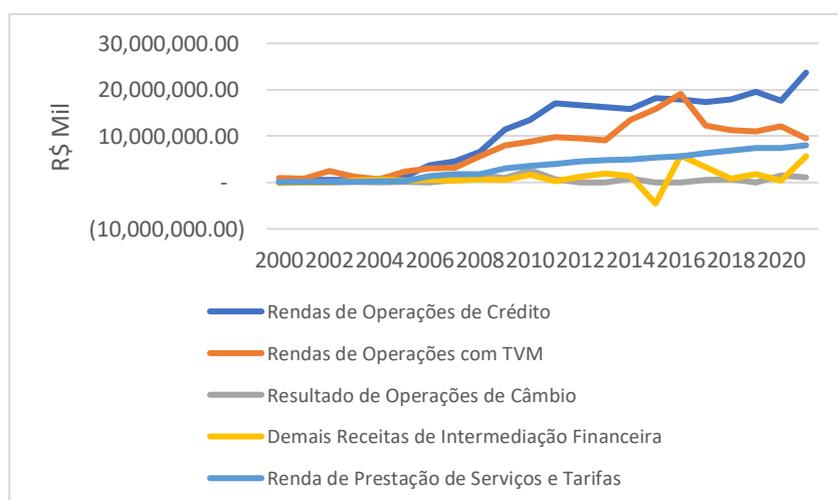


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

iii. Banco Santander

Distanciando um pouco do comportamento das duas instituições analisadas temos o Banco Santander, no qual se observa um significativo aumento das Rendas de Operações de Crédito a partir de 2008, coincidindo com a expansão de crédito feita pelo banco a partir dessa mesma data (gráfico 38). A única exceção é o período de 2014 a 2016, onde as receitas com TVM se aproximam das Rendas de Operações de Crédito, inclusive ultrapassando essas no ano de 2016.

Gráfico 53: Principais Contas de Resultado em Valores Nominais (Mil Reais) - Banco Santander



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IF.Data/BCB

Considerações Finais

Esse trabalho buscou analisar o ajuste de portfólio das instituições bancárias de controle privado com carteira de depósito à vista no Brasil, entre os anos de 2000 a 2021. O tema foi trabalhado sobre a perspectiva da existência de uma relação entre a lucratividade bancária e as aplicações em títulos públicos entre elas aquelas realizadas com operações compromissadas do Banco Central do Brasil, que permitem que essas instituições mantenham uma posição segura e lucrativa, mesmo em cenários de instabilidade econômica. O seguinte ponto foi explorado por uma metodologia que adentrou a evolução das contas de ativo, passivo e de resultado, dos balanços bancários. No caso das operações de Ativo, destacamos principalmente a análise da evolução das contas de “Operações de Crédito”, “Aplicações Interfinanceiras de Liquidez” e de “TVM e Instrumentos Derivativos”. A perspectiva é a de que a articulação entre essas contas possibilitam que os bancos privados possam ter um rápido ajuste em sua liquidez e rentabilidade perante diversas circunstâncias macroeconômicas (CORRÊA, 2017a e 2017b).

Dessa base de dados utilizada, do referencial utilizado na periodização do estudo e do resultado das contas do Ativo dos balanços, foi observado o caráter pró cíclico dessas instituições, através da expansão alocação de recursos em Operações de Crédito - caracterizadas pela cobrança de elevados *spreads* - em momentos de estabilidade, como foi o caso do período 2003 a 2007, movimento influenciado pelo aquecido mercado de *commodities* e pela expansão do consumo interno. Mesmo assim, constatamos que se tomarmos o somatório das aplicações em TVM + Operações Interfinanceiras de Liquidez, vemos que essas aplicações apresentaram maior participação em conjunto do que as “operações de crédito”. De fato, o referido somatório apresentou uma média de 43,5% dos ativos no referido período, enquanto que as operações de crédito apresentaram a participação média de 24,63 %. Ou seja, a expansão dos empréstimos se deu sem que se perdesse a possibilidade de liquidez com rentabilidade oferecida pela aplicação em títulos públicos, seja via compras definitivas (em TVM) ou via operações compromissadas. Abrindo-se a conta de TVMs, ficou constado a grande relevância das operações compromissadas na balanço das três instituições selecionadas durante toda série temporal.

