

ESTRATÉGIAS DE BALANÇO DOS CINCO MAIORES BANCOS NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE (I-2007/III-2014)

Giuliano Contento de Oliveira¹

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho tem o objetivo de investigar a administração estratégica de balanço dos cinco maiores bancos no Brasil entre março de 2007 e setembro de 2014. A análise realizada evidencia uma gestão de ativos e passivos diferenciada entre as instituições selecionadas durante o período analisado. Os dados e indicadores selecionados indicam resultados não exatamente intuitivos a respeito da estrutura patrimonial dos grandes bancos no Brasil no que tange especificamente à gestão estratégica de seus balanços.

Como se sabe, o sistema bancário brasileiro é bastante concentrado.² Por isso, optou-se pela análise dos cinco maiores bancos que atuavam no Brasil em setembro de 2014 do ponto de vista do ativo total. Eram eles: Banco do Brasil (BB), Itaú-Unibanco, Caixa Econômica Federal (CEF), Bradesco e Santander. Com exceção da CEF, cujos dados de balanço se referem à instituição independente (pelo fato de a instituição não formar conglomerado), os dados das demais instituições selecionadas se referem ao conglomerado financeiro (documento Cosif 4040). Essas cinco instituições detinham, em conjunto, um total de ativos correspondente a 80% do ativo total do Consolidado Bancário I,³ bem como a dois terços do total de ativos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) – que, além das instituições financeiras bancárias, inclui as instituições financeiras não bancárias. Em relação ao total das operações de crédito e arrendamento mercantil,

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp). O autor agradece ao Ipea, em particular à Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac), pelo auxílio concedido no âmbito do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD). Endereço eletrônico: <giulianoliveira@gmail.com>.

2. Mas isso não constitui necessariamente a causa da prática de juros e *spreads* bancários elevados. Isso porque a concorrência bancária se processa mais frequentemente a partir da diferenciação de produtos e serviços. Vale lembrar ainda que sistemas bancários ainda mais concentrados que o brasileiro praticam juros e *spreads* mais baixos. Para uma discussão alternativa sobre concorrência bancária, ver Freitas (1997) e Cardim de Carvalho (2007).

3. O consolidado bancário I, segundo a definição do Banco Central do Brasil (BCB), diz respeito à somatória das posições contábeis das instituições bancárias do tipo instituições independentes I e conglomerado bancário I. As instituições independentes I são as instituições financeiras tipo banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou caixa econômica que não integrem conglomerado. Já o conglomerado bancário I corresponde aos conglomerados financeiros que detêm pelo menos uma instituição do tipo banco comercial ou banco múltiplo com carteira comercial.

os respectivos percentuais atingiam 83,8% e 70% no mesmo período. Trata-se, portanto, de um conjunto representativo de instituições do SFN, envolvendo uma instituição pública (CEF); um banco de economia mista, com o governo federal na condição de acionista majoritário (BB); e três bancos privados, sendo dois deles nacionais (Itaú-Unibanco e Bradesco) e um estrangeiro (Santander). As séries dos dados e indicadores selecionados e analisados neste trabalho têm início em março de 2007, contemplando os períodos imediatamente anterior e posterior à eclosão da crise global de 2008, e término em setembro de 2014.

Verificou-se que enquanto a ação anticíclica dos bancos públicos, no que se refere às operações de crédito e arrendamento mercantil, esteve conjugada com a recuperação do nível de atividades e com a taxa de juros básica em declínio e/ou mais baixa, os bancos privados acompanharam, entre 2010 e meados de 2012, mesmo que em menor ritmo, o movimento de expansão levado a cabo pelo BB e, principalmente, pela CEF. Contudo, a partir do momento em que essa conjugação foi desfeita, em razão da crescente expectativa de desaceleração da economia e do cenário prospectivo mais pessimista que passou a prevalecer entre os atores econômicos, as estratégias de balanço dos bancos privados se tornaram divergentes das dos bancos públicos. Além disso, esse processo ocorreu em um ambiente de crescente dificuldade de tanto o BB como (e principalmente) a CEF em atuar anticíclicamente.

Ademais, porém não menos importante, a despeito da ausência de dados referentes aos prazos das operações ativas e passivas nas bases de dados utilizadas, não há qualquer evidência de que a expansão da exposição às operações crédito dos grandes bancos no Brasil, verificada entre o segundo semestre de 2009 e o último trimestre de 2011, tal como a ocorrida entre meados de 2003 e o terceiro trimestre de 2008, tenha modificado a estrutura altamente segmentada do mercado de crédito na economia brasileira, com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) realizando as operações mais longas, de um lado, e os bancos privados as operações mais curtas, de outro.

As evidências apresentadas permitem sustentar, pois, que a despeito do importante e necessário papel anticíclico adotado pelos bancos públicos depois da eclosão da crise global em 2008, os três grandes bancos privados analisados não acompanharam, nem na mesma intensidade e nem de forma sustentada, esse movimento. Vale observar que os bancos privados no Brasil sempre se mostraram hábeis para fazer frente às oportunidades percebidas de lucro, assumindo um comportamento essencial e tipicamente pró-cíclico (Oliveira, 2009a; Cintra, 2006). Dessa forma, não fosse o papel anticíclico desempenhado pelo BB e pela CEF, assim como pelo BNDES – não tratado neste trabalho –, certamente os impactos da crise global eclodida em 2008 sobre a economia brasileira teriam sido mais profundos e negativos do que os verificados.

Para alcançar o objetivo indicado, o trabalho foi dividido em duas seções, além desta introdução e da conclusão. Inicialmente, analisa-se a estratégia de aplicação de recursos dos cinco maiores bancos brasileiros a partir de uma perspectiva comparada, de sorte a capturar o comportamento dessas instituições no que diz respeito à gestão de seus ativos. Na segunda seção, por sua vez, realiza-se esforço similar, mas agora com a atenção à gestão dos passivos dessas instituições. Os gráficos dos dados e indicadores selecionados por instituição que não estão apresentados nas seções deste trabalho estão disponíveis nos anexos.

2 ESTRATÉGIAS DE APLICAÇÃO DOS GRANDES BANCOS

A eclosão da crise global em setembro de 2008, com a falência do banco de investimento Lehman Brothers nos Estados Unidos, desencadeou diversos efeitos negativos sobre as “economias em desenvolvimento”, como desaceleração ou retração do PIB, desvalorização cambial (no momento imediatamente posterior à quebra do referido banco de investimento), redução dos preços das *commodities*, diminuição ou inversão do ingresso líquido de capital externo, redução das exportações etc. A depender do país em questão, cada um desses efeitos se fez sentir de forma mais ou menos pronunciada. Os países que detinham reservas internacionais mais elevadas e tiveram a capacidade de realizar políticas anticíclicas conseguiram enfrentar mais adequadamente o conjunto desses efeitos negativos (Prates, Bichara e Cunha, 2009; Cintra e Prates, 2011).

No caso do Brasil, particularmente no que diz respeito ao mercado de crédito, a eclosão da crise global no segundo semestre de 2008 suscitou um movimento de forte aversão ao risco e aumento substancial do grau de preferência pela liquidez dos bancos privados, os quais assumiram um comportamento tipicamente pró-cíclico – potencializado, no caso brasileiro, pela institucionalidade da indexação financeira e pelos prazos curtos das operações de crédito (Freitas, 2009, p. 126; Oliveira, 2009a, p. 299). Essa reversão, vale salientar, ocorreu depois de uma fase de forte expansão do crédito bancário no Brasil, iniciada em meados de 2003 – ciclo comandado pelos bancos privados, no contexto do ritmo de crescimento econômico mais vigoroso que ocorreu entre 2004 e 2008; da introdução e dinamização do crédito consignado com desconto em folha de pagamento (inovação financeira); e de dilatação dos prazos e queda dos *spreads* bancários (a despeito de continuarem sendo um dos mais altos do mundo).

A crise, então, evidenciou mais uma vez os bancos privados como desestabilizadores endógenos, em razão do comportamento tipicamente pró-cíclico adotado por essas instituições ao longo das fases de expansão e retração dos negócios. Com o aumento do grau de preferência pela liquidez suscitado pela turbulência nos mercados financeiros internacionais e pela existência de um estoque importante de operações

de crédito acoplado a derivativos de dólar,⁴ essas instituições “empoçaram liquidez” e contraíram o crédito, problematizando as condições de financiamento e refinanciamento do sistema, especialmente (embora não apenas) para as pequenas e médias empresas e bancos (Freitas, 2009).

Nesse sentido, tanto as medidas diversas implementadas pelo Banco Central (BCB) para estimular o aumento da liquidez e das operações de crédito no sistema financeiro, depois da desacertada elevação da taxa de juros em setembro de 2008 (dias antes da quebra do Lehman), como a atuação dos bancos públicos foram imprescindíveis para evitar que os efeitos da crise global desencadeassem efeitos ainda mais deletérios sobre a economia brasileira (Freitas, 2009; Mendonça e Deos, 2012; Carvalho, Oliveira e Tepassê, 2012; Oliveira, 2009b). Não obstante, o surgimento da crise interrompeu um expressivo ciclo de expansão do crédito (isto é, do endividamento), comandado pelos bancos privados, e do nível de atividades.

No caso das operações de crédito dos grandes bancos privados, a retração não aconteceu imediatamente, já no último trimestre de 2008, seja por conta do redirecionamento da demanda por empréstimos pelas grandes empresas para o mercado interno, diante do congelamento do mercado de crédito global, seja em razão das obrigações contratuais incitadas pelas perdas das empresas com derivativos de câmbio, cujas cláusulas exigiam dos bancos a continuidade da concessão de empréstimos em tais casos (Freitas, 2009, p. 133).

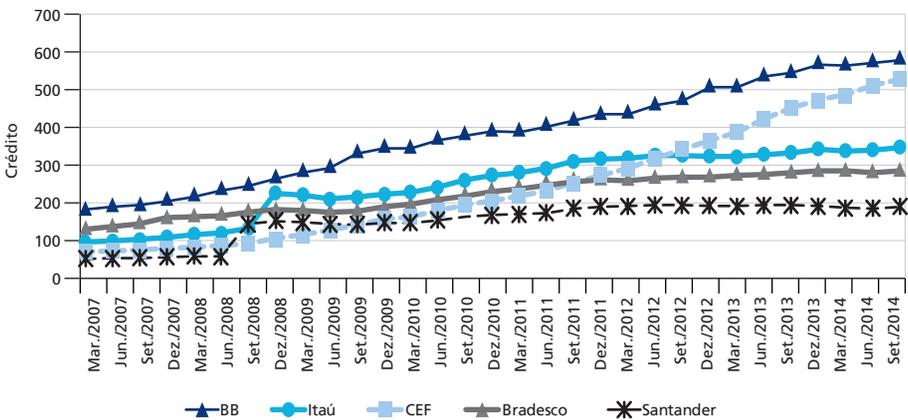
De fato, em geral, a retração das operações de crédito dos grandes bancos privados aconteceu ao longo do primeiro semestre de 2009. Isso pode ser verificado a partir do gráfico 1, que apresenta o total das operações de crédito e arrendamento mercantil dos cinco maiores bancos brasileiros em valores constantes de 2013 – lembrando que o expressivo aumento dessas operações entre junho e setembro de 2008, no caso do Santander, e entre setembro e dezembro de 2008, no caso do Itaú-Unibanco, decorreu dos processos de aquisição e fusão respectivamente (aquisição do ANB Amro pelo Santander, ocorrida em novembro de 2007; e fusão dos bancos Itaú e Unibanco, ocorrida em novembro de 2008, cujos reflexos sobre as demonstrações contábeis ocorreram nos intervalos indicados).

Verifica-se, no caso dos três maiores bancos privados no Brasil, uma retração dessas operações tanto no primeiro como no segundo trimestre de 2009 relativamente ao último trimestre de 2008. Na comparação com os respectivos trimestres imediatamente anteriores, no primeiro e no segundo trimestre de 2009 as operações de crédito e arrendamento mercantil do Itaú-Unibanco recuaram 1,3% e 5,3%; do Bradesco, 1,7% e 2,4%; do Santander, 1,9% e 3,4%. Na contramão desse movimento de queda das operações de crédito e arrendamento mercantil dos três maiores

4. Sobre o impacto dessas operações sobre as empresas e a economia brasileira, ver Farhi e Borghi (2009). Sobre os seus efeitos sobre o SFN, ver Mesquita e Torós (2010).

bancos privados no Brasil, considerando os mesmos períodos, os empréstimos do BB aumentaram 6,7% no primeiro trimestre de 2009 em relação ao primeiro trimestre de 2008 e 3,8% no segundo trimestre de 2009 ante o primeiro trimestre deste mesmo ano. No caso da CEF, os aumentos respectivos foram de 10,1% e 9,8%, depois de tais operações terem aumentado 14,5% no último trimestre de 2008, revelando uma estratégia clara e intensamente anticíclica realizada por parte dessa instituição logo depois da eclosão da crise global.

GRÁFICO 1
Crédito e arrendamento mercantil (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

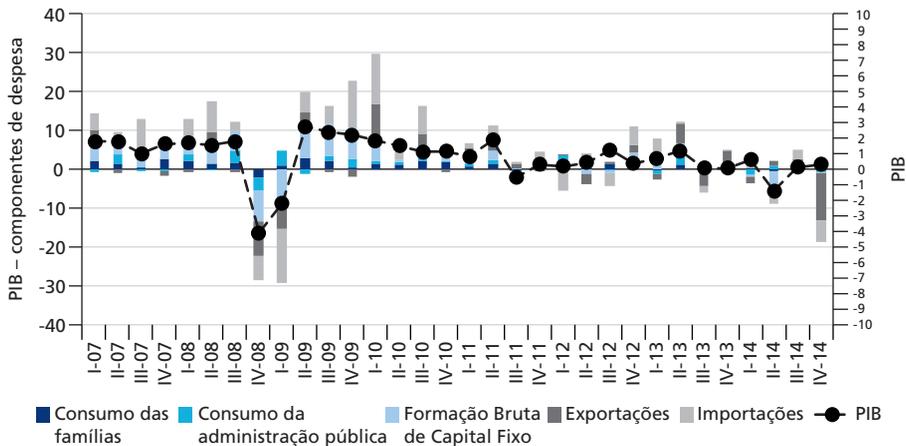
A partir do final de 2009, sob efeito do papel anticíclico desempenhado pelos bancos públicos (incluindo o BNDES, não abordado neste trabalho),⁵ das medidas diversas implementadas pelo Banco Central para destravar e estimular o mercado de crédito e desempoiçar a liquidez no mercado interbancário no período imediatamente posterior à crise, da melhora do estado geral de expectativas e, principalmente, do início do processo de recuperação do PIB (gráfico 2),⁶ Itaú-Unibanco e Bradesco passaram a retomar a expansão das operações de crédito. No caso do Santander, esse processo aconteceu apenas a partir de meados de 2010, considerando-se os valores em termos reais.

5. Sobre o papel anticíclico desempenhado pelo BNDES no mercado de crédito, especialmente depois da eclosão da crise global, em meados de setembro de 2008, ver Puga e Borça Junior (2011) por exemplo. Sobre o papel do BNDES na economia brasileira, ver Torres Filho e Costa (2013).

6. Na comparação de trimestre contra trimestre imediatamente anterior, o PIB brasileiro cresceu 5,2% e 9,6% no quarto trimestre de 2009 e no primeiro trimestre de 2010, respectivamente, depois de três variações negativas, em um claro processo de recuperação da economia.

GRÁFICO 2

PIB no Brasil, variação real trimestral (I-07-IV-14)



De qualquer modo, ainda que em ritmo menos acelerado, pode-se afirmar que os três maiores bancos privados no Brasil acompanharam, entre o quarto trimestre de 2009 e o último trimestre de 2011, a estratégia anticíclica adotada pelos bancos públicos no que diz respeito às operações de crédito, com destaque à CEF. Entre dezembro de 2009 e dezembro de 2011, o crescimento médio trimestral das operações de crédito e arrendamento mercantil do Itaú-Unibanco foi de 4,5%; do Bradesco, de 4,4%; e do Santander, de 3,4%, ante 3,1% do BB e 7,7% da CEF. Apenas para se ter uma dimensão mais exata do papel anticíclico cumprido por esses dois bancos públicos, entre a eclosão da crise, em setembro de 2008, e o último trimestre de 2011, as operações de crédito e arrendamento mercantil do BB aumentaram de R\$ 242,2 bilhões para R\$ 434,2 bilhões, enquanto as da CEF subiram de R\$ 89,9 bilhões para R\$ 272,6 bilhões, considerando-se preços constantes de 2013. As operações dos bancos privados também cresceram, mas de forma menos acelerada, especialmente em relação à CEF. Além disso, no terceiro trimestre de 2009, enquanto a variação real das operações de crédito e arrendamento mercantil do BB e da CEF aumentou 13,4% e 12,1%, a do Itaú-Unibanco aumentou 2,6%; a do Bradesco, 2,1%; e a do Santander, -1%.

O gráfico 3, que apresenta a variação percentual real trimestral das operações de crédito e arrendamento mercantil para cada um dos cinco bancos analisados, explicita de forma mais contundente esse movimento. No caso dos bancos Santander e Itaú-Unibanco, a ausência dos percentuais em setembro e dezembro de

2008, respectivamente, decorreu da elevação excepcional dessas operações em razão dos processos de aquisição e fusão realizados por essas instituições, condição que enviesaria a análise dos dados. Verifica-se que no segundo semestre de 2007, isto é, no período anterior à eclosão da crise global, os maiores percentuais de elevação das operações de crédito ocorreram nos bancos Bradesco e Itaú-Unibanco. Isso porque, conforme já salientado, o movimento de expansão do crédito ocorrido entre meados de 2003 e de 2008 foi comandado pelos bancos privados.

