

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

DANILO SILVA DE SOUZA

**EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E COMPORTAMENTO DOS BANCOS PÚBLICOS
ENTRE 2003 E 2019.**

UBERLÂNDIA

2020

DANILO SILVA DE SOUZA

**EVOLUÇÃO DO CRÉDITO E COMPORTAMENTO DOS BANCOS PÚBLICOS
ENTRE 2003 E 2019**

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

BANCA EXAMINADORA:

Prof^ª. Vanessa Petrelli Corrêa

Orientadora

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Prof. Niemeyer Almeida Filho

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Prof. Humberto Eduardo de Paula Martins

Instituto de Economia e Relações Internacionais – UFU

Uberlândia, 24 de janeiro de 2020

AGRADECIMENTOS

Nesse momento ímpar em minha vida de crescimento profissional e pessoal, gostaria de agradecer à minha mãe e ao meu pai, por toda dedicação em me manter durante esses quatro anos na Universidade e inclusive a minha Tia Divina pelos conselhos nos momentos mais difíceis e a minha irmã Ana Clara pelo carinho e atenção em escutar as minhas aflições diárias.

Agradeço também com especial carinho, a minha Orientadora Vanessa Petrelli Corrêa que há mais de um ano se dedica a me orientar com grandes ensinamentos que permeiam a minha pesquisa e o despertar quanto a utilizar uma coleta de dados de extrema veracidade o que traz à tona um novo olhar no ambiente macroeconômico, trazendo fatos que permeiam informações importantes para a sociedade e o ambiente acadêmico.

Não posso deixar de agradecer de grandes amizades que fiz durante essa caminhada acadêmica e que me trouxe uma grande alegria de compartilhar os meus medos, frustrações de não conseguir chegar ao fim. Quero agradecer em especial a Karen Santos por todos os momentos vividos juntos na faculdade, nos trabalhos e provas e também nas viagens à congressos que fomos juntos e também por ser uma amiga de verdade e a troca de experiências que tivemos juntos foi só de felicidade. A Valdineia, Kaory e Miller pessoas excepcionais que gosto muito e estão presentes nos bons e maus momentos ao longo desses anos.

Nesses anos, aprendi que a paciência aliada a persistência nos traz uma chuva de bênçãos em nosso caminho. Obrigado aos amigos e familiares, por mais uma etapa vencida. O momento agora, é de recomeçar!

RESUMO

O problema proposto no presente trabalho refere-se à investigação da dinâmica dos principais Bancos Públicos brasileiros no período 2000-2018, a fim de se observar sua lógica de atuação, envolvendo tanto a análise referente às suas decisões quanto a concessão de crédito, bem como quanto às diferentes formas de aplicação financeira que eles utilizam para ajustar o portfólio em face às mudanças na conjuntura econômica. Seguimos a hipótese de que os bancos públicos tiveram um importante papel na dinâmica creditícia da economia brasileira no período que foi de 2000 a 2015, agindo de forma diferenciada, comportando-se, efetivamente, como Bancos Públicos.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional, Bancos, Bancos Públicos

ABSTRACT

The problem proposed in the presente work refers to the investigation of the dynamics of the main Brazilian Public Banks in the period 2000-2018, in order to observe their logic of action, involving both the analysis related to their decisions and the granting of credit, as well as to the diferente forms of financial investments they use to adjust the portfolio in the face of changes in the economic environment. We followed the hypothesis that public banks played an important role in the credit dynamics of the Brazilian economy in the period from 2000 to 20015, acting differently, behaving effectively, as Public Banks.

Keyword: National Financial System, Banks, Public Banks.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 - PIB taxa acumulada em quatro trimestres (em relação ao mesmo período anterior) %	25
Gráfico 2.2 -Evolução do Resultado Primário do Setor Público/PIB	25
Gráfico 2.3- Brasil: Taxa básica de juros e $\sum EMBI Br + FFR$	26
Gráfico 2.4 -Taxa de juros brasileira (taxa swap DI pré 360), Taxa de juros norte-americanas (1 year treasury – taxas anualizadas e dados mensais)	26
Gráfico 2.5 – Taxa de câmbio <i>spot</i> , Expectativa de câmbio para seis meses e Expectativa de variação cambial (câmbio R\$/U\$ - dados mensais de 2000 a 2016)	27
Gráfico 2.6 – Evolução do Crédito total do SFN – saldo em R\$ milhões no período de 2000-2019	33
Gráfico 2.7- Saldo das Operações de Crédito do SFN por tipo de controle em R\$ milhões no período de 1995-2019	34
Gráfico 2.8- Saldo das Operações de crédito do SFN: Pessoa Física (PF) e Pessoa Jurídica (PJ) em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2006.....	37
Gráfico 2.9- - Saldo das Operações de crédito do SFN: Pessoa Física (PF) e Pessoa Jurídica (PJ) em R\$ milhões (metodologia nova) no período de 2007-2019.....	37
Gráfico 2.10 – Saldo das Operações de crédito do SFN- Recursos Livres e Direcionados em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2006.....	39
Gráfico 2.11- Saldo de Operações de Crédito do SFN- Recursos Livres e Direcionados em R\$ milhões (metodologia nova) no período de 2007-2019.....	39
Gráfico 2.12 – Saldo das Operações de Crédito – Recursos Direcionados: por modalidade em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2012	45
Gráfico 2.13 - Saldo das Operações de Crédito – Recursos Direcionados: por modalidade em R\$ milhões (metodologia nova) no período de 2013-2019	45
Gráfico 2.14 - Crescimento do PIB e do salário mínimo real	46
Gráfico 3.1 – Ativos Selecionados do Banco do Brasil (BB) – balancete em R\$ bilhões no período de 2000-2018	58
Gráfico 3.2 – Banco do Brasil: contas de resultado – ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018.....	59
Gráfico 3.3 – Banco do Brasil: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2000-2007.....	60

Gráfico 3.4 – Banco do Brasil: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018.....	61
Gráfico 3.5 – Banco do Brasil: classificação da carteira de crédito por nível de risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018.....	62
Gráfico 3.6 – Ativos selecionados da Caixa Econômica Federal em R\$ bilhões no período de 2000-2018.....	63
Gráfico 3.7 – Caixa: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2000-2007	65
Gráfico 3.8- Caixa: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018	65
Gráfico 3.9- Caixa: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018	67
Gráfico 3.10 - Caixa: classificação da carteira de crédito por nível de risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018	67
Gráfico 3.11 - Ativos selecionados do Banco do Nordeste em R\$ bilhões no período de 2000-2018.....	69
Gráfico 3.12 - Banco do Nordeste: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2000-2007	70
Gráfico 3.13 - Banco do Nordeste: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018	71
Gráfico 3.14 - Banco do Nordeste: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018	71
Gráfico 3.15 - Banco do Nordeste: classificação da carteira de crédito por risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018.....	72
Gráfico 3.16 - Ativos selecionados do Banco da Amazônia em R\$ milhões no período de 2000-2018	73
Gráfico 3.17 - Banco da Amazônia: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2000-2007	74
Gráfico 3.18- Banco da Amazônia: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2008-2018	74
Gráfico 3.19 - Banco da Amazônia: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018	75
Gráfico 3.20 - Banco da Amazônia: classificação da carteira de crédito por risco em milhões no período de 2000-2018.	75

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1 – Brasil: Taxa média de crescimento	22
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 2.1- Histórico Taxa de Juros (SELIC) entre 08/12/2010 à 31/08/2011.....	41
Quadro 2.2. -Taxa Selic de 20 de julho de 2011 a 06 de março de 2013.....	42
Quadro 3.1- Balancete dos Bancos no Brasil, segundo Cosif	49

SUMÁRIO

Introdução.....	11
Capítulo I – PERSPECTIVA TEÓRICA	13
Capítulo II – EVOLUÇÃO DA OFERTA DE CRÉDITO.....	24
2.1 – Metodologia	24
2.2 – Dinâmica do (s) Modelos (s) de crescimento brasileiro e a periodicidade	25
a) Período de 2002-2014.....	28
b) Período 2015-2019.....	31
2.3- Periodicidade das operações de crédito e a evolução das diferentes modalidades...33	
2.3.1- Período de 2003 ao primeiro semestre de 2013: expansão do crescimento e do crédito.....	35
c) 2003-2008 (primeiro semestre).....	35
2.3.2 -Expansão do Crédito entre 2008 a abril de 2013 e o papel dos Bancos Públicos ...39	
2.4 - Período 2013-2014 e 2015-2017.....	44
Capítulo III – Dinâmica de Portfólios dos Bancos Públicos	48
3.1 -Metodologia	48
3.2 – A organização dos balancetes bancários no Brasil – Contas do Ativo.....	50
3.2.1 – Banco do Brasil	55
3.2.2- Caixa Econômica Federal	63
3.2.3 – Banco do Nordeste	69
3.2.4 – Banco da Amazônia	73
Considerações finais	78
Referências Bibliográficas	81

INTRODUÇÃO

O objetivo Geral do trabalho é analisar a dinâmica dos principais Bancos Públicos brasileiros no período 2000-2019, a fim de se observar sua lógica de atuação, envolvendo tanto a análise referente às suas decisões quanto a concessão de crédito, bem como quanto às diferentes formas de aplicação financeira que eles utilizam para ajustar o portfólio em face às mudanças na conjuntura econômica.

Seguimos a hipótese já apresentada em diferentes trabalhos da literatura nacional de que os bancos públicos tiveram um importante papel na dinâmica creditícia da economia brasileira no período que foi de 2000 a 2013, sendo agentes importantes do modelo de crescimento que dominou nossa economia nessa fase. A ação dos Bancos públicos fora importante, tanto no que se refere ao crédito agrícola, quanto à construção civil, quanto ao crédito industrial. Foram também importantes na própria disseminação do crédito em geral, mas especialmente no interregno 2008-2013, quando agiram numa importante ação anticíclica. Nesses termos nessa fase, as operações de crédito dominaram os ativos dos balancetes desses bancos. No entanto, isso não quer dizer que eles deixaram de ter uma importante ação de aplicação em títulos. A perspectiva é de que essa atuação pode voltar a dominar os balancetes desses bancos tão logo eles deixem de atuar em seu papel direcionador de políticas públicas, o que parece estar ocorrendo após, especialmente, 2015.

Uma perspectiva importante da análise é a compreensão de que a efetiva atuação dos Bancos Públicos envolve a institucionalidade construída para garantir sua ação, como o controle estatal e os mecanismos de *funding* compulsório direcionados a esses bancos. No entanto, a perspectiva que queremos destacar é que a atuação dos bancos públicos não depende só disso. Depende da decisão política para a sua atuação. Depende de uma articulação de forças políticas que sancione essa atuação. A mera existência dessa institucionalidade não garante o papel dos bancos públicos. O que queremos destacar é que no período 2003-2014 esses bancos foram utilizados efetivamente, em seu papel, especialmente após 2008. Depois disso, parece estar havendo um desmonte rápido dessa atuação.

Para efetuar essa análise, os objetivos específicos do trabalho são:

- (i) Analisar a dinâmica da evolução do crédito do Sistema Financeiro Nacional de forma mais geral, para detectar a dinâmica geral do movimento do crédito entre 2003 e 2019

- (ii) Levantar e observar o comportamento das principais operações de ATIVO dos balancetes dos bancos públicos selecionados para destacar a evolução das operações de crédito em consonância com as demais opções de aplicação, observando também as principais fontes de ganho desses mesmos bancos.
- (iii) Abrir as contas relativas às Operações de Crédito, destacando o perfil desses créditos, para mostrar a forte dominância do crédito direcionado nesses bancos públicos ao longo dos anos 2000, destacando também o perfil dos tomadores desses créditos.

Desenvolveremos essas análises ao longo da monografia. Para efetuar esse estudo, iniciaremos a monografia apresentando a perspectiva teórica de fundo, que envolve a perspectiva keynesiana/pós-keynesiana quanto à análise dos determinantes da dinâmica de decisão das aplicações dos Bancos, dentre as quais estão as operações de crédito e que indicam a dinâmica de ajuste de portfólio dos bancos. A seguir passamos a uma breve análise do “modelo de crescimento” brasileiro no período 2003-2013, mostrando os principais aspectos de sua modificação, especialmente após 2015.

Esse também é um pano de fundo para a compreensão do papel dos bancos públicos e do crédito em geral nessa dinâmica. O item seguinte do trabalho refere-se à análise da evolução do movimento do crédito ofertado pelo Sistema Financeiro Nacional entre 2003 e 2015.

Por fim, depois disso, passamos a análise mais específica da dinâmica do ajuste de portfólio dos bancos públicos selecionados (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia) no período considerado.

CAPÍTULO I

PERSPECTIVA TEÓRICA

A nossa perspectiva teórica parte da abordagem de Keynes, em sua versão original da Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda (1982), quanto em seus escritos posteriores, (como 1992a e 1992b), da interpretação pós-keynesiana dos escritos de Keynes, bem como de seus avanços teóricos referentes à discussão da fragilidade financeira e de arranjos financeiros aportados especialmente por Minsky (1986) e Victoria Chick (1994).

O ponto de partida é a compreensão de que, para Keynes a economia real é uma economia de generalização de trocas em que o Dinheiro é parte constitutiva da mesma, sendo ela uma economia monetária da produção, aonde os processos de decisões envolvem incerteza no sentido forte e não probabilístico do termo, em que a moeda influencia “motivos” e “decisões” Assim, a moeda não é demandada apenas para os motivos transações e precaução, mas também pelo motivo especulação, uma vez que ela é meio de troca, unidade de conta e também reserva de valor.

Nessa perspectiva teórica, o crescimento econômico é fundamentalmente dependente dos Investimentos, pela sua capacidade de gerar renda e capacidade produtiva nova, sendo ele o fator independente (exógeno) dos determinantes da renda. Já no íncio de sua Teoria Geral, Keynes explicita esta questão ao mostrar que a determinação do emprego não se dá no mercado de trabalho explicitando, desde o início, sua ruptura com o que ele denominou de “modelo clássico”. Explicita aí a hierarquia dos agentes, sendo que os trabalhadores não determinam o emprego. Mostra ainda o papel do Investimento na determinação da renda e explicita sua complexidade, indicando o papel central da demanda esperada na tomada de decisão, sendo que não são os condicionantes de oferta que determinaram o nível de renda, mas sim os de demanda, sendo o investimento seu principal componente. O consumo nessa economia é determinado pelo nível de renda¹, e sendo a poupança a parte não gasta da renda em consumo. É um resíduo, destacando-se o papel central do Investimento na determinação da Renda.

As decisões de investimento, no entanto, têm caráter altamente instável, uma vez que os empresários precisam antever acontecimentos futuros, realizando cálculos expectacionais, relacionando os gastos presentes e futuros da produção com a taxa

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

esperada de retorno de suas aplicações. A questão central da análise está na impossibilidade de conhecer *ex-ante* as variáveis no futuro, sendo impossível calcular os Gastos Futuros em Consumo e Investimento, sendo impossível calcular (ex ante) a renda futura; sendo impossível calcular (ex ante) a poupança futura. Assim, a instabilidade do sistema pode advir de mudanças nas expectativas dos empresários, dos lucros futuros ou da taxa de juros (KEYNES, 1982).

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

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

Para Keynes está explícito o poder dos financistas, em especial do sistema bancário que tem o poder de alavancar o crescimento. Esta discussão está fortemente desenvolvida nos escritos de Keynes pós Teoria Geral, quando Keynes avança da discussão do financiamento em economias monetárias da produção, explicitando o papel do sistema bancário na oferta de “*finance*” para o Investimento (1992a e 1992b).

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

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

se congestionado por causa de falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança” (KEYNES, 1992a, p.170).

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

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

Chick (1995), especialmente, constrói uma metodologia em que indica a existência de "estágios" que marcam a evolução do sistema bancário. Mostra o início do sistema bancário, quando eles não criavam moeda e passam a mostrar como o sistema avança, até a flexibilização dos passivos. Nesse último estágio é mais difícil controlar os bancos e eles ficam muito flexíveis na busca de rentabilidade e na possibilidade de ajustar rapidamente sua atuação, reduzindo empréstimos nos momentos de instabilidade. Vejamos então essa organização dos estágios.

Estágio I

Nesse período, as operações de depósitos nas contas não eram utilizadas como forma de pagamento, constituindo assim os bancos com função principal de receptores de poupança. Como não havia distintas operações realizadas pelos bancos, estes operavam

de forma a ser uma ponte entre poupança e investimento. Os depósitos determinavam o volume de reservas do banco e, como consequência, o volume de empréstimos. Assim, seria plausível "acreditar" na relação causal de poupança e investimento. Na verdade, no entanto, a questão da criação do crédito está na gênese da economia capitalista. Quando o sistema avança os bancos já estão criando moeda.

Estágio II

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

Nesse estágio as operações do Banco Central de controle da criação de moeda funcionam. A política monetária restritiva funciona, inclusive a de definição de compulsórios sobre os depósitos à vista. Quando o Banco Central exige maior magnitude de depósitos compulsórios, é necessário ajustar o ativo, e os bancos reduzem os empréstimos para se ajustar às novas exigências. Bancos criam moeda, mas bancos centrais conseguem deter sua criação. No entanto a política monetária expansionista não funciona em momentos de instabilidade.

Estágio III

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

Estágio IV

Vivenciado após 1970, os bancos criam novas formas de captação rápida como os Certificados de Depósitos. Os bancos centrais têm maior dificuldade de controlar a criação de moeda. Os bancos comerciais podem expandir rapidamente os empréstimos nos momentos de estabilidade, provocando impactos inflacionários e os bancos centrais têm dificuldade de controlar. Aumenta paralelamente o grau de endividamento dos agentes econômicos e a economia fica mais instável. Aumenta o papel do Banco central como prestador de última instância. Diante disso, os bancos comerciais atuam de forma mais agressiva fornecendo empréstimos além da capacidade das reservas

disponíveis nos momentos de estabilidade, mas continuam revertendo sua atuação na instabilidade. É identificado nesse período um aumento do poder de decisão de criação de moeda por parte do sistema, acarretando em uma perda de eficiência de políticas monetárias restritivas por meio de depósitos compulsórios e redesconto.

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

Estágio V

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

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

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

Assim, as inovações financeiras observadas permitiram uma maior facilidade de o sistema bancário se ajustar, fato que é destacado por Minsky (1986)

Para o autor: *“dinâmicas do sistema financeiro que levam a mudanças institucionais ocorrem em função de atividades empresariais que buscam lucratividade, de instituições financeiras e dos usuários domésticos que lutam para prover o bem-estar familiar. Nesse processo as inovações financeiras são inerentes (...)”* MINSKY (1986)

Outra questão importante, destacada tanto por Minsky (1986) e por Chick (1995) é a de que o sistema fica cada vez mais instável e é a própria economia, em seus avanços que vai provocando essa questão. Essa dinâmica é endógena ao próprio capitalismo. O crescimento da fragilidade financeira vem junto com as inovações que buscam romper amarras de restrições impostas por controladores.

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

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

Esse então é o pano de fundo da análise da dinâmica de atuação dos bancos, em que a decisão de ofertar crédito é apenas uma das decisões de aplicação que aparecem em seu ATIVO. O banco está, continuamente, efetuando decisões que envolvem a relação Rentabilidade X Segurança. A decisão de ofertar créditos é essencialmente uma decisão ilíquida, enquanto que paralelamente se tem as decisões de manter recursos em encaixes ou em aplicação de títulos líquidos e seguros (TVM's) como instrumentos de liquidez. Em geral, nos momentos de expansão do ciclo econômico a tendência é a de aumentar as operações de crédito sobre o total do ativo, sendo que nos momentos de piora de conjuntura a tendência será a de aumentar a participação de aplicações de Encaixes e TVMs e reduzir as operações de crédito sobre o total do ATIVO. Nesses termos, os bancos privados são essencialmente agentes pró-cíclicos. Expandem o crédito, via criação de moeda, quando a economia está crescendo. Por outro lado, são os primeiros a reverter sua atuação (através da redução do crédito), nos momentos de expectativas desfavoráveis e de uma potencial mudança de conjuntura.

Dá a importância de bancos públicos. No que se refere a esses últimos, no caso brasileiro, como em outras economias periféricas são Bancos Públicos que exercem esse papel, operando créditos de longo prazo e a partir de captações compulsórias. É uma

estrutura de financiamento particular, na qual os bancos privados se concentram nos ramos do crédito de curto prazo.

Nesses termos, já de início, se destaca que o papel de Bancos Públicos vai muito além do que aquele de ocupar “falhas de mercado”, conforme advogado por modelos ortodoxos, que criticam a intervenção do Estado. Destacamos:

- (i) Papel na dinâmica econômica de crescimento: Na medida em que Bancos Públicos são financiadores da Formação Bruta de Capital Fixo (em Construção Civil e em máquinas e equipamentos), eles influenciam fortemente a dinâmica econômica, se acionados para tal. Esse então pode ser considerado um papel fundamental de Bancos Públicos, partindo da perspectiva teórica de Keynes: serem braços da política de crescimento e desenvolvimento de determinada economia.
- (ii) Papel no direcionamento de recursos a setores mais complexos e para agentes mais arriscados: No caso brasileiro, por exemplo, destaca-se o financiamento à habitação (construção civil), o financiamento à indústria (máquinas e equipamentos), o financiamento à agricultura. Ademais, esses bancos também podem ser centrais no direcionamento de recursos à população mais carente (habitação) ou a agentes econômicos de menor porte em suas atuações (micro e pequenas empresas, agricultores familiares)
- (iii) Papel de influência na redução das disparidades regionais e intrarregionais: Nesse caso, os Bancos Públicos podem atuar, dirigindo prioritariamente recursos a espaços periféricos e tendo como objetivo a redução dessas disparidades.

Nesses termos, bancos públicos são agentes especiais, que influem na dinâmica econômica. Andrade & Deos (2009) seguem essa linha de argumento e buscam uma conceituação mais ampla de Banco Público, questionando a discussão dominante teoricamente, segundo a qual a atuação de Bancos Públicos se justificaria para corrigir “falhas de mercado”. Para elas, uma visão mais ampla de Banco Público, partindo da abordagem de Keynes e Minsky rejeita essa visão. Especialmente no caso de países periféricos, que não conseguiram montar arranjos financeiros em que os bancos privados atuem no longo prazo, ou que seja o mercado de capitais o *locus* central da captação de recursos, o papel de Bancos Públicos é fundamental, sendo que sua pesquisa aborda a atuação de bancos públicos no Brasil

Agregados às questões acima, o espaço de reflexão aberto pela perspectiva Minskyana (1984) nos leva, como vimos, à discussão de que os empréstimos ofertados por bancos são uma das formas de aplicação possíveis. Nesse sentido, o papel dos Bancos Públicos depende de que sua atuação se dê de uma forma diversa da “lógica bancária”. Se seu papel essencial é emprestar, eles não podem se subordinar à lógica de ajuste de portfólio conjuntural. Isso não quer dizer que suas ações devam desconsiderar os ajustes entre Ativos e Passivos, mas indica que a lógica da máxima valorização não deve ser o seu foco central, na medida em que não são bancos privados. Ademais, outra consideração importante é a de que trabalham com captações compulsórias e, eventualmente, com transferências de recursos do Tesouro (como no caso recente do BNDES).