Outra constatação importante é a de que, quando confrontadas com momentos de maior instabilidade, tais como o período de aprofundamento da crise de *subprime*

entre o final de 2008 e início de 2009, a crise da zona do euro, a mudança da política monetária brasileira com a queda “forçada” da taxa de juros durante o Governo de Dilma Rousseff e o desaquecimento da economia brasileira entre 2015 e 2016, os bancos demonstraram uma grande flexibilidade na recomposição da carteira de ativos e passivos, realizando grandes alocações em títulos públicos através de operações compromissadas, que possuem rendimento de curtíssimo prazo atrelados à taxa Selic. Paralelamente, foi visto que, por conta dessa lógica pró-cíclica, as instituições financeiras com controle público (especialmente Banco do Brasil, Caixa Econômica e Banco do Nordeste e também BNDES que não é captador de Depósitos a vista) se mostram como importantes agentes econômicos anticíclicos, com papel fundamental na sustentação da oferta de crédito, com destaque para o período de agravamento da crise de *subprime* até meados de 2015.

Tem-se ainda que mesmo nesses períodos de maior instabilidade e ajuste de portfólio, a rentabilidade bancária do Sistema Financeiro Privado manteve, seja através das rendas com operações de crédito, que mesmo não sendo dominantes no ativo exibem uma postura de liderança durante vários anos nas contas de resultado por conta dos altos *spreads*, ou das rendas de operações com TVM, que mostram grande salto nos momentos de instabilidade por conta do aumento de operações compromissadas. Ademais esse ajuste de portfólio, responde rapidamente a mudanças da conjuntura imediata. Sendo possível mencionar a expansão rápida dos empréstimos quando há estímulos de demanda, como as liberações de FGTS em 2017, e também com os auxílios emergenciais durante a pandemia.

A continuidade desse comportamento de ajuste rápido e de contínua lucratividade do sistema bancário privado é intrinsicamente ligada a um sistema financeiro nacional com importantes especificidades. O Sistema de Metas de Inflação, operando através de operações compromissadas, que garantem o rendimento da taxa Selic em operações de curtíssimo prazo e sem riscos é “funcional” a essa lógica, o que vai ao encontro da hipótese que trabalhamos defendida por CORRÊA (2019a). De fato, como discutido ao longo da monografia, o mecanismo do Sistema de Metas, trata as pressões inflacionárias através do diagnóstico de inflação de demanda – mesmo quando essa é oriunda de choques externos, como a alta nos preços internacionais e choques de desvalorização cambial ou mesmo qualquer outro choque de oferta – levando conseqüentemente à aplicação de políticas monetárias contracionistas, utilizando o

mecanismo da atuação no mercado de reservas bancárias via aumento da taxa de juros básica (retirando moeda de circulação via colocação de títulos através de operações compromissadas) e redução no níveis de atividade econômica. Como resultado, quando as instituições financeiras privadas são confrontadas com essa política de retirada de reservas do mercado financeiro, veem a oportunidade de diminuir suas aplicações em crédito e aumentarem as aplicações em operações compromissadas, que rendem a Selic, como forma de protegerem sua lucratividade.

Outra articulação importante a ser percebida é a de que nos momentos de maior instabilidade, eventualmente o Tesouro Nacional pode ter maior dificuldade de colocar títulos em circulação, mesmo ofertando taxas mais altas, como pode ter dificuldade de aumentar o prazo de seus títulos, pois os Bancos sabem que poderão recorrer a compra desses títulos na medida em que têm a possibilidade SEMPRE de terem acesso às compromissadas do BC que são operações de curtíssimo prazo. De fato, se os bancos retiram recursos das aplicações em TVM, esses recursos vão para suas reservas, aumentando a oferta de moeda e aí opera o ajuste do Sistema de Metas, que irá retirar esse “excesso de moeda” de circulação, vendendo temporariamente títulos públicos via operações compromissadas. Logo, o mecanismo do Sistema de Metas é funcional, tanto por tratar a inflação continuamente com um excesso de demanda, garantindo expansão dos juros, quanto por seu mecanismo garantir a venda de títulos via as operações compromissadas quando os bancos, eventualmente, não aceitarem comprar o perfil de títulos oferecidos pelo Tesouro Nacional (CORRÊA, 2019a).

Quando analisada essa mesma problemática para as instituições financeiras privadas selecionadas (Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander) foi também observado o carácter pró-cíclico de suas atuações, porém com a existência de certas diferenças. Dentre os três bancos analisados o Itaú Unibanco se mostrou o mais conservador, possuindo uma menor parte do ativo alocado em Operações de Crédito. No sentido oposto, o Banco Bradesco, mostrou uma maior alocação no crédito, tendo em vista sua característica estrutural de ser um grande banco de varejo, com grande rede de agências. Porém observe-se, que ainda com boa parte da carteira alocada em operações compromissadas e TVMs. Já no caso do Banco Santander foram observadas algumas peculiaridades, como o grande crescimento da rubrica de “outros créditos” a partir de 2012 e a forte presença dos depósitos interfinanceiros nas Aplicações

Interfinanceiras de Liquidez durante grande parte da série de temporal. Esses depósitos referem-se a operações com CDIs.