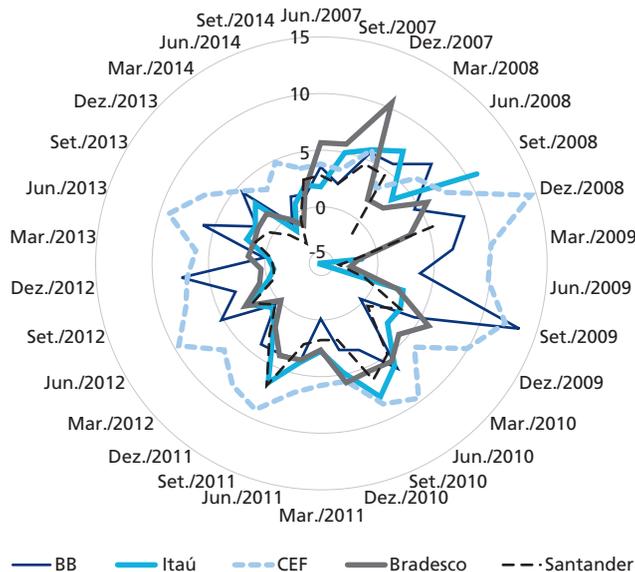
Especialmente entre meados de 2008 e o segundo trimestre de 2009, processou-se uma mudança substancial da gestão estratégica de balanço dessas instituições. O Banco do Brasil e, principalmente, a CEF expandiram o crédito de forma bastante arrojada, de um lado, enquanto os três bancos privados assumiram um comportamento tipicamente pró-cíclico, contraindo essas operações ao longo do primeiro semestre de 2009, conforme já observado.

O gráfico 3 ajuda a compreender as mudanças na estrutura patrimonial dessas instituições registradas nos parágrafos anteriores. De fato, a partir de 2012, o acompanhamento dos três grandes bancos privados analisados em relação aos bancos públicos perde fôlego no que diz respeito às operações de crédito. Entre março de 2012 e setembro de 2014, a taxa média real trimestral de expansão dessas operações desacelerou tanto no caso do BB como da CEF, comparativamente ao interregno setembro de 2009 e dezembro de 2011, de 4,2% para 2,7% e de 8,2% para 6,2% respectivamente. Contudo, nos casos do Bradesco e do Itaú-Unibanco, essa desaceleração foi bem mais expressiva, para 0,8% e 0,9% respectivamente, ante 4,1% e 4,3% (período set./2009-dez./2011). No caso do banco Santander, a variação real média trimestral dessas operações no período mar./2012-set./2014 foi nula, ante 2,9% no período anterior.

Vale notar que, considerando a variação média real percentual trimestral entre março de 2012 e setembro de 2014, essa expressiva desaceleração do crédito levada a cabo pelos três maiores bancos privados no Brasil ocorreu em um contexto de intensificação da deterioração do ambiente externo, motivada principalmente pela agudização da crise europeia. Esse cenário de maior incerteza desempenhou um papel altamente negativo sobre a economia brasileira. Nem mesmo a relevante redução da taxa básica de juros no Brasil – que apenas entre agosto de 2011 e outubro de 2012 passou de 12,5% para 7,25% ao ano, tendo permanecido neste patamar até meados de abril de 2013 – foi suficiente para evitar o processo de piora do ambiente macroeconômico doméstico, ainda que decerto tenha contribuído para evitar uma deterioração ainda maior das condições econômicas domésticas.

GRÁFICO 3

Top 5 – Crédito e arrendamento mercantil, variação real trimestral (jun./2007-set./2014)



De fato, essa forte distensão da política monetária no Brasil, ocorrida no período mencionado, buscou exatamente atenuar os efeitos negativos desencadeados pelo aprofundamento da deterioração do estado geral de expectativas dos atores econômicos em um ambiente de taxas de juros reais negativas em muitos países desenvolvidos e retração ou forte desaceleração do nível de atividades em diversas economias do mundo, incluindo a China – principal parceiro comercial da economia brasileira nos últimos anos –, além de intensificação da concorrência intercapitalista global no que tange à busca por mercados externos.

Esse contexto internacional turbulento, associado ao movimento de alta da taxa básica de juros no Brasil a partir de meados de abril de 2013, motivado pelas pressões inflacionárias no âmbito doméstico e, suplementarmente (ainda que não declaradamente pelas autoridades econômicas), orientado para conter a depreciação cambial⁷ (que poderia tornar o cumprimento da meta para a inflação ainda mais difícil tanto para o ano de 2013 como para o de 2014), impactou de maneira bastante desfavorável o PIB e o crédito no Brasil (gráfico 2). Verificou-se

7. Entre abril de 2013 e janeiro de 2014, a cotação nominal do dólar (comercial, venda, fim de período) passou de R\$ 2 para R\$ 2,43. Em 2013, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atingiu 5,91%, acima do centro da meta estabelecida para o ano, de 4,5%, embora abaixo do teto, de 6,5%. Em 2014, por sua vez, o IPCA alcançou 6,41%, patamar bastante próximo do teto da meta para o ano, também de 6,5%. O PIB, por seu turno, cresceu somente 0,16% em 2014.

um claro processo de desaceleração da economia brasileira a partir de 2010. O movimento de desaquecimento da demanda, especialmente do investimento e também do consumo das famílias, fez com que, a partir do terceiro trimestre de 2011, a variação real trimestral do PIB não superasse 1%, com exceção do terceiro trimestre de 2012 e do segundo trimestre de 2013. No terceiro trimestre de 2013, bem como no primeiro e no segundo trimestre de 2014, o PIB registrou variação real trimestral negativa.

Constituiu-se, pois, um contexto altamente desfavorável para a ampliação das operações de crédito pelos bancos no Brasil: cenário externo incerto e desfavorável, desaceleração da demanda por crédito e expectativas pessimistas em relação ao PIB em um ambiente marcado por pressão inflacionária, considerando-se o arcabouço institucional do regime de metas para a inflação. Acrescenta-se ainda uma deterioração progressiva do saldo comercial da economia brasileira, com aumento das importações em ritmo muito superior ao das exportações. Esses fatores, em conjunto, concorreram para modificar a gestão estratégica de balanço dos bancos privados relativamente aos bancos públicos. As instituições privadas, assim, passaram a assumir uma postura mais conservadora no que tange às operações de crédito. Isso, vale registrar, em um contexto em que o BB e principalmente a CEF passaram a não mais dispor de ampla capacidade de atuação anticíclica comparativamente ao período imediatamente posterior à eclosão da crise global em 2008 – especialmente no caso da CEF, em um contexto de ajuste fiscal⁸ e elevada participação do crédito no total do ativo. O gráfico 4 elucidada esse ponto.

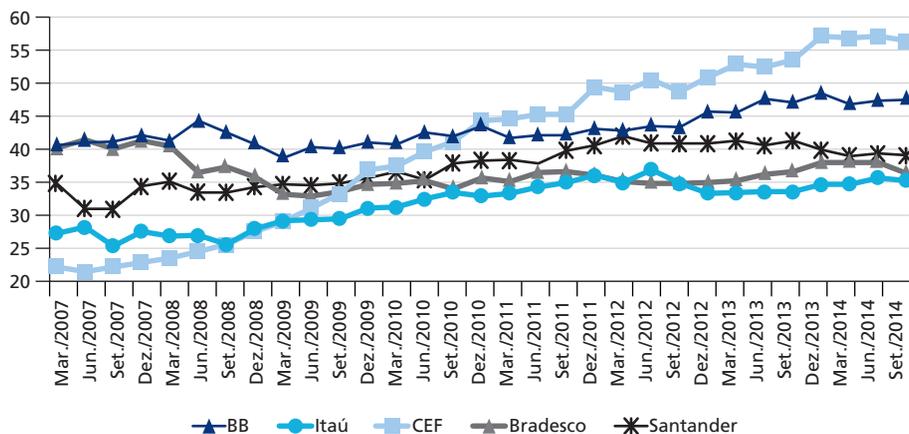
Apenas entre março de 2007 e dezembro de 2013, a CEF aumentou a participação das operações de crédito e arrendamento mercantil em relação ao seu ativo total de 21,7% para 56,6%. Esse processo foi viabilizado tanto por uma baixa participação dessas operações no período anterior à eclosão da crise em 2008 – cuja contrapartida consistia em uma elevada participação das operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM) em seu ativo total – como pelas diversas operações de capitalização realizadas pelo Tesouro Nacional depois de 2008 (em verdade, em geral, de “empréstimos extraordinários”). Trata-se de uma participação relativa bastante superior à observada nos grandes bancos privados. Em dezembro de 2013, por exemplo, Itaú-Unibanco, Bradesco e Santander contavam com 34,1%, 37,4% e 39,4% de seus respectivos ativos nessas operações.⁹ O Banco do Brasil, por sua vez, aumentou essa relação de 40,1% para 47,7% entre março de 2007 e dezembro de 2013.

8. Que concorre para dificultar as operações de capitalização via Tesouro Nacional.

9. Considerando os dez maiores bancos no Brasil pelo critério do ativo total, apenas o banco Votorantim tinha, em junho de 2014, uma relação crédito/ativo total diferenciada em relação aos demais bancos privados, de 52,5%.

GRÁFICO 4

Top 5 – Operações de crédito e arrendamento mercantil/ativo total (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

A partir de 2014, contudo, verificou-se um claro processo de estabilização – desaceleração da relação crédito/ativo dos cinco maiores bancos no Brasil. Em setembro de 2014, a participação das operações de crédito e arrendamento mercantil no ativo total do BB era de 47%; do Itaú-Unibanco, 34,8%; da CEF, 55,8%; do Bradesco, 35,9%; e do Santander, 38,5%. Já tendo expandido muito as operações de crédito, com elevada participação relativa dessas operações no ativo total, tanto BB como CEF deixaram de dispor da mesma capacidade para expandir os empréstimos de forma anticíclica comparativamente àquela que essas duas instituições dispunham em 2008. Pode-se conjecturar, com efeito, que o sistema bancário brasileiro diminuiu o seu grau de “anticiclicidade” comparativamente ao período imediatamente anterior à eclosão da crise global em 2008, em um contexto de desaceleração do PIB e necessidade de retomada da economia.

Conforme se pode observar no gráfico 4, a referida desaceleração da razão crédito/ativo total levada a cabo pelos três grandes bancos privados a partir de 2012 implicou uma diminuição ou estagnação da exposição do ativo dessas instituições em operações de crédito. No caso do Bradesco, entre o primeiro trimestre de 2012 e o primeiro trimestre de 2013, essa relação permaneceu em torno de 34,5%, depois de ter atingido 36% em setembro de 2011. No Itaú-Unibanco, a referida proporção recuou de 35,5% para 32,9% entre o último trimestre de 2011 e o primeiro trimestre de 2013. Já no caso do banco Santander, por seu turno, essa relação, depois de ter atingido 41,4% no primeiro trimestre de 2012, passou

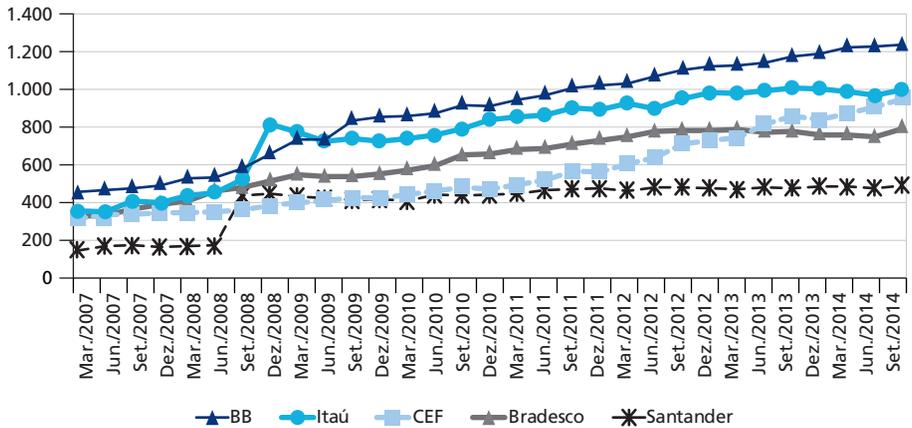
a flutuar em torno de 40,5% nos seis trimestres subsequentes, sofrendo declínio no último trimestre de 2013 e no primeiro trimestre de 2014 para 38,4%. Entre o último trimestre de 2013 e o terceiro trimestre de 2014, todos os cinco maiores bancos no Brasil “andaram de lado” no que diz respeito à exposição do ativo em operações de crédito.

Esse forte crescimento do crédito realizado pelos bancos públicos ocorreu em um contexto de relevante aumento do ativo total dessas instituições (gráfico 5). Entre o último trimestre de 2008 e o último de 2013, o ativo total do BB, em preços constantes de 2013, aumentou de R\$ 652 bilhões para R\$ 1,2 trilhão, alta real de 82,1%; e o da CEF saltou de R\$ 380,3 bilhões para R\$ 836,5 bilhões, variação real de 120%. Já no caso dos três maiores bancos privados do Brasil, o crescimento real do ativo total ocorreu de forma bem menos acelerada no período indicado. No caso do Itaú-Unibanco, passou de R\$ 811,4 bilhões para R\$ 1 trilhão, aumento real de 23,4%; o do Bradesco pulou de R\$ 510,7 bilhões para R\$ 756,9 bilhões, alta real de 48,2%; e o do Santander saltou de R\$ 443 bilhões para 482,8 bilhões, elevação real de 9%. Portanto, do ponto de vista do crescimento do ativo total, a gestão estratégica de balanço realizada pelos bancos públicos no Brasil foi mais exitosa, implicando ganho de participação de mercado no setor. Em setembro de 2014, a participação de mercado do BB era de 22,1%, ante 17,6% em dezembro de 2008. Em relação à CEF, essa participação subiu de 10,3% para 17% apenas entre dezembro de 2008 e setembro de 2014. Entre os três grandes bancos privados selecionados, apenas o Bradesco aumentou, ainda que marginalmente, a participação de mercado no período, passando de 13,8% para 14,1%, mas após ter deixado a condição de maior banco privado do Brasil, depois da fusão ocorrida entre os bancos Itaú e Unibanco, já mencionada. A do Santander diminuiu de 12% para 8,7%, enquanto a do Itaú-Unibanco caiu de 21,9% para 17,8%.

O gráfico 5 revela ainda que o impacto negativo da eclosão da crise global em 2008 sobre o ativo total dos três maiores bancos privados foi muito maior que no caso dos bancos públicos. Em relação ao banco Santander, por exemplo, apenas no primeiro trimestre de 2011, o ativo total voltou ao patamar atingido no último trimestre de 2008, em torno de R\$ 440 bilhões (preços constantes de 2013). No caso do Itaú-Unibanco, o ativo total caiu de R\$ 811,4 bilhões para R\$ 722,5 bilhões apenas entre o último trimestre de 2008 e o segundo de 2009, voltando a atingir patamar similar ao de 2008 somente no último trimestre de 2010. No Bradesco, o impacto sobre o ativo total foi mais moderado. Na contramão desse processo, tanto no BB como na CEF, o ativo total cresceu de forma praticamente ininterrupta, em termos reais, depois de 2008.

GRÁFICO 5

Top 5 – Ativo total dos grandes bancos no Brasil (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).
Elaboração do autor.

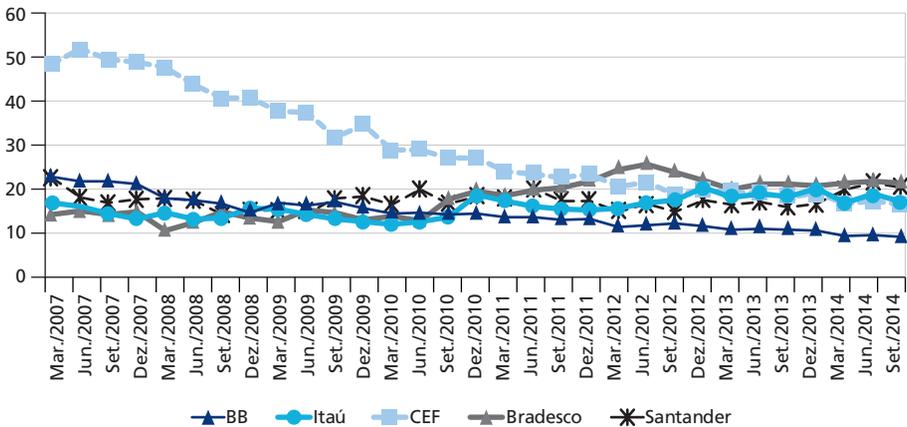
Conforme esperado, essa forte expansão das operações de crédito dos bancos públicos analisados teve como contrapartida a expressiva redução das operações com TVM, especialmente no caso da CEF (gráfico 6). A existência de uma expressiva carteira de títulos e valores mobiliários foi fundamental para que esta instituição tivesse a capacidade de ampliar as operações de crédito no ritmo verificado a partir de 2007. As operações de TVM e instrumentos financeiros derivativos, no caso dessa instituição, diminuíram de aproximadamente 50% para cerca de 16% entre o início e o final da série temporal contemplada neste trabalho. No caso do BB, essa redução também ocorreu, mas foi bem menor, tendo passado de pouco mais de 20% para pouco menos de 10% no mesmo interregno. De fato, a CEF tinha uma posição em TVM bastante atípica, mesmo em relação aos bancos privados. Operou-se, com efeito, um processo de convergência no âmbito dessas operações, mas cuja contrapartida sob o ponto de vista da relação crédito/ativo total, como discutido, foi o atingimento de um patamar bem mais elevado que os três maiores bancos privados no Brasil.

Os grandes bancos privados, por sua vez, já tinham reduzido de forma relevante a exposição em operações de TVM ao longo da fase de expansão do crédito ocorrida entre o segundo semestre de 2003 e meados do segundo semestre de 2008. Foi bastante frequente, no Brasil, o fato de grandes bancos privados possuírem carteiras de TVM superiores a 25% ou 30% do ativo total antes de 2003 (Oliveira, 2009a). Depois da referida fase de expansão do crédito, comandada pelos bancos privados, a posição em TVM por parte dos três maiores bancos privados no Brasil girava em torno de 13% a 15% do ativo total no último trimestre de 2008.

No caso do Bradesco, essa relação chegou a atingir 10,3% no primeiro trimestre de 2008 – fato significativo para um banco cuja relação TVM/ativo total chegou a atingir quase 30% no final dos anos 1990 (Oliveira, 2009a, p. 456). No contexto de maior incerteza suscitado pela eclosão da crise global em setembro de 2008, Itaú-Unibanco, Bradesco e Santander ampliaram a participação dessas operações no ativo total, em sintonia com a aceleração do crédito, em ritmo menos acelerado *vis-à-vis* os bancos públicos, mesmo durante o interregno entre o segundo semestre de 2009 e o segundo semestre de 2011, quando os bancos privados analisados elevaram as suas exposições em crédito. O Bradesco, por exemplo, chegou a destinar pouco mais de 25% de seu ativo total a essas operações no segundo trimestre de 2012. Itaú-Unibanco e Santander também seguiram essa mesma estratégia (anexo B).