A própria discussão de alavancagem e de regras para a mesma, previstas, por exemplo nas regras da Basiléia, deveriam ser requalificadas.

Ademais, outra disjuntiva que se abre a partir da discussão da “lógica bancária” é a de que Bancos Públicos também não podem se ater a ela, caso atuem de forma anticíclica. Assim, a análise do ajuste dos balancetes bancários de bancos públicos em diferentes conjunturas é um ponto de partida importante para observar se eles estão se comportando como bancos especiais, ou estão mimetizando o comportamento do sistema bancário privado.

Para nós, um elemento essencial para análise dos Bancos Públicos é, então o seu ajuste de portfólio, comparado ao de bancos privados. No caso brasileiro em particular, um importante destaque referente a essa análise é a de que o sistema financeiro do país atua com grande “facilidade de adaptação frente a conjunturas adversas”, na medida em que há uma alternativa extremamente lucrativa e líquida, que é a aplicação em títulos públicos, em uma roupagem especial. Isso se dá por que no Brasil essa aplicação gera altas rentabilidades.

A decisão de ajustar o portfólio nos momentos de perspectiva negativa, reduzindo empréstimos, pode ser uma decisão muito rápida, visto que as aplicações em TVM, além de líquidas, são altamente rentáveis. A especificidade é que esse ajuste não reduz substancialmente a lucratividade do banco, tendo em vista o perfil das taxas básicas de juros, que indexam os títulos públicos. Antes pelo contrário, nos momentos de instabilidade os bancos privados podem manter essa rentabilidade alta por conta do perfil da taxa de juros básicas muito alta.

Essa rentabilidade é tão atraente que, para dirigirem-se a ofertar empréstimos os bancos exigem uma taxa de juros de ponta extremamente alta. Esses são pontos

continuamente analisados por estudos envolvendo o sistema bancário no Brasil e que serão retomados no capítulo II dessa monografia.

O nosso ponto aqui é o de que um Banco Público deveria ter um perfil que não privilegiasse essa mesma lógica, sendo que suas atuações envolveriam:

- Romper com a lógica de ajuste de portfólio dos bancos privados, abrindo espaço para que sua atuação na expansão de créditos esteja menos sujeita a mudanças de estratégia, toda a vez que a conjuntura muda. Nesse sentido, deveriam ter um papel importante na adoção de políticas anticíclicas e poderiam ser centrais na implantação de políticas de geração de Emprego e Renda.
- Romper com a lógica de distribuição de recursos, altamente concentrada em agentes de maior porte
- Romper com a lógica bancária concentradora, tendo um papel ativo em prol da redução de disparidades regionais, especialmente considerando o tamanho continental do país

No caso brasileiro, o desenho de nossa estrutura de financiamento prevê esse tipo de atuação de Bancos Públicos, tendo sido montada toda uma institucionalidade de captações compulsórias que garantam sua atuação. Essa atuação envolve tanto banco público Federal atuando em todo o território nacional (como a Caixa Econômica, o Banco do Brasil e o BNDES), como também o caso do BNB e do BANCO da Amazônia, que efetuam políticas macrorregionais (além de bancos públicos estaduais).

No entanto, o que se percebe é que, desde o final da década de 1990 os mais importantes Bancos Públicos componentes do Sistema Bancário 1 (captadores de depósitos à vista) se mimetizaram à forma de atuação dos bancos privados, perdendo sua especificidade, reduziram seus empréstimos.

De certa forma, é como se o desenho institucional da estrutura de financiamento nacional tivesse se rompido, na medida em que a atuação dos mesmos foi fortemente reduzida e sem que nada tivesse, efetivamente, sido colocado no lugar².

De outra parte, a questão que queremos analisar na presente tese é que depois de 2003 esses bancos voltam a operar de forma importante, inclusive influenciando no perfil do modelo de crescimento que opera especialmente entre 2003 e 2011, mas que permanece atuando em suas linhas gerais até 2013 na economia brasileira.

² Retomaremos essa discussão no Capítulo II.

CAPÍTULO II

EVOLUÇÃO DA OFERTA DE CRÉDITO

O objetivo dessa parte do trabalho é o de apresentar a evolução dos créditos do Sistema Financeiro Nacional, incorporando a apresentação de uma periodicidade para essa análise que será também considerada no Capítulo III, que tratará da análise dos balancetes dos bancos públicos selecionados.

2.1. Metodologia

Nessa parte do trabalho iremos analisar a evolução da oferta de crédito entre 2003 e 2019, considerando os dados referentes ao Sistema Financeiro Nacional, incorporando, tanto os bancos captadores de depósito à vista (Sistema Bancário I), quanto também os bancos de Investimento, Bancos de Desenvolvimento e demais participantes do Sistema. Nesse sentido, os dados que aqui se apresentam incorporam o BNDES, que não é captador de depósito à vista. Os dados referem-se a “saldos das operações de crédito” e envolvem diferentes classificações:

- (i) Créditos ofertados por bancos com controle público X créditos ofertados por bancos com controle privado.
- (ii) Créditos livres X créditos direcionados
- (iii) Crédito à pessoa física X créditos à pessoa jurídica
- (iv) Créditos dirigidos aos diferentes setores econômicos

A análise se desenvolverá a partir de uma periodicidade construída para destacar os diferentes momentos da evolução do crédito, mas tendo em vista que essa periodização leva em conta a própria dinâmica do modelo de crescimento brasileiro entre 2003 e 2011 e as suas sucessivas modificações a partir daí. Levam em conta também a dinâmica da liquidez internacional, que afeta a dinâmica financeira em geral dos países, em especial dos países periféricos, bem como a política monetária do país, que determina a taxa básica de juros. A compreensão é a de que a dinâmica do crédito está ligada a essas questões.

Os dados foram coletados no Banco Central do Brasil, e apresentamos os saldos das operações de crédito, referente ao estoque do mesmo mês a mês (créditos a receber – créditos pagos + créditos concedidos no mês). Portanto, não são dados de fluxo. Não se referem às concessões a cada mês.

Ainda com respeito à metodologia, é importante destacar que a forma de classificação desses créditos mudou, de forma que muitas das séries foram descontinuadas. Nesse caso, quando isso ocorrer, apresentamos 2 séries para o período que vai de 2000 a 2019.

Iniciaremos a análise apresentando a periodicidade da análise, para posteriormente observarmos a expansão do crédito.

2.2. Dinâmica do (s) Modelo (s) de crescimento brasileiro e a periodicidade

Destacaremos a evolução do crédito no período de crescimento da economia brasileira nos anos 2000, que vai basicamente de 2003 a 2014, ainda que tenha havido uma desaceleração em 2008 e 2009, por conta da crise de *subprime*. Depois de 2013, observamos uma desaceleração do crescimento, sendo que depois deste ano, a própria dinâmica do crédito indicará essa mudança. A partir de 2015, alegamos que a Economia Brasileira foi mudando seu modelo de crescimento, em direção a um novo modelo, com queda de intervenção do Estado e de mudanças institucionais nesse sentido.

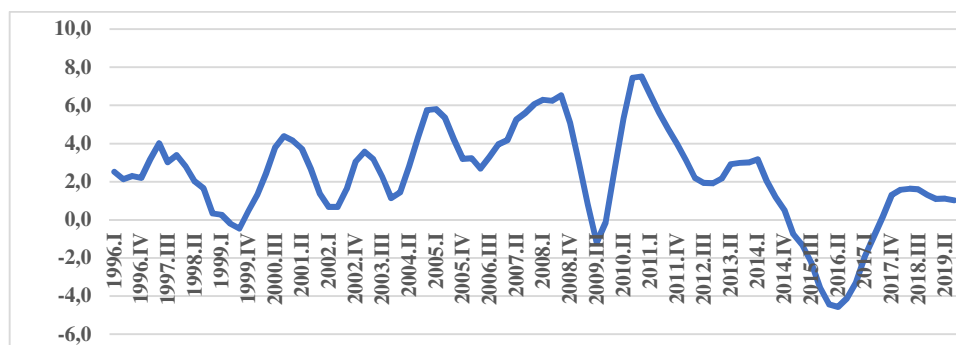
A perspectiva que levantamos de periodicidade segue a apresentada por Corrêa (2019), que relaciona a dinâmica da liquidez internacional com a dinâmica macroeconômica doméstica e com o próprio modelo de crescimento da Economia brasileira.

No que se refere ao modelo de crescimento brasileiro, entre 2003 e 2014, destaca-se que entre 2003 e 2010 pode-se dizer que o “modelo de crescimento” teve características particulares que tiveram a capacidade de promover uma dinâmica em que a taxa média de crescimento (Gráfico 2.1) foi maior do que a dos períodos anteriores e com as características adicionais de melhora na distribuição da renda, crescimento do emprego formal e obtendo-se superávits primários.

Já o período 2011-2014, marca uma fase de desaceleração do crescimento (Gráfico 2.1) e de mudança na atuação do Estado, especialmente no que se refere à sua condução da política fiscal e no Investimento, ainda que se permaneça essencialmente no mesmo modelo de crescimento. Paralelamente, entre 2015 e 2019 podemos dizer que passará a vigorar um novo “modelo de crescimento”, com a progressiva retirada do Estado em suas ações de alavancagem do crescimento e de promoção de políticas públicas distributivas. Nessa última fase passa a vigorar um modelo de cunho profundamente liberal e de ataque ao Estado e dentro desse dinâmica, de ataque aos Bancos Públicos e a suas captações compulsórias. Essa periodicidade da Economia Brasileira se dá, ademais, articulada à própria dinâmica da economia mundial, dos mercados financeiros e comerciais, fatos que

destacaremos a seguir, pois têm relação com a conjuntura econômica nacional e o comportamento dos bancos no período. Então a partir daí, é que se monta a periodicidade que iremos utilizar na presente monografia.

Gráfico 2.1 - PIB taxa acumulada em quatro trimestres (em relação ao mesmo período do ano anterior) %



Fonte: IBGE

Tabela 2.1. Brasil: taxa média de crescimento

1990-99	2000-05	2006-10	2011-14	2015-2018
1.7%	3.1%	4.5%	2.3%	-1.2%

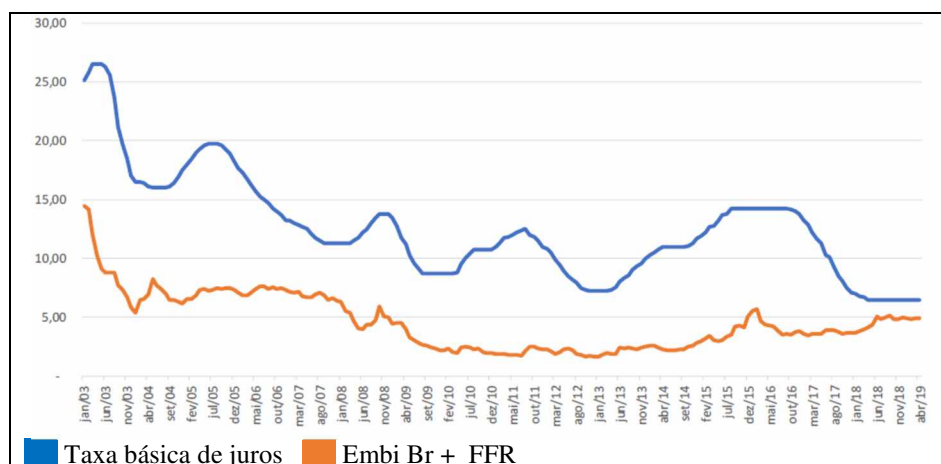
Fonte: IBGE Contas Nacionais

Gráfico 2.2. Evolução do Resultado Primário do Setor Público/PIB



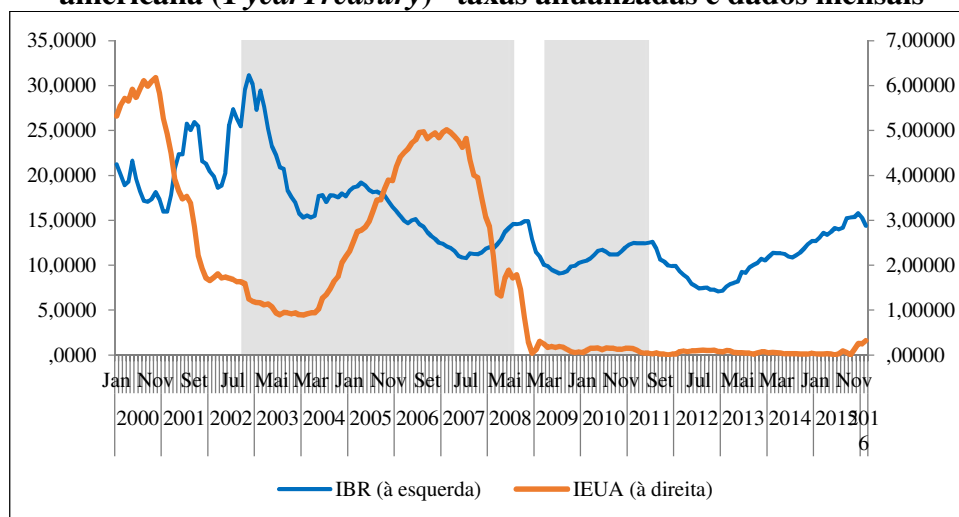
Fonte: IFI, 2018.

Gráfico 2.3. Brasil: Taxa básica de juros e $\sum EMBI Br + FFR^*$



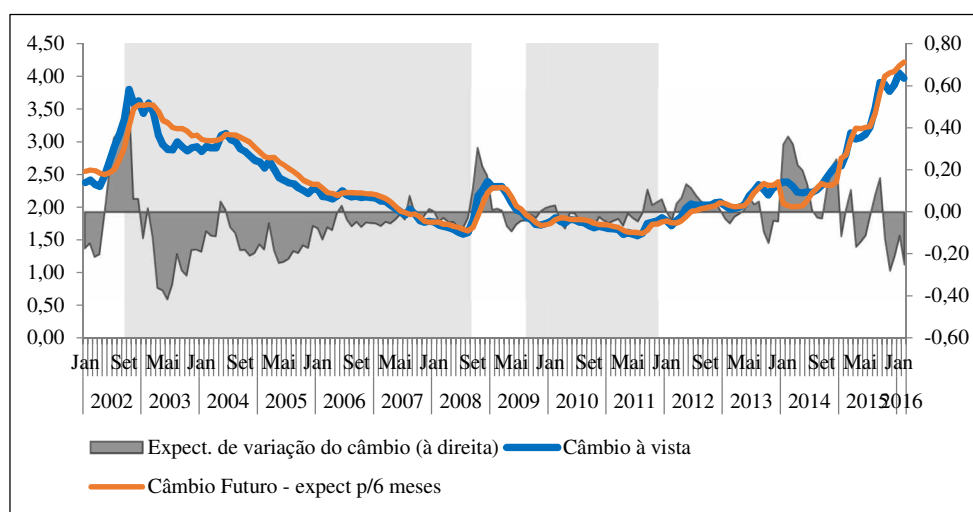
*FFR = *Federal Funds Rate* Fonte: BCB, JP Morgan, FRF

Gráfico 2.4. Taxa de juros brasileira (taxa swap DI pré 360), Taxa de juros norte-americana (1 year Treasury) – taxas anualizadas e dados mensais



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA.

Gráfico 2.5. Taxa de câmbio *spot*, Expectativa de câmbio para seis meses e Expectativa de variação cambial (cambio R\$/U\$ – dados mensais de 2000 a 2016)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA.

a) **Período 2002-2014**

No que se refere à dinâmica mundial, essa fase marca um período virtuoso, de crescimento do comércio e de alta do preço das commodities, bem como de forte liquidez internacional, gerando importante entrada de recursos nos países periféricos, especialmente naqueles que, como o Brasil, apresentam altos níveis de juros e um mercado financeiro complexo. No que se refere à economia brasileira, é uma fase de expansão do comércio com o exterior, sendo que crescem, especialmente, as exportações referentes a produtos primários e manufaturados ligados a recursos naturais. Crescem também, fortemente, as entradas de capitais pela conta financeira do Balanço de Pagamentos, gerando-se forte pressão para a valorização do câmbio.

No Brasil se manteve a política de Metas de inflação + metas de superávits primários + política de câmbio flexível. Ainda que esse tripé macroeconômico indicasse movimentos inflacionários resultantes meramente de pressão de demanda e câmbio flexível, na verdade o que se observava era uma forte relação entre câmbio e inflação. No período de forte ingresso de capitais houve importante intervenção do Estado para não deixar o câmbio valorizar excessivamente, mas a estratégia foi a de manter o câmbio relativamente valorizado, como forma de combate à inflação.

No que se refere à política monetária, na medida em que a inflação se mantém sobre controle, observa-se a queda persistente da taxa de juros básicas entre 2003 e 2007, mas quando a crise de *subprime* começa a apresentar seus impactos o Governo aumenta a taxa de juros, sob o argumento de que estaria havendo impactos inflacionários de demanda quando, na verdade, referiam-se a choques de custos vinculados à valorização do câmbio em momentos de redução da liquidez internacional. O período relativo ao segundo semestre de 2008 a 2010 marca uma fase de atuação anticíclica do Estado, com redução das taxas de juros e sendo que os bancos públicos terão uma ação importante, em seu papel anticíclico, como veremos abaixo.

Paralelamente, esse período marca uma fase de forte crescimento da Economia Brasileira (Gráfico 2.1), em que a média do crescimento foi substancialmente maior do que a observada na década anterior. As características apontadas acima se destacam no modelo, sendo que abaixo indicamos as principais “alavancas” que definem essa expansão (Corrêa e Dos Santos, 2013).

Considerando os componentes de demanda, destaca-se que, inicialmente (entre 2003 e 2005) a expansão foi puxada pelo setor externo, gerando aumentos de renda, sendo

que aumenta também a carga tributária, gerando impactos sobre as transferências de Assistência e Previdência (TAPS), que, por sua vez, influenciam o Consumo, que também é impactado pelo crescimento da renda como um todo, por conta da expansão da renda pessoal disponível (Consumo como função da renda). Paralelamente, o investimento privado cresce, induzido pelo próprio crescimento da renda.

A partir de 2006 e até 2014 a dinâmica interna passou a puxar o crescimento, centrada na expansão do Consumo e também do investimento, sendo que a taxa de crescimento do segundo foi maior do que a do primeiro, indicando o papel da FBKF na expansão econômica.

Ademais, um elemento essencial da análise é o de que a dinâmica do crescimento é complexa e seguimos a interpretação de que o perfil e a força da expansão do Consumo e do Investimento são fortemente influenciados pela **intervenção do Estado** (Corrêa & Dos Santos, 2013).

A partir daí, destacamos as alavancas do crescimento do período 2003-2014 que foram:

- (i) O mercado externo fortemente favorável;
- (ii) A ação distributiva do Estado impactando sobre a distribuição de renda e o Consumo;
- (iii) O mercado de crédito impactando sobre o Consumo, e a ação de bancos públicos;
- (iv) A intervenção do Estado no investimento (União, Estados Municípios e Empresas Estatais);
- (v) Os bancos públicos impactando sobre o Investimento (FBKF em Máquinas e Equipamentos e em Construção Civil)

Note-se que a ação distributiva do Estado teve a ver com a manutenção dos aspectos distributivos da constituição de 1988 (transferência de previdência, transferências de assistência como LOAS e fundo de amparo ao trabalhador), com a regra implantada pelo Estado de aumento real do salário mínimo e com o Bolsa Família. Ademais, a distribuição de renda se efetiva, com o crescimento, pelo aumento do emprego formal e pelo aumento da carga tributária que permite a ação das políticas de Transferência e Assistência (TAPS), que dependem da arrecadação dos tributos e do nível do salário mínimo, já que há uma vinculação entre as TAPs e esse último.

Essas políticas, articuladas ao crescimento e o aumento do salário mínimo, geram um aumento da renda disponível do pessoal de renda mais baixa, com alta propensão a

consumir, impactando fortemente no consumo de massa. Paralelamente, outro elemento muito importante e que nos interessa de perto, que impactou sobre o consumo, foi a expansão do crédito, impulsionado pelo crescimento (crédito pró-cíclico), envolvendo bancos públicos e privados, bem como impulsionados pela regulação do crédito pessoal consignado (pagamentos saindo diretamente e ex ante, da folha de salário) – com baixo risco de crédito.

A ação do Estado também se faz sentir no Investimento. Nesse caso destacamos que os Investimentos Privados cresceram por conta da indução do crescimento econômico, mas receberam estímulos da ação do Setor Público: Os investimentos da União, dos estados e municípios, os investimentos das empresas estatais, os Programas de Investimento que contratam empresas privadas (PAC a partir de 2006 e Programa minha Casa minha Vida em 2009), a ação de bancos Públicos. Com respeito a esses últimos, destaca-se a atuação do BNDES e da Caixa Econômica Federal. O primeiro gerando financiamento de longo prazo ao Investimento (máquinas e equipamentos) e o segundo gerando financiamento de longo prazo para a construção civil.

Ou seja, o papel do crédito e dos bancos públicos foi essencial para a dinâmica do modelo de crescimento até 2014.

Dessa forma, destaque-se o período de crescimento entre 2003 e 2010, mas entremeado pela crise de subprime em 2008 e 2009, sendo que a saída da mesma deu-se por uma forte intervenção do Estado via Investimentos Públicos e ações de Bancos Públicos entre 2009 e 2010.

Ainda assim, é preciso qualificar que entre 2011 e 2014 a política econômica muda sua forma de atuação, gerando impactos sobre a dinâmica do referido modelo. Por um lado, há inicialmente um movimento de ajuste fiscal, de redução de gastos públicos e de aumento de juros (sob a análise de inflação de demanda). De outro lado, o Estado reduz o crescimento dos Investimentos públicos, que era uma alavanca importante no momento em que a alavanca do Setor externo apresentava problemas. Na verdade e, ele muda o mix de políticas, aumentando o crescimento dos gastos com Subsídios, dentre eles o vinculado ao Programa Minha Casa Minha Vida, mas que não apresenta os mesmos elementos encadeadores do que os gastos com Investimentos.

Paralelamente o Estado adota ações para incentivar o Investimento Privado, como desonerações de arrecadação, desvalorização do câmbio e passa uma fase de redução da taxa de juros entre o final de 2011 e o início de 2013.

O que se nota é que o Setor Privado não responde aos estímulos e isso, conjugado à política de arrefecimento do gasto público, especialmente do investimento, gera um processo de desaceleração da economia, que vem junto com a piora do resultado primário, por conta da queda da arrecadação, de forma que o período que vai de 2013 a 2014 é marcado pela desaceleração do crescimento e piora das contas públicas. É uma fase de instabilidade.