Tendo como base os apontamentos, a respeito tanto das instituições bancárias privadas do CBI quanto das três instituições selecionadas, podemos retomar o problema apontado no início do estudo, que questiona se os anos 2000 inauguraram uma nova fase no sistema financeiro nacional, com bancos com maiores alocações em crédito e com menos operações com títulos públicos. Através do que foi discutido até aqui, notamos que apesar do *boom* creditício ocorrido entre 2003 e 2007, os bancos mantiveram uma significativa parte de suas aplicações em operações líquidas, sendo esse movimento mais intensificado durante a instabilidade, quando há um aumento dessas operações em detrimento da redução das operações de crédito.

Dessa forma, há uma grande relação da atuação dessas instituições financeiras com a nossa perspectiva teórica. Estando essas inseridas em uma economia monetária da produção sujeitas às incertezas econômicas, estarão sempre ponderando o *trade-off* entre rentabilidade e liquidez. Além do mais, como apontado por Chick (1994), utilizam de diversas inovações financeiras para ponderarem esse dilema, permitindo que gerem liquidez através de diferentes estratégias de alocação de ativo e passivo cada vez menos suscetíveis às políticas do Banco Central.

Ainda assim, mesmo apoiadas com todas essas inovações financeiras as instituições financeiras contam ainda com atuação de última instância do Banco Central. De acordo com Minsky (1986), tal atitude acaba por perpetuar a utilização de outros instrumentos que afetam positivamente a lucratividade dos bancos.

Traçando, então, um paralelo com as instituições financeiras privadas brasileiras é observado que essas possuem uma forte dependência das aplicações em títulos públicos, as quais ainda contam com atuação do Banco Central, em grande parte apoiada pelo Sistema de Metas de Inflação, como um importante mecanismo na manutenção de ganhos contínuos e seguros mesmo em cenários marcados por elevada incerteza. Com isso, fica evidente a relação entre as especificidades de nossa economia e seu reflexo nos altos níveis da taxa de juros básica e a garantia de liquidez e rentabilidade das operações compromissadas.

Referências Bibliográficas:

ABDE-BID (2017). Prêmio ABDE-BID / Associação Brasileira de Desenvolvimento. – Rio de Janeiro : **ABDE Editorial**, 2017

ALVES JR, A. J., DYMSKI, G. & PAULA, L. F. R (2008). Banking strategy and credit expansion: a post-Keynesian approach. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, p. 395-420, 2008.

ARANTES, Flávio; LOPREATO Francisco Luiz Cazeiro (2017). O NOVO CONSENSO EM MACROECONOMIA NO BRASIL: A POLÍTICA FISCAL DO PLANO REAL AO SEGUNDO GOVERNO LULA. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 21, n. 3, p. 1-34, set-dez/2017.

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 (BCB). **IF.Data**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Sistema COSIF** – Consolidado Contábil das Instituições do SFN. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemacosif>

BASTOS, Carlos Pinkusfeld; AIDAR, Gabriel (2019). Brazil's Economy: Recent Trends and Perspectives. **Discussion Text 015 | 2019/ IE-UFRJ**

CARVALHO, F. J. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J; PAULA, L. F. R; STUDART, R (2015). **Economia Monetária e Financeira: teoria e política**. 3ª Edição. São Paulo: Editora Campus, 2015.

CHICK, V. (1994). **A evolução do Sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros**. Ensaios FEE, Porto Alegre (15)1, 1994, p. 9-23.

CORRÊA, V. P. (1992). O sistema financeiro brasileiro e a sua capacidade de adaptação frente a conjunturas adversas. **Economia Ensaios**, Uberlândia, v. 6-7, n.2-1, p. 51-94, 1992.

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, Vanessa Petrelli; SANTOS, Claudio Hamilton. (2013). Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural - avanços e limite in **Padrão de Acumulação e desenvolvimento Brasileiro**. São Paulo: Ed Fundação Perseu Abramo.