GRÁFICO 6

Top 5 – TVM e instrumentos financeiros derivativos/ativo total (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

No caso dos bancos privados, trata-se de uma estratégia de balanço que se tornou bastante típica no Brasil. Em um contexto de patamar elevado de taxa de juros, *spreads* bancários elevados e institucionalidade da indexação financeira, essas instituições são capazes de implementar estratégias de gestão de ativos e passivos geradoras de resultados positivos em diferentes conjunturas.¹⁰ Nas fases de dinamização do ciclo de negócios, aumentam a exposição em operações de crédito e retraem as operações com TVM relativamente ao ativo total. Nas fases de retração do ciclo de negócios, por sua vez, a geralmente elevada taxa básica de

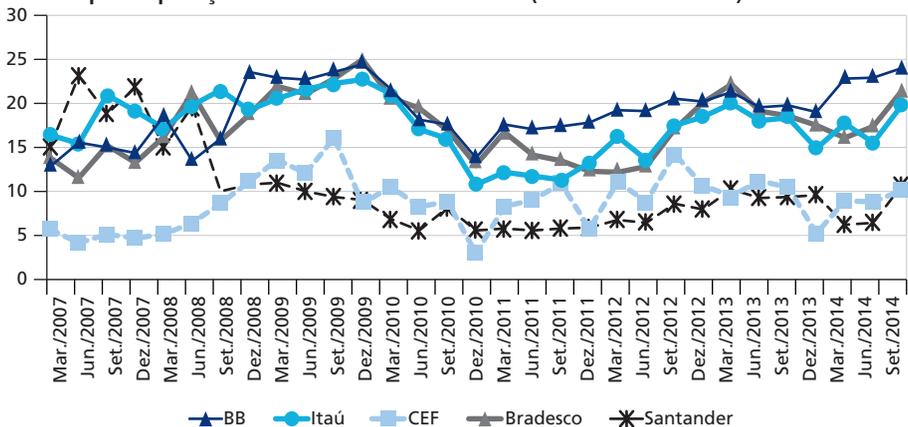
10. Contribui para isso, ainda, o fato de instituições como Bradesco e Itaú-Unibanco formarem grandes conglomerados econômicos, condição que permite a geração dinâmica de resultados mesmo em contextos menos funcionais à rentabilização das operações no âmbito de seus respectivos conglomerados financeiros. Diversos bancos no Brasil formam não apenas grandes conglomerados financeiros, mas também complexos conglomerados econômicos, com atuações ativas nos segmentos de seguros, previdência e capitalização, bem como em outras atividades não financeiras.

juros em um ambiente de institucionalidade da indexação financeira faz com que essas instituições aumentem a exposição em TVM e diminuam as operações de crédito, possibilidade decorrente do curto prazo destas operações. Para evitar que essa atuação pró-cíclica dos bancos privados potencializasse os efeitos adversos dessa estratégia de gestão de balanço sobre a atividade econômica, a renda e o emprego, os bancos públicos foram induzidos a atuar anticíclicamente. Contudo, a ausência de um sistema dinâmico e eficiente de captação de recursos de médio e longo prazo impõe limites à atuação anticíclica dos bancos públicos, tornando-os bastante dependentes das operações de capitalização via Tesouro Nacional.

Durante os períodos de maior incerteza – a saber, entre o último trimestre de 2008 e o último de 2009, bem como a partir de meados de 2012 –, Itaú-Unibanco e Bradesco também aumentaram a exposição de seus ativos em aplicações interfinanceiras, formadas predominantemente pelas operações compromissadas, mas também pelas aplicações em depósitos interfinanceiros e pelas aplicações em moedas estrangeiras (gráfico 7). Como se sabe, as aplicações interfinanceiras de liquidez mais os títulos públicos da carteira própria de curto prazo são consideradas as reservas secundárias dos bancos ante o elevado grau de liquidez desses ativos. O Santander, por sua vez, seguiu apenas timidamente e por menor tempo esse movimento, mesmo considerando os dados de balanço posteriores à incorporação do ABN em suas demonstrações financeiras. No caso dos bancos públicos, chama bastante atenção o expressivo aumento das aplicações interfinanceiras em relação ao ativo total tanto do BB como da CEF, mesmo no terceiro trimestre de 2008, quando da eclosão da crise internacional.

GRÁFICO 7

Top 5 – Aplicações interfinanceiras/ativo total (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

Banco do Brasil e Caixa cumpriram papel altamente relevante no que diz respeito ao provimento de liquidez no mercado interbancário, especialmente a partir da segunda quinzena de setembro de 2008, quando os grandes bancos privados passaram a reduzir a exposição em aplicações em depósitos interfinanceiros, seja em termos absolutos (como no caso do Bradesco), seja em termos relativos ao total das aplicações interfinanceiras (como no caso do Itaú-Unibanco), considerando-se os dados de balanço dessas instituições entre o segundo e o terceiro trimestre de 2008.¹¹ Entre junho e dezembro de 2008, ou seja, entre o trimestre imediatamente anterior e posterior à eclosão da crise internacional, a participação das aplicações em depósitos interfinanceiros no total das aplicações interfinanceiras passou de 10,2% para 18,5% no caso do BB e de 0% para 7,4% no caso da CEF.

Nesse interregno, os três grandes bancos privados selecionados também aumentaram a exposição em depósitos interfinanceiros, sob o acicate da Circular nº 3.417, de 30/10/2008,¹² que impôs que 70% do recolhimento compulsório sobre os depósitos a prazo passasse a ser realizado em espécie em vez de títulos públicos, sendo remunerados apenas os recursos destinados à compra de carteiras de crédito ou de Certificados de Depósitos Interbancários de instituições com patrimônio de até R\$ 7 bilhões, com o objetivo de disponibilizar liquidez para as pequenas e as médias instituições – mais dependentes do mercado interbancário, portanto, mais atingidas a partir da eclosão da crise global de 2008.

Já no que diz respeito às relações interfinanceiras, cuja subconta mais relevante corresponde aos créditos vinculados (que inclui as reservas compulsórias que os bancos recolhem junto ao Banco Central), a expressiva redução de sua participação no ativo total dos grandes bancos entre o último trimestre de 2008 e o último trimestre de 2009, como pode ser verificado no gráfico 8, decorreu da flexibilização da política de recolhimento compulsório aplicada pelo BCB ao longo desse período (Cavalcanti e Vonbun, 2013). Tratou-se, por isso, de um movimento sincronizado entre todos os cinco bancos selecionados. Depois, a partir do primeiro trimestre de 2010, o Banco Central implementou medidas para conter o ritmo de aceleração do crédito e passou a elevar os recolhimentos compulsórios dos bancos, o que explica a elevação subsequente. Finalmente, com o novo processo de

11. Nesse caso, o banco Santander foi uma exceção, pois aumentou as aplicações em depósitos interfinanceiros tanto em termos relativos como absolutos entre o segundo trimestre e o terceiro trimestre de 2008.

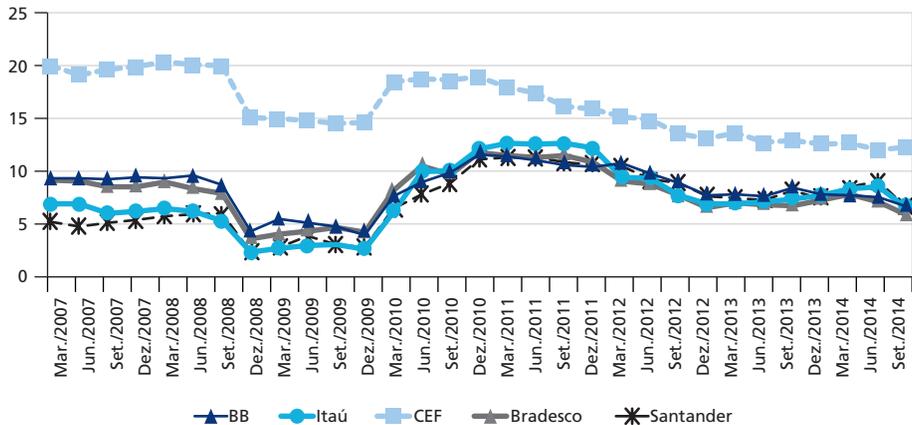
12. As regras dessa circular entraram em vigor a partir de 15/11/2009. De acordo com Freitas (2009), contudo, ao impor que 70% do valor do recolhimento sobre os depósitos a prazo passasse a ser feito em espécie, o Banco Central subestimou seus impactos sobre as condições de refinanciamento da dívida pública. Não por outra razão, antes de completar duas semanas, essa medida foi revogada, e o referido percentual do valor do compulsório voltou a ser feito em títulos públicos. Vale destacar, ainda, que, para escapar das restrições impostas pelo Banco Central, muitos grandes bancos privados se valeram do expediente de comprar depósitos interfinanceiros de filiais de grandes bancos estrangeiros ou de bancos de montadoras com patrimônio de até R\$ 7 bilhões, neutralizando parcialmente a intenção do Banco Central de viabilizar o aporte de recursos nas pequenas e médias instituições financeiras nacionais, com dificuldade de acesso à liquidez, objetivo da autoridade monetária (Oliveira, 2009a, p. 13).

flexibilização da política de recolhimento compulsório, a partir de 2012, verificou-se uma redução da participação das relações interfinanceiras no ativo total dos cinco maiores bancos no Brasil.

Finalmente, ainda no que diz respeito às relações interfinanceiras, chama a atenção o patamar mais elevado dessas operações em relação ao ativo total, no caso da CEF, a despeito do processo de convergência observado no período mais recente. Esse patamar mais elevado no caso da CEF *vis-à-vis* os demais bancos decorre tanto do recolhimento compulsório incidente – especialmente sobre os depósitos de poupança –, decorrente do fato de a instituição ser aquela que mais capta recursos dessa modalidade dentre os grandes bancos no Brasil (créditos vinculados – depósitos no BCB), como dos créditos vinculados ao Sistema Financeiro da Habitação (SFH), que inclui os valores a ressarcir junto ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e principalmente “(...) valores residuais de contratos encerrados a serem ressarcidos pelo [Fundo de Compensação de Variações Salariais] FCVS que estão em processo de novação com aquele fundo”¹³ (CEF, 2013, p. 30).

GRÁFICO 8

Top 5 – Relações interfinanceiras/ativo total (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. “50 maiores bancos”.
Elaboração do autor.

Os gráficos 9 e 10 apresentam outra conta representativa dos bancos, a saber, outros créditos,¹⁴ que contempla avais e fianças honrados, rendas a receber, negociação

13. O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) foi criado pela Resolução nº 25, de 16 de junho de 1967, do então conselho de administração do extinto Banco Nacional de Habitação (BNH). Para mais informações sobre o FCVS, ver: <<http://goo.gl/b1ZtDT>>.

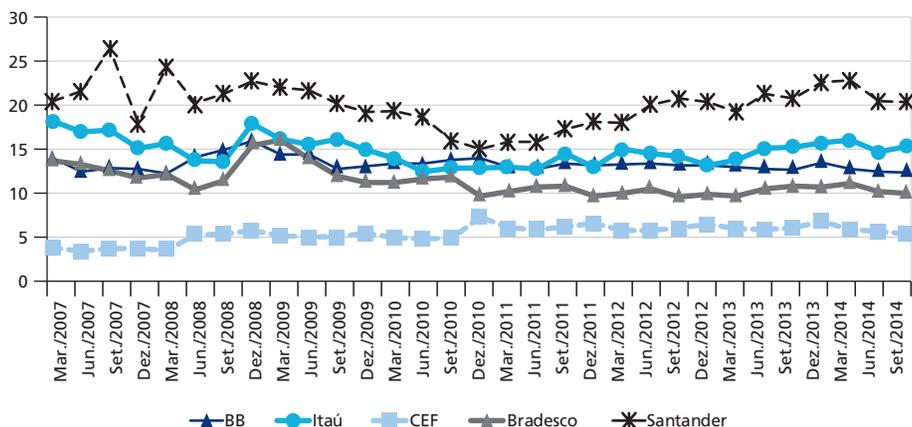
14. A conta “outros créditos” (Cosif 18000009) contempla operações sem características de concessão de crédito, diferentemente da conta “operações de crédito” (16000001). Para a consultar cada uma das contas patrimoniais dos bancos, ver: Plano Contábil das Instituições Financeiras – Cosif (1987).

e intermediação de valores, créditos específicos e principalmente carteira de câmbio e demais operações ou diversos, que inclui as seguintes subcontas: avais e fianças honradas, carteira de câmbio, rendas a receber, negociação e intermediação de valores, diversos e provisões para outros créditos. As subcontas mais representativas são carteira de câmbio e diversos. A primeira inclui operações como câmbio comprado a liquidar, direitos sobre vendas de câmbio, valores em moedas estrangeiras a receber, entre outras. Já a conta diversos, por sua vez, é formada por rubricas como cheques a receber, adiantamentos ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC), créditos decorrentes de contratos de exportação, créditos tributários de impostos e contribuições, entre outras.

Pode-se verificar um movimento de elevação da participação dessas operações (outros créditos) no período imediatamente posterior ao terceiro trimestre de 2008, condicionado, sobretudo, pelo aumento da carteira de câmbio dessas instituições diante da expectativa de depreciação cambial incitada pela eclosão da crise internacional. O gráfico 10, que mostra a conta outros créditos em bilhões de reais de 2013, evidencia um claro aumento dessa exposição dos bancos privados selecionados e do BB, ainda que essa série seja prejudicada pela incorporação dos processos de aquisição e fusão realizadas pelos bancos Santander e Itaú-Unibanco às suas demonstrações contábeis respectivamente. A CEF assumiu uma exposição muito mais tímida em relação às operações de câmbio, por exemplo, comparativamente às demais instituições selecionadas. Enquanto a carteira de câmbio da CEF atingiu somente R\$ 16,1 milhões no último trimestre de 2008, a do BB atingiu R\$ 26,9 bilhões, ante R\$ 13,2 bilhões no segundo trimestre de 2008; a do Bradesco, R\$ 31,9 bilhões, ante R\$ 16,1 bilhões – todos os valores a preços constantes de 2013.

GRÁFICO 9

Top 5 – Outros créditos/ativo total (mar./2007-set./2014)



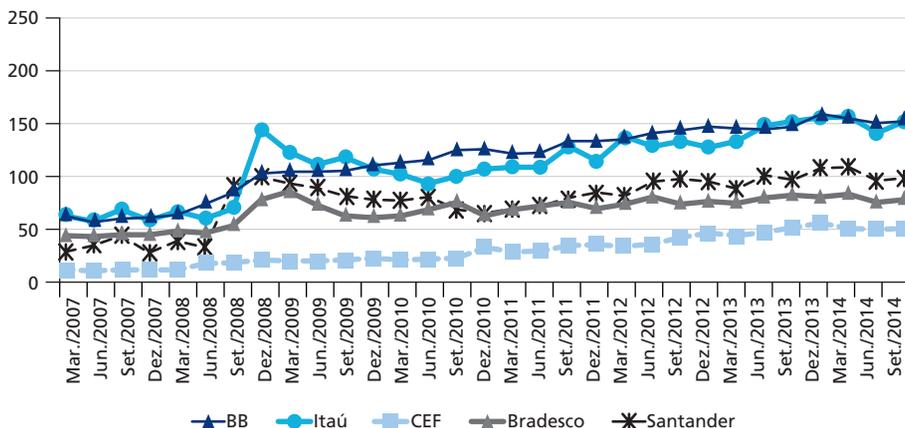
Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

Passado o primeiro momento mais crítico do quadro de incerteza ensejado pela crise iniciada em 2008, assim como a prevalência de um cenário um pouco mais consistente em relação à trajetória esperada da taxa de câmbio, já a partir de meados de 2009, passou-se a verificar uma diminuição da participação dos outros créditos no ativo total dos bancos selecionados, puxada pela redução da carteira de câmbio dessas instituições, estabilizando-se a partir de então em cada um dos bancos analisados, com exceção do Santander. Esta instituição persistiu mais que as demais analisadas na redução da exposição dos ativos em outros créditos até o final de 2010, momento a partir do qual iniciou um processo de aumento importante dessas operações no ativo total. Em setembro de 2014, a razão outros créditos/ativo total atingiu 20,4% no caso do Santander, depois de ter alcançado 22,9% em março do mesmo ano.

Dentre os cinco maiores bancos no Brasil, o Santander é a instituição com maior participação dessas operações no ativo total, como mostra o gráfico 9. Somente em setembro de 2014, a carteira de câmbio do Santander correspondia a 7,1% do seu ativo, contra 1,19% do BB, 0,16% da CEF, 3,9% do Itaú-Unibanco e 1,4% do Bradesco. De fato, por se tratar de um banco estrangeiro, a necessidade de geração de resultados em divisas impõe uma necessidade de posição em câmbio mais elevada no caso do Santander comparativamente às demais instituições. No último trimestre de 2008, por exemplo, enquanto a carteira de câmbio correspondia a 13,8% do ativo total do Santander, era equivalente a 8,2% no Itaú-Unibanco, 6,3% no Bradesco, 4,1% no BB e praticamente nulo no caso da CEF. Já a participação da carteira de câmbio no total dos outros créditos era de respectivamente: 60,5% (Santander), 45,8% (Itaú-Unibanco), 40,4% (Bradesco), 25,8% (BB) e 0,07% (CEF).

GRÁFICO 10

Top 5 – Outros créditos (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)

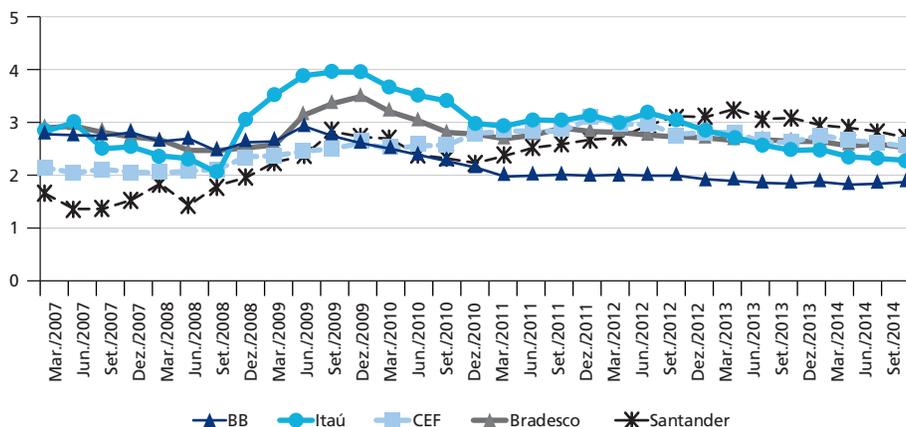


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

Finalmente, ainda no que diz respeito à análise das principais contas do lado esquerdo dos cinco maiores bancos no Brasil, o gráfico 11 apresenta a provisão para crédito de liquidação duvidosa em relação ao ativo para cada uma dessas instituições. As provisões são realizadas a partir dos níveis de risco das operações de crédito, segundo a escala estabelecida pela Resolução nº 2.682 do BCB.¹⁵ Quanto pior a classificação de risco da operação de crédito, maior o provisionamento mínimo que os bancos são obrigados a realizar. Pode-se verificar o expressivo aumento do provisionamento entre o último trimestre de 2008 e o segundo e o terceiro trimestres de 2009, sob os efeitos adversos da crise global.