Nesses termos, o que quisemos destacar até aqui foi a dinâmica do crescimento observada entre 2003 e 2014, destacando que a ação dos bancos foi importante para a compreensão dessa dinâmica e o nosso destaque vai para a ação dos bancos Públicos.

b) Período 2015-2019

Especialmente desde 2015 observamos uma ruptura do modelo de crescimento, sendo que as ações do Estado vão na direção de uma mudança que vai no sentido de entronizar um modelo de crescimento com baixa intervenção do Estado, sendo que se processam alterações institucionais nesse sentido, bem como na condução de políticas distributivas e de proteção aos trabalhadores (leis e instrumentos de intervenção de Estado)

No que se refere à Política Econômica, o ajuste fiscal passa a ser o centro das discussões. O diagnóstico dominante passou a ser o de que a desaceleração pós 2013 havia sido provocada por excesso de gastos públicos e que os desequilíbrios das contas do Governo explicavam a queda das decisões de Gasto dos Empresários (especialmente dos gastos em investimento), por falta de credibilidade. O início do Segundo Governo de Dilma Rousseff marca a entronização desse diagnóstico, de forte crítica à ação do Estado e de subordinação ao mesmo, ainda que as mudanças institucionais requeridas pelo “mercado” não tenham avançado.

A efetiva mudança rumo a um novo modelo de crescimento, profundamente liberal é marcado pela entrada de Michel Temer ao Poder, com o retorno do viés liberalizante no Estado uma vez que suas ações se orientam no sentido de reduzir o papel do Estado na Economia, voltando-se aos diagnósticos do início da década de 1990 de ataque a Bancos Públicos, às políticas distributivas, ao aumento real do salário mínimo, à previdência pública, às leis trabalhistas, à intervenção do Estado em geral, havendo ainda um forte ataque à Educação Pública e ao SUS. Esse diagnóstico e as ações de mudança institucional são mais aprofundados, ainda, com a entrada de Jair Bolsonaro na Presidência.

Várias são as ações que vão definir um novo pano de fundo para a Economia Brasileira e para esse modelo de crescimento. Dentre aqueles que já foram implantados destacamos:

- (i) A reforma constitucional que definiu o teto de Gastos Públicos, indicando a estratégia de redução do papel do Estado na Economia (mudança da Constituição de 1988);
- (ii) A reforma trabalhista que mudou o marco de proteção aos trabalhadores;
- (iii) A mudança do marco regulatório do Petróleo, que limita a ação da Petrobrás enquanto “alavanca de crescimento”;
- (iv) O Ataque aos Bancos Públicos e a queda importante de seus créditos. Destaca-se, ainda nessa dinâmica a mudança da regulação da TJLP do BNDES e a mudança e forte queda do Programa Minha Casa Minha Vida;
- (v) A reforma da previdência (mudança da Constituição de 1988);
- (vi) A manutenção de várias desonerações tributárias;
- (vii) A manutenção do tripé macroeconômico.

Note-se que o que se observa é a baixa reação da economia Brasileira à política que vem se aprofundando desde 2015. Entre 2015 e 2016 o que se observa é uma profunda desaceleração do crescimento (Gráfico 2.1), seguido por uma retomada débil (2017, 2018, 2019). Nesse período pós 2015, se observa a queda da inflação, especialmente por conta do péssimo desempenho da Economia Brasileira, sendo que em termos dos componentes de demanda, o setor externo liderou entre 2015 e 2016, enquanto que o Investimento e o Consumo apresentavam forte descoordenação. Por conta da desaceleração e da queda de inflação, é uma fase de queda na taxa de juros, mas de manutenção de altos déficits primários. É uma fase de piora do emprego e da renda. Caem os estímulos de crescimento vinculados ao Estado, barrados pelo próprio teto de Gastos. Caem também os estímulos dos bancos públicos, que passam a reduzir suas liberações.

Depois de 2017 a recuperação tem sido muito lenta e o Consumo tem se recuperado um pouco, graças ao aumento paulatino do emprego (informal) e a expansão tímida do crédito, por conta da queda da taxa de juros. Outro elemento a influenciar o Consumo foi a manutenção das variações positivas do salário mínimo e ações do Estado no sentido da liberação do FGTS.

Ou seja, são estímulos de recuperação, via consumo, sem dinamismo de médio prazo. Na verdade, a “credibilidade” e o avanço do Setor privado, liderando o crescimento, sem os estímulos do Estado não estão se efetivando. Destaca-se ademais, a

fase de baixo crescimento do comércio internacional, pela guerra comercial entre Estados Unidos e China, e pela baixa expansão da demanda mundial.

2.3. Periodicidade das operações de crédito e a evolução das diferentes modalidades.

Iniciamos a análise apresentando a evolução do saldo do crédito do SFN, que incorpora as liberações de todos os intermediários financeiros, inclusive bancos estaduais e o BNDES, que não captam depósitos à vista, sendo que esses dados estão no Gráfico 2.6. Por esse gráfico é possível visualizar a periodicidade que iremos traçar e que será utilizada ao longo dessa monografia, tendo como pano de fundo os elementos apresentados no início do presente capítulo. Os períodos analisados e que se iniciam em 2003 serão os apresentados abaixo:

2003-2013: expansão do crédito

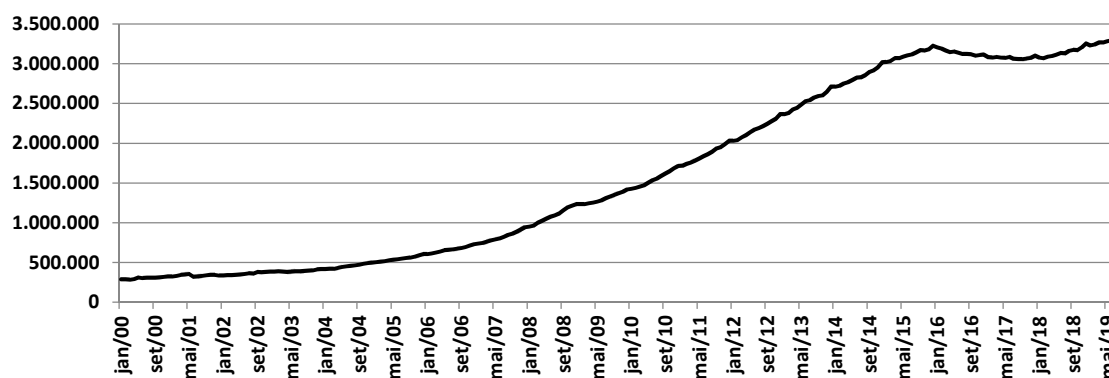
2001-2008 (primeiro semestre): expansão do crédito privado e do crédito público

2008 (segundo semestre) -abril 2013: ação anticíclica dos bancos públicos e forte expansão do crédito desses bancos

2013-2014: Problematização do crédito

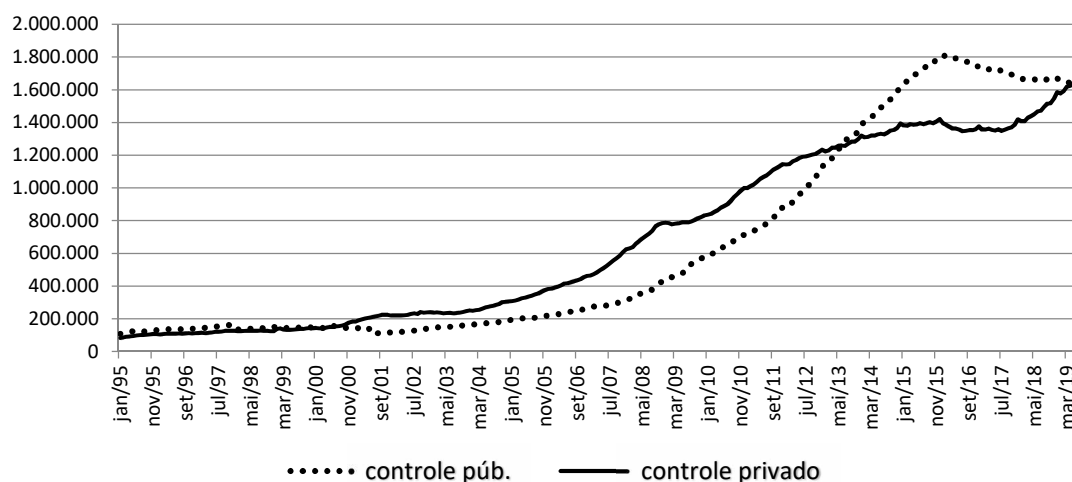
2015-2019: a contenção do crédito direcionado e a retomada lenta do crédito privado A reversão da expansão do crédito: redução da expansão do crédito privado e a queda do crédito público

Gráfico 2.6. Evolução do crédito total do SFN – saldo em R\$ milhões no período de 2000-2019



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 2.7. Saldo das Operações de Crédito do SFN por tipo de controle em R\$ milhões no período de 1995-2019



Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados do BCB

O ciclo apresentado pelo gráfico 2.7, apresenta o controle da oferta do crédito no Brasil: público X privado.

Vemos a expansão do crédito entre 2003 e 2019. Destaca-se uma primeira fase, entre 2003 e 2008, em que os créditos privados crescem mais do que os públicos. Entre 2008 e 2013 ocorre o inverso, evidenciando-se o papel anticíclico dos bancos com controle público, sendo que a dinâmica de crescimento do crédito desses bancos permanece até 2014 e a partir de 2015 desaceleram.

Já no caso dos Bancos privados, a crise de subprime marca uma desaceleração dos créditos desses bancos (entre 2008 e 2009) e sua posterior retomada, que permanece até 2013, quando desaceleram de novo. A retomada lenta do crédito privado ocorre posteriormente a 2017.

2.3.1. Período de 2003 ao primeiro semestre de 2013: expansão do crescimento e do crédito

c) 2003-2008 (primeiro semestre)

Entre 2002 e 2007, se observa uma fase de liquidez internacional. No caso do Brasil, ocorre forte entrada de capitais e resultados favoráveis da Balança Comercial. É uma fase de expressiva entrada de recursos externos e contínua valorização do câmbio. Paralelamente, essa situação é funcional para o combate da inflação e a melhora do mesmo o que “permite” a queda paralela da taxa de juros, que decresce constantemente (gráficos de juros e câmbio: 2.3, 2.4, 2.5).

Note-se, que o nível dos juros é substancialmente menor do que o observado na fase anterior. No entanto, cabe observar que a queda dos juros permanece fortemente

controlada, sendo que os mesmos continuam em patamares altos, se comparados aos juros internacionais.

No que se refere à dinâmica do câmbio, o processo é de manutenção da valorização tendo em vista a situação favorável da Balança Comercial e, especialmente, o forte ingresso de fluxos financeiros. A pressão para valorização é tão forte que o Governo atua no sentido de retirar parte do excesso de dólares, comprando reservas, o que tem impactos paralelos sobre a dívida pública.

Conforme já foi explanado anteriormente, essa é uma fase de crescimento do país, com importante crescimento dos componentes de demanda. Ou seja, essa é uma fase de redução dos juros, de câmbio valorizado, de altas Reservas Internacionais e de crescimento.

Quanto à dinâmica do crédito, é importante retomar brevemente o ajuste do sistema financeiro doméstico, que havia ocorrido após o controle da inflação, nos anos 1990, para melhor compreensão dos anos que pretendemos analisar.

Diferentes trabalhos têm destacado a especificidade da dinâmica bancária no Brasil, a partir das mudanças provocadas pelo controle da inflação. A redução do nível da inflação gerou a perda de uma importante fonte de receita dos bancos, o *floating*, provocando ampla mudança na forma de operação do setor. Para se ter ideia, a estimativa é a de que essas receitas representavam R\$ 9,538 bilhões para os grandes bancos brasileiros em 1994, caindo para R\$ 903 milhões no ano seguinte (DIEESE, 2006).

Por um lado, o ajuste bancário envolveu uma reconfiguração patrimonial no setor, com o virtual desaparecimento de bancos públicos estaduais, com o fim e incorporação de bancos privados, com a maior flexibilização para o ingresso de bancos estrangeiros. Por outro lado, provocou um ajuste na própria forma de operação, gerando um movimento de expansão dos empréstimos em comparação ao período de maior inflação. Além disso, outro ajuste importante foi o de que os bancos desenvolveram uma série de novas estratégias com vistas a manter seus lucros. Podemos destacar (DIEESE, 2006) a diversificação de produtos e serviços ofertados e a expansão de tarifas bancárias (cobranças por serviços até então gratuitos), mas mantendo-se ainda as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários como uma importante fonte de rentabilidade.

Após o controle inflacionário se observou uma expansão do crédito no Brasil e o aumento do endividamento de pessoas físicas e jurídicas. No entanto, um fato importante a observar é que as crises que atingiram os países periféricos na segunda metade da década de 1990 provocaram importante efeito contágio sobre o Brasil e geraram uma reversão

dos recursos de estrangeiros dirigidos ao país, problematizando o Balanço de Pagamentos e produzindo efeitos sobre os endividados em dólares.

Como resultado dessa instabilidade, os bancos brasileiros também reduziam rapidamente seus créditos e ajustaram seus portfólios, aumentando a participação de Títulos e Valores Mobiliários em detrimento das operações de crédito. (CORRÊA & ADATI, 2004).

No final da década de 1990 destaca-se, ainda, a crise cambial brasileira em 1999 e a crise da Argentina no início dos anos 2000, como também, os acontecimentos dos ataques terroristas contra os Estados Unidos, fatos que geraram importante instabilidade da liquidez internacional entre 2001 e 2002. A expansão das operações de crédito perde dinamismo nessa fase e observa-se uma queda no endividamento de famílias e empresas, o que permanece até basicamente 2003 para pessoas físicas e 2004, para pessoas jurídicas.

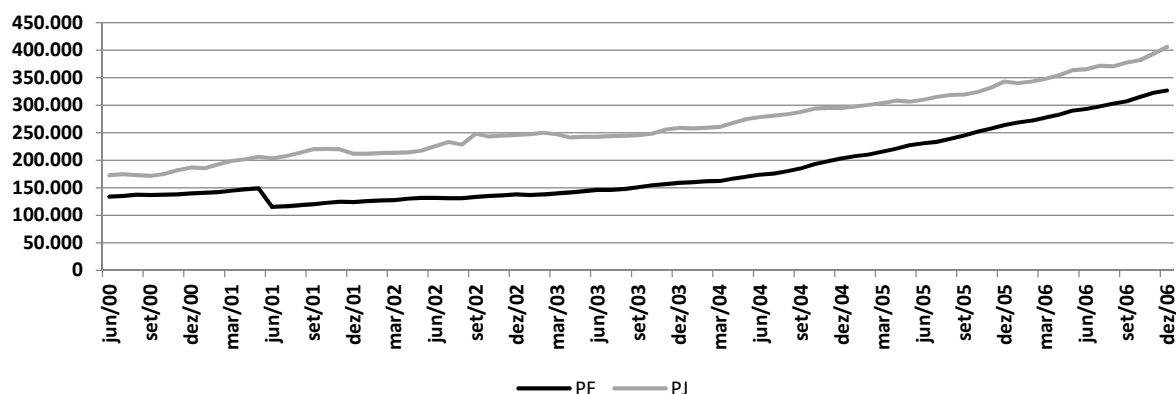
Conforme mencionado anteriormente, a economia brasileira apresenta uma retomada de crescimento após 2003, o que permanece basicamente até 2013, ainda que entre 2008 e 2009 tenhamos observado uma queda da expansão provocada pela crise de *subprime* (CORRÊA & SANTOS, 2014). Isto posto, é importante destacar que o período 2003-2007 se caracteriza como aquele em que há um crescimento expressivo do crédito no Brasil, sendo que os bancos públicos fazem parte dessa dinâmica, ainda que não se possa dizer que eles a liderem, nessa fase.

Um elemento importante da discussão é o de que o crédito teve um importante papel no modelo de crescimento que ocorreu entre 2003 e 2013, como salientamos antes. No que se refere à dinâmica do Consumo, destaque-se a expansão do crédito às pessoas físicas, facilitado pela existência institucional do crédito consignado, mas fortemente explicado pela própria expansão do país.

O gráfico 2.8 e 2.9 representa o saldo das Operações de Crédito do SFN dividido em duas partes, pelo fato de que o Banco Central do Brasil por intermédio do SGS (Sistema de Gerenciamento de séries temporais) a partir de 2007 mudou a metodologia para o tratamento dos dados.

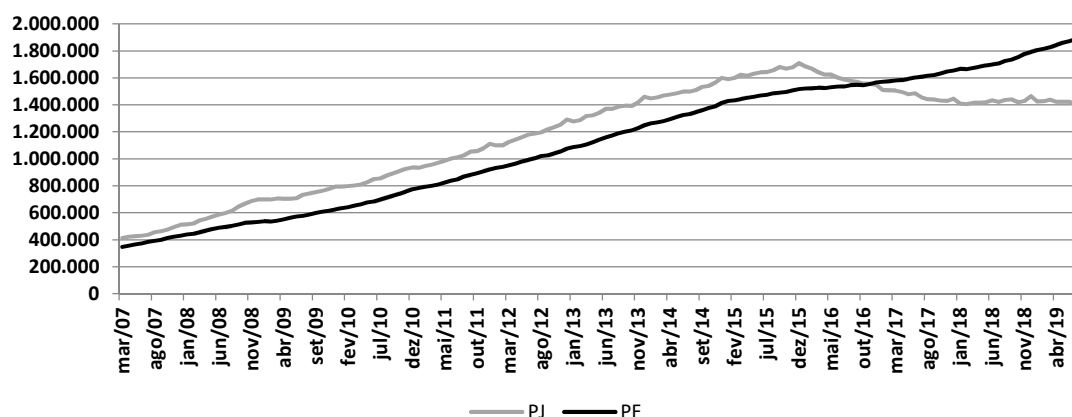
Os Gráfico 2.8 e 2.9 nos mostram a expansão ocorrida entre 2003 e 2013, sendo possível observar a mudança de dinâmica pós 2008, quando ocorrerá a ação anticíclica operada por bancos públicos, que será explicada mais abaixo. Entre 2003 e 2008 podemos observar o crescimento contínuo do crédito às pessoas físicas e jurídicas.

Gráfico 2.8. Saldo das operações de crédito do SFN: Pessoa Física (PF) e Pessoa Jurídica (PJ) em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2006



Fonte: elaboração própria a partir de dados do BCB

Gráfico 2.9. Saldos das Operações de Crédito do SFN em R\$ milhões – Pessoa Física e Pessoa Jurídica (metodologia nova) no período de 2007 -2019



Fonte: elaboração própria a partir de dados do BCB

Quanto à expansão geral, cabe mencionar a existência de mudanças institucionais relevantes que influenciaram na trajetória do crédito, tais como: a configuração do crédito consignado em folha de pagamentos e INSS (Lei 10.820/03); a implantação da nova lei de falências (Lei 11.101/05), que tornou a execução de garantias creditícia mais ágil, o que afetou positivamente o arrendamento mercantil e financiamento de bens (com o destaque para o financiamento de veículos); a regulação referente ao patrimônio de afetação em incorporações imobiliárias e instrumentos de captação de recursos para o mercado imobiliário (Lei 10.931/04), o que afetou o saldo de crédito imobiliário.

Então, o aumento da população ocupada, da ocupação formal, do rendimento real médio e da massa salarial, bem como, mudanças institucionais, tais como o crédito consignado, contribuíram para a expressiva participação do crédito às pessoas físicas no

total de crédito ofertado no Sistema Financeiro Nacional, sendo que tal oferta de crédito é fortemente expandida, tanto por bancos públicos, quanto privados. Paralelamente, também cresce o crédito à pessoa jurídica, fato fortemente vinculado à expansão dos empréstimos do BNDES.

Esses dados confirmam o que já foi citado, referente ao fato de que as operações de crédito foram engrenagens importantes para o modelo de crescimento.

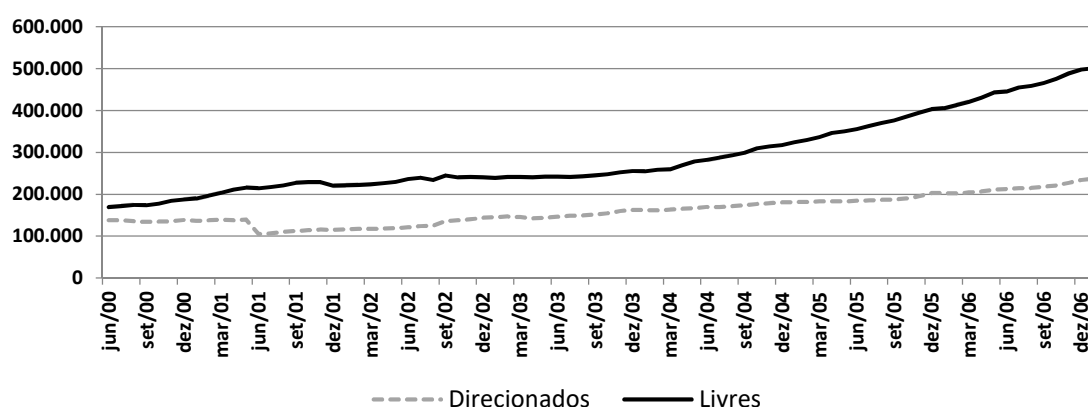
2.3.2 - Expansão do Crédito entre 2008 a abril de 2013 e o papel dos Bancos

Públicos

Vimos que um dos elementos importantes da dinâmica de crescimento da economia brasileira entre 2008 e 2012 refere-se ao fato de que a ação do Estado foi essencial para a retomada do crescimento após a crise de *subprime* e a ação dos bancos públicos foi central. Destaque-se aí a ação do BNDES e da Caixa Econômica Federal nos créditos de longo prazo à Indústria e à Construção Civil e do Banco do Brasil com o crédito agrícola. Também não se pode deixar de lado as ações do Banco do Nordeste e do Banco da Amazônia. Todos eles são operadores dos créditos direcionados: à indústria, à construção civil, à agricultura (DIEESE, 2018 p.3)

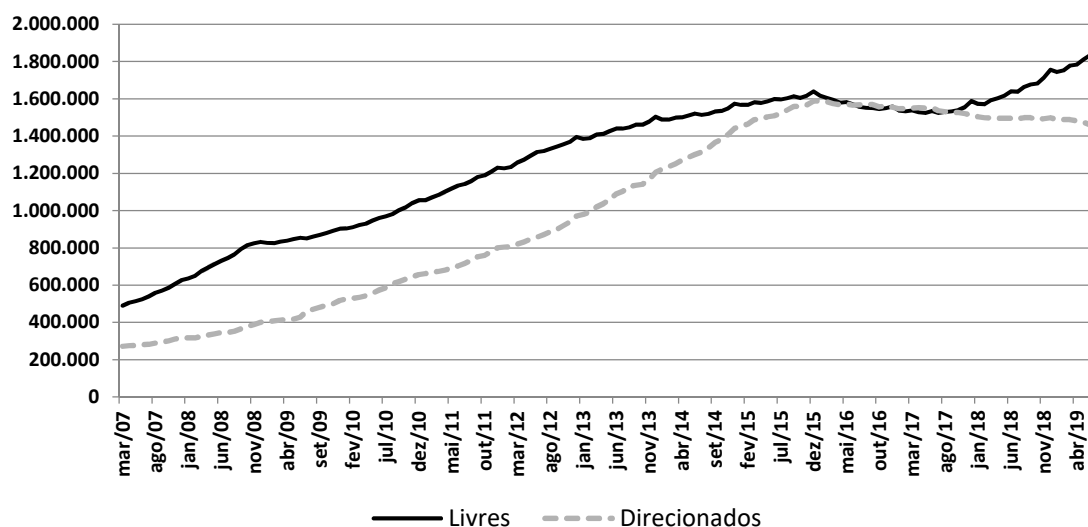
Pelos Gráficos 2.10 e 2.11 é possível observar a evolução dos créditos direcionados e sua dinâmica particular entre 2008 e 2013, quando atuam em sua ação anticíclica.