CORRÊA, V. P. (2017a). Ajuste de portfólio dos bancos públicos e privados brasileiros entre 2000 e 2017: da expansão do crédito ao privilégio da aplicação em operações compromissadas. **Texto para Discussão Núcleo de Políticas Públicas e desenvolvimento IERI**.

CORRÊA, V. P. (2017b). Evolução do crédito no sistema financeiro nacional: uma periodicidade. **Texto para Discussão do Núcleo de Desenvolvimento e políticas Públicas do IERI/UFU**.

CORRÊA, V. P. (2019). DINÂMICA DOS JUROS E CONSTRUÇÃO DE UMA PERIODICIDADE EM TERMOS DAS APLICAÇÕES DOS DETENTORES DE CAPITAL NO BRASIL. **Texto para discussão NUDPP-IERI/UFU 2019**.

CORRÊA, V. P. & LOURAL, M. S. (2020). Regimes de crescimento da Economia Brasileira entre 2004 e 2018 – Não transformações e limites **in BRASIL ESTADO SOCIAL CONTRA A BARBÁRIE**. São Paulo: Ed. Fundação Perseu Abramo.

DE CONTI, Bruno Martello; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique (2014). A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, v. 23, n. Econ. soc., 2014 23(2), ago. 2014.

DEOS, S. S. de; MENDONÇA, A. R. R. de (2010). Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: . **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Brasília :IPEA

DIEESE (2020). **Nota Técnica nº 234**: Medidas para o Sistema Financeiro Nacional durante a pandemia da COVID-19. São Paulo. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/notatecnica/2020/notaTec234MedidasSistemaFinanceiro.pdf>.

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.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. (1998) Abertura financeira na América Latina: as experiências da Argentina, Brasil e México, **Economia e Sociedade**, nº. 11, pp. 173-98, Campinas: Unicamp/IE, dez. 1998.

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.

IBGE. **Sistema IBGE de recuperação automática - SIDRA**. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/home/pimpfbr/brasil>

IMF. **World Economic Outlook (WEO) Databases**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

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

PIMENTEL, Debóra; ALVES JUNIOR (2022). A expansão dos empréstimos às famílias em uma conjuntura de estagnação da renda pessoal é sustentável? O caso brasileiro pós pandemia. In: **Anais do CICEF: V CONGRESSO INTERNACIONAL DO CENTRO CELSO FURTADO**. Rio de Janeiro.

- PUGA, F. P. Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. **Texto para Discussão n.68**, BNDES, Rio de Janeiro, mar.1999
- KEYNES, John Maynard.(1986).**Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Editora Atlas. 1982.
- 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.
- 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. (2009) 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 Keynesiana brasileira., 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
- 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
- PAULA, L.F.R (1999). Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 53, n. 3, p. 136-142, jul./set. 1999.
- PAULA, L.F.R (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
- PAULA, L; JÚNIOR, A.J.A (2020). COMPORTAMENTO DOS BANCOS E CICLO DE CRÉDITO NO BRASIL EM 2003-2016: UMA ANÁLISE PÓS-KEYNESIANA DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ. **Revista da Economia Contemporânea**, v. 24, n. 2, p. 1-32, 2020.
- 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.

SANTOS, Bruna Maria Dias; SILVA, Paloma Almeida (2019). O VAIVÉM DO GOVERNO DILMA: UMA ANÁLISE DA POLÍTICA FISCAL NO PERÍODO 2011-2016. **XVIII Seminário de Economia da UESB.**

SLIVNIK, Andrej; FEIL Fernanda (2020). Caixa, BB e BNDES Notas sobre sua evolução patrimonial recente. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 29, n. 1 (68), p. 195-235, janeiro-abril 2020.

SOUZA, Henrique Ferreira; CORRÊA, Vanessa Petrelli (2019) . DINÂMICA DA LIQUIDEZ MUNDIAL E CICLOS REFLEXOS DOS FLUXOS DE CAPITAIS DIRIGIDOS AOS PAÍSES PERIFÉRICOS. **Texto para Discussão NUDPP-IERI/UFU JANEIRO 2019.**

SUMMA, Ricardo; BRAGA, Julia. (2013). Taxa de juros, taxa de câmbio e Inflação no período do Sistema de Metas de Inflação no Brasil in **Padrão de Acumulação e desenvolvimento Brasileiro**. São Paulo: Ed Fundação Perseu Abramo.

UNCTAD (2020). **Informe sobre el comercio y el desarrollo**. Nações Unidas. Genebra, 2020.

UNCTAD (2021). **Informe sobre el comercio y el desarrollo**. Nações Unidas. Genebra, 2021.