GRÁFICO 11

Top 5 – Provisão para crédito de liquidez duvidosa (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

Esse aumento do provisionamento decorreu, pois, da piora representativa dos níveis de classificação de risco das operações de crédito de cada uma dessas instituições, como mostrado pelas tabelas 1, 2, 3, 4 e 5, apresentadas ao final desta seção. No caso do BB, essa elevação foi bastante suave, comparativamente aos demais bancos selecionados, em razão da piora apenas modesta dos níveis de classificação de risco das operações de crédito dessa instituição. Entre o último trimestre de 2007 e o de 2009, como mostra a tabela 1, as operações do BB classificadas como AA – com provisão zero – sofreram uma redução bastante modesta, enquanto as classificadas como A subiram expressivamente de 19,5% para 29,3%, o que contrapesou a pequena redução da carteira de qualidade plena. Vale observar, ainda, que as regras de provisionamento estabelecidas de acordo com os níveis de classificação de risco da carteira de crédito de um banco estabelecem um provisionamento mínimo, de

15. Vale observar que o provisionamento para créditos de liquidação duvidosa é realizado a partir da combinação entre percepção de risco do cliente e dias de atraso no pagamento das prestações.

modo que a instituição pode julgar prudente realizar um provisionamento maior que aquele estabelecido pela autoridade monetária.

No caso do banco Itaú-Unibanco, por sua vez, no interregno indicado, ocorreu uma diminuição tanto das operações AA como das operações A, como mostra a tabela 2. As tranches de pior qualidade da carteira (a partir do nível D) aumentaram, em seu conjunto, de 8,9% para 11,8%. No Bradesco, ocorreu uma pequena diminuição das operações de níveis AA, A e B, com as operações de pior qualidade aumentando de 6,6% para 9,2% do total da carteira de crédito da instituição. No Santander, as operações classificadas como nível AA caíram abruptamente no período indicado de 57,1% para 30,7%. Essa redução, contudo, foi praticamente absorvida pelo aumento das operações B e, sobretudo, A. De qualquer modo, essa deterioração da carteira de crédito dos bancos privados implicou um aumento não desprezível do provisionamento realizado por essas instituições, como mostra o gráfico 11. A CEF caminhou na contramão desse processo, tendo mantido o percentual de operações AA entre o quarto trimestre de 2007 e o quarto trimestre de 2009 e elevado as operações A e B. Com efeito, a parcela da carteira de pior qualidade da instituição diminuiu de 13,5% para 9,1%. Vale salientar, contudo, que até 2014, quando a CEF realizou a reclassificação de sua carteira de crédito (depois de outras instituições privadas terem também realizado, a partir do segundo trimestre de 2013, como Itaú-Unibanco, Bradesco e BB), essa instituição detinha o menor patamar de crédito classificado como AA dentre os grandes bancos no Brasil.

Vale observar que os bancos possuem liberdade para reclassificar as suas operações de crédito não vencidas, ou seja, a carteira considerada de boa qualidade (níveis AA, A, B e C). A partir do segundo trimestre de 2013, conforme indicado, diversas instituições passaram a reclassificar as suas carteiras de crédito, uma vez que a análise das garantias permitia uma classificação superior de diversas operações. Essa foi a justificativa que bancos como Itaú-Unibanco, Bradesco e BB utilizaram para realizar a reclassificação (Torres, 2014). No caso do Itaú-Unibanco, por exemplo, depois do expressivo aumento das operações AA entre 2010 e 2012, de 16,6% para 34,6%, como mostra a tabela 2, em 2014 esse percentual subiu para 50,4%. No caso do BB, aumentou para 58,4% em setembro de 2014 (tabela 1). O Bradesco realizou reclassificações apenas nas escalas intermediárias (tabela 4). A carteira do Santander classificada como AA também subiu de forma relevante entre 2012 e 2014 (tabela 5).¹⁶ O caso mais emblemático desse processo de reclassificação foi o da CEF, cuja carteira classificada como AA aumentou de 9,2% para 41,1% entre 2012 e 2014 (tabela 2).

16. De acordo com Torres (2014), em matéria publicada no jornal *Valor* em agosto de 2014, até aquele momento, o banco Santander não havia realizado a reclassificação de sua carteira. A forte elevação da carteira classificada como AA na posição de setembro de 2014, contudo, sugere ter havido a reclassificação no caso dessa instituição também, depois da publicação da matéria.

De qualquer modo, o gráfico 11 revela que o comprometimento do ativo com provisionamento iniciou uma trajetória persistente de queda a partir de 2009/2010 nos casos dos bancos BB, Itaú-Unibanco e Bradesco. No caso da CEF, cujo aumento da relação provisionamento/ativo total foi bem menor que o registrado nos três bancos privados selecionados, a eclosão da crise em 2008 deu início a uma tendência, ainda que moderada, dessa razão, que passou de aproximadamente 2% no final de 2008 para 3% no final de 2011. Mas, a partir de então, iniciou-se uma tendência de queda dessa relação em razão da progressiva melhora da classificação de risco da carteira de crédito da instituição – no sentido de redução das operações de maior provisionamento e aumento das operações de melhor qualidade e, portanto, de nulo (AA) ou menor provisionamento (tabela 2). Por fim, o caso do Santander foi diferente dos outros dois bancos privados da amostra, uma vez que depois do aumento da razão provisões/ativo total, que perdurou até o terceiro trimestre de 2009, a diminuição dessa razão não se mostrou persistente, tendo ocorrido somente durante cinco trimestres. A partir do primeiro trimestre de 2011, observou-se um persistente aumento da referida razão, tendo atingindo 3,2% no primeiro trimestre de 2013, patamar superior ao dos bancos Itaú-Unibanco e Bradesco. Apenas no período mais recente, a partir de meados de 2013, essa trajetória de alta sofreu uma inflexão, com a relação encerrando setembro de 2014 em 2,7% (gráfico 11, tabela 1 e anexo F).

TABELA 1
Banco do Brasil – classificação da carteira de crédito, períodos selecionados

Nível de risco	Dez./2007	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2012	Set./2014
AA	26,6	28,3	25,7	27,7	33,1	58,4
A	19,5	18,9	29,3	18,1	22,2	15,0
B	33,3	32,5	27,5	36,1	32,9	18,2
C	11,5	10,9	8,8	11,5	6,6	3,6
D	3,4	3,6	3,2	2,4	1,6	0,5
E	1,4	1,3	1,0	0,6	0,7	1,3
F	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,5
G	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4
H	3,2	3,2	3,5	2,9	2,2	2,1
Total AA, B e C	90,9	90,6	91,3	93,4	94,8	95,1
Total R\$ bi	160,7	224,5	280,0	330,0	497,2	642,7
Total R\$ bi 2013	218,7	288,5	344,9	383,9	513,2	598,7

Fonte: BCB.
Elaboração do autor.

TABELA 2
Itaú-Unibanco – classificação da carteira de crédito, períodos selecionados

Nível de risco	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	dez/12	set/14
AA	16,5	22,1	14,5	16,6	34,6	50,4
A	50,0	45,3	48,1	48,1	38,5	30,0
B	20,0	18,1	19,1	19,0	10,2	8,4
C	4,6	5,6	6,5	5,8	6,8	3,6
D	3,0	3,2	3,5	3,8	3,1	1,9
E	1,9	1,4	1,7	1,6	1,1	1,2
F	1,3	0,9	1,1	1,0	0,9	0,7
G	0,6	0,5	0,7	0,6	0,9	0,9
H	2,3	2,9	4,8	3,7	4,0	2,8
Total AA, B e C	91,1	91,1	88,2	89,4	90,0	92,5
Total R\$ bi	115,1	242,1	246,8	298,4	369,5	428,8
Total R\$ bi 2013	156,6	311,2	304,0	347,2	381,4	399,4

Fonte: BCB.
Elaboração do autor.

TABELA 3
Caixa Econômica Federal – classificação da carteira de crédito, períodos selecionados

Nível de risco	Dez./2007	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2012	Set./2014
AA	6,4	9,4	6,4	5,5	9,2	41,1
A	40,2	33,3	45,4	49,7	49,8	29,6
B	20,6	27,1	26,8	22,9	15,6	10,8
C	19,4	19,2	12,3	13,4	17,4	10,3
D	4,6	3,3	2,7	2,2	3,0	3,5
E	0,9	0,7	0,7	0,8	0,7	1,0
F	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,4
G	1,1	0,9	0,7	0,5	0,3	0,4
H	6,2	5,2	4,6	4,3	3,6	2,8
Total AA, B e C	86,5	89,1	90,9	91,6	91,9	91,9
Total R\$ bi	57,4	81,8	126,6	178,5	361,2	576,4
Total R\$ bi 2013	78,1	105,2	155,9	207,7	372,8	536,9

Fonte: BCB.
Elaboração do autor.

TABELA 4
Bradesco – classificação da carteira de crédito, períodos selecionados

Nível derisco	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	dez/12	set/14
AA	17,5	19,3	16,0	17,3	17,8	18,5
A	46,5	43,9	45,1	43,3	41,0	42,0
B	11,6	12,9	10,5	9,6	14,3	19,3
C	17,9	17,3	19,1	22,3	18,5	12,5
D	1,5	1,6	2,0	1,9	2,5	1,7
E	0,8	0,8	1,0	0,8	0,9	1,3
F	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7
G	0,6	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6
H	3,1	3,0	4,6	3,6	3,7	3,4
Total AA, B e C	93,4	93,4	90,8	92,5	91,5	92,3
Total R\$bi	131,3	173,3	191,0	230,4	290,7	335,5
Total R\$ bi2013	178,7	222,7	235,3	268,1	300,0	312,5

Fonte: BCB.
 Elaboração do autor.

TABELA 5
Santander – classificação da carteira de crédito, períodos selecionados

Nível derisco	Dez./2007	Dez./2008	Dez./2009	Dez./2010	Dez./2012	Set./2014
AA	57,1	34,9	30,7	32,1	22,6	38,2
A	31,0	43,4	49,7	47,5	52,0	37,9
B	1,2	8,8	5,2	8,3	8,7	8,0
C	2,1	5,6	5,6	4,8	6,3	5,0
D	4,2	1,6	1,7	1,8	2,5	3,7
E	0,6	1,2	1,1	0,8	1,3	1,7
F	0,7	0,8	1,2	1,1	1,9	1,2
G	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8
H	2,6	3,2	4,2	2,9	4,0	3,5
Total AA, B e C	91,4	92,7	91,1	92,7	89,6	89,1
Total R\$ bi	43,7	138,9	141,5	165,3	212,0	234,4
Total R\$ bi 2013	59,5	178,5	174,3	192,3	218,7	218,3

Fonte: BCB.
 Elaboração do autor.

3 GESTÃO DO PASSIVO DOS CINCO GRANDES BANCOS

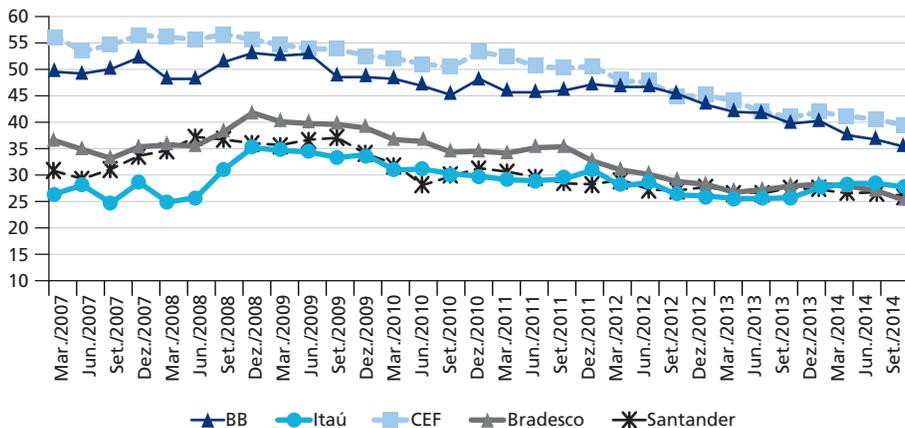
Ao longo do período contemplado neste trabalho, mudanças importantes também ocorreram em relação às estratégias de captação de recursos dos cinco maiores bancos no Brasil. Em geral, observou-se uma redução da importância dos depósitos no passivo total dessas instituições e um aumento tanto da relevância da emissão de títulos e aceites como das captações no mercado aberto, mediante operações compromissadas.

O gráfico 12 apresenta a relação entre os depósitos totais e o passivo total de cada um dos cinco bancos selecionados. Entre o início e o final do período considerado, ocorreu uma diminuição dessa relação em todas as instituições, com exceção apenas do Itaú-Unibanco, que, depois da incorporação da operação de fusão às demonstrações financeiras, foi restabelecendo a patamar prevalente em 2007, em torno de 25%. Esse movimento de queda da importância dos depósitos totais em relação ao passivo ocorreu de forma mais pronunciada nos dois bancos públicos comparativamente aos bancos Bradesco e Santander. No caso da CEF, entre março de 2007 e setembro de 2014, essa razão caiu 17,1 pontos percentuais (p.p.), de 56,6% para 39,6%. No do BB, o recuo foi de 14,6 p.p., ante diminuição de 11,6 p.p. no Bradesco e de 4,9 p.p. no Santander. Depois do aumento verificado no último trimestre de 2008, fruto das transferências de recursos dos depositantes dos bancos menores para os maiores, ensejadas pelas incertezas da eclosão da crise global, passou-se a verificar uma nítida tendência de queda da importância dessa forma de captação de recursos por parte dessas instituições.

Mas, como mostra o gráfico 13, enquanto no BB e na CEF a queda dessa relação ocorreu por conta de um crescimento do ativo total em ritmo superior ao dos depósitos totais, dado que entre março de 2009 e setembro de 2014 os depósitos totais apresentaram um aumento real de 12,8% e 72,2% respectivamente, no Bradesco e no Santander os depósitos totais caíram 8,8% e 17,6% considerando-se o mesmo interregno. No caso do Itaú-Unibanco, verificou-se um aumento real de 3,6% dos depósitos totais nesse período. Esses movimentos diferenciados explicitam distintas estratégias de gestão de passivos por parte dessas instituições. A despeito da diminuição em relação ao passivo total, a forma de captação via depósitos é bem mais relevante no caso dos dois grandes bancos públicos comparativamente ao verificado nos três grandes bancos privados, como mostra o gráfico 12.

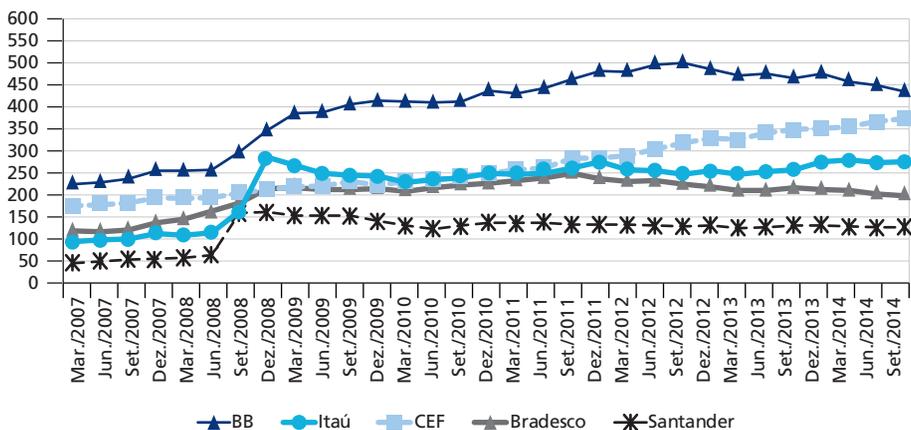
No caso do Banco do Brasil, a diminuição da razão depósitos totais/passivo total foi condicionada pela redução dos outros depósitos, dos depósitos à vista e dos depósitos a prazo, também em relação ao passivo total (gráfico 14). Em valores constantes de 2013, contudo, apenas a modalidade outros depósitos sofreu redução entre o início e o fim da série, assim como da expressiva queda dos depósitos a prazo, a partir do terceiro trimestre de 2012, de quase R\$ 100 bilhões, a preços de 2013 (gráfico 15).