Gráfico 2.10.- Saldo das operações de crédito do SFN - Recursos Livres e Direcionados em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2006



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 2.11 - Saldo de Operações de Crédito do SFN: Recursos Livres e Direcionados em R\$ milhões (metodologia nova) no período de 2007-2019



Fonte: elaboração própria a partir de dados do BCB

Então, esses dados confirmam o que já foi citado, referente ao fato de que as operações de crédito foram engrenagens importantes para o modelo de crescimento. No caso da relação entre recursos livres e direcionados no gráfico 2.6, vê-se a expansão mais rápida dos recursos direcionados no interregno 2008-2015, sendo que a taxa de crescimento dos recursos Livres cai entre 2008 e 2009, retomando em 2010 e até 2013.

No que se refere à dinâmica total do crédito então o período 2008-2009 marca a forte ação anticíclica dos bancos públicos, num momento em que o crédito privado estava arrefecendo. Destaca-se aí a rápida expansão dos recursos direcionados.

É um período de queda de liquidez mundial, destacando-se o movimento de “fuga para a qualidade”. Internamente, a primazia do controle da inflação, provoca um aumento da taxa Selic, como se o impacto inflacionário fosse de demanda, uma anomalia, quando as taxas de juros mundiais decaem. É uma fase de importante volatilidade do câmbio, de especulação cambial, de impactos inflacionários resultantes do choque de custos provocado pela desvalorização cambial (SUMMA& BRAGA, 2014a e 2014b). Do lado dos juros domésticos, nota-se um crescimento dos mesmos, sob a alegação de que o crescimento da inflação apresentava um perfil de demanda.

Note-se, no entanto que, no caso do Brasil, o choque sobre os juros não é forte e a fase de retração internacional de recursos é temporalmente limitada. Ademais, não se observa uma queda expressiva das reservas internacionais, que permaneceram em altos patamares, sendo que o próprio crescimento do país apresenta uma retomada já no segundo semestre de 2009.

De qualquer forma, é um período de instabilidade, em que caem as operações de crédito dos bancos privados, enquanto que do lado dos bancos públicos se observa a ação anticíclica.

Ao final de 2009, ocorre uma retomada da captação de recursos internacionais, observando-se forte ingresso de capitais, o que ocorre após a queda da taxa de juros dos Estados Unidos e a Política de *Quantitative Easing*. Ou seja, observa-se uma retomada da liquidez mundial e do direcionamento de recursos para os países emergentes.

O ponto que destacamos é que, após a crise de *Subprime*, há um retorno dos capitais, mas, ao mesmo tempo, há uma mudança da dinâmica internacional: queda do preço das *commodities*, menor dinamismo do crescimento Chinês e do comércio mundial.

Ademais, outra novidade é que a retomada dos capitais que se dirigem aos países periféricos se dá, fortemente, pela conta de Investimentos em Carteira, que são rapidamente impactadas por mudanças conjunturais. Em 2010 observamos a retomada do crescimento, e a retomada do próprio crédito privado. Do lado do perfil dos recursos observa-se a expansão dos recursos livres e direcionados.

A dinâmica do crescimento retorna, e com ela, a indicação de que havia pressão inflacionária de demanda, retomando-se a perspectiva da Política Monetária Restritiva, sendo que mais uma vez se observa o crescimento da taxa básica de juros da economia brasileira, num momento em que a taxa dos estados unidos está extremamente baixa (Quadro 2.1).

Então, esse é um período de forte retorno de capitais, com importante pressão sobre a valorização do câmbio. Nota-se que a retomada do ingresso de capitais para o Brasil a partir do segundo semestre de 2009, é rápida e forte, mas a Balança Comercial e de Serviços sofre progressiva deterioração. Do lado da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos, o ingresso de recursos se dá fortemente por Investimentos em Carteira, mas também, pela conta de Investimentos Diretos. Ocorre expressivo movimento de compra de Reservas para limitar a valorização do câmbio, o que provocava uma paralela colocação de operações compromissadas, geradoras de impactos sobre a Dívida Pública. Dessa forma, observamos que logo após à crise de *subprime*, a taxa básica de juros se ajustou para cima, dinâmica que permaneceu até julho de 2011(Quadro 2.1). Então, a característica dessa fase é a continuidade da política de elevação dos juros, em conjunto com a adoção de medidas macro prudenciais. Essas últimas estavam articuladas a instrumentos adicionais de contenção da demanda agregada, como a contenção do crédito. A elevação dos compulsórios foi um dos instrumentos utilizados: a partir da

Circular 3.520, por exemplo, gerava-se a obrigatoriedade de um Compulsório de 60% na posição vendidas dos Bancos Comerciais perante operações acima da casa de 3 Bilhões. Outra medida foi a cobrança de IOF sobre o crédito ao consumo.

Quadro 2.1. Histórico Taxa de Juros (SELIC) entre 08/12/2010 à 31/08/2011

Reunião		Período de vigência	Meta SELIC % a.a.
Número	Data		
155 ^a	08/12/2010	09/12/2010 - 19/01/2011	10,75
156 ^a	19/01/2011	20/01/2011 - 02/03/2011	11,25
157 ^a	02/03/2011	03/03/2011 - 20/04/2011	11,75
158 ^a	20/04/2011	21/04/2011 - 08/06/2011	12,00
159 ^a	08/06/2011	09/06/2011 - 20/07/2011	12,25
160 ^a	20/07/2011	21/07/2011 - 31/08/2011	12,50

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB

Além do mais, essa é uma fase de valorização do câmbio e também foram importantes as medidas macro prudenciais de controle ao ingresso de capitais. Destaca-se a elevação do Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF), para Investimento Estrangeiro de Portfólio, além de imposto para Posições Vendidas em Derivativos Cambiais acima de 10 Milhões, que passa a ser de 1%.

Quadro 2.2. Taxa Selic de 20 de julho de 2011 a 06 de março de 2013

Número da Reunião	Data da Reunião do COPOM	Selic
160 ^a	20/07/2011	12,50
161 ^a	31/08/2011	12,00
162 ^a	19/10/2011	11,50
163 ^a	30/11/2011	11,00
164 ^a	18/01/2012	10,50
165 ^a	07/03/2012	9,75
166 ^a	18/04/2012	9,00
167 ^a	30/05/2012	8,50
168 ^a	11/07/2012	8,00
169 ^a	29/08/2012	7,50
170 ^a	10/10/2012	7,25
171 ^a	28/11/2012	7,25
172 ^a	16/01/2013	7,25
172 ^a	16/01/2013	7,25

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BACEN.

Entre agosto de 2011 até abril de 2013, por outro lado, adotam-se medidas de incentivo ao Investimento privado, já destacadas no início desse capítulo, sendo que uma delas é a redução da taxa básica de juros, movimento que ocorre entre **agosto de 2011 e**

abril de 2013 (Quadro 2.2), sendo que se observa também uma atuação do Governo no mercado de câmbio para pressionar pela desvalorização do mesmo

Também no ano de 2011 é possível ver o relaxamento das Medidas Macro prudenciais, com a queda do IOF sobre Operações de Crédito ao Consumo da taxa de 3,0% para 2,5%.

O destaque especial dessa subfase é a queda da taxa de juros Selic que, em setembro de 2012, atinge o nível de 7,25% aa, a taxa mais baixa desde a implantação do Regime de Metas de Inflação. Observe-se, que nessa fase os bancos públicos, como Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, tiveram papel fundamental na redução dos juros de ponta e na expansão creditícia que se verificou, na medida em que exacerbaram a concorrência.

Nesse período persiste a expansão do crescimento do país, ainda que com menor dinamismo e persiste a expansão do crédito, sendo importante mencionar a continuidade da expansão do crédito direcionado.

2.4 - Período 2013 – 2014 e 2015-2017

2013-2014: desaceleração do crescimento da economia e problematização paulatina do crédito

2015-2016: desaceleração do crédito público e privado

2017-2018: tímida retomada do crédito privado e contenção do crédito público

Após 2013, a novidade é a contínua notícia do aumento da taxa de juros norte americana, que provoca vários movimentos de reversão de liquidez. Ademais, o cenário político da África e, mais especificamente, do Oriente médio, com impactos sobre os preços de petróleo, provocavam contínua preocupação, o que se agrega ainda a situação desfavorável que os países da América Latina passam a apresentar. Pode-se assim dizer que, após 2013, o cenário é de liquidez, mas de maior instabilidade.

Nesses termos, indicações de modificações da política monetária norte americana ou nos bancos europeus, geram impactos de reversão de recursos. Destacam-se dois momentos importantes de reversão: em 2012, quando os bancos europeus apresentam dificuldades de reciclar seus créditos e em 2013, com a política de *Tapering* dos Estados Unidos. A liquidez internacional sofre reversão nessas duas ocasiões, ocorrendo, mais

uma vez, o que se convencionou chamar de “fuga para a qualidade”, o que provoca a saída de recursos dos países periféricos. A questão a ser salientada, em termos do período pós 2010, é que a dinâmica do câmbio dos países periféricos receptores desses capitais é muito mais volátil do que no período anterior (CORRÊA & PEREIRA, 2016), especialmente, no caso do Brasil, que tem um mercado futuro de câmbio que afeta rapidamente o mercado à vista.

Ainda que não tenha se observado, efetivamente, um movimento de fuga de capitais em nenhum dos acontecimentos dessa última fase, o que destacamos é que os mercados futuros de câmbio e os mercados secundários de câmbio à vista, provocam movimentos de desvalorização do câmbio doméstico nesses momentos de impactos conjunturais internacionais. A tendência do câmbio, a partir daí, é essencialmente de desvalorização

No caso da análise da dinâmica macroeconômica doméstica o período pós 2013 é marcado, inicialmente pelo retorno da política de ajuste dos juros para cima, como instrumento do combate à inflação, diagnosticada como sendo de demanda. É uma fase em que há pressão para a valorização do câmbio e importante instabilidade do mesmo. Ademais, observa-se uma queda no dinamismo na captação de recursos externos, sendo que se inicia uma deterioração do crescimento do país. Ainda assim, é importante notar a manutenção do alto nível das Reservas Internacionais. É uma fase de avanço da instabilidade.

No que se refere ao mercado de crédito, observa-se o arrefecimento paulatino do crédito com recursos livres, mas os direcionados mantêm-se até 2015. De qualquer forma a indicação é a de que aí começa a ocorrer uma problematização do crédito, com a redução do crescimento, o aumento da taxa de juros, o alto nível de endividamento de empresas e famílias. É a fase em que a dinâmica de crescimento começa a desacelerar, e em que se tenta um novo mix de políticas de crescimento, que não dá certo.

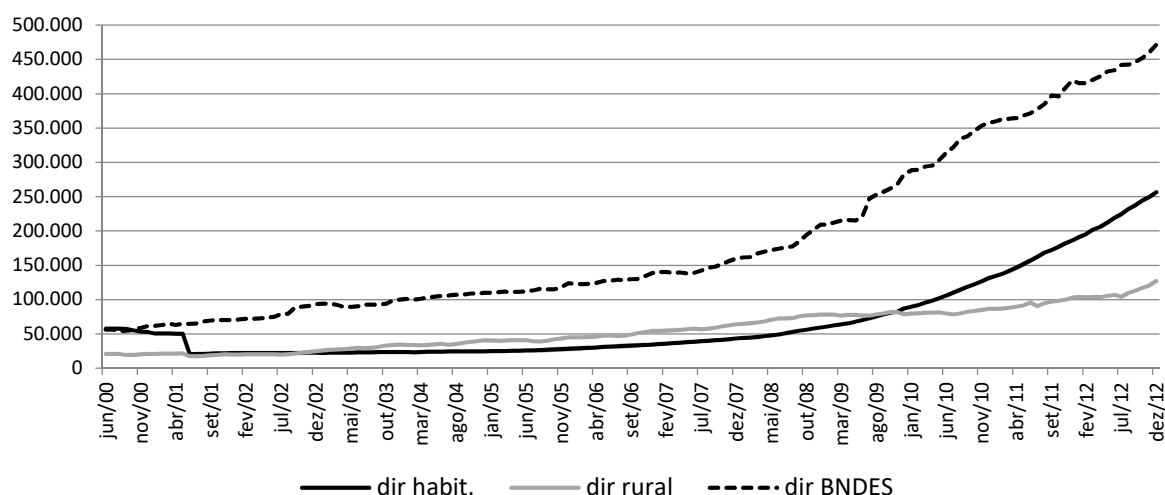
Paralelamente, o período 2015-2016, marca a mudança paulatina do Regime de Crescimento, com a entronização da política de austeridade fiscal, que puxa ainda mais para baixo o crescimento do país. No mercado de crédito observa-se a desaceleração do crédito dos bancos privados. Isso é magnificado pela queda dos créditos dos bancos públicos, pela via da redução do crédito direcionado, marcando a fase e liberalização financeira que se abre, com forte ataque aos créditos públicos. Esses deixam de exercer sua ação anticíclica.

Observa-se então a queda dos créditos às pessoas jurídicas, puxados para baixo pela redução dos recursos do BNDES, enquanto que os recursos direcionados para a habitação

(via programa Minha Casa Minha Vida, permanecem) e o crédito rural direcionado fica praticamente estagnado (Gráfico 2.12)

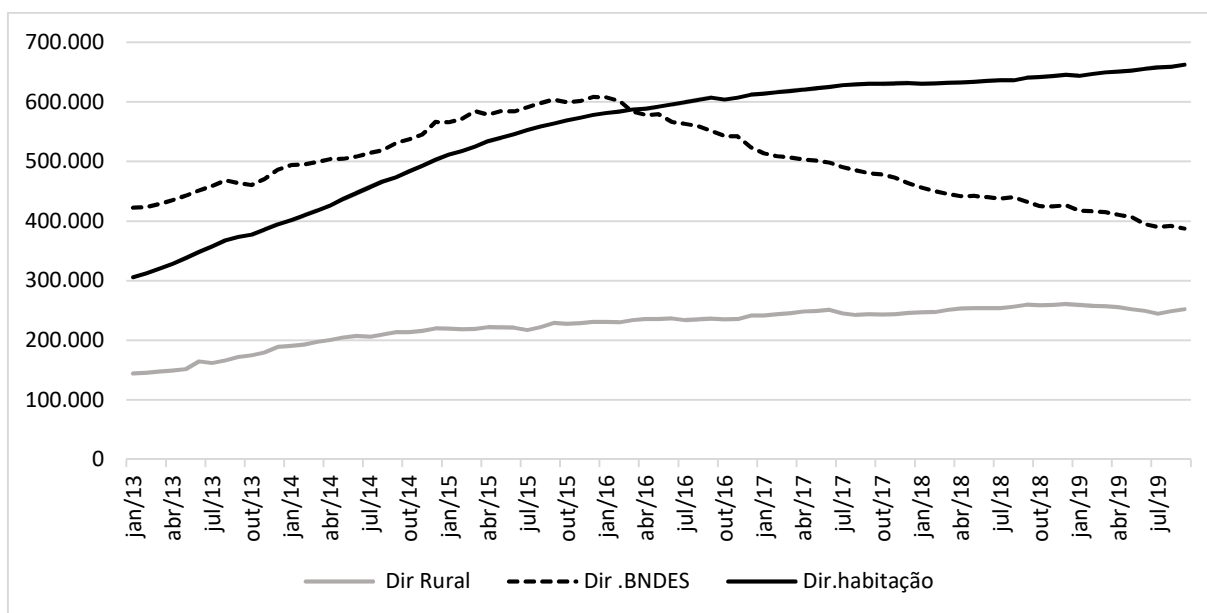
De fato, nos gráficos 2.10 e 2.11, observa-se então uma forte expansão do crédito direcionado voltado para a indústria (BNDES), e habitação (PMCMV) pós 2008 e um menor protagonismo do crédito rural. Vemos também que após 2012 ocorre um enfraquecimento do ritmo de crescimento do crédito direcionado, período em que os bancos públicos começam a apresentar menores taxas de crescimento de suas operações de crédito. Quem inicialmente passa a apresentar uma taxa de crescimento menor é o crédito do BNDES, já o crédito à habitação, vinculado à Caixa Econômica Federal, cresce até 2014.

Gráfico 2.12. Saldo das Operações de Crédito – Recursos Direcionados: por modalidade em R\$ milhões (metodologia antiga) no período de 2000-2012



Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do BCB

Gráfico 2.13. Saldo das Operações de Crédito – Recursos Direcionados: por modalidade em R\$ milhões (metodologia nova) no período de 2013 -201

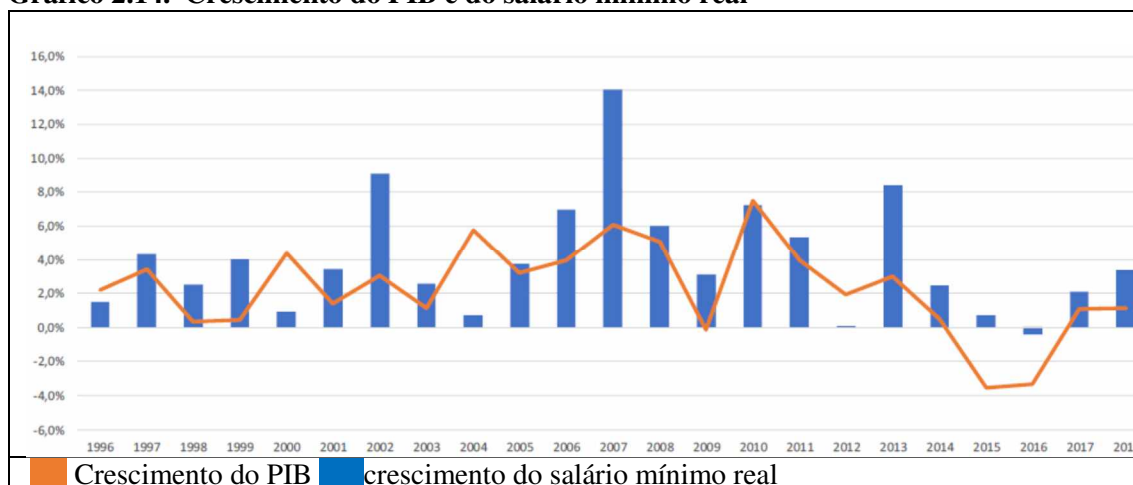


Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados do BCB

Entre 2017 e 2019, nota-se uma retomada lenta do crédito privado, por conta da melhora do emprego (emprego informal), dos aumentos reais do salário mínimo, das liberações do FGTS, da queda dos juros.

Paralelamente, no período recente a performance do crédito direcionado tem sido altamente contida. As concessões reais acumuladas de janeiro a abril de 2018 registraram queda de 5,8% na comparação interanual, enquanto que, no segmento do crédito livre, se observou uma alta de 14,7% em jan-abr/18 (IEDI, 2018).

Gráfico 2.14. Crescimento do PIB e do salário mínimo real



Fonte: IBGE e retirado de PINKUSFELD e AIDAR (2019)

Isso demonstra a mudança da Política de Governo, especialmente após 2015, em que a política anticíclica dos bancos públicos passa a ser profundamente criticada e a indicação é a da inauguração de um novo modelo de crescimento liberal, de ataque aos

gastos públicos, aos bancos públicos, aos investimentos públicos, às políticas sociais distributivas, à proteção aos trabalhadores. É o modelo “pró-mercado”, que deverá gerar um crescimento baixo e forte concentração de renda, ao mesmo tempo que estão sendo destruídas as instituições capazes de fazer uma política anticíclica e distributiva, dentre eles os bancos públicos.

CAPÍTULO III

DINÂMICA DE PORTFÓLIO DOS BANCOS PÚBLICOS

3.1. Metodologia

Nessa parte do trabalho analisaremos a dinâmica do ajuste de portfólio de Bancos Públicos Federais (controle público), que têm captação de Depósitos à Vista (bancos comerciais), especialmente a partir de 2004, fase em que, como vimos, as operações de crédito de expandem fortemente. A análise segue, basicamente, a periodicidade indicada no capítulo anterior. Vários autores têm tratado da análise dos balancetes bancários brasileiros a partir de uma abordagem Minskyana.

De fato, ao longo dos anos 1990 e continuando nos anos 2000 a discussão sobre o comportamento dos bancos no Brasil avançou bastante, especialmente devido ao crescimento da atuação dos economistas de cunho heterodoxo – sobretudo daqueles de formação Keynesianos. Nesta direção, destaco a existência de importante grupo de pesquisas de economistas com este perfil, dentre os quais citamos: 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 no período inflacionário e a facilidade desse ajuste, mostrando que a preferência pela liquidez nos momentos de instabilidade envolve a aplicação em Títulos Públicos, que oferecem rentabilidade muito alta, destacando ainda os ganhos inflacionários envolvido na relação entre captação de Depósitos à vista sem remuneração e empréstimos com spreads altíssimos. Ademais, destacam também as operações entre Compra de Títulos Públicos X repasse temporário desses títulos aos Fundos de Investimento e Zeragem Automática.

Depois de 1995 e, basicamente até o final da década foi, os trabalhos analisam essa mesma dinâmica, mas destacando o ajuste bancário após o fim da inflação, verificando a expansão do crédito ocorrida.

Para trabalhos mais recentes, citamos ALVES JR, DIMSKY, G & De PAULA, L.F.R. (2008); PAULA (2013); LIMA, H.S.R. & CORRÊA, V.P. (2009a, 2009b 2009c); OLIVEIRA G.C. (2009, 2017) OREIRO, J.L. & BASILIO, F. (2013). De PAULA L.F.R. & ALVER Jr (2013); SILVA, N.B. (2018); CORRÊA (2019). 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).

As principais indicações e hipóteses que apresentaremos abaixo partem de CORRÊA, (2019), 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.

A partir daí, nesse capítulo, analisaremos o movimento das operações do ATIVO do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, do Banco do Nordeste e Do Banco da Amazônia, que fazem parte do Sistema Bancário, enquanto captadores de Depósitos à Vista e criadores de moeda. Efetuaremos o estudo analisando as operações de ATIVO, disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil em Bases trimestrais. Analisaremos também os “Ganhos com Intermediação Financeira” e “Demais Ganhos”, também obtidos na mesma base de dados. Paralelamente, analisaremos em mais detalhes a conta “Operações de Crédito”, abrindo essa conta para observar o perfil desses créditos, bem como os níveis de risco dos mesmos. Esses últimos dados, referentes à abertura da conta, são obtidos a partir do acesso de balancetes mais detalhados dos bancos, que são apresentados em dados mensais. 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 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.

No caso dos dados referentes à abertura das Operações de Crédito, apresentaremos duas tabelas: a referente ao período que vai de 2000 a 2007 e a referente ao período 2008 até 2018. Essa divisão foi realizada pela mudança metodológica do Banco Central do Brasil (Bacen), referente à contabilização dessas contas

No caso dos bancos selecionados nesta monografia (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia), no período de 2008 /2018, ocorre uma mudança metodológica, sendo que há mudanças de classificações e nomenclaturas. A Conta “Empréstimo e Direito Creditório Descontado” passam a apresentar uma subdivisão: “conta com nome pendente cadastramento” e “ Empréstimos e Títulos Descontados”, sendo que antes era apenas “Empréstimos e Títulos

Descontados”. Paralelamente, a conta “ Financiamentos Rurais e Agroindustriais que subdivide em: “ financiamentos rurais” e “ conta com nome pendente de cadastramento” e que antes era apenas “ Financiamentos”, “ Financiamentos Rurais e também a presença da conta “ Financiamento de Infraestrutura e Desenvolvimento”.

3.2. A organização dos balancetes bancários no Brasil- Contas do Ativo

Para iniciar a análise apresentaremos o desenho dos Balancetes dos Bancos Comerciais brasileiros, seguindo o Sistema Cosif, (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional) que estão apresentadas no Quadro 3.1., sendo que a seguir, detalhamos o perfil das principais grandes contas do ATIVO.

Quadro 3.1 – 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 & CORRÊA (2019)

A partir de Corrêa (2019), as contas que compõem o ativo são definidas por:

- (i) **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**.
- (ii) **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). Essa modalidade de “empréstimo” pode ocorrer dos bancos entre si ou entre um banco e o Banco Central. 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

- (iii) **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 o 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”
- (iv) **Relações Interfinanceiras.** Essa conta registra as relações entre as instituições financeiras diferentes, como por exemplo, o sistema de compensação de cheques.
- (v) **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.

- (vi) **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.
 - (vii) **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 adianta 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.
 - (viii) **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.)
- CORRÊA, (2019, pp 18)

Conforme já mencionado anteriormente, os bancos buscam uma articulação entre rentabilidade e liquidez. Ou seja, em um movimento de expansão, há um movimento para dirigir-se a operações mais arriscadas – como as operações de crédito - mas com maior potencial de rentabilidade. Essa dinâmica ocorre, principalmente por que essas operações são menos líquidas, sendo que o risco do não pagamento é do banco. Paralelamente, nos períodos de desaceleração prevalece a busca de maior liquidez e segurança, privilegiando-se as operações com Títulos e Valores Mobiliários ou Disponibilidades. No caso brasileiro também se destacam as operações interfinanceiras de liquidez, sendo que aqui também estão contabilizadas as relações entre Banco Central (lançando compromissadas)

e bancos (“comprando temporariamente” compromissadas) quando o primeiro efetua a Política Monetária.

Sob essa lógica de operações dos bancos, Paula (1997) observa que é essa a dinâmica encontrada na operação dos bancos que operam no país. Mesma direção é destacada por Corrêa (2001), que indica que, no caso brasileiro, devemos destacar algumas especificidades, sendo que as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários (compra efetiva de títulos para sua carteira) apresentam uma perspectiva de liquidez, mas também de rentabilidade, pelo fato de que essas aplicações estão centradas na compra de títulos da dívida pública interna, que representam alta liquidez e segurança, e que geram alta rentabilidade, sendo que as mesmas podem ser repassadas temporariamente aos fundos de investimento, gerando uma remuneração adicional. Outro ponto importante está nas aplicações interfinanceiras de liquidez que incorporam operações compromissadas com títulos, que se referem a “compras temporárias” de títulos, que não fazem parte de sua carteira. É uma operação de risco praticamente nulo, de curto prazo e remunerada pela taxa Selic, que envolve essencialmente as operações de Política Monetária do Banco Central. Ou seja; é uma operação líquida e segura que tem uma boa rentabilidade no Brasil, o que é uma especificidade de nosso mercado financeiro (Corrêa, 2019)

Essa possibilidade de obter ganhos consideráveis com aplicações em títulos ou em “vendas temporárias” (referentes à venda dos TVMs em carteira) e “compras temporárias” (referentes a empréstimos ao Banco Central contabilizados como aplicações interfinanceiras, com lastro em títulos da carteira do BCB) de títulos, gera o fato de não se priorizar a expansão do crédito, a qualquer mudança conjuntural. O direcionamento a essas operações se dá partir da cobrança de altíssimas taxas de juros de ponta, que superam, em muito as taxas vinculadas aos títulos públicos ou de operações de interbancário (as taxas básicas, que já estão entre as maiores do mundo). Ou seja, o direcionamento de crédito ocorre a partir de uma institucionalidade em que as taxas de ponta são muito maiores do que a rentabilidade obtida de aplicações em títulos e em operações interfinanceiras de liquidez. Para que o banco decida abrir mão da liquidez e rentabilidade de um título público irá envolver uma alta taxa de juros que compense o custo operacional, sendo que os bancos privados são essencialmente pró-cíclicos. Outra compreensão importante dessa institucionalidade é a de que as operações interfinanceiras de liquidez e a aplicação em títulos e valores mobiliários garantem uma mudança rápida de dinâmica de portfólio, garantindo a rentabilidade. Mais à frente, retornaremos a esse ponto, quando formos analisar a expansão do crédito nos anos 2000.

O que podemos observar que o Sistema Financeiro Nacional desde a década de 1970 apresenta uma característica marcante de que a existência de gerar rentabilidade com risco baixo, só é verificada com aplicações em títulos públicos, dada as elevadas taxas de juros que são oferecidas. Em momentos econômicos adversos a ocorrência de uma rápida redução da oferta de empréstimos em direção a aplicações em títulos públicos é naturalmente verificada. Segundo os trabalhos citados acima de De Paula, Oliveira, Carvalho & Oliveira, Araújo, Corrêa, Lima & Corrêa, os bancos privados nacionais e os privados estrangeiros trabalham com essa lógica de atuação.

3.2.1. Banco do Brasil

No Banco do Brasil (BB), podemos observar no Gráfico 3.1, que até 2003, as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários são mais fortes do que as Operações de Crédito, num período em que os Bancos Públicos se ajustaram às Regras da Basiléia, reduzindo essas Operações.

A partir de 2004 o ajuste de portfólio do Banco do Brasil muda, sendo que as Operações de Crédito passam a dominar os Ativos do Banco. De fato, analisando-se esses Ativos, se observa o crescimento contínuo das Operações de Crédito, especialmente após 2005, em que a Economia Brasileira cresce mais expressivamente. O crescimento das Operações de Crédito se torna mais forte a partir de 2007/2008, seguindo a política de que os Bancos de controle Público, agissem de forma anticíclica, confirmando o que já foi destacado em item anterior desse trabalho, trajetória que se mantém até 2015, ainda que a taxa de crescimento tenha sido menor entre 2013 e 2015. A partir desse último ano, há uma queda das operações de crédito, indicando a mudança da trajetória da Política Econômica Brasileira, sendo que a partir daí há uma queda do papel dos bancos públicos como protagonistas de movimentos de expansão de demanda.

O que vemos nessa análise referente ao Banco do Brasil, se assemelha, essencialmente, à dinâmica observada no período para o conjunto dos Bancos Privados em que as Operações de Crédito se expandem em níveis superiores às Operações Interfinanceiras de liquidez e às Operações com títulos e Valores Mobiliários.

O movimento dos balancetes dos bancos Privados e do Banco do Brasil, nos mostra que há, de certa forma, uma substituição das aplicações em Títulos e Valores Mobiliários, que envolvem, efetivamente, a compra de títulos públicos que ficam no balancete dos bancos, para as relativas a Operações Compromissadas (aplicações interfinanceira de

liquidez), que têm uma duration mais curta e estão relacionadas à Política Monetária, ligada ao Regime de Metas de Inflação, que busca uma meta de taxa de juros, atuando no mercado de reservas bancárias para que essa taxa seja alcançada. Até 2004 essa política se realizava, essencialmente articulando ações do Tesouro Nacional e do Banco Central, sendo que a partir daí, passou a ser operada, essencialmente pelo Banco Central, via operações compromissadas.

Essa é uma discussão central, que está sendo desenvolvida aqui, a partir da análise do comportamento do Banco do Brasil, mas tem a ver com o comportamento do Sistema Bancário como um todo, sendo um aspecto importante da análise que desenvolvemos nessa monografia, e que está vinculada à discussão levantada por diferentes trabalhos de Corrêa, citados acima, destacaram as especificidades do Sistema bancário brasileiro e sua capacidade de rápida reestruturação de portfólio. Ademais, em CORRÊA (2019), é desenvolvida essa discussão que agora apresentamos.

A capacidade de reestruturação destacada acima, tem a ver com o fato de que em momentos de instabilidade os bancos brasileiros podem reestruturar rapidamente, conforme destacado por Minsky: buscam ativos mais líquidos. A novidade, por aqui, é que essa reestruturação envolve as aplicações em Títulos públicos, seguros, líquidos, sem risco e oferecendo alta rentabilidade. Ou seja, mesmo em períodos de instabilidade, a rentabilidade bancária continua alta.

Um dos aspectos importantes, que se expande ao longo dos anos 2000 é o fato de que as operações interfinanceiras de liquidez passam a ganhar cada vez mais espaço nessas “aplicações líquidas”, expandindo-se mais do que as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários.

De fato, o Gráfico. 3.1 nos mostra que as Aplicações Interfinanceiras de liquidez, também seguem uma trajetória de rápida ascensão a partir de 2005, assim como as Operações de Crédito. Destaca-se a sua evolução abaixo das Operações de Crédito e em níveis maiores do que o observado para as aplicações em Títulos e Valores Mobiliários. Nota-se, também, que essa trajetória apresenta crescimentos abruptos em: 2003/início de 2004 envolvendo a eleição do Presidente Lula e a mudança da Política Monetária norte Americana; em 2008/2009 na Eclosão da Crise de Subprime; em 2012, envolvendo a fase em que o Governo Brasileiro muda a trajetória da política monetária, reduzindo os juros (2001-início de 2013).

Nesses termos, se confirma a perspectiva apontada por Corrêa (2019), de que nesses momentos de instabilidade há uma demanda mais forte por aplicações de curta duration,

“obrigando” o Banco Central ou o Tesouro a ofertá-los. A opção a partir de 2004 tem sido, essencialmente, a de ofertar operações compromissadas (via Banco Central) ao invés de LFTs (Lançadas pelo Tesouro).

De fato, a política Monetária do Banco Central, através de ajuste da liquidez, que ocorre via operações compromissadas, que respondem essencialmente aos seguintes fatores (PELLEGRINI, 2017) (i) Às Operações com o Setor Externo; (ii) às operações do Tesouro com sua ação (de compra e venda) de Títulos e Valores Mobiliários; (iii) aos próprios juros envolvidos nas operações compromissadas; (iv) aos movimentos da Conta Única do Tesouro, depositada no Banco Central. Todos esses são fatores que afetam a Base Monetária e que, por conta da Política de Metas de inflação é continuamente monitorada para que se atinja a taxa de juros estipulada.

Além dos demais fatores listados acima e que serão comentados mais adiante, a gestão do Tesouro Nacional é um dos componentes que afetam o ajuste efetuado pelo Banco Central, através de Operações Compromissadas. A interrelação entre a Política de Metas, Banco Central, Tesouro e Sistema Bancário pode começar a ser compreendida por aí.

O Poder do Sistema Bancário nessa dinâmica se explica em grande parte pela “estrutura atípica” do mercado financeiro brasileiro. Ferreira é um dos autores que levanta esta atipicidade destacando 2 fatores:

- (i) a estrutura atípica do mercado de títulos públicos em que a base dos demandadores de títulos são fortemente concentrados em Bancos e Fundos. Destaque-se que nessa estrutura há uma articulação entre **agentes intermediários** (Bancos), que compram e oferecem produtos de baixa duration a **agentes finais** (fundos de Investimentos com liquidez diária ou de poucos dias), que compram temporariamente estes ativos
- (ii) A especificidade da curva de juros brasileira que é anormalmente pró cíclica, sendo que os títulos de curta duration apresentam alta rentabilidade

A esses fatores se agrega ainda mais dois:

- (iii) a manutenção de indexação no mercado de títulos públicos e uma baixa tolerância ao risco de uma operação pré-fixada.
- (iv) A política de Metas de Inflação que faz com que o Banco Central atue necessariamente, quando a relação entre oferta e demanda de reservas se desajusta à relação requerida para atingir a meta a taxa de juros estipulada.

Um exemplo de como uma demanda que parte do Sistema Bancário e dos Fundos de Investimento impacta sobre a atuação do Banco Central pode ser observado todas as vezes em que há um momento de piora da conjuntura (em grande parte das vezes, não

determinada por fatores domésticos). Nesse caso, se ativa a intolerância por operações pré-fixadas e a busca por títulos de curta duration. Nesse caso, o “mercado” se recusa a comprar os títulos pré do Tesouro e manteria seus recursos, aumentando as Reservas Bancárias. Ora, isso gera uma pressão para a queda da taxa de juros, com impactos inflacionários. A consequência é o Banco Central lançando Operações Compromissadas, para retirar liquidez de circulação, que aumenta a dívida Bruta, aumentando os gastos com juros. O pagamento desses, por sua vez, aumenta a Base Monetária e gera um lançamento adicional de Operações compromissadas.

Podemos ver esse movimento, quando se observa a mudança da trajetória da política monetária norte americana em 2004, sendo que os aplicadores no Brasil rejeitaram os títulos pré-fixados e buscaram ativos de curta duration e o mais demandado foi o grupo de operações compromissadas. Nessa fase havia uma escassez de LFTs e de pré-fixados de curto prazo, por conta da política do Tesouro de alongamento da dívida e mudança de seu perfil (ROSA, 2013). Com a instabilidade de 2003/2004 os agentes compradores de títulos passaram a vender títulos pré-fixados, afetando negativamente seus preços e aumentando as reservas bancárias. A resposta do Tesouro foi a de ofertar LFTs, complementadas pelo lançamento de operações compromissadas pelo Banco Central do Brasil.

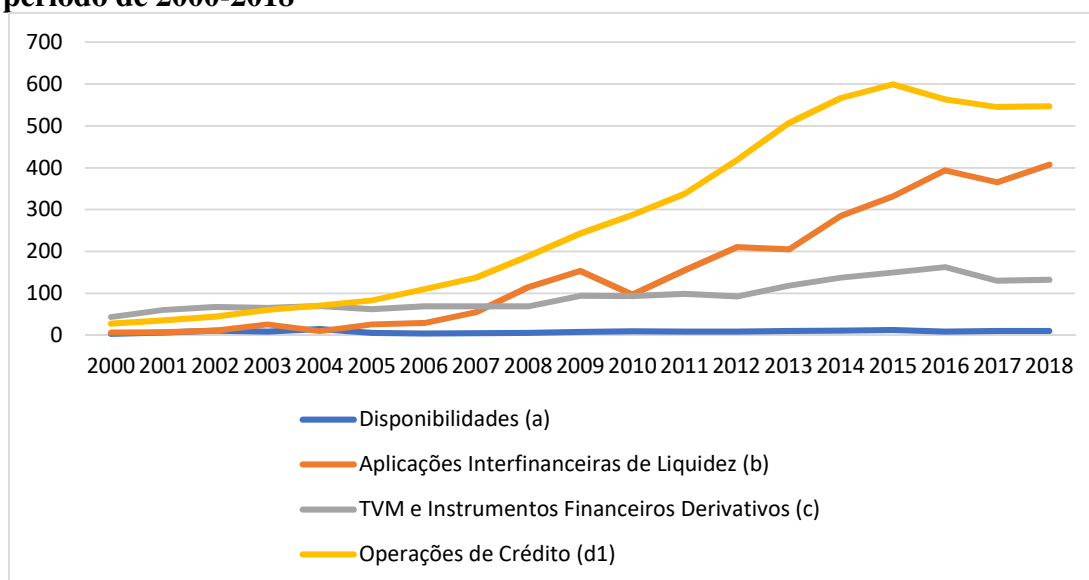
Esse episódio nos mostra que permanece a lógica histórica de que os bancos brasileiros poderem se ajustar rapidamente a mudanças de conjuntura, mantendo uma lucratividade contínua. Reduziam empréstimos e aplicavam em títulos e valores mobiliários. Nos anos 2000, reduzem empréstimos e aplicam alternativamente em Títulos e Valores Mobiliários, mas, preferencialmente, em aplicações financeiras de liquidez.

Já vimos que esse movimento de picos de compromissadas ocorreram em momentos específicos de instabilidade. Ademais, a trajetória continuamente ascendente das aplicações interfinanceiras de liquidez, tem relação com o perfil da Política Monetária Brasileira, vinculada ao Regime de Metas de Inflação, que tem enxugado a liquidez essencialmente por operações compromissadas, sendo que Ferreira () a destaca que não é isso que ocorre no resto do mundo. Segundo Corrêa (2019) essa opção tem a ver com os ganhos dos bancos e fundos de investimentos com essas operações e seu poder de manutenção da lógica de lucratividade alta e sem risco do Sistema Financeiro Nacional.

Nesses termos, mesmo no Banco do Brasil, que é um Banco de controle Público, observamos o contínuo crescimento das Operações Interfinanceiras de liquidez.

Com isso, a partir de 2007, a opção do BB, foi a de privilegiar as “Aplicações Interfinanceiras de Liquidez”, (gráfico 3.1) que cresceram de forma expressiva. Isso, foi de suma importância na crise do *subprime*, sendo que essa trajetória ascendente continuou depois da crise enquanto que entre os anos de 2000 e 2007 a conta de aplicações com “Títulos e Valores Mobiliários” era a mais importante em termos de aplicações líquidas, a partir de 2007 verifica-se uma mudança de trajetória e as aplicações interfinanceiras de liquidez cresceram rapidamente e ultrapassaram as aplicações em TVMs.

Gráfico 3.1 – Ativos Selecionados do Banco do Brasil (BB) – balancete em R\$ bilhões no período de 2000-2018



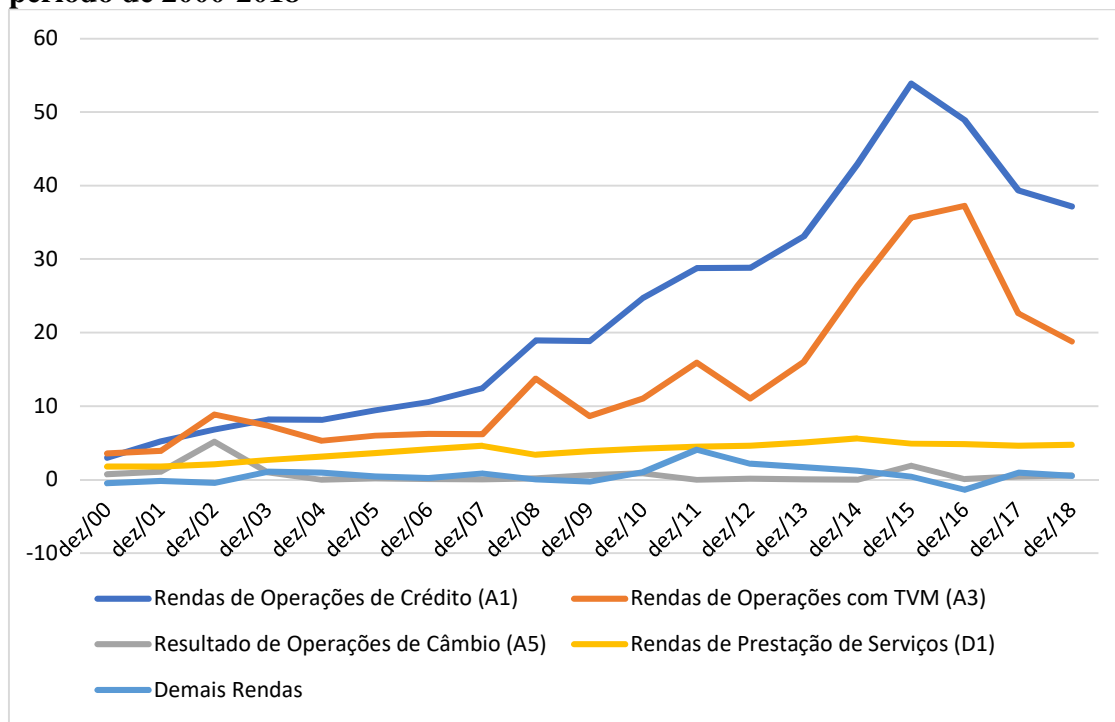
Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados BCB.

Paralelamente, um dado elucidador desse movimento é a análise de quais são as principais fontes de Ganhos desse banco. Destacam-se os Ganhos com Intermediação Financeira (destacando-se os com Operações de Crédito, com TVM, com câmbio) e demais ganhos (como os relativos à prestação de serviços)

As contas de resultado que tiveram uma melhor performance que podem ser observadas no Gráfico 3.2 foram as Operações de Crédito de 2003 em diante, por conta da fortíssima expansão do crédito. Paralelamente, se observa a expansão dos Ganhos com Títulos e Valores Mobiliários, que incorporam as aplicações interfinanceiras de liquidez. Se observam picos na Crise de *subprime* (2008), quando muda a política de juros (2011), sendo que depois de 2012 a expansão é acelerada até 2016. Na Crise de Subprime houve uma “recusa” pela compra de títulos do Tesouro, o que foi compensado pelas operações compromissadas. A expansão pós 2013, se dá em um período em que as compromissadas se expandem, pela Redução paulatina da Conta Única como consequência da mudança da

trajetória do resultado primário do Governo Geral (de superávits para déficits) e pelo fato de o Tesouro ter aumentando sua emissão de títulos de dívida em relação às compras (fator de expansão da Base Monetária), depois da trajetória de déficits primários.

Gráfico 3.2. Banco do Brasil: contas de resultado – ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018



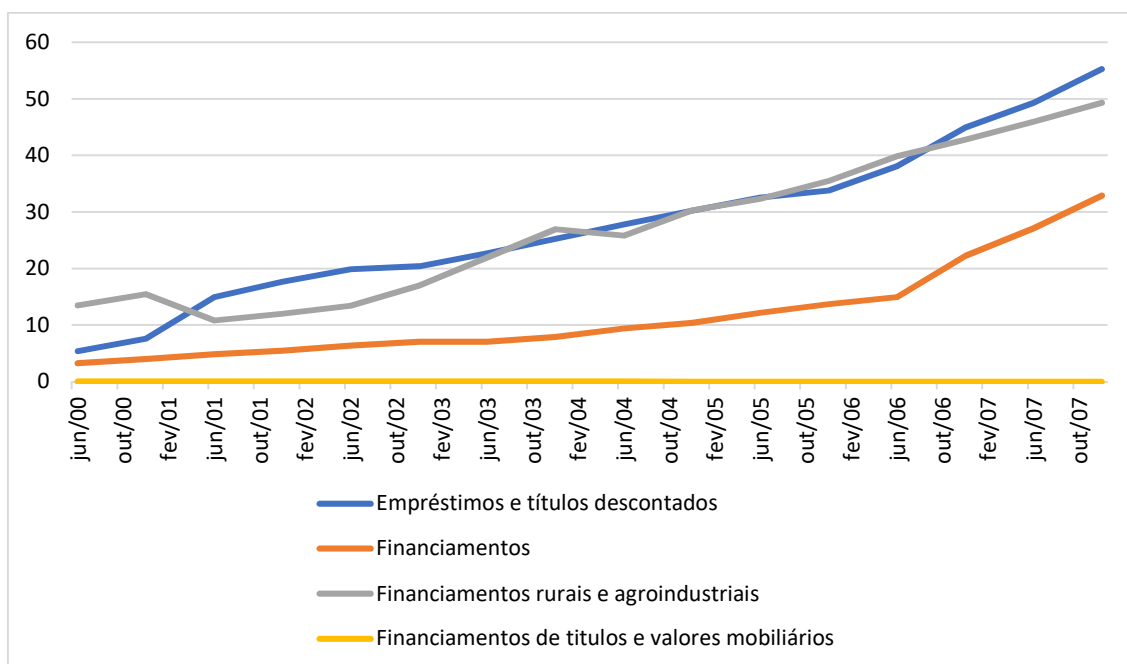
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB.