GRÁFICO 12
Depósitos totais/passivo total (mar./2007-set./2014)
(Em %)



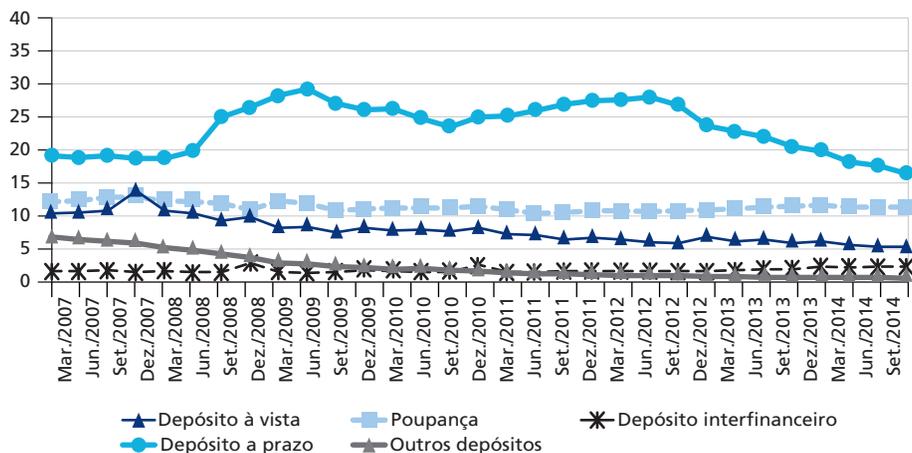
Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 13
Depósitos totais (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



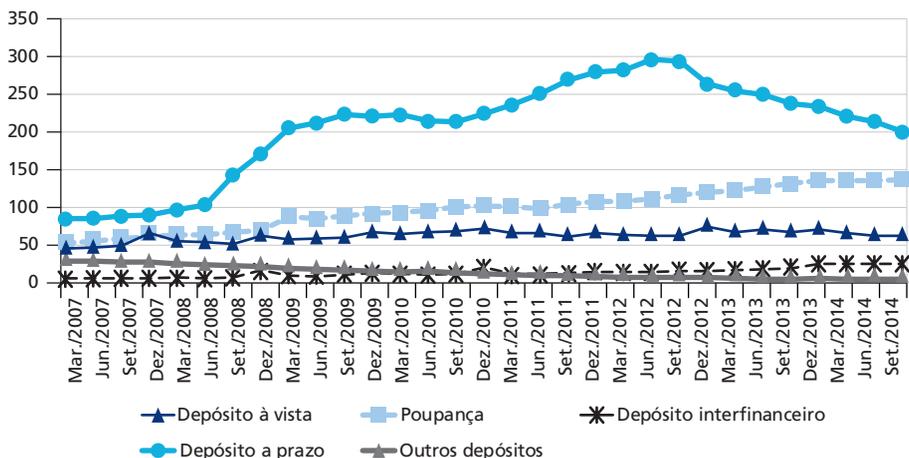
Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 14
Depósitos do Banco do Brasil (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 15
Depósitos do Banco do Brasil (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

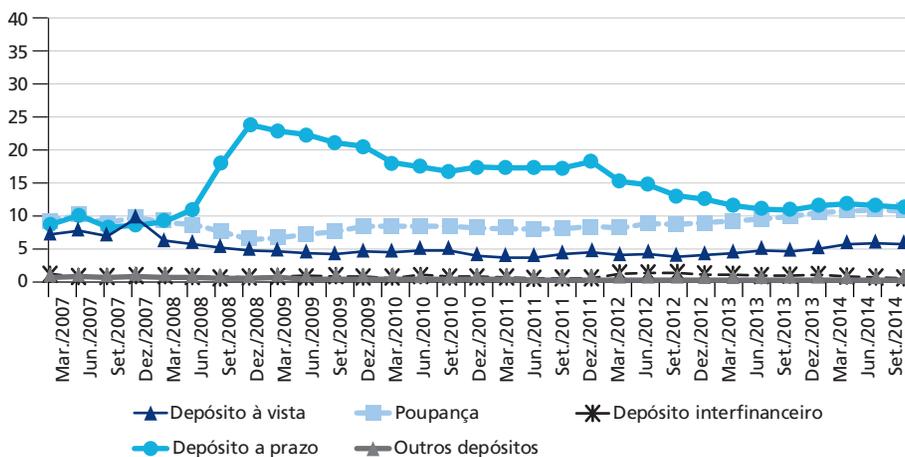
No caso do Itaú-Unibanco, por sua vez, a recomposição da relação depósitos totais/passivo total ao patamar anterior à fusão, em 2007, ocorreu fundamentalmente em razão da redução dos depósitos a prazo, que caíram abruptamente a partir do primeiro trimestre de 2009, depois da incorporação do processo de fusão às demonstrações financeiras – ainda que, em valores constantes, os depósitos totais somassem R\$ 111,3 bilhões no terceiro trimestre de 2014, ante aproximadamente R\$ 30 bilhões no primeiro trimestre de 2007, como mostram os gráficos 16 e 17. Os depósitos à vista, assim como no caso do BB, do Bradesco e do Santander, também caíram, mas em magnitude bem menor que a redução sofrida nos depósitos a prazo.

Em relação à CEF, a forte redução dos depósitos totais em relação ao passivo total, que era superior a 55% do passivo total no primeiro trimestre de 2007 e passou a sê-lo inferior a 40% no terceiro trimestre de 2014, decorreu da diminuição de praticamente todas as modalidades de depósitos em relação ao ativo total, com exceção apenas dos depósitos interfinanceiros – mas que, no caso da CEF, assim como nas outras instituições selecionadas, possuem uma participação muito pequena em relação ao total do passivo. Apenas com a exceção dos outros depósitos, essa diminuição das modalidades de depósitos em relação ao total do passivo decorreu, no caso dessa instituição, de um crescimento do valor dessas formas de captação de recursos em ritmo bastante inferior ao crescimento do ativo (gráficos 18 e 19).

No Bradesco, a queda dos depósitos totais em relação ao passivo total, conforme apresentado no gráfico 12, decorreu da relevante redução tanto dos depósitos à vista, entre o início e o fim do período considerado, como dos depósitos a prazo, a partir do terceiro trimestre de 2009 – ambos em relação ao passivo total (gráfico 20). Em valores constantes de 2013, ocorreu uma grande diminuição, de mais de R\$ 50 bilhões, dos depósitos a prazo entre o terceiro trimestre de 2011 e o terceiro trimestre de 2014 (gráfico 21).

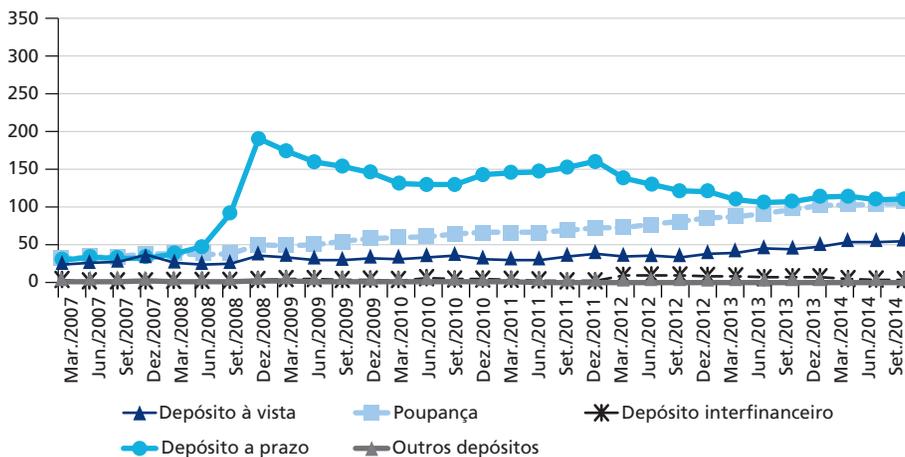
Finalmente, ainda no que diz respeito à análise dessa fonte de captação de recursos dos bancos no Brasil, no caso do Santander, a redução continuada da razão depósitos totais/passivo total verificada depois da aquisição do ABN AMRO foi decorrente, preponderantemente, da redução dos depósitos a prazo em proporção do ativo total. Os depósitos à vista também sofreram redução, mas em magnitude muito inferior à verificada nos depósitos a prazo (gráfico 22). Interessante notar em relação a essa instituição que os depósitos a prazo caíram inclusive em valores constantes, depois da incorporação da referida aquisição às suas demonstrações financeiras. Entre setembro de 2008 e setembro de 2014, os depósitos a prazo caíram R\$ 38,9 bilhões, em preços de 2013, uma redução de 34%.

GRÁFICO 16
Depósitos do Itaú-Unibanco (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



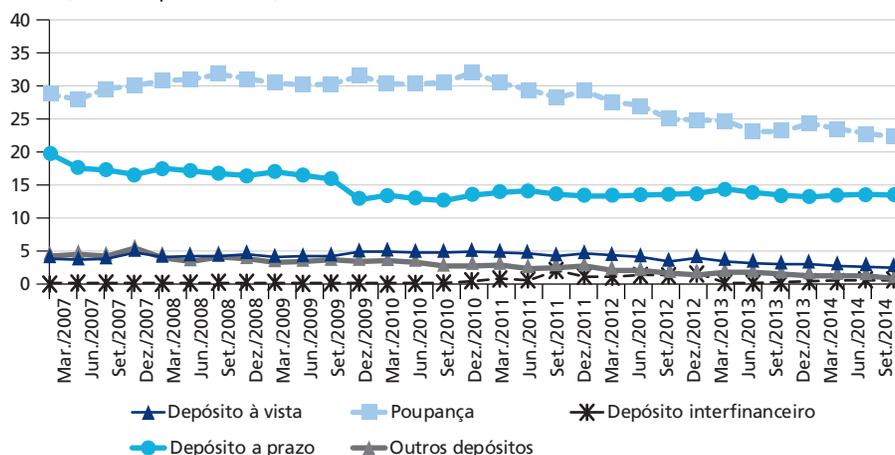
Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 17
Depósitos do Itaú-Unibanco (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



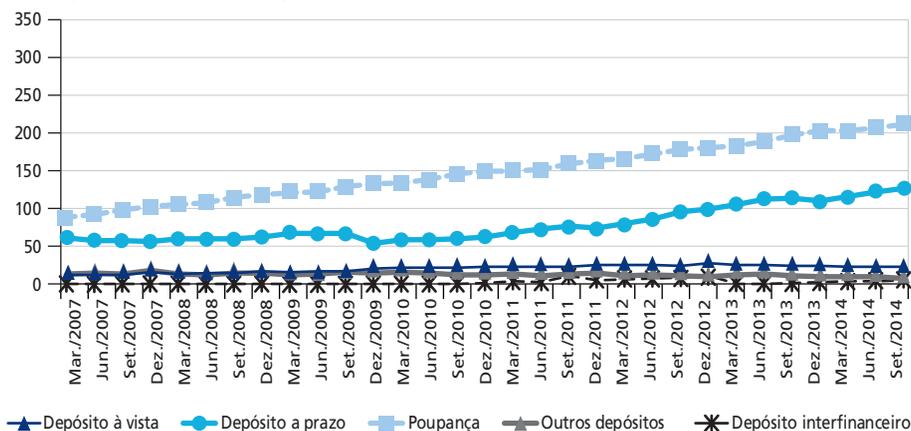
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO 18
Depósitos da CEF (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



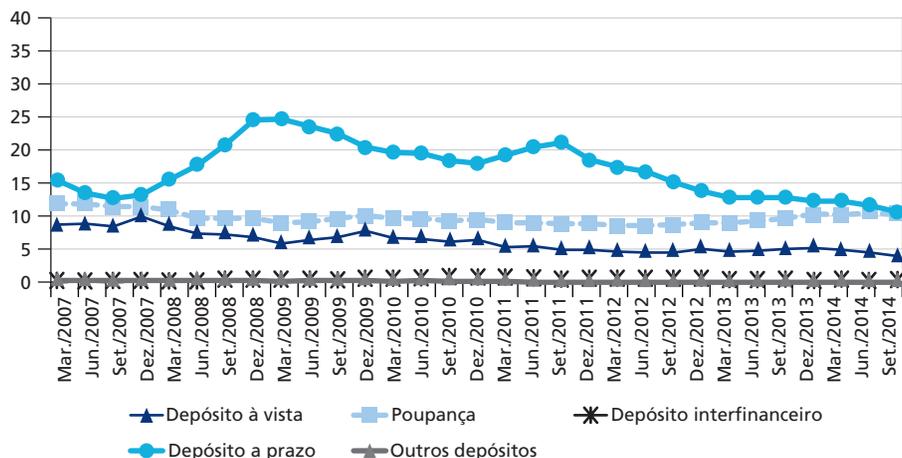
Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 19
Depósitos da CEF (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



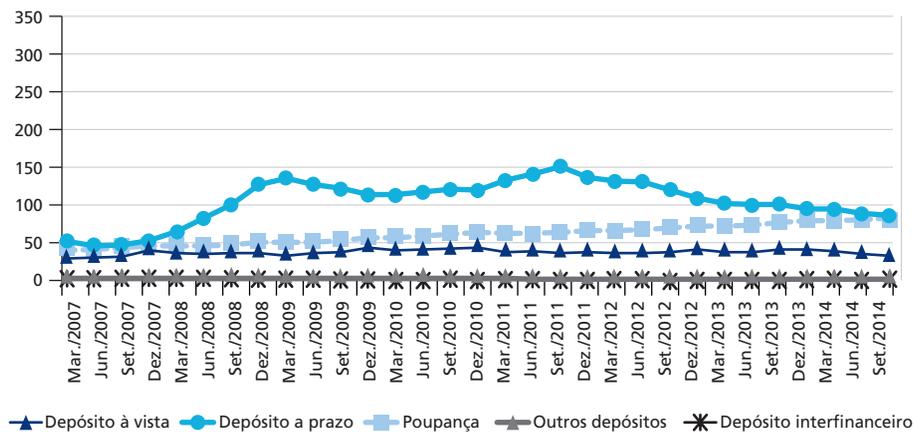
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO 20
Depósitos do Bradesco (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

GRÁFICO 21
Depósitos do Bradesco (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO 22
Depósitos do Santander (mar./2007-set./2014)
 (Em % do passivo total)

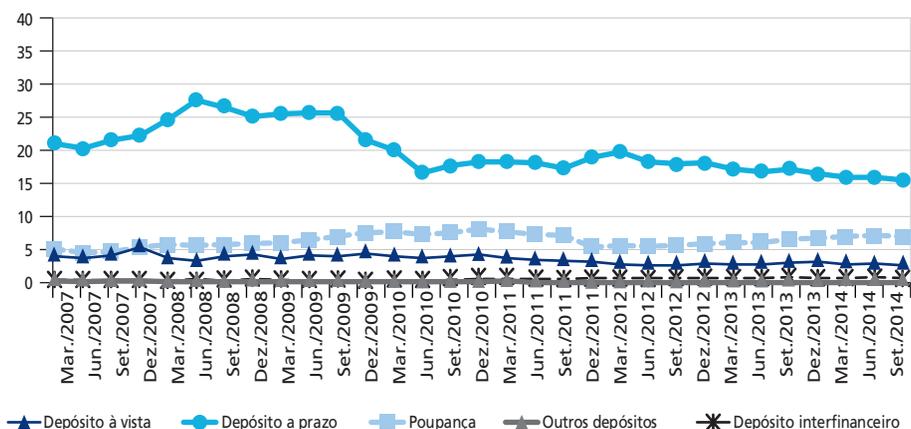
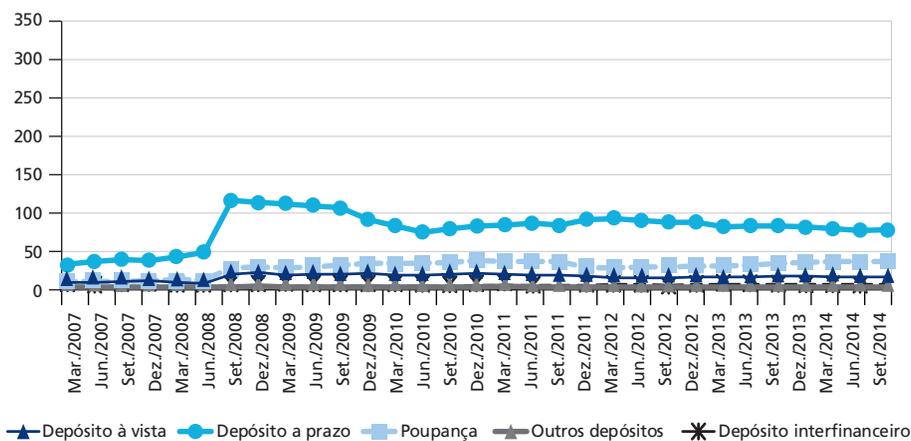


GRÁFICO 23
Depósitos do Santander (mar./2007-set./2014)
 (Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
 Elaboração do autor.

Assim, a análise dos depósitos totais e de cada uma de suas modalidades dos cinco maiores bancos no Brasil deixa evidente que essa forma de captação, a despeito de constituir uma relevante fonte de recursos para essas instituições, tem apresentado uma importância relativa declinante para elas. Trata-se, pois, de uma relevante mudança na estrutura dos passivos dos grandes bancos no Brasil, uma vez que os depósitos, especialmente a prazo e de poupança, tradicionalmente sempre foram muito importantes como fonte de captação de recursos por parte dessas instituições. Continuam sendo, evidentemente, mas com um grau de importância tendencialmente menor, conforme os dados de seus balanços sugerem.

Com exceção da CEF, cujos depósitos da caderneta de poupança são os maiores dentre todas as demais modalidades de depósito, os demais bancos possuem nos depósitos a prazo a sua principal fonte de recursos por essa modalidade de captação. No período mais recente, contudo, tem havido um processo de inversão, com a captação por meio da caderneta de poupança se tornando mais relevante que os depósitos a prazo. Isso é bastante evidente nos casos do BB, Itaú-Unibanco e Bradesco (gráficos 14, 16 e 20 respectivamente).

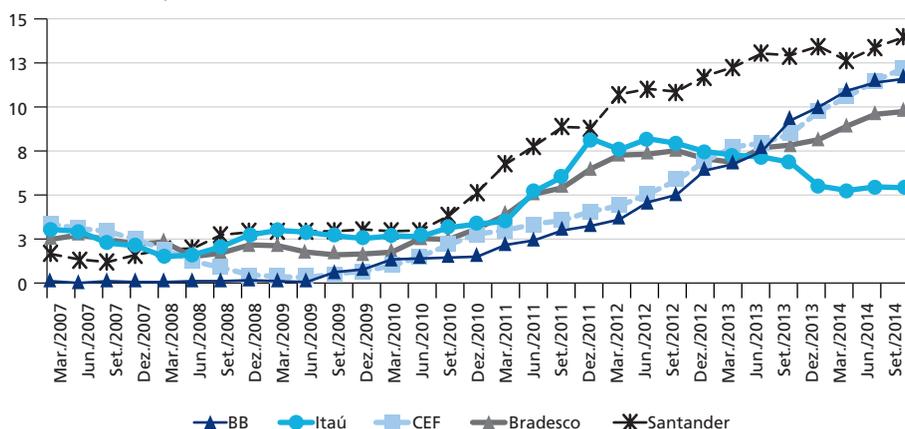
Essa mudança na estrutura do passivo dos grandes bancos no Brasil que tem ocorrido no período mais recente guarda estreita relação com a introdução e o crescimento das chamadas letras financeiras (LFs),¹⁷ um título de crédito emitido por essas instituições com diferenciais positivos em relação aos depósitos a prazo, pois conta com prazo mínimo de 24 meses, não tem possibilidade de resgate antecipado e corresponde a uma modalidade de captação isenta de recolhimento compulsório. Trata-se, portanto, de uma espécie de debênture emitida por essas instituições, cujas vantagens em relação aos depósitos a prazo tem suscitado um movimento de substituição entre essas formas de captação de recursos realizadas pelos bancos.

O gráfico 24 apresenta a emissão de aceites e títulos em relação ao passivo total dos bancos selecionados. Pode-se verificar, no caso das cinco instituições, ainda que em diferentes intensidades, um aumento bastante relevante dessa forma de captação de recursos a partir do segundo semestre de 2010, quando a LF foi regulamentada e passou a ser incorporada na rubrica “emissão de aceites e títulos”. Até meados de 2010, as captações via emissão de aceites e títulos eram muito pouco representativas no total do ativo dos grandes bancos. A partir de então, contudo, essas captações aumentaram velozmente, passando de pouco mais de 3% para 14%

17. As Letras Financeiras foram criadas em dezembro de 2009 pela Medida Provisória nº 472. A Resolução CMN nº 3.836 regulamentou essa medida, e, em junho de 2010, foi promulgada a Lei nº 12.249 (arts. 37 ao 42), que definiu as condições legais das letras financeiras. Buscou-se, com a criação desse instrumento, contribuir para o desenvolvimento de um sistema de financiamento de longo prazo no Brasil. A primeira emissão ocorreu em março de 2010. Contudo, segundo Torres Filho e Macahyba (2012, p. 17), a colocação desses papéis contou, em sua maior parte, com o prazo mínimo fixado em lei e indexados à taxa CDI.

do passivo total do Santander, por exemplo, entre meados de 2010 e o terceiro trimestre de 2014. Neste mesmo intervalo, essas captações também aumentaram rapidamente e de forma continuada nos casos do BB e da CEF, chegando a atingir 11,7% e 12,2% do total das obrigações de ambas as instituições em setembro de 2014 respectivamente.¹⁸

GRÁFICO 24
Emissão de aceites e títulos (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

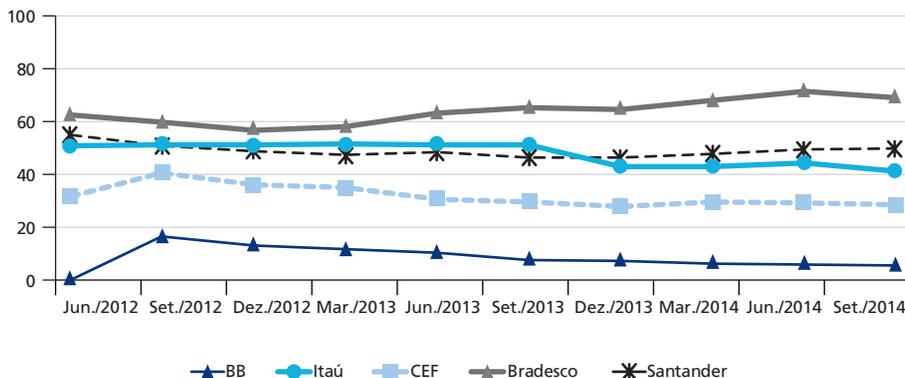
Nos casos dos bancos Itaú-Unibanco e Bradesco, em meados de 2010, o total da tomada de recursos via aceites e emissão de títulos alcançava aproximadamente 3% do passivo total, crescendo bastante até o final de 2011, no Itaú-Unibanco, e o início de 2012, no caso do Bradesco. Depois, a partir do final de 2012, a referida razão passou a declinar no caso do Itaú-Unibanco e permanecer no mesmo patamar no caso do Bradesco. Em ambos os casos, em torno de 8% até meados de 2013. A partir de então, essa razão voltou a crescer no caso do Bradesco, terminando o terceiro trimestre de 2014 em aproximadamente 10% de seu passivo total.

O gráfico 25, por sua vez, apresenta a participação das letras financeiras no total da emissão de aceites e títulos para cada uma das cinco instituições analisadas. Pode-se verificar que, com exceção do BB, as LFs passaram a ocupar uma importância destacada no total da captação via emissão de aceites e títulos. No caso dos três bancos privados, superou os 40% ao longo do interregno jun.2012-set.2014, chegando a atingir aproximadamente 70% dessas emissões no caso do Bradesco, considerando o período mais recente.

18. Ver anexo G para dados mais detalhados para cada instituição.

GRÁFICO 25

Top 5 – LFs/total emissão de aceites e títulos (mar./2007-set./2014)
(Em %)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

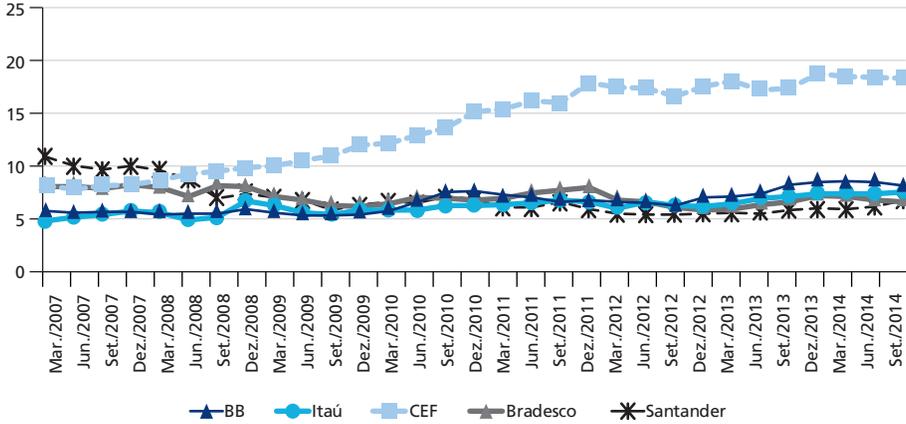
Outra importante fonte de captação de recursos dos bancos diz respeito às obrigações por empréstimos e repasses, que diz respeito aos empréstimos no país e no exterior, bem como aos repasses do país – instituições oficiais (gráfico 26). Dentre os cinco bancos estudados, houve uma redução da participação dessas operações no passivo total apenas no Bradesco e no Santander, entre o início e o fim do período considerado. Ainda assim, correspondia a aproximadamente 7% e 5% da primeira e da segunda instituição respectivamente.

Verificou-se um aumento dessas operações nos demais bancos, mas com absoluto destaque à CEF, cujas operações ultrapassaram R\$ 170 bilhões no terceiro trimestre de 2014, ante R\$ 25 bilhões no primeiro trimestre de 2007, tendo subido de 8,1% para 18,4% do passivo total entre março de 2007 e setembro de 2014. No caso da CEF, essa elevação decorreu fundamentalmente das obrigações de repasses do país – instituições oficiais –, refletindo os “empréstimos extraordinários”¹⁹ realizados pelo Tesouro Nacional para viabilizar a política de expansão da instituição. Os empréstimos no exterior da CEF correspondiam, na posição de setembro de 2014, a apenas 2% do total das obrigações por empréstimos e repasses, ante 60,5% no Santander, 26,6% no Bradesco, 45,4% no Itaú-Unibanco e 17,9% no BB. No caso do BB, os repasses do país – instituições oficiais também são predominantes quando se considera o total das obrigações por empréstimos e repasses – corresponderam a 82,1% dessas operações também na posição de setembro de 2014 (anexo H).

19. Na condição de empréstimos extraordinários realizados pelo Tesouro Nacional, os recursos concedidos não são computados como despesas nas contas do TN, constituindo créditos a receber.

GRÁFICO 26

Top 5 – Total das obrigações por empréstimos e repasses (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

Vale salientar, contudo, que essa injeção de recursos realizada pelo TN na CEF, embora tenha suscitado discussões em relação ao potencial efeito negativo sobre as contas públicas, contribuiu, de forma frequente, para a geração de *superavit* primário do setor público consolidado no Brasil.²⁰ Ademais, a atuação anticíclica dessa instituição foi fundamental para manter as condições de financiamento e refinanciamento no sistema depois da eclosão da crise de 2008 e, portanto, evitar uma desaceleração ou retração do PIB ainda maior – condição que pioraria os indicadores de endividamento do setor público em relação ao PIB.

As operações de captação de recursos realizadas pelos bancos via mercado aberto, formadas por operações compromissadas (recompras a liquidar – carteira própria; recompras a liquidar – carteira de terceiros e operações compromissadas de livre movimentação),²¹ constituem outra importante conta do passivo dessas instituições. Trata-se de uma forma de captação de recursos em que a instituição, portanto, assume o compromisso de recompra dos títulos vendidos em uma data pactuada com a contraparte compradora. Os gráficos 27 e 28 apresentam essas

20. Para mais detalhes sobre a importância da distribuição de dividendos pela CEF para a geração de *superavit* primário do setor público consolidado, ver Simão e Marchesini (2014).

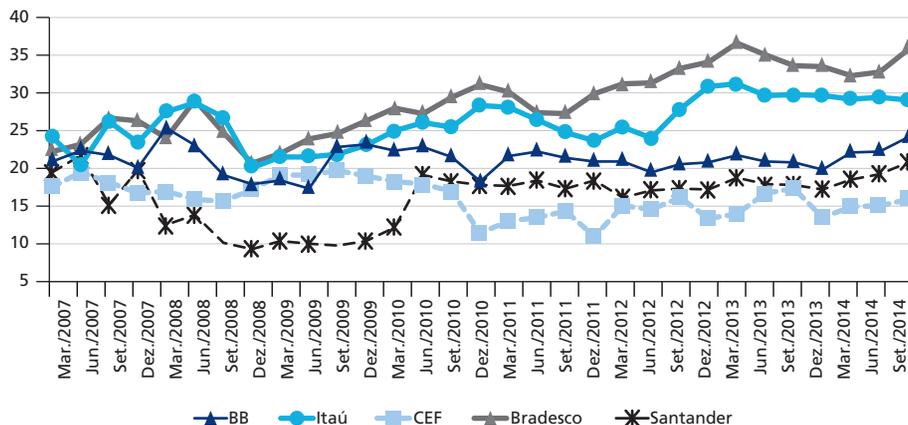
21. As recompras a liquidar da carteira própria dizem respeito às captações realizadas pelos bancos a partir do uso dos títulos da carteira da própria instituição, não adquiridos mediante operações compromissadas. A carteira própria se divide em carteira própria bancada, formada por títulos detidos pela instituição para a livre negociação de qualquer tipo de operação, e em carteira própria financiada, isto é, carteira própria do banco cujos títulos estão servindo de lastro para as operações compromissadas. As recompras a liquidar referentes à carteira de terceiros correspondem, por sua vez, às captações realizadas pelos bancos com títulos que foram comprados no mercado mediante operações compromissadas. Finalmente, as operações compromissadas de livre movimentação dizem respeito às operações compromissadas realizadas pelos bancos sem que se coloque a necessidade de essas instituições deterem a propriedade dos ativos no ato da negociação, assim como a disponibilidade de recursos. São as chamadas "operações *short*" (Niyama e Gomes, 2012, p. 80-83). Para mais detalhes, ver Cosif (1987) e Niyama e Gomes (2012, p. 80-89).

operações em relação ao passivo total, bem como em preços constantes de 2013, respectivamente, dos cinco maiores bancos no Brasil.

GRÁFICO 27

Top 5 – Captação no mercado aberto (mar./2007-set./2014)

(Em % do passivo total)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".

Elaboração do autor.

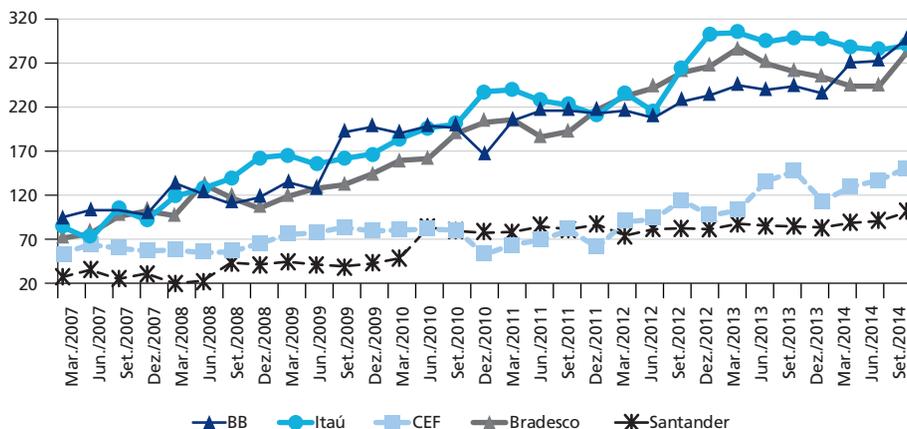
Entre o início e o fim do período considerado, chama bastante atenção o expressivo crescimento da relação captações no mercado aberto/passivo total do Banco Bradesco, que passou de 22,4% para nada menos que 35,9% (gráfico 27). O gráfico 28 revela que todos os bancos da amostra, com destaque a BB, Bradesco e Itaú-Unibanco, apresentaram um aumento representativo dessas operações em valores constantes de 2013. Mas, no que diz respeito à estrutura patrimonial dessas instituições, o Bradesco foi a instituição que mais aumentou esse tipo de captação de recursos em sua estrutura de passivos. No Itaú-Unibanco, essa relação aumentou 4,9% do passivo total; no BB, 3,2%; no Santander, 1,4%; enquanto na CEF ela caiu 1,7%. Dessa forma, o Bradesco, dentre os cinco maiores bancos no Brasil, foi a instituição que apresentou a política de captação de recursos mais arrojada no que tange às operações compromissadas, atingindo o maior patamar em relação ao total dos compromissos totais assumidos pelo banco, seguido de Itaú-Unibanco (29,2%), BB (24,2%), Santander (20,9%) e CEF (16%).

De fato, a análise da estrutura de passivos dessas cinco instituições revela diferentes estratégias de administração do lado direito de seus balanços. Como já indicado, com exceção do Itaú-Unibanco, essas instituições sofreram uma expressiva perda de importância dos depósitos em relação aos seus respectivos passivos totais.

Essa redução foi mais expressiva na CEF, de 17,1 p.p. entre o primeiro trimestre de 2007 e o terceiro trimestre de 2014. Como indicado, os depósitos totais, em valores constantes de 2013, aumentaram de forma altamente expressiva, ainda que em diferentes ritmos e intensidades, em todas as cinco instituições analisadas. Não obstante, com exceção do Itaú-Unibanco, o passivo total desses bancos cresceu em ritmo ainda mais acelerado, o que, conjugado à utilização de outras fontes de recursos, determinou uma expressiva queda dos depósitos totais em relação aos passivos dessas instituições. No caso do Itaú-Unibanco, os depósitos totais encerraram o terceiro trimestre de 2014 em 27,8% do passivo total, um aumento de 1,5 p.p. em relação ao patamar verificado no primeiro trimestre de 2007. Dentre as cinco instituições, a despeito da substancial diminuição observada, a CEF é aquela que os depósitos totais são os mais elevados em relação ao passivo total, 39,6%, seguida pelo BB, com 35,3%, considerando a posição do terceiro trimestre de 2014.

GRÁFICO 28

Captação no mercado aberto (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

Essas instituições fizeram uso de diferentes estratégias para lidar com essa diminuição da importância relativa dos depósitos em um contexto de relevante expansão do ativo total. Além de uma gestão cada vez mais dinâmica e agressiva de captação de recursos pela via dos depósitos, enquanto o Bradesco fez uso mais arrojado das captações no mercado aberto, mediante operações compromissadas, o Santander, por exemplo, explorou mais a via de captação mediante emissão de aceites e títulos, que passou a corresponder a 14% de seu passivo total em setembro de 2014, ante apenas 1,7% em março de 2007. No que concerne à captação no mercado aberto no caso do Santander, o aumento dessas operações foi de

somente 1,4% do passivo total entre o início e o fim do interregno contemplado neste trabalho.

No caso da CEF, as captações no mercado aberto caíram 1,7 p.p. entre março de 2007 e setembro de 2014, com a pronunciada queda da participação dos depósitos em seu passivo total sendo compensada pela emissão de aceites e títulos, que cresceu 8,8 p.p. nesse mesmo período, bem como (e sobretudo) pelo aumento de 10,3 p.p. das obrigações por empréstimos e repasses – no caso dos repasses do país via instituições oficiais, conforme já registrado. No caso do Santander, em contrapartida, o total das obrigações por empréstimos e repasses diminuiu de importância no passivo total da instituição, tendo passado de 10,9% para 6,8%, considerando-se o mesmo intervalo temporal. O mesmo aconteceu no Bradesco, com queda de 1,4 p.p., mas não ocorreu nem no BB, nem no Itaú-Unibanco, lembrando o seguinte: *i*) a importância das obrigações por empréstimos e repasses se tornou muito mais relevante no caso da CEF *vis-à-vis* os demais bancos estudados, considerando-se o passivo total; e *ii*) enquanto no BB e na CEF as operações de repasses do país via instituições oficiais são fundamentalmente aquelas que compõem o total das obrigações por empréstimos e repasses, no caso das três instituições privadas selecionadas a importância da captação de recursos no exterior é bem mais elevada, embora os repasses do país via instituições oficiais sejam também importantes – no Santander, por exemplo, na posição de setembro de 2014, 60,5% do total das obrigações por empréstimos e repasses correspondia a empréstimos externos. No Itaú-Unibanco, essa fração era de 45,4% e no Bradesco, de 26,6%, ante 17,9% no BB e somente 2,1% na CEF.

A criação das letras financeiras foi seguramente a principal inovação do período estudado no que diz respeito às operações passivas dos bancos no Brasil, tendo exercido um papel muito importante para o processo de diversificação das fontes de captação de recursos dessas instituições. Ela explica, inclusive, boa parte da redução dos depósitos totais, puxada pelos depósitos a prazo, observada em quatro dos cinco grandes bancos estudados entre março de 2007 e setembro de 2014. Somente no Itaú-Unibanco o aumento da captação de recursos mediante obrigações por empréstimos e repasses foi menos arrojada comparativamente aos demais bancos selecionados. Essa instituição, aliás, apresentou relativa constância e conservadorismo no que tange à composição do passivo ao longo do período analisado, em contraste com as demais instituições analisadas neste trabalho. Embora, como visto, essas demais instituições tenham assumido estratégias diferenciadas ao longo do período no que diz respeito à gestão estratégica de seus balanços patrimoniais.