Ou seja, após 2013 observa-se um comportamento mais agressivo do Banco do Brasil na aplicação em títulos e depois de 2015 observa-se a queda das Operações de Crédito.

Paralelamente, para compreender os Ganhos com Operações de Crédito, é interessante compreender o perfil desses créditos.

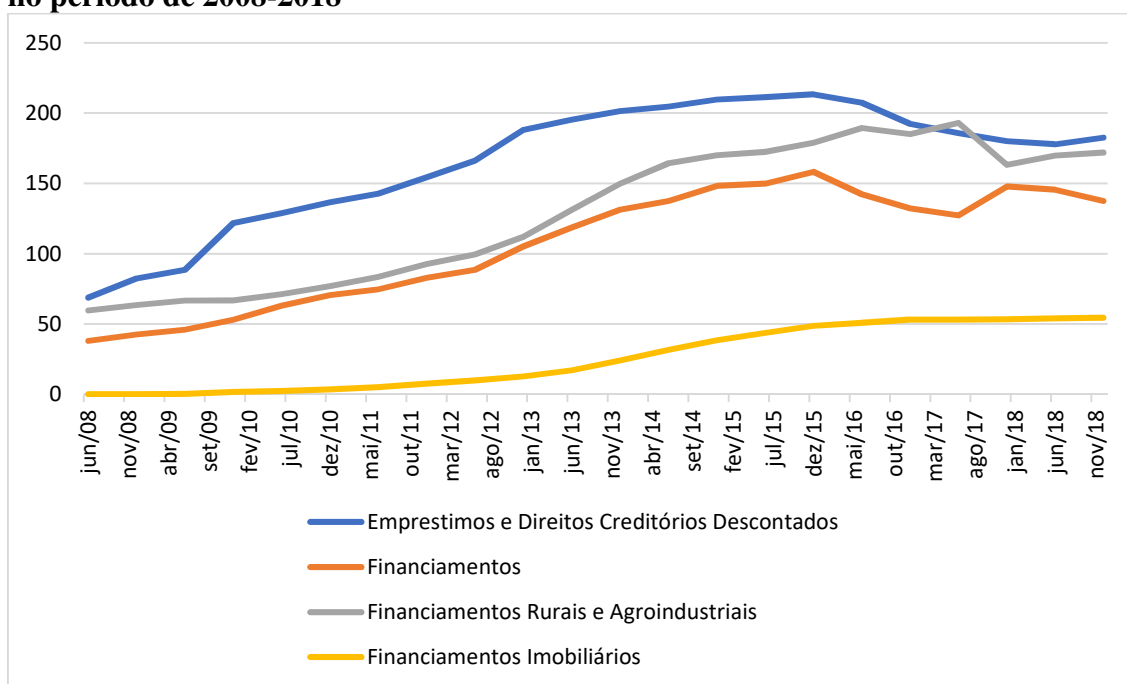
Abrindo as contas de operações de crédito, é possível observar no gráfico 3.3 e no gráfico 3.4, que os “financiamentos rurais e agroindustriais”, e os “empréstimos e títulos descontados” foram os principais, apresentando uma trajetória expansiva semelhante entre o início de 2000 e até a crise de *subprime*. A partir daí os dois continuam dominando, mas os empréstimos e títulos descontados se expandem muito mais, mostrando que a atuação anticíclica se deu fortemente na modalidade de empréstimos livres, não direcionados e lembrando que o banco apresenta uma diversificação na sua carteira de empréstimos ao longo dos anos 2000.

Gráfico 3.3. Banco do Brasil: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2000-2007



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.4. Banco do Brasil: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018



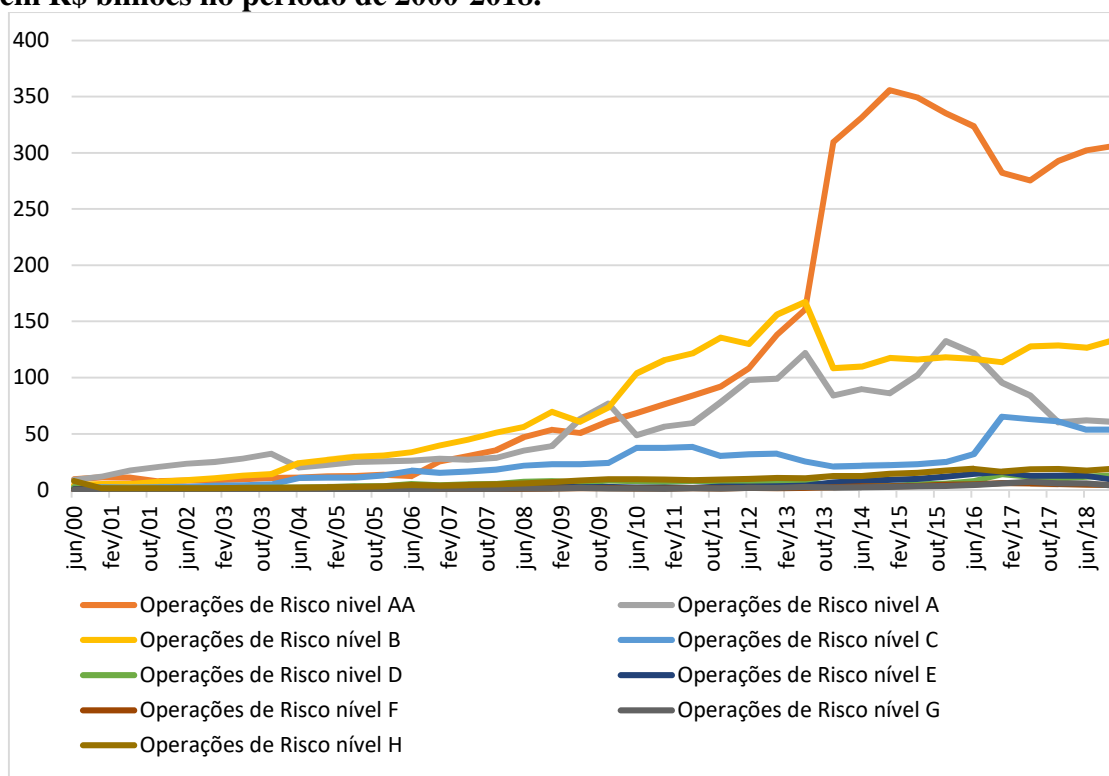
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB*

Depois de 2015 esses empréstimos caem, como consequência da própria desaceleração econômica. Outra novidade é o fato de que, com o avanço do Programa Minha Casa Minha vida, a partir de 2009, o Banco do Brasil passou também a operar com o financiamento imobiliário, que cresce expressivamente entre 2011 e 2014.

Ademais, conforme apontado por Feil et alii (2017) que faz uma análise do comportamento dos bancos públicos brasileiros, a modalidade que deve ser destacada é a conta de “financiamentos” (gráfico 3.3 e 3.4) que tem relação com as operações de repasse de recursos do BNDES, mesmo que não seja o foco do nosso trabalho em analisar. Mas, é um fator importante pois, essa operação cresceu entre 2005 e 2007, pelo fato de que nesse período inicia a fase de operações do PAC.

Então, a conta “ Empréstimos e Títulos Descontados” aparece em destaque pela sua expansão no período de ação anticíclica do BB, entre 2008 e 2009. É importante citar que a manutenção dessa conta durante o período de crise, foi importante com a incorporação de créditos pessoais e consignado que podem ser de expansão rápida na presença de alto nível de emprego, como se observou durante a crise de *subprime*.

Gráfico 3.5. Banco do Brasil: classificação da carteira de crédito por nível de risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018.



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Segundo ABDE-BID (2017), a diversificação das modalidades de saldo de Operações de Crédito refletiu em um melhor desempenho em sua classificação por nível de risco, as operações de nível AA, A, e de B a D que ganharam importante espaço no total como apresentado no gráfico 3.5 no período de 2004 e 2012 e com queda correspondente daquelas classificadas como A a partir de 2016. Já as operações

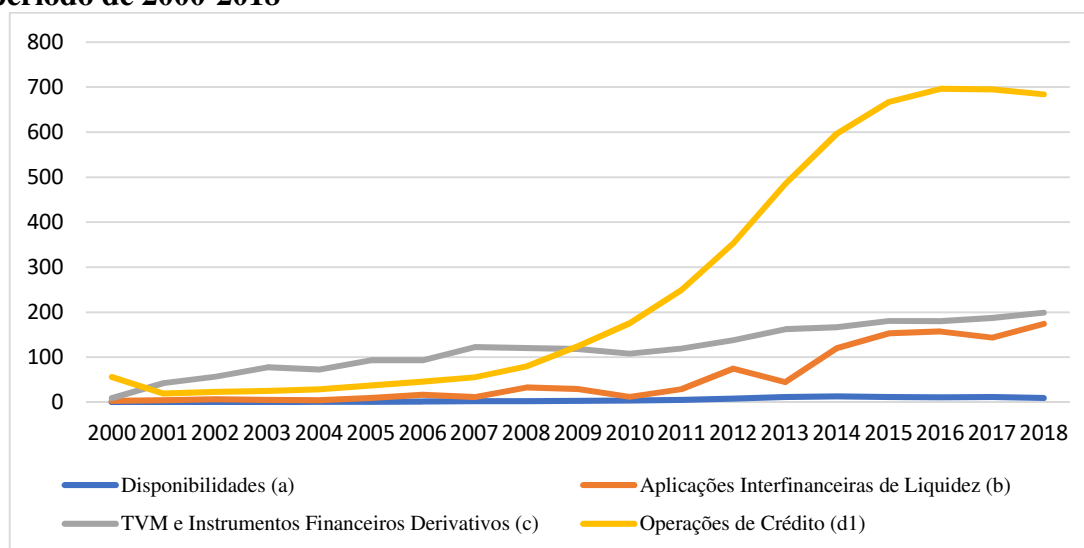
classificadas como AA, apresentam crescimento sistemático ao longo de todo período e com expressiva expansão entre os anos de 2012 e 2013 chegando a 2014 o seu nível mais alto.

O que observamos é a expansão das operações AA no movimento de forte aceleração do crédito do Banco do Brasil como instrumento pró-cíclico. Ou seja; essa expansão se deu na direção de tomadores de menor risco. Note-se ainda, que no caso do Banco do Brasil também se nota a expansão dos créditos B, provavelmente ligados ao PRONAF.

3.2.2- Caixa Econômica Federal

Considerando-se a Caixa Econômica Federal, podemos observar pelo Gráfico 3.6, que o início dos anos 2000 marcam o domínio das aplicações em Títulos e Valores mobiliários em relação às Operações de Crédito. Na verdade, essa dinâmica marca o forte ajuste de portfólio da Caixa Econômica entre o final da década de 1990 e início dos anos 2000, com baixa expansão de empréstimos, num ajuste profundo às Regras da Basileia.

Gráfico 3.6. Ativos selecionados da Caixa Econômica Federal em R\$ bilhões no período de 2000-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

A Caixa Econômica passava por um processo de Reestruturação Patrimonial, sendo que os créditos habitacionais problemáticos foram transferidos para a EMGEA- Empresa Gestora de Ativos (empresa não financeira vinculada ao Ministério da Fazenda, o que se verificou uma forte queda nas Operações de Crédito (COSTA, 2015)

Simultaneamente, a expansão das aplicações de “Títulos e Valores Mobiliários”, passaram a dominar fortemente a carteira de ATIVOS do Banco, situação que perdurou até 2008. No que se refere às Operações de crédito, note-se a sua expansão moderada entre 2004 e 2007, mantendo-se as aplicações em TVM como dominantes. No entanto, depois de 2008 observamos o poder da ação anticíclica da Caixa Econômica Federal e a expansão impressionante das operações de crédito.

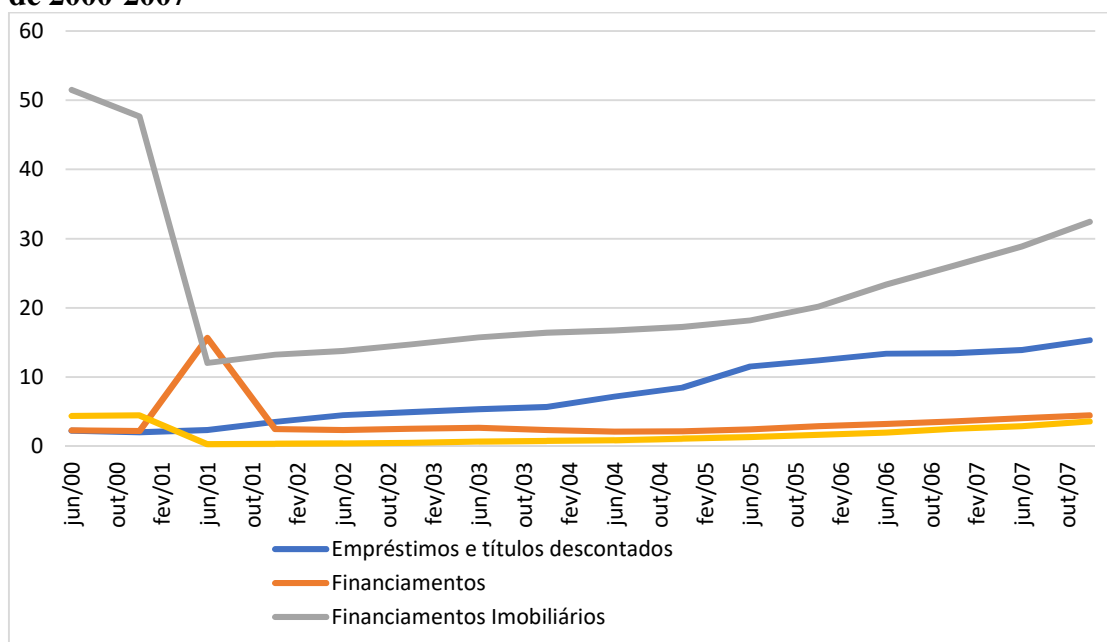
Um outro comentário importante é o de que as operações com TVMs foram continuamente mais importantes do que as Aplicações Interfinanceiras de liquidez. Essas últimas crescem mais fortemente a partir de 2013, quando o Governo volta a aumentar as taxas de juros depois de um período de queda. Nessa fase a ação da Caixa econômica com operações compromissadas aumenta, numa fase em que paulatinamente vai crescendo a instabilidade.

Paralelamente, observamos a expansão das operações de crédito até 2015. Depois disso a expansão passa de ocorrer e em 2018 se observa a desaceleração dessa conta. Note-se que em comparação com o desempenho do Banco do Brasil, não ocorreu a queda abrupta do crédito como ocorrera com esse último banco. Na Caixa Econômica a desaceleração do crédito depois de 2015 foi mais suave.

Na primeira metade da década, as operações de “Empréstimos e Títulos Descontados” se expandem como também os “Empréstimos Imobiliários”, mas com um dinamismo baixo de expansão (Gráfico 3.6), sendo que até 2004 a Caixa Econômica tinha deixado de atuar, efetivamente, como Banco Público. Note-se que após 2004 ocorreu uma expansão das Operações de Crédito, mas essa evolução fora ainda muito lenta, mas a expansão estava se observando. Após 2008 a Caixa Econômica se apresenta como um importante ator anticíclico, especialmente via seus créditos imobiliários.

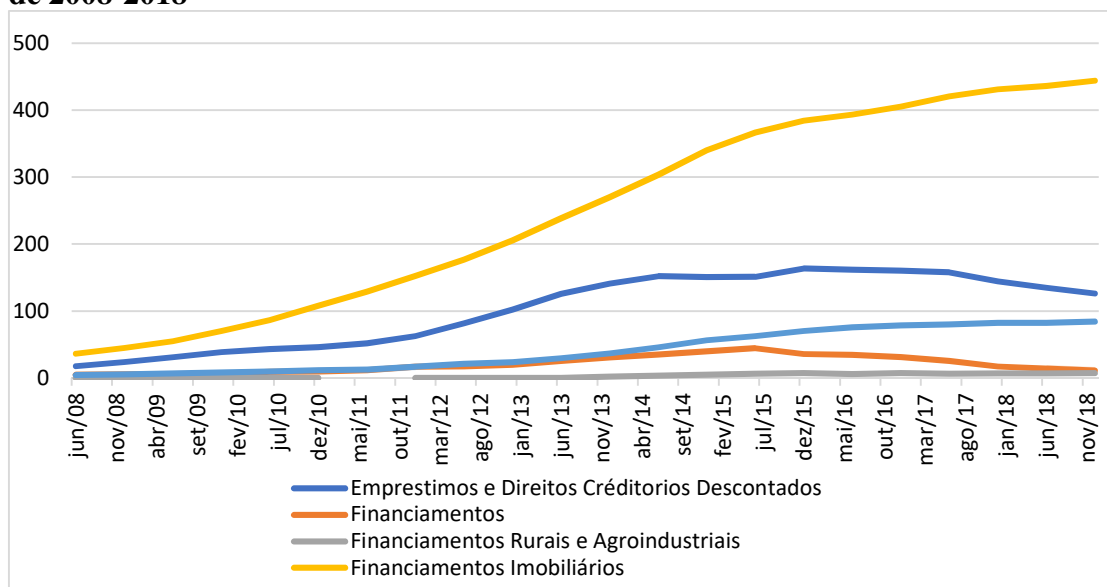
Abrindo as contas de Operações de Crédito a partir de 2008, quando ocorre a forte expansão do crédito (gráfico 3.8), podemos notar a expansão dos créditos imobiliários, que é a principal modalidade responsável pelo crescimento da conta em questão. Note-se que após 2009 essa expansão esteve ligada aos recursos liberados pela Caixa Econômica para o Programa Minha Casa Minha Vida, implantado pelo Governo Federal em 2009.

Gráfico 3.7. Caixa: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2000-2007



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.8. Caixa: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Nota-se também a expansão dos empréstimos e direitos creditórios descontados, que se refere a créditos não especificados a qualquer modalidade específica. É por essa via de crédito à pessoa física pela linha de crédito consignado é que se faz presente esse crescimento.

Um comentário importante e que após 2013, quando o Governo aumenta as taxas de juros, as operações de crédito às pessoas físicas caem, na medida em que há um forte

endividamento das famílias, sendo que o impacto do aumento dos juros reduz a liberação desses créditos. Paralelamente, as operações do crédito imobiliário se mantêm, mostrando o papel da Caixa Econômica e do Crédito Imobiliário como um importante instrumento do Governo como estimulador da demanda e no emprego da construção civil.

Outra conta de caráter importante é a de “ Financiamento de Infraestrutura e Desenvolvimento”, que a partir de 2013 passa a apresenta forte crescimento propiciado pelo acesso que a Caixa tem aos recursos do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) para efetuar esse tipo de financiamento.

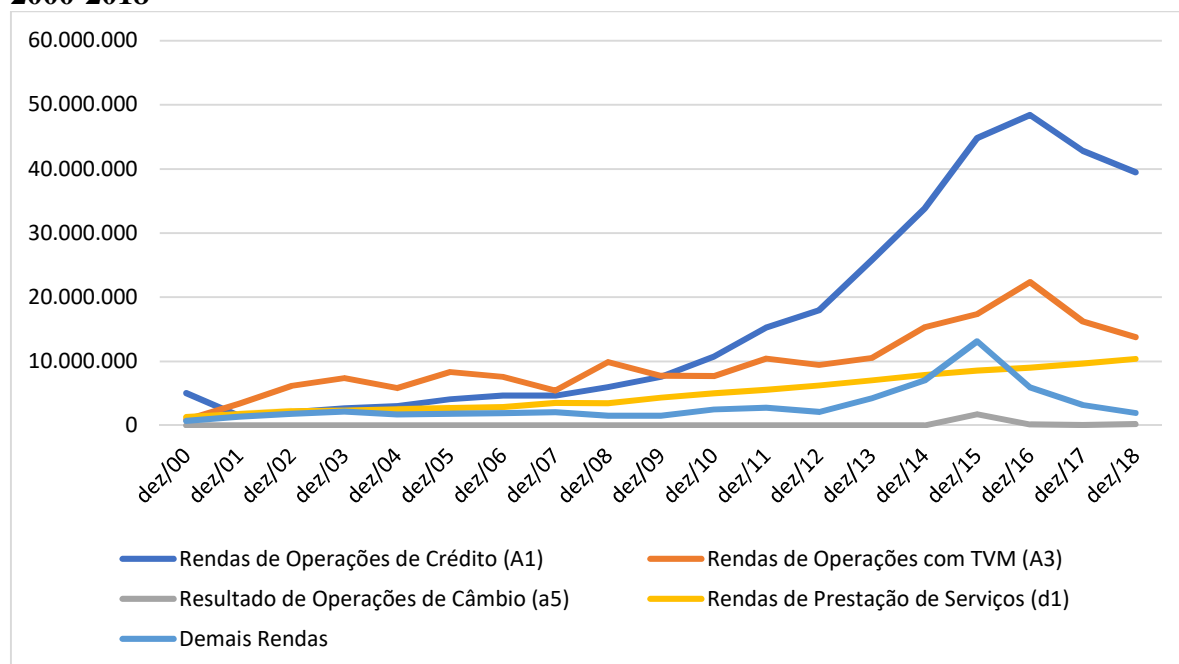
No geral, o que podemos observar é que a Caixa nos seus balancetes, foi a sua operação agressiva de expandir as suas “Operações de Crédito”, sendo que o banco passou a retomar a sua performance de banco público, e a sua trajetória histórica que havia perdido no início dos anos 2000. Esse processo só intensifica somente após 2008 e com mais intensidade em 2009, com o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV).

As contas de resultado da Caixa Econômica refletem essa performance. Vemos inicialmente a dominância das Rendas de Operações de TVMs até 2006 e a paralela lenta expansão das Rendas de Operações de Crédito nessa mesma fase. Depois de 2008 a performance muda e as Rendas de Operações de Crédito dominam claramente.