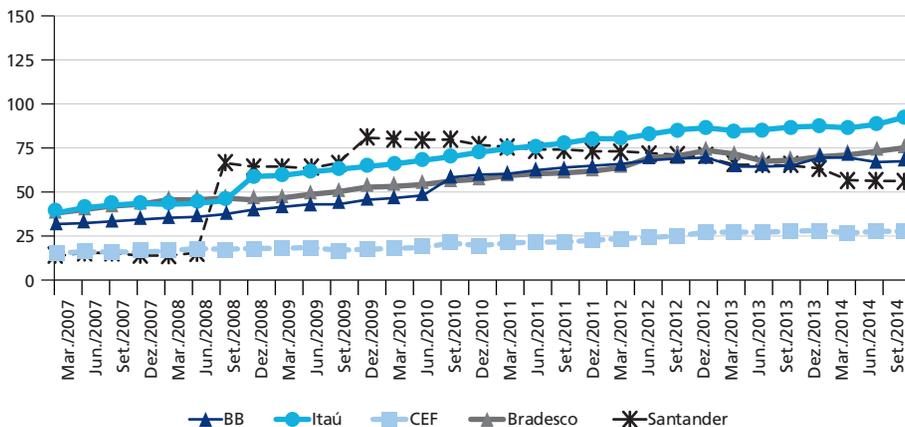
Cabe ainda analisar a última conta representativa do passivo dos bancos, a saber, patrimônio líquido, apresentada nos gráficos 29 e 30, em bilhões de reais

constantes de 2013 e em porcentagem do passivo total de cada instituição respectivamente. No caso dos bancos Santander e Itaú-Unibanco, os aumentos abruptos do patrimônio líquido ocorridos entre o segundo e o terceiro trimestre de 2008 e entre o terceiro e o quarto trimestre do mesmo ano, respectivamente, decorreram dos processos de aquisição e fusão realizados por essas instituições, já indicados. De todo modo, os gráficos 29 e 30 revelam que, embora tenha ocorrido um aumento, em diferentes magnitudes, do patrimônio líquido das cinco instituições em valores constantes de 2013, em relação ao passivo total, essa conta registrou declínio em todas as instituições entre o início e o final do período analisado, com exceção do Santander. Mesmo esta instituição, contudo, apresentou diminuição da referida razão a partir do primeiro trimestre de 2010, ainda que no terceiro trimestre de 2014 estivesse em um patamar bem maior que no primeiro de 2007, antes da aquisição do ABN AMRO por parte desta instituição.

Deve-se salientar, no entanto, que a razão entre patrimônio líquido e passivo total não constitui um indicador robusto de alavancagem dos bancos, na medida em que não pondera as operações ativas dessas instituições pelos seus respectivos graus de risco. Por isso, o gráfico 31 apresenta o índice de Basileia para cada um dos cinco maiores bancos no Brasil. Pode-se verificar que a forte expansão das operações de crédito realizada pela CEF implicou uma redução expressiva de seu índice de Basileia de cerca de 24,5% para 15,3% entre março de 2007 e setembro de 2014, depois de ter atingido o máximo de 33,4% em junho de 2007 e o mínimo de 12,6% em setembro de 2002. É preciso reconhecer, contudo, que, no início do período analisado, a CEF possuía um índice de Basileia bastante superior ao apresentado pelas demais instituições da amostra, entre 14,5% e 18%. Embora entre o terceiro trimestre de 2011 e o primeiro de 2013 o índice da CEF tenha se situado em um patamar inferior ao registrado pelos demais bancos, no terceiro trimestre de 2014 ele passou a se situar em um nível próximo ao apresentado pelos bancos BB, Itaú-Unibanco e Bradesco.

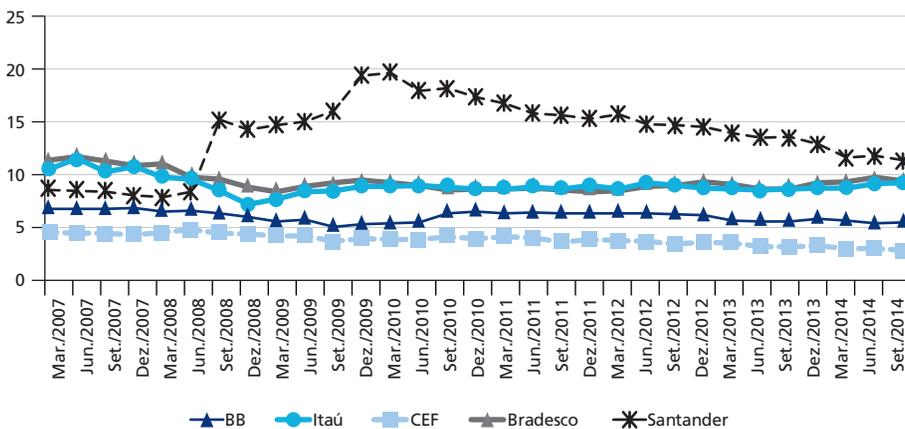
O referido índice apresentou comportamento atípico no caso do banco Santander em razão dos efeitos provocados pela incorporação do ABN nas demonstrações contábeis dessa instituição a partir do terceiro trimestre de 2008, assim como do comportamento pró-cíclico apresentado pelo banco diante dos impactos adversos provocados pela eclosão da crise global em 2008 – conforme indicado na seção anterior. De qualquer modo, depois da forte expansão do índice registrada entre setembro de 2008 e dezembro de 2009, ocorreu uma diminuição expressiva até o fim do período analisado, atingindo 18,8% em setembro de 2014 – não obstante, deve ser salientado que ainda se trata de um nível superior ao apresentado pelas outras quatro instituições selecionadas neste trabalho.

GRÁFICO 29
Patrimônio líquido (mar./2007-set./2014)
(Em R\$ bilhões de 2013)

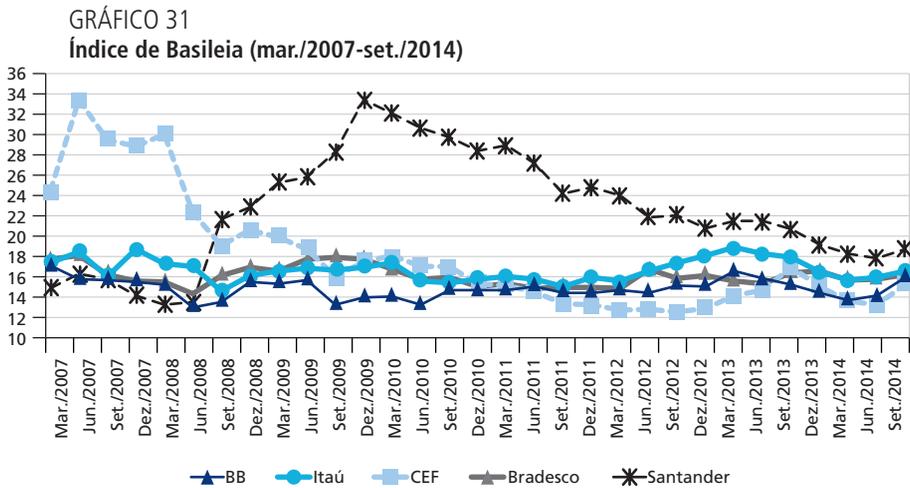


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO 30
Patrimônio líquido (mar./2007-set./2014)
(Em % do passivo total)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

O comportamento dos índices dos bancos BB, Itaú-Unibanco e Santander, por sua vez, apresentou certa instabilidade ao longo do intervalo considerado. Entre o início de 2007 e meados de 2008, nessas três instituições, na esteira da trajetória de expansão do crédito iniciada no segundo semestre de 2003, comandada pelos bancos privados, observou-se uma importante redução do índice de Basileia, especialmente no caso do BB, que passou de 17,1% para 13,1%. No caso do Bradesco, diminuiu de 17,8% para 14,4%. Já em relação ao Itaú-Unibanco, o menor patamar alcançado pelo índice ocorreu em setembro de 2008, quando atingiu 14,7%.

A partir do quarto trimestre de 2008, essas três instituições, no contexto de maior incerteza e grau de preferência pela liquidez, apresentaram uma elevação do referido índice, mas com uma diferença: enquanto essa elevação de patamar persistiu por mais tempo no caso dos bancos Itaú-Unibanco e Bradesco, no caso do BB ela foi mais curta. Já a partir do terceiro trimestre de 2009, esta instituição voltou a apresentar redução de seu índice de Basileia, o que ocorreria de forma mais consistente apenas no primeiro e no segundo trimestre de 2010 no caso dos bancos Bradesco e Itaú-Unibanco respectivamente.

Finalmente, depois de permanecer entre aproximadamente 14% e 16% entre setembro de 2010 e dezembro de 2011, com o percentual do BB sempre abaixo dos outros dois bancos, com exceção de junho de 2011, o índice do Itaú-Unibanco aumentou para cerca de 19% em março de 2013, enquanto o do BB aumentou para 16,6%. O do Bradesco, por sua vez, passou a girar em torno de 16% até o final do período analisado, quando o índice de Basileia dessa instituição encerrou setembro

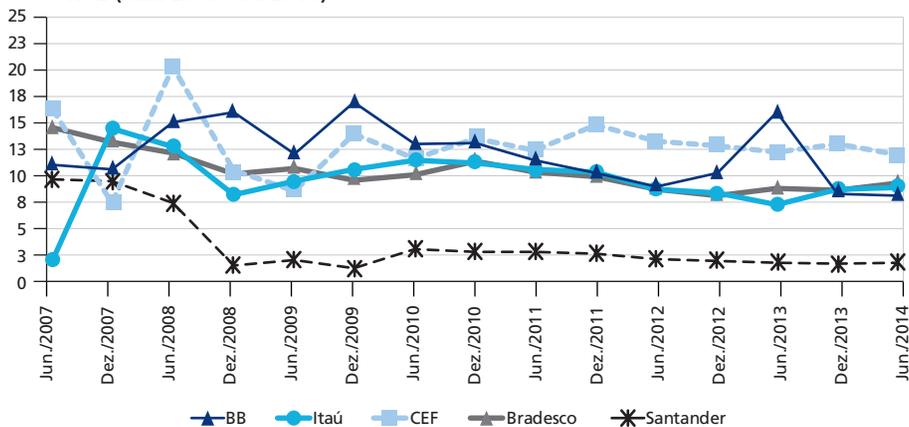
de 2014 em 16,3%. Os índices do BB e do Itaú-Unibanco também passaram a se situar em torno desse nível em setembro de 2014, considerado confortável mesmo para o padrão brasileiro, cujo índice mínimo determinado é de 11%. Evidentemente, os bancos com maior grau de exposição em operações de crédito acabam tornando esse índice mais sujeito a reduções acentuadas no curto prazo.

4 À GUIA DE CONCLUSÃO: OS RESULTADOS DAS DIFERENTES ESTRATÉGIAS DE BALANÇO

Transcende o escopo deste trabalho, neste momento, a discussão a respeito dos fatores determinantes dos resultados obtidos por cada uma dessas instituições ao longo do período ora analisado. Esta seção, à guisa de conclusão, tem tão somente o objetivo de mostrar que as distintas estratégias de balanço adotadas pelos grandes bancos no Brasil ao longo do período analisado resultaram em desempenhos também diferenciados, embora a alta capacidade de geração de resultados por parte dos bancos privados, em diferentes conjunturas, constitua uma característica marcante do sistema bancário brasileiro (Oliveira, 2009a).

Nesse sentido, o gráfico 32 apresenta o retorno sobre o patrimônio líquido (*return on equity* – ROE) dos cinco bancos selecionados, considerando os resultados semestrais apresentados por cada uma dessas instituições. Pode-se verificar que as duas instituições que apresentaram um ROE semestral médio mais elevado ao longo do período analisado foram exatamente aquelas que atuaram anticíclicamente depois da eclosão da crise global no final do terceiro trimestre de 2008, a saber, respectivamente: Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Esse patamar mais elevado de rentabilidade obtido por essas duas instituições, vale salientar, não decorreu de diferenciais significativos de crescimento de seus respectivos patrimônios líquidos comparativamente aos outros três grandes bancos selecionados. Resultou, sobretudo, da implementação de uma gestão estratégica de balanço mais arrojada dessas duas instituições *vis-à-vis* às demais relativamente aos seus patrimônios líquidos, especialmente no que diz respeito ao forte crescimento das operações de crédito.

Enquanto a média real trimestral de crescimento do patrimônio líquido entre dezembro de 2008 e junho de 2014 foi de 2,7% no caso do BB e 2,4% no da CEF, ela foi de 3,2% no caso do Itaú-Unibanco; 2,1% no do Bradesco; e -0,6% no do Santander.

GRÁFICO 32
ROE (mar./2007-set./2014)

Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

Vale observar, contudo, que Bradesco e Itaú-Unibanco, mesmo tendo apresentado uma política de expansão do crédito bem mais cautelosa do que BB e, sobretudo, CEF durante o período considerado, ainda assim apresentaram um ROE semestral médio próximo ao dessas duas instituições. Levando-se em conta o indicador semestral entre junho de 2007 e junho de 2014, o ROE médio da CEF foi de 12,9% e do BB, de 12,1%, ante 10,4% do Bradesco e 9,6% do Itaú-Unibanco.²² Mais uma vez, isso revela a elevada capacidade de geração de lucros por parte dessas duas grandes instituições privadas, especialmente a partir de diferentes estratégias de balanço e em diferentes contextos macroeconômicos.

O Santander, por sua vez, foi o banco cujo ROE foi bastante inferior ao verificado nas demais quatro instituições selecionadas. Esse baixo patamar, contudo, passou a prevalecer depois da incorporação da aquisição do ABN às demonstrações contábeis dessa instituição, a partir de setembro de 2008. O expressivo aumento tanto do patrimônio líquido como do ativo total ocorrido a partir de então não se traduziu, ainda, em um nível de rentabilidade compatível com o apresentado pelos principais concorrentes da instituição. O ROE médio semestral do banco Santander, entre dezembro de 2008 e junho de 2014, foi de apenas 2,2%. Em dezembro de 2007, portanto antes da incorporação às demonstrações contábeis da referida aquisição e considerando o lucro líquido acumulado somente no segundo semestre daquele ano, o ROE apresentado pelo banco foi de 9,5%, apenas para efeito de elucidação. Vale notar, ainda, que, a partir do último semestre de 2010,

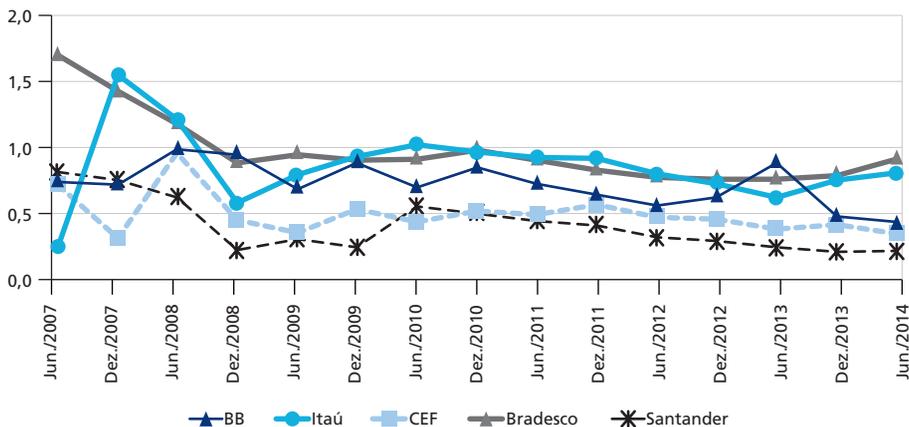
22. No caso do Itaú-Unibanco, se desconsiderado o indicador registrado em junho de 2007 – atípico, considerado o conjunto da série apresentada –, o ROE médio da instituição foi de 10,1% no período indicado.

o lucro líquido do Santander, em valores constantes de 2013, apresentou uma evidente tendência de retração. Em 2013, o lucro obtido pela instituição foi de R\$ 2,2 bilhões, ante R\$ 4,6 bilhões em 2010.

A rentabilidade, do ponto de vista do retorno sobre o ativo (ROA) semestral, por sua vez, indica um melhor desempenho de Bradesco e Itaú-Unibanco *vis-à-vis* BB e CEF, como mostra o gráfico 33. Contudo, é preciso observar que, no período indicado, desconsiderando-se os aumentos dos ativos totais decorrentes da operação de aquisição realizada pelo Santander e de fusão pelo Itaú-Unibanco, o ativo total de BB e CEF, em termos reais, cresceu muito mais que o aumento registrado no caso dos bancos Bradesco e Itaú-Unibanco. Entre dezembro de 2008 e junho de 2014, por exemplo, o ativo total da CEF apresentou um crescimento real de 138%; do BB, 88%; do Itaú-Unibanco, 19%; do Bradesco, 46%; e do Santander, 6,6%.

Dessa maneira, o melhor desempenho relativo apresentado pelos bancos Itaú-Unibanco e Bradesco comparativamente ao BB e à CEF, sob a perspectiva do ROA, decorreu, em grande medida, de um crescimento relativo inferior do ativo das duas instituições privadas *vis-à-vis* as das instituições públicas. Ainda assim, mais uma vez, chama bastante atenção a capacidade de geração de resultados por parte dos bancos Bradesco e Itaú-Unibanco, destacadamente em diferentes conjunturas, a partir de distintas estratégias de balanço.

GRÁFICO 33
ROA (mar./2007-set./2014)



Fonte: BCB. "50 maiores bancos".
Elaboração do autor.

Conforme já salientado, decerto essa elevada capacidade de geração de resultados por parte dos bancos Bradesco e Itaú-Unibanco, mesmo a partir do menor comprometimento relativo de seus ativos com operações mais rentáveis, como as operações de crédito e arrendamento mercantil (comparativamente à CEF e ao

BB, em particular), decorre – além da existência da prática de taxa básica de juros elevada sob a égide da institucionalidade da indexação financeira, bem como da prevalência de juros e *spreads* bancários elevados – do fato de essas instituições formarem grandes conglomerados econômicos, condição que lhes permite a geração dinâmica de resultados mesmo em contextos menos funcionais à rentabilização das operações no âmbito de seus respectivos conglomerados financeiros. A atuação nos ramos de seguro, previdência e capitalização, bem como em atividades não financeiras, constitui um representativo e cada vez mais um relevante vetor de geração de resultados para essas instituições. Além, evidentemente, de receitas de prestação dos múltiplos serviços formados por esses grandes supermercados financeiros no Brasil, e de ganhos de eficiência.