Um fato importante é de que as rendas referentes a Títulos e Valores Mobiliários arrefecem no período de queda de juros (no período de 2011 e 2013), sendo que após 2013 crescem expressivamente, quando a caixa aumenta suas operações em Operações Interfinanceiras de Liquidez. As Receitas de Serviços não são dominantes, mas crescem junto com a expansão das operações de crédito, indicando um maior número de clientes efetuando operações de serviços no Banco.

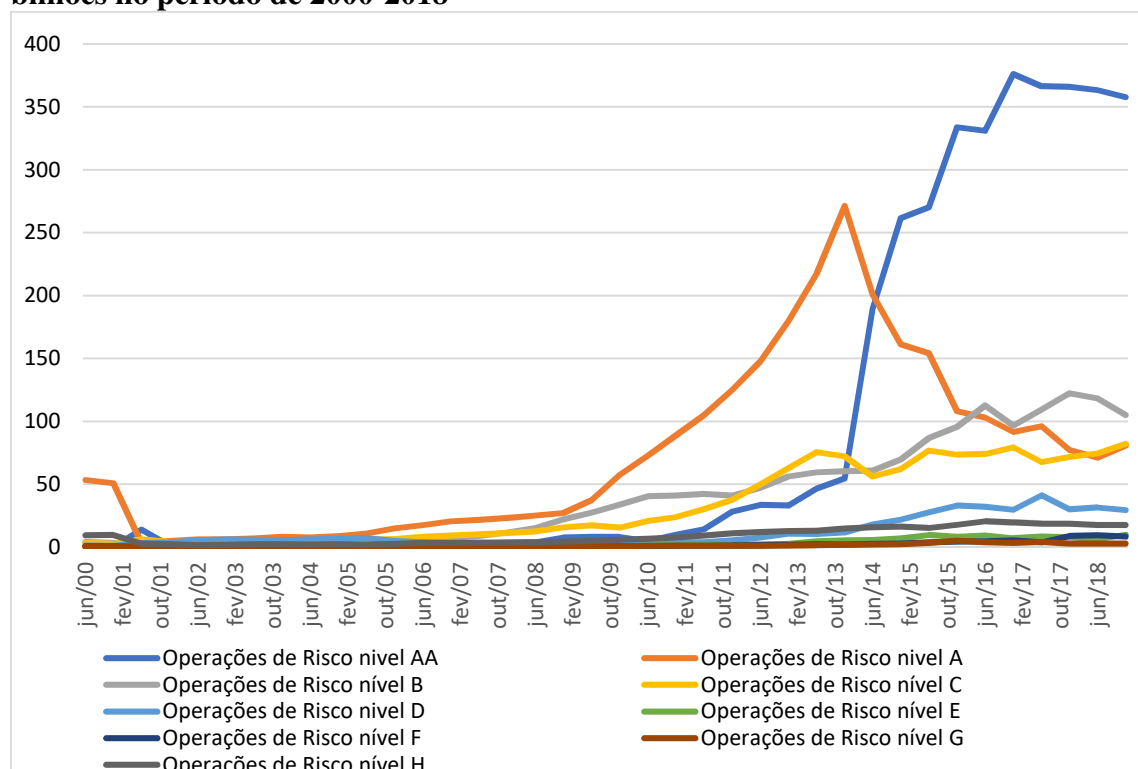
Conforme apontado pela ABDE-BID (2017) o aumento no saldo das operações de crédito e as transformações na composição dos tipos de operações realizadas pela Caixa surtiram um efeito positivo sobre a classificação de risco de sua carteira de crédito. Como podemos observar no gráfico 3.10 a partir de 2001, as operações classificadas de B a H, apresentaram progressiva redução, caindo de uma participação de 69,7% do total, para apenas 30,1% em 2014.

Gráfico 3.9. Caixa: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.10. Caixa: classificação da carteira de crédito por nível de risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018



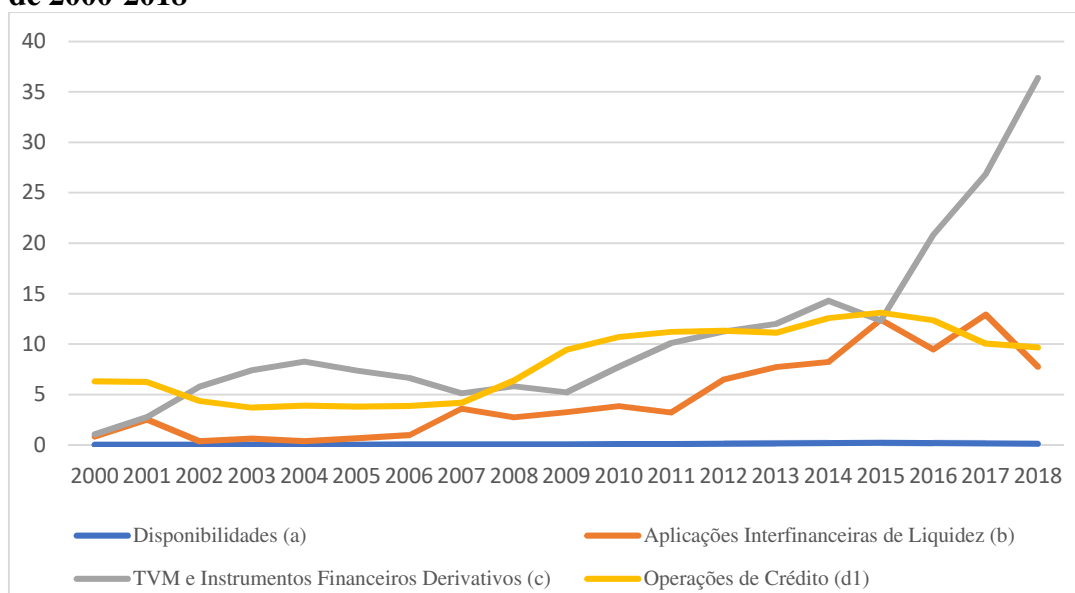
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Por outro lado, as operações de maior nível, dos grupos A e AA, tiveram um crescimento de 30,3% em 2001 para 69,9% em 2014, o que representa uma inversão positiva na qualidade da carteira de crédito da Caixa. A participação das operações A e AA, no total da carteira com a primeira caindo a 15,9 % no período de 2014 a 2015, chegando a alcançar em 2015 no patamar de 49,9%. A partir de 2016 até 2018 verifica-se uma estagnação nos demais níveis de risco.

3.2.3. Banco do Nordeste

No Banco do Nordeste, conforme apresentado no gráfico 3.11, observa-se que entre 2000 até 2002, as “Operações de Crédito” eram o Ativo em evidência, sendo que entre 2002 e 2008 as operações com TVMs dominam essa dinâmica. A performance desse banco parece aí um pouco distinta da dos demais bancos públicos anteriormente considerados, pois não se observa uma expansão mais efetiva do crédito entre 2003 e 2007. A hipótese é de que o Banco do Nordeste teria optado, nessa fase, por aumentar sua atuação em empréstimos com o Fundo Constitucional do Nordeste (FNE), que é operado por ele, mas não aparece em seus balanços, sendo que o Banco do Nordeste não tem risco de crédito por essas operações. Nesses termos, ele melhorava sua classificação pelas regras da Basileia e expandia créditos pela via do FNE, como era o caso dos empréstimos do PRONAF B. (CORRÊA, 2016). Assim, quando se vai analisar a atuação do BNB é importante considerar a ação do “Sistema BNB”, que envolve as liberações de operações de crédito do próprio banco, mas também aquelas realizadas via operação do FNE, no balancete próprio do fundo. De qualquer forma, nota-se o papel anticíclico do Banco após 2008, como o crescimento das Operações de Crédito, sendo que essa expansão permanece até 2010 e a partir daí fica relativamente estagnada, caindo depois de 2015. Ou seja; o papel anticíclico do BNB teria sido mais limitado, mas isso não se observa se consideramos o Sistema BNB, incorporando os recursos do Fundo Constitucional do Nordeste. De qualquer forma, outra observação é a manutenção das aplicações com Títulos e Valores Mobiliários, que não são dominantes no Balancete do Banco apenas entre 2007 e 2012. A partir de 2013 mais uma vez essa conta volta a dominar, o que se junta com a expansão das aplicações interfinanceiras de liquidez. Destaque-se especialmente a explosão das aplicações em TVMs a partir de 2015, enquanto os empréstimos declinam.

Gráfico 3.11. Ativos selecionados do Banco do Nordeste em R\$ bilhões no período de 2000-2018



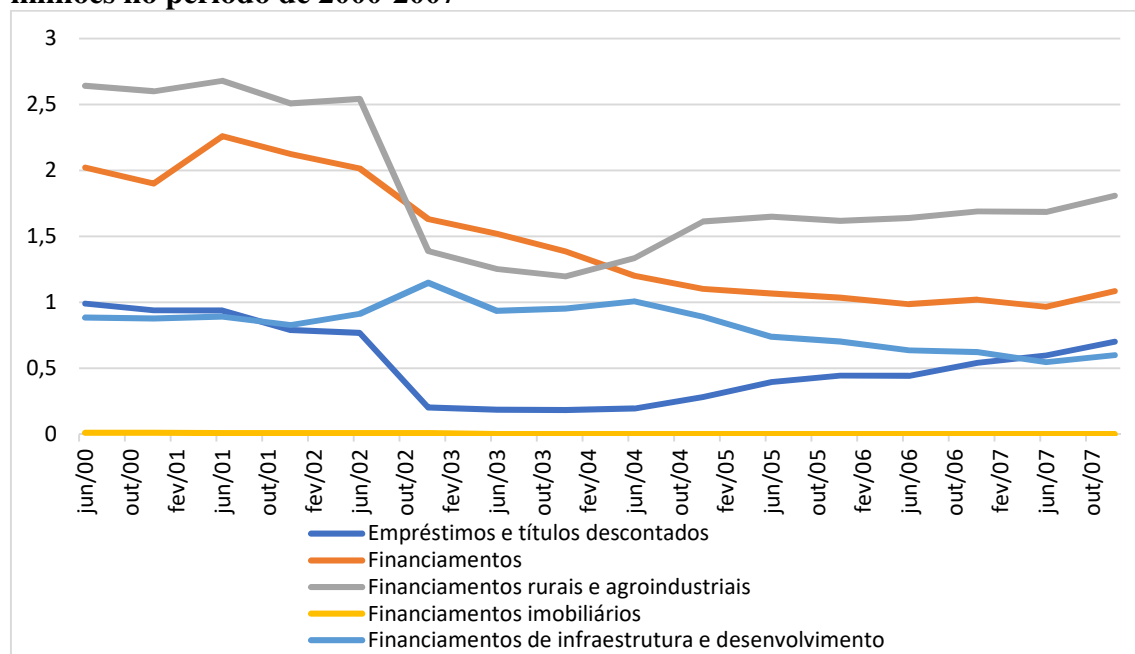
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB.

Quando abrimos a conta Operações de Crédito, podemos entender um pouco mais a dinâmica da mesma (gráficos 3.12 e 3.13). No início dos anos 2000 a queda dos empréstimos rurais e industriais e de “financiamentos” se destaca. Depois disso, vemos a lenta retomada dos empréstimos Rurais depois de 2004. Um comentário importante é que, no caso do Banco do Nordeste os empréstimos às pessoas físicas pouco se expandem paulatinamente até 2008, ainda que sem grande dinamismo. Paralelamente, entre 2008 e 2010 esses créditos apresentam forte expansão e depois uma certa estagnação. Nesses termos, o esforço anticíclico das Operações de Crédito apresentado no Balancete próprio do BNB vem dessas operações (Gráfico 3.13). Não são os empréstimos rurais e agroindustriais os responsáveis pela expansão. Mais uma vez, retomamos a explicação de que essas liberações se deram fortemente via recursos do FNE, que não aparecem no balancete do banco do Nordeste diretamente. Depois de 2016 observamos a queda de TODAS as modalidades das operações de crédito!

Um destaque adicional vai ainda para a conta de “Financiamento de Infraestrutura e desenvolvimento”, que começa a ter um crescimento importante a partir de 2001 até 2007, operando e gerindo fundos dos Programas do governo Brasileiro como FNE (Fundo

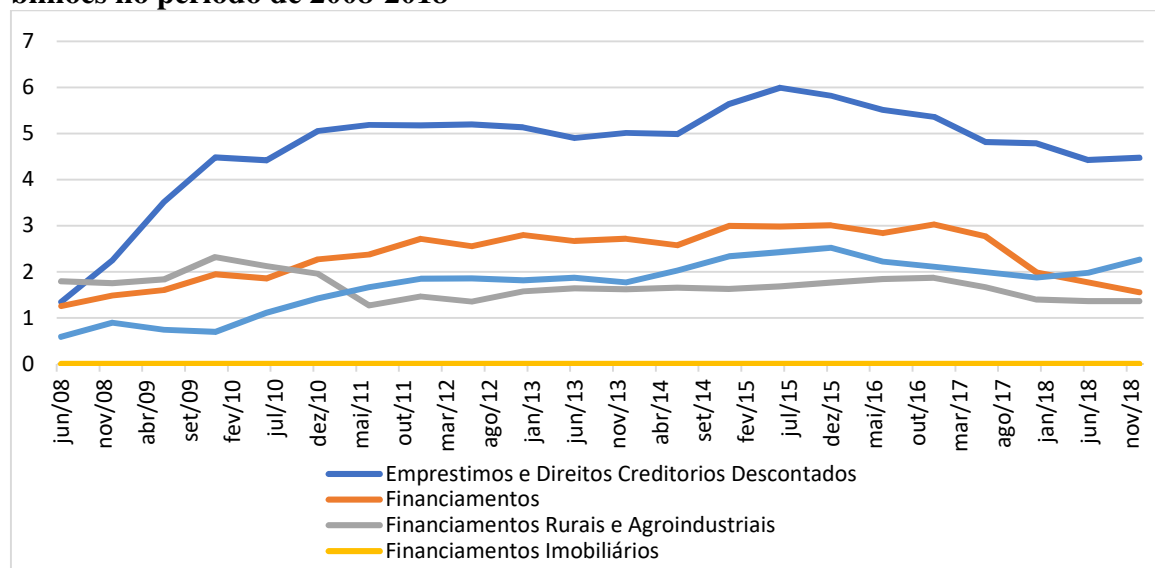
Constitucional de Financiamento do Nordeste) e o FINOR (Fundo de Investimento do Nordeste).

Gráfico 3.12. Banco do Nordeste: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2000-2007



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

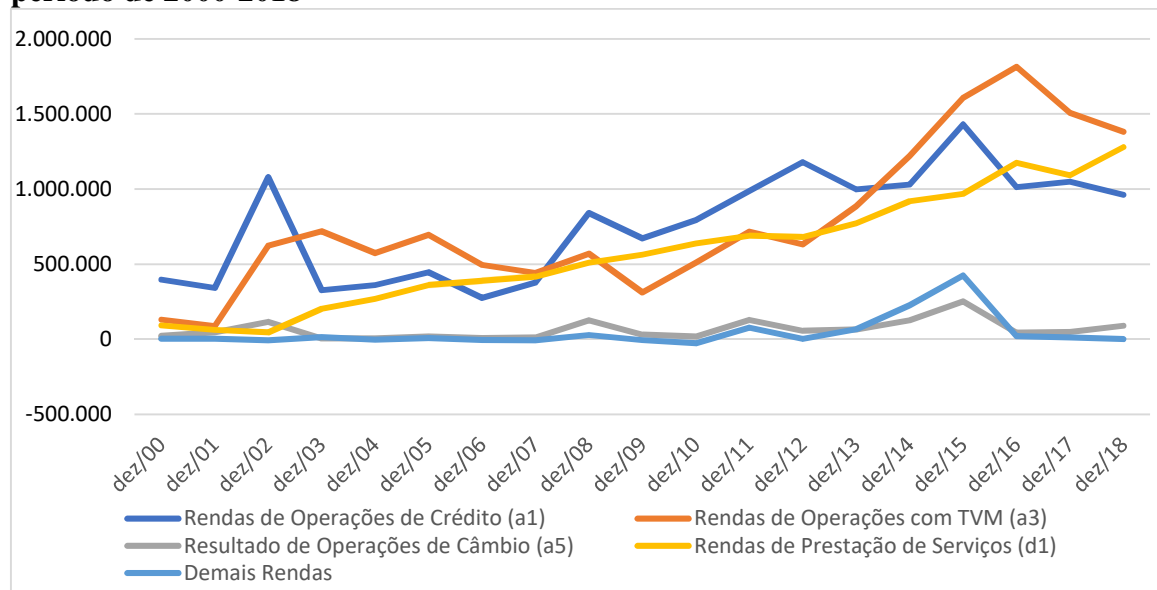
Gráfico 3.13. Banco do Nordeste: detalhamento das operações de crédito em R\$ bilhões no período de 2008-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

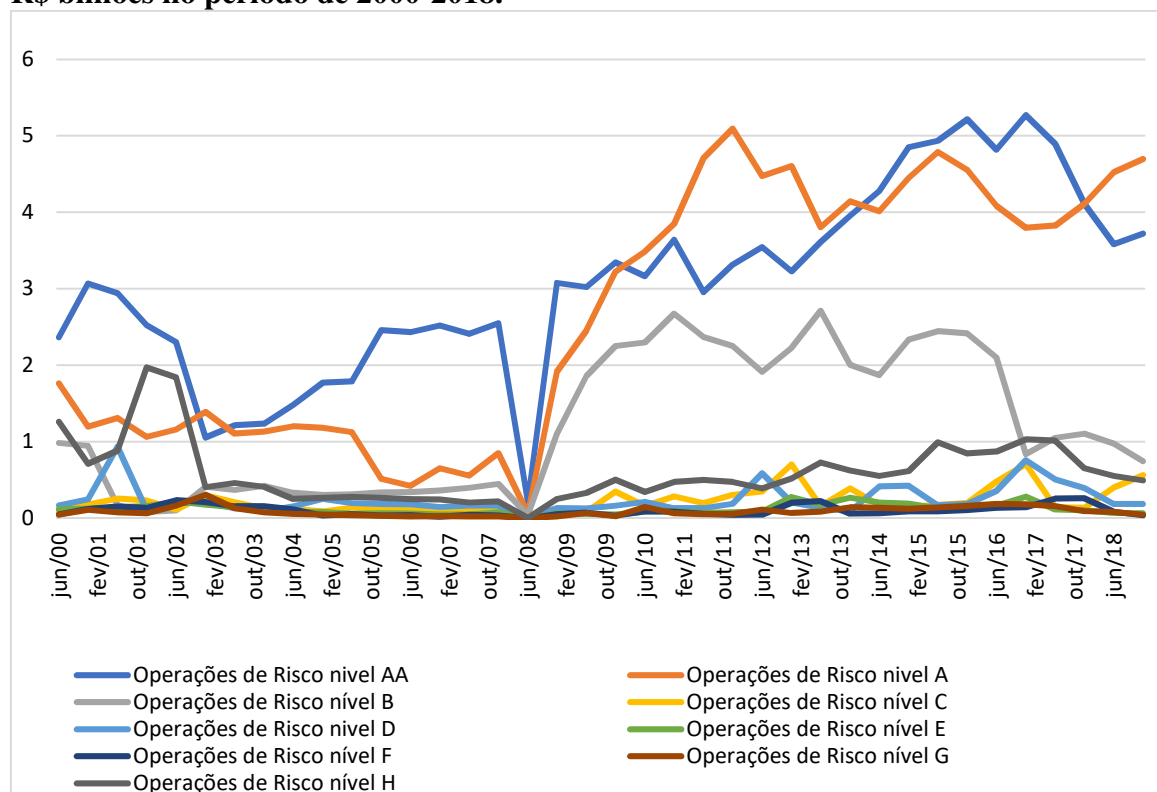
A contas de resultado do BNB (gráfico 3.14), refletem, de certa forma, a dinâmica acima descrita, na medida em que as Rendas com Títulos e Valores Mobiliários são dominantes e as Rendas de Operações de crédito são mais altas do que as demais quando as operações de crédito dominam as operações de ativo.

Gráfico 3.14. Banco do Nordeste: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.15. Banco do Nordeste: classificação da carteira de crédito por risco em R\$ bilhões no período de 2000-2018.



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB.

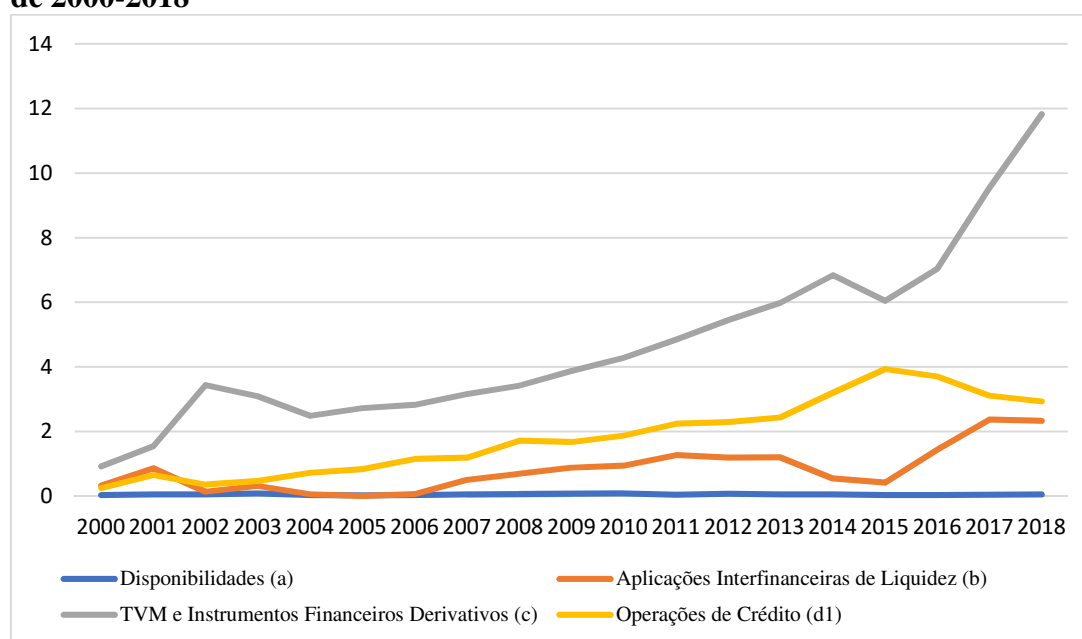
No entanto cabem duas qualificações. A primeira é a de que entre 2010 e 2013 as rendas de operações de crédito são maiores do que as rendas com TVMs, numa fase em que as operações de TVMs dominavam o Ativo do Banco. Isso pode ser explicado pelo fato de essa fase ser de queda nos juros. Quando os juros voltar a crescer, em 2013 as rendas com TVMs se expandem. A segunda observação refere-se às altas rendas com prestação de serviços, o que não ocorre com os bancos públicos anteriormente analisados.

Quanto ao nível de risco das operações do BNB (Gráfico 3.15), vemos a especificidade do alto nível das operações de nível B no período pós 2008, quando opera a ação anticíclica. Ainda que a expansão dos níveis AA e A tenha sido fortíssima, também notamos o movimento do nível B. Isso se explica, provavelmente, pela ação do Banco com os empréstimos às micro e pequenas empresas.