A análise da estrutura patrimonial dos cinco maiores bancos privados no Brasil no interregno mar. 2007-set. 2014 revelou, pois, a execução de diferentes estratégias de alocação de ativos e de captação de recursos realizada por essas instituições. Mostrou, ademais, o importante papel anticíclico desempenhado pelos bancos públicos, de um lado, e o comportamento tipicamente pró-cíclico dos grandes bancos privados, de outro.

A atuação pró-cíclica por parte dos bancos privados possui diversas implicações no âmbito macroeconômico. Essas instituições, ao mesmo tempo que potencializam as fases de aceleração dos negócios, tendem a intensificar as trajetórias de retração, justificando a existência de instituições capazes de atuar anticíclicamente. Isso, em hipótese alguma, significa que essas instituições não sejam relevantes do ponto de vista macroeconômico. Partindo-se da hipótese de que o investimento constitui o “motor” e o “gatilho” do crescimento econômico no Brasil, o crédito concedido pelos bancos, incluindo os privados, decerto constitui o “combustível” para que esse “motor” funcione com maior vigor.

Nesse sentido, estudos orientados para a importância macroeconômica das estratégias de balanço levadas a cabo por essas instituições, assim como para a análise do mercado de crédito em seus diferentes segmentos, são fundamentais para a melhor compreensão do papel desempenhado pelo SFN, em geral, e pelo sistema bancário no Brasil, em particular, na economia brasileira no que diz respeito à sua dinâmica de crescimento.

REFERÊNCIAS

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **50 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional**. Disponível em: <<http://goo.gl/nKgcME>>.

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

CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C.; TEPASSÊ, A. C. A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise financeira internacional. *In*: FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. (Orgs.). **A crise financeira internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Editora da Unesp, 2012. p. 169-173.

CAVALCANTI, M. A. F. H.; VONBUN, C. **Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-real**. Rio de Janeiro: Ipea, 2013. (Texto para Discussão, n. 1826).

CEF – CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Notas explicativas da administração às demonstrações contábeis**. São Paulo: CEF, 2013. Disponível em: <<http://goo.gl/U5oZOW>>.

CINTRA, M. A. A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. *In*: CARNEIRO, R. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora da Unesp, 2006. p. 321-346.

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Os países em desenvolvimento diante da crise financeira global. *In*: ACIOLY, L.; FERREIRA LEÃO, R. P. (Orgs.). **Crise financeira global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil**. Brasília: Ipea, 2011. p. 11-46.

COSIF – PLANO CONTÁBIL DAS INSTITUIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. **Plano contábil das instituições financeiras do Sistema Financeiro Nacional**. Banco Central: Brasília, 1987. Disponível em: <<http://goo.gl/0wwxAR>>. Acesso em: 10 abr. 2003.

FARHI, M.; BORGHI, R. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FREITAS, M. C. P. A natureza da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. **Economia e Sociedade**, n. 8, p. 51-83, 1997.

_____. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

MENDONÇA, A. R. R.; DEOS, S. O papel dos bancos públicos e a experiência brasileira recente. *In*: FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. (Orgs.). **A crise financeira internacional: origens, desdobramentos e perspectivas**. São Paulo: Editora da Unesp, 2012. p. 163-167.

MESQUITA, M.; TORÓS, M. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Brasília: BCB, 2010. (Trabalhos para Discussão, n. 202).

NIYAMA, J. K.; GOMES, A. L. O. **Contabilidade de instituições financeiras**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

OLIVEIRA, G. C. **Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1970-2008)**: teoria, evidências e peculiaridades. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009a.

_____. O comportamento do crédito e a reação do Banco Central e do sistema financeiro público e privado aos efeitos da crise internacional. *In*: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 2., 2009, Porto Alegre, Rio Grande do Sul. **Anais...** Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009b. Disponível em: <<https://goo.gl/7O5o7u>>.

PRATES, D. M.; BICHARA, J. S.; CUNHA, A. M. O efeito contágio da crise financeira global nos países emergentes. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 37, n. 1, 2009.

PUGA, F.; BORÇA JUNIOR, G. O papel anticíclico do BNDES e sua contribuição para conter a demanda agregada. **Visão do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, n. 96, jul. 2011. Disponível em: <<https://goo.gl/vagLYc>>.

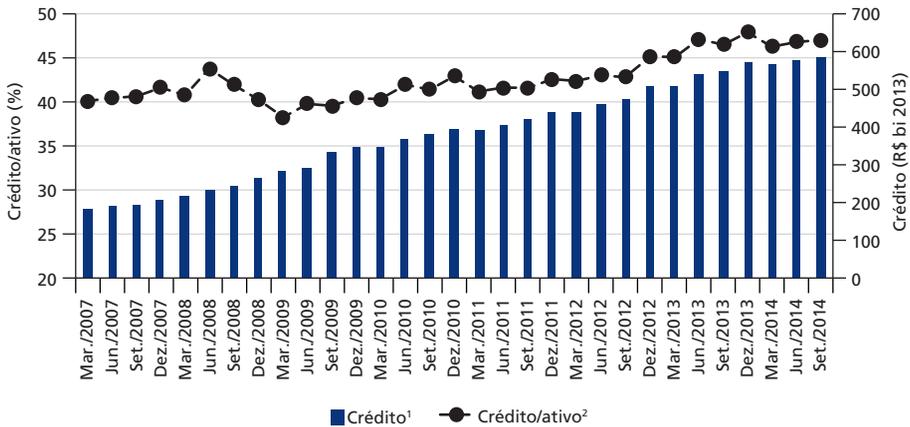
SIMÃO, E.; MARCHESINI, L. Cresce importância de dividendos para meta fiscal. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 jul. 2014.

TORRES, F. Bancos melhoram notas de clientes e liberam provisões. **Valor Econômico**, São Paulo, 20 ago. 2014.

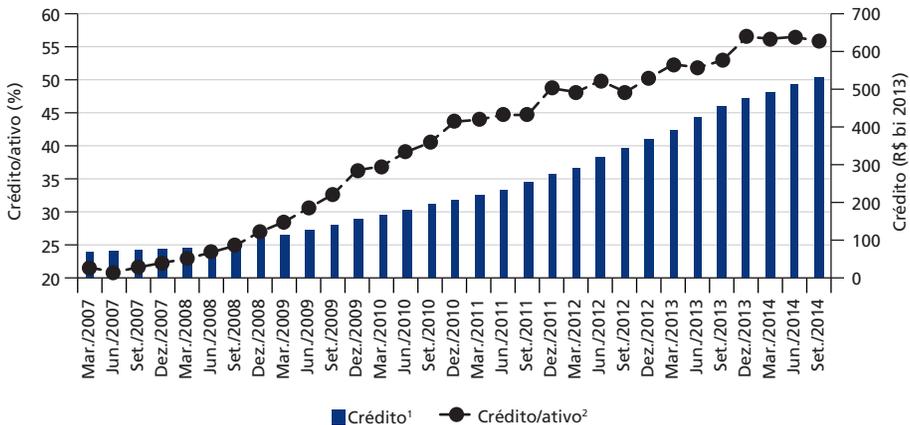
TORRES FILHO, E.; COSTA, F. N. **Financiamento de longo prazo no Brasil**: um mercado em transformação. Rio de Janeiro: Ipea, 2013. (Texto para Discussão, n. 1843).

TORRES FILHO, E.; MACAHYBA, L. **O elo perdido**: o mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil – avaliação e propostas. São Paulo: Iedi, 2012.

ANEXO A

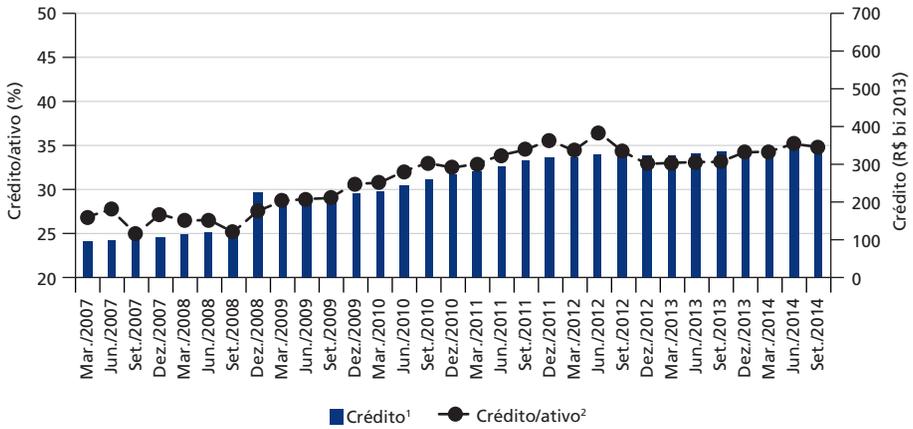
TOP 5: OPERAÇÕES DE CRÉDITO E ARRENDAMENTO MERCANTIL (MAR./2007-
-SET./2014)GRÁFICO A.1
Banco do Brasil

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB). "50 maiores bancos". Deflator: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).
Elaboração do autor.

GRÁFICO A.2
Caixa Econômica Federal

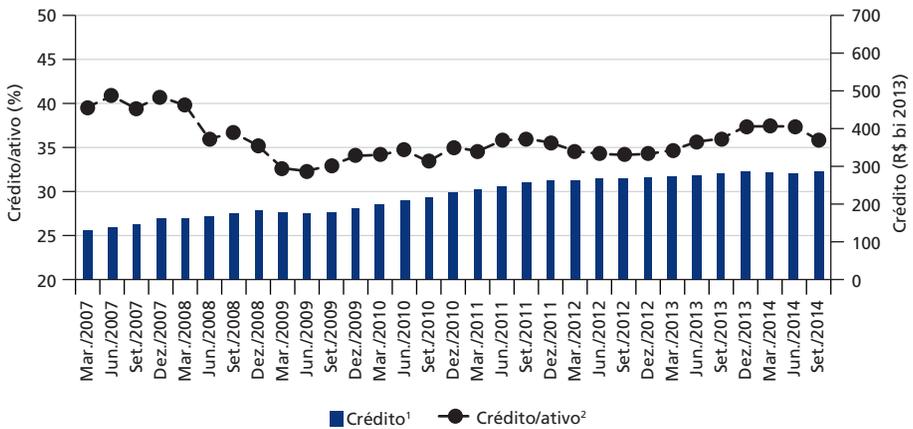
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO A.3
Banco Itaú-Unibanco



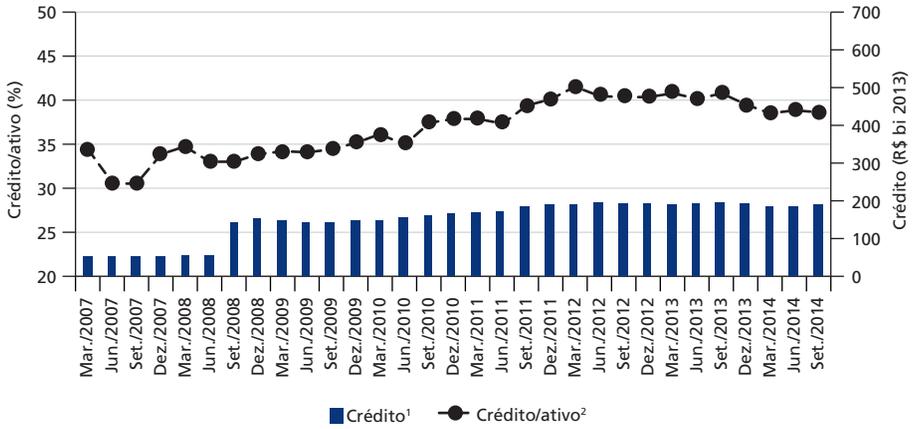
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA. Elaboração própria.

GRÁFICO A.4
Banco Bradesco



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA. Elaboração do autor.

GRÁFICO A.5
Banco Santander

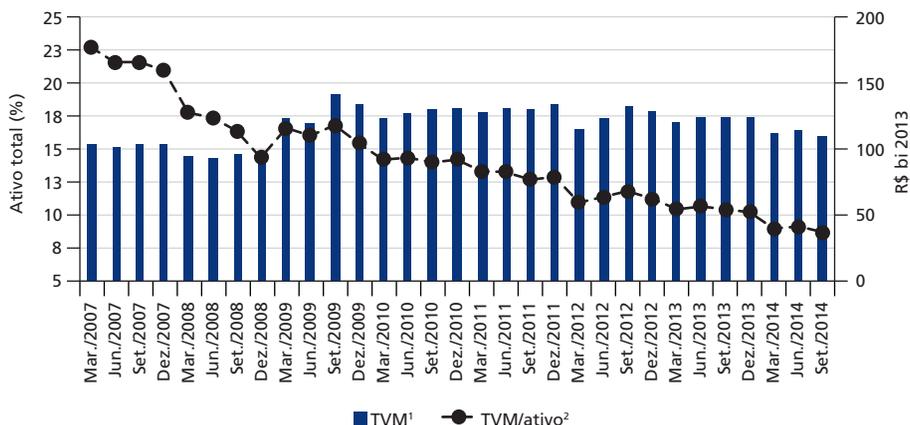


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO B

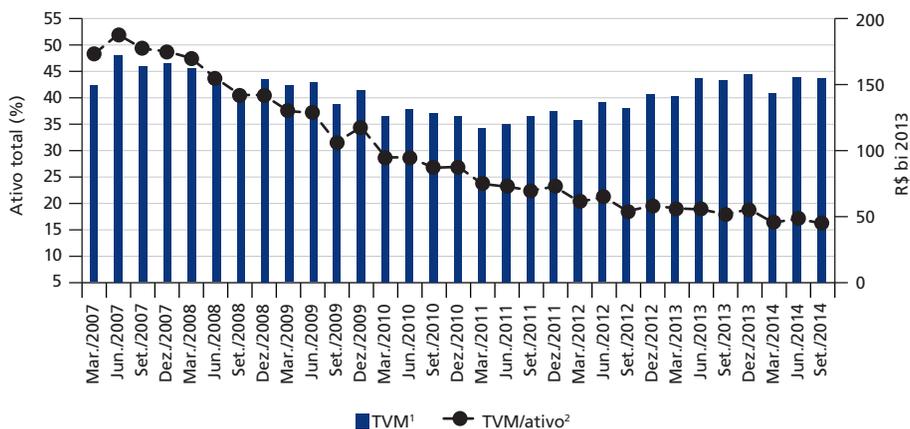
TOP 5: TVM E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS (MAR./2007-SET./2014)

GRÁFICO B.1
Banco do Brasil



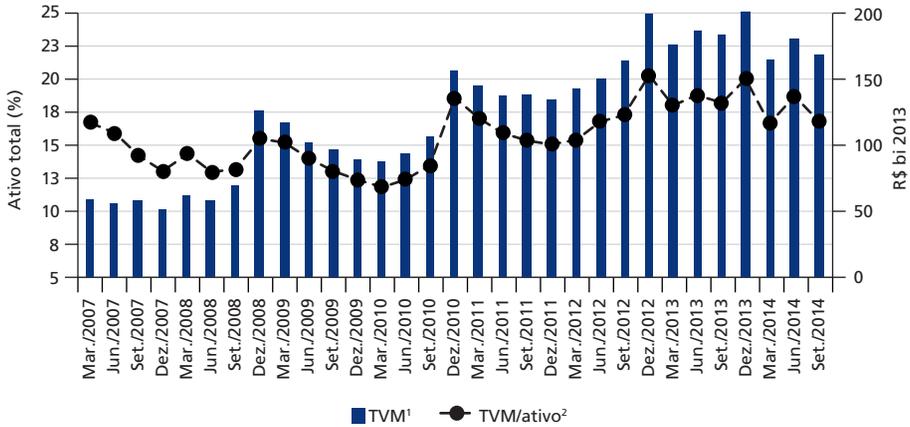
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO B.2
Caixa Econômica Federal



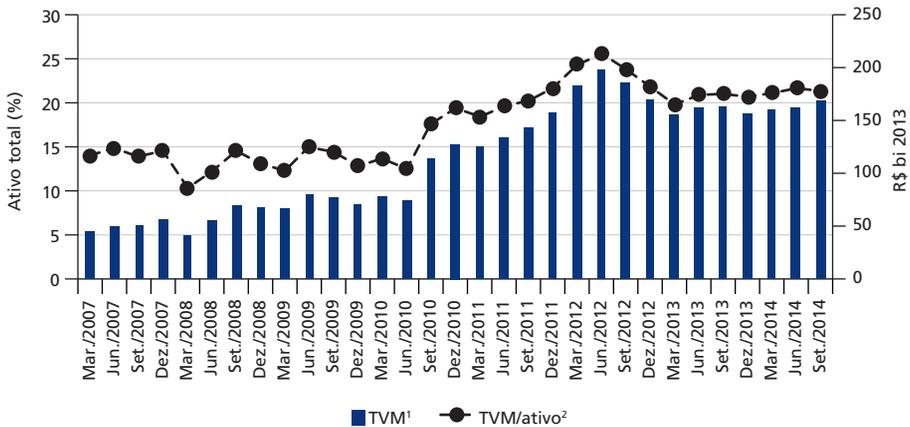
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO B.3
Banco Itaú-Unibanco



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO B.4
Banco Bradesco



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO B.5
Banco Santander

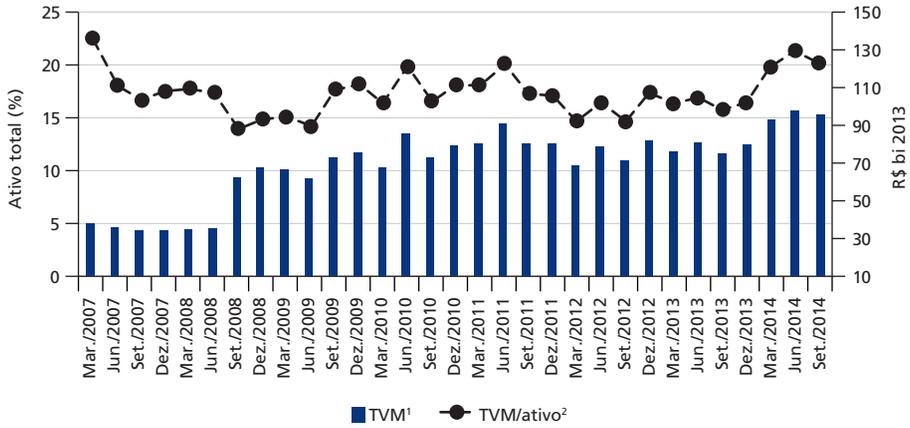