3.2.4. Banco da Amazônia

O Banco da Amazônia (BASA) tem a sua origem ligada ao financiamento da produção e comércio da borracha e com o seu escopo voltado para o desenvolvimento da região amazônica, destacando-se que esse banco opera o Fundo Constitucional do Norte (FNO).

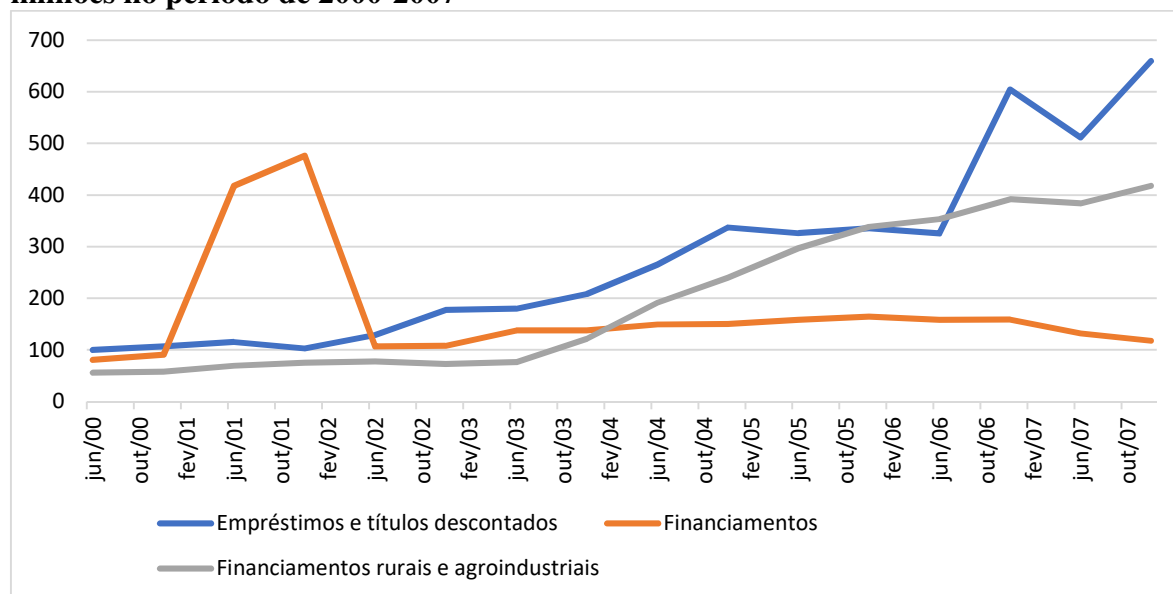
Gráfico 3.16. Ativos selecionados do Banco da Amazônia em R\$ milhões no período de 2000-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

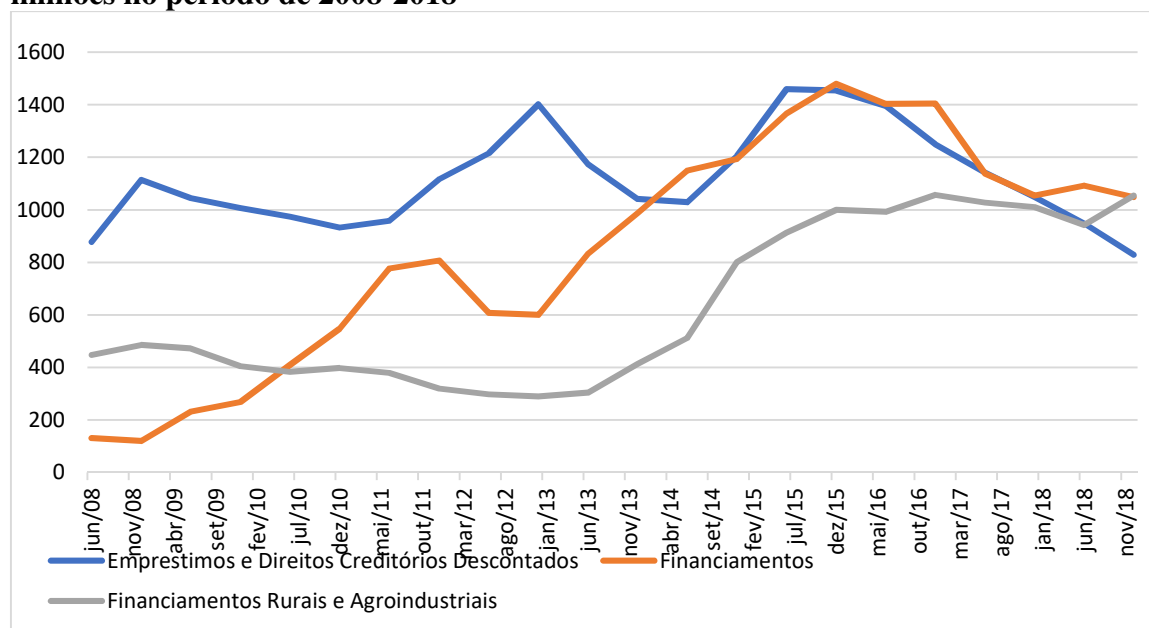
Ainda que se considere que parte das operações do Banco sejam realizadas via FNO, que não aparecem no balancete do BASA, o que chama a atenção na análise das operações de ATIVO do balancete do próprio banco é a baixíssima atuação anticíclica desse banco e o domínio constante das Operações com Títulos e Valores Mobiliários em detrimento das Operações de Crédito (Gráfico 3.16).

Gráfico 3.17. Banco da Amazônia: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2000-2007



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.18. Banco da Amazônia: detalhamento das operações de crédito em R\$ milhões no período de 2008-2018

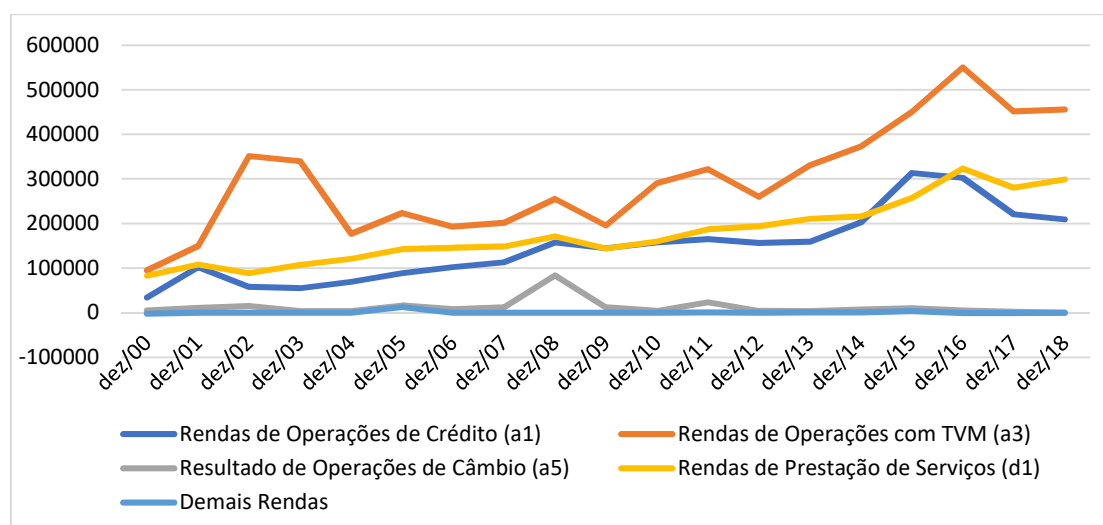


Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Ora, essa não é, absolutamente, a performance esperada de um banco público, muito menos de um banco regional. A abertura das operações de crédito nos mostra que antes de 2008 (Gráfico 3.17) (os empréstimos rurais dominavam, sendo que não apresentam efetiva expansão anticíclica entre 2008 e 2010 (Gráfico 3.18). Isso também não ocorre com os empréstimos às pessoas físicas, que só se expandem com um pouco mais de dinamismo entre 2010 e 2013. A única rubrica que apresenta uma expansão no período das operações anticíclicas dos bancos públicos são os “financiamentos”. Outra fonte importante é o FDA (Fundo de Desenvolvimento da Amazônia) que destina seus recursos para projetos de infraestrutura de energia, telecomunicações, portos e rodovias e FMM (Fundo da Marinha Mercante) que atende às empresas brasileiras de navegação, além de outras fontes de recursos. (Relatório Anual integrado ,2018)

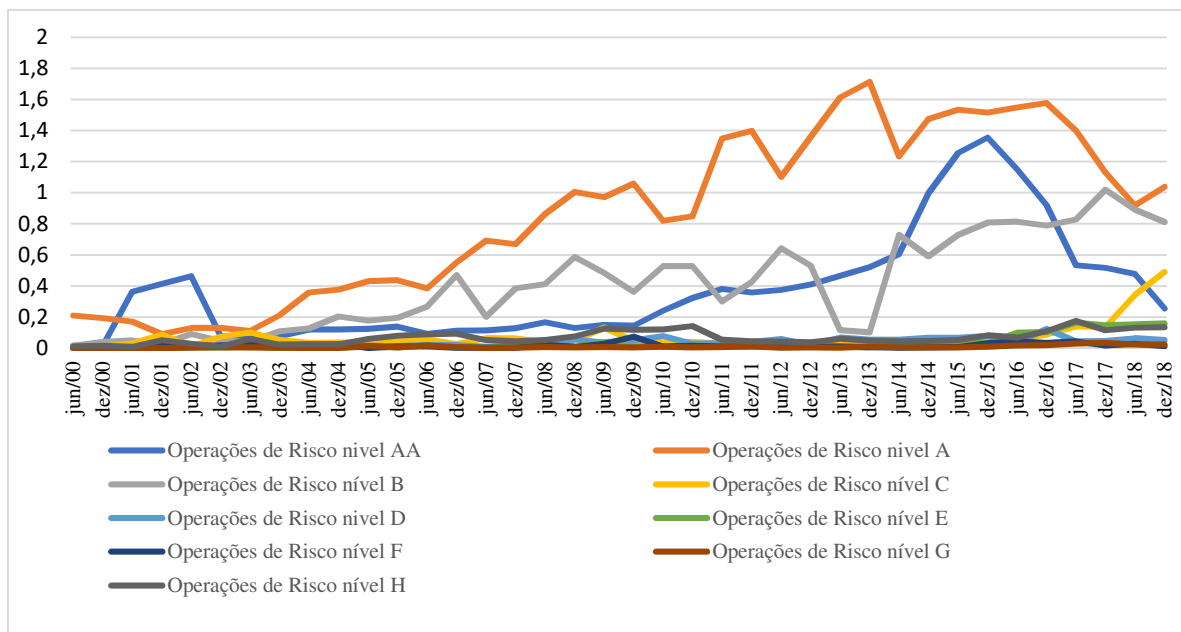
A dinâmica secundária do crédito é observada, é claro, também em seus resultados (Gráfico 3.19).

Gráfico 3.19. Banco da Amazônia: Contas de Resultado – Ganhos em R\$ bilhões no período de 2000-2018



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

Gráfico 3.20. Banco da Amazônia: classificação da carteira de crédito por risco em milhões no período de 2000-2018.



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do BCB

De fato, os ganhos com títulos e valores mobiliários são sempre dominantes. Conforme apontado pelo Relatório de Gestão do próprio banco, as operações com TVM permanecem representando as maiores receitas de intermediação financeira, alcançando no exercício 67,6% de participação nessas receitas em 2017. (Relatório de Gestão, 2018). Além do mais as rendas com prestação de serviços são superiores aos ganhos com operações de crédito na quase totalidade dos anos analisados!

Por fim, a análise da classificação da carteira de crédito por risco nos mostra a dominância dos riscos A e AA, mas também os empréstimos Risco B tem importante participação, o que é um fator positivo, mas que se dilui, tendo em vista a baixa expressão das operações de crédito na performance do BASA.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse trabalho foi o de analisar a performance dos bancos públicos no período 2003-2019, inseridos na dinâmica de movimento geral dos Sistema Financeiro Nacional e considerando-se o(s) modelo(s) de crescimento vigentes na Economia Brasileira nesse interregno.

A nossa hipótese foi a de que os bancos públicos agiram efetivamente como agentes promotores de políticas públicas, atuando de forma diferenciada.

Em primeiro lugar mostramos as características gerais do modelo de crescimento vigente da economia brasileira entre 2003 e 2014, destacando o papel dos bancos para a dinâmica da expansão observada e, em especial, dos bancos públicos.

Pelo estudo dos balancetes dos bancos públicos selecionados, captadores de depósitos à vista (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste e BASA) foi possível perceber que após 2003 esses bancos continuaram ajustando rapidamente suas operações de ATIVO nos momentos de maior instabilidade e de mudança nas dinâmicas de juros e câmbio.

No caso dos Bancos Privados as Operações de Crédito continuaram sofrendo impactos nos momentos de instabilidade, fato observado quando analisamos a expansão desses créditos no Sistema Financeiro Nacional, indicando-se a desaceleração dos mesmos observada: no aprofundamento da crise de subprime em 2008 e 2009; no período de problematização da dinâmica financeira mundial em 2012 e também brasileira em 2013; no período de recessão da economia brasileira (em 2015 e 2016).

Ainda assim, foi possível observar que o período que vai de 2003 até 2013 é de forte expansão das Operações de Crédito do Sistema bancário privado, o que está relacionado ao próprio regime de crescimento do país e à expansão do PIB.

A nossa conclusão é de que a expressiva expansão das Operações de Crédito nos bancos privados não significou, de fato, uma mudança na lógica de atuação dos mesmos, no sentido de se tornarem bancos menos especulativos, por ter sido resultante da conjuntura favorável de crescimento e da possibilidade de continuar cobrando elevados juros de ponta. Ademais, o rápido ajuste de portfólio se manteve nos momentos de mudança de conjuntura, ainda que as Operações de Crédito não tenham caído tanto nos momentos de instabilidade.

No caso dos Bancos Públicos, também se observou a expansão das Operações de Crédito dos mesmos no interregno 2003-2015, destacando-se, especialmente, seu papel anticíclico no período pós 2008 e até 2014.

De qualquer forma, o que concluímos com clareza é que a partir de 2008, é possível observar uma modificação de performance nos Bancos Públicos em comparação à do segmento privado, na medida em que os primeiros vão agir de forma anticíclica em momentos de instabilidade e vão apoiar as políticas macroeconômicas de Governo, como a da queda das taxas de juros básicas ocorrida entre 2011 e até o início de 2013. Nessa situação os Bancos Públicos não reduziram seus créditos (contrariamente ao que ocorreu com os Bancos Privados) e também atuaram diminuindo seus *spreads*. O destaque especial vai para a expansão das Operações de Crédito logo após a Crise de *Subprime*, que contra restou o movimento das operações de crédito do segmento privado. Na verdade, entre 2008 e o primeiro semestre de 2009 a taxa de crescimento das Operações de Crédito dos Bancos Públicos é maior do que a taxa de crescimento da observada nos Bancos Privados.

O estudo mais detalhado da Caixa Econômica Federal, do Banco do Brasil, do Banco do Nordeste e do Banco da Amazônia mostram a especificidade do ajuste de portfólio ocorrido através da análise de suas contas de Ativo e dos componentes de sua rentabilidade.

Em todos os 4 bancos analisados observa-se a expansão das operações de crédito, em especial após 2008, ainda que o destaque de ação anticíclica vá para o Banco do Brasil e a Caixa Econômica. A expansão do crédito do Banco do Nordeste pós 2008, não é tão expressiva, mas isso pode ser explicado pelo fato de o mesmo ser operador do FNE, sendo que essas operações não aparecem no balanço do BNB. No caso do Banco da Amazônia, os créditos são muito pouco expressivos no balancete do próprio Banco. Ainda que se considere que ele é operador do FNO, e que parte de sua operação se explicita no balancete do fundo, as operações do próprio banco (com risco de crédito) se apresentaram excessivamente restritas.

No caso do Banco do Brasil, destaca-se que a expansão do crédito se deu pela via do crédito livre e em segundo lugar pelo crédito agrícola. Já no caso da Caixa Econômica Federal a expansão se deu essencialmente pelas operações de crédito imobiliário, mostrando sua articulação com a Política Pública de Governo que, desde 2003 vinha mudando as regras e ajustando as condições do FGTS para dirigir recursos à população de mais baixa renda.

Ademais, a sua ação de braço da Política Pública de crescimento se fez sentir especialmente depois de 2009, quando foi implantado o Programa Minha Casa Minha Vida, com um perfil que privilegiou a articulação com as grandes construtoras,

permitindo o avanço do ramo de Construção Civil no país. Ademais, outra especificidade foi a observação de uma mudança mais profunda em sua forma de sua atuação pró-crédito do que a observada para os outros bancos públicos. A mudança na dinâmica de ajuste foi mais forte na Caixa Econômica Federal, sendo que em 2009 se observa um expressivo salto nas Operações de Crédito Imobiliário, seguida de uma contínua expansão, que só arrefece em 2015, quando elas se reduzem em termos nominais. A análise das contas de Resultado desse banco nos mostra essa dramática mudança de performance que vai ocorrer após a Crise de *Subprime*. De fato, antes de 2008 os Ganhos com Títulos e Valores Mobiliários se sobrepunham aos Ganhos com Operações de Crédito, dinâmica essa que muda a partir daí.

O que podemos observar é que a ação mais explícita pró crédito dos Bancos Públicos pós 2008 se deu por conta de uma ação de Governo. Nesses termos, uma mudança de condução política, como a observada pós 2015 está direcionando a ação dos Bancos Públicos a uma redução das liberações e a uma possível nova mimetização com a operação dos Bancos Privados.

Claramente, a adoção de uma gestão que não privilegie a ação dos bancos públicos irá retomar a performance dos mesmos no final da década de 1990 e início dos anos 2000, em que os mesmos agiram essencialmente da mesma forma do que os bancos privados. Paralelamente, e mais grave, o que parece estar acontecendo depois de 2016, com o ataque aos bancos públicos é uma possível modificação institucional, que virtualmente retire deles as captações compulsórias, extinguindo sua ação especial, a prática.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, R. P. & DEOS, S.(2009) A trajetória do Banco do Brasil no período recente, 2001-2006: banco público ou banco estatal "privado"? **Revista de Economia Contemporânea**, scielo, v. 13

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

ARAÚJO, V. L. & CINTRA, MACEDO, M. A. (2011). O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. **Texto para Discussão IPEA** n. 1604, Brasília: Ipea

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

CARDIM DE CARVALHO (2007), F. J. Estrutura de padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar. In: PAULA, L. F. R. de; OREIRO, J. L. (orgs.). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p.103-123.

CAVALCANTE, A.; CROCCO, M.; JAYME JR., F.(2004) **Preferência pela liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional**.Cedeplar/ UFMG.

CAVALCANTE, M. T. A. (2010) **Financiamento e desenvolvimento Local: um estudo sobre Arranjos Produtivos**. Disponível em: <[http:// WWW.Cedeplar. ufmg.br](http://WWW.Cedeplar.ufmg.br)>. Acesso em 17 de julho de 2010.

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

CORRÊA, V. P.(2019). A dinâmica dos bancos públicos e privados no interregno 2003-2019: ajustes de portfólio distintos?. **Texto para Discussão NUDES/IERI**

CORRÊA, V. P. & dos SANTOS (2013). Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural – avanços e limites, in CORRÊA, V.P. (org), **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro** – Coleção Projetos Para o Brasil. São Paulo: Fundação Perseu Abramo

CORRÊA, V.P. (2002). O Ajuste do sistema bancário e a facilidade de adaptação frente a conjunturas adversas. **Anais da SEP**, 2002

CORRÊA, V. P. ; ADATI, Fabiana Mitiko(2003). Mudanças no sistema bancário nacional -uma Análise dos Impactos Sobre a sua Forma de Atuação . In: VIII Encontro de Economia Política, 2003, Florianópolis. **Anais do VIII Congresso da SEP**, 2003. v. 1. p. 1-25.

CORRÊA, V.P. & SILVA, N.B.S. (2013). A análise do ajuste de bancos públicos e bancos privados pós anos 2000 e o caso do BNB. **Anais da SOBER 2013**

COSTA, F. N. Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros (2015). **Texto para Discussão IE/Unicamp**, n. 258, Instituto de Economia da Unicamp, set. 2015. Disponível: <[https:// fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2014/02/tdie-258-atuaccca7acc83oanticicc81clica-dos-bancos-pucc81blicos-brasileiros.pdf](https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2014/02/tdie-258-atuaccca7acc83oanticicc81clica-dos-bancos-pucc81blicos-brasileiros.pdf)>. Acesso em: 12 out. 2017.

CROCCO, M., CAVALCANTE, A., BARRA, C(2005). The behavior of liquidity preference of banks and public and regional development: the case of Brazil. *Journal of Post Keynesian Economics*, v.28, n.2, p.217-40, Dec./Jan. 2005.

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

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS – DIESSE (2006). As receitas de prestação de serviços dos bancos. Brasília-DF, Junho.

DYMSKI, G. A.(1988) A keynesian theory of bank behavior. **Journal of Post Keynesian Economics**, Taylor and Francis, Ltd., v. 10, n. 4

FEIL, F; SLIVNIK, A; MARCOJE, B; FRANÇA, R & GAZZETTA, C. (2017). Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES Notas sobre suas evoluções patrimoniais recentes, in ABDE (org), **Premio ABDE/BID- Edição 2017- Coletânea de trabalhos**, Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 2017.

FERREIRA, A. N.; MENDONÇA, A. R. R.; DEOS, S. S.(2014). The role of brazilian public banks facing inequality: some reflections on the case of bndes, caixa and the federal regional banks. **IX Global Labour University Conference**, Berlin, Germany. Disponível em: <<http://www.global-labour-university.org/385.html>

KEYNES, J. M. (1992a). A teoria ex-ante da taxa de Juros, in **Clássicos da Literatura Econômica**. Brasília, IPEA.

KEYNES, J. M. (1992b). Teorias alternativas da taxa de Juros in **Clássicos da Literatura Econômica**. Brasília, IPEA.

KEYNES, J. M. 1982. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas.

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

MENDONÇA, A. R. R. (2002). **Os Acordos da Basileia: uma avaliação do novo formato da regulação bancária**. Tese de doutorado apresentada junto ao IE/Unicamp.

MENDONÇA, A. R. R. (2004). O Acordo de Basileia de 2004: uma revisão em direção às práticas de mercado in **Economia Política Internacional: análise estratégica, nº 2**. CERI. Campinas: IE/Unicamp, julho a setembro, p. 27-37. Disponível em <http://www.eco.unicamp/ceri>.

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

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

PAULA, L.F.R, ALVES Jr, A.J.(2003). Comportamento dos bancos e ciclo Minskiano. **Revista Análise Econômica**, ano 21, n. 39, março.

PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, vol. 53, n. 3, p. 136-142, jul./set. 1999.

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

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.

SIBIN, B. H. (2017). Bancos Públicos e suas funções: um estudo a partir da experiência recente da Caixa Econômica Federal no financiamento da habitação de interesse social. Dissertação de Mestrado: IE/Unicamp

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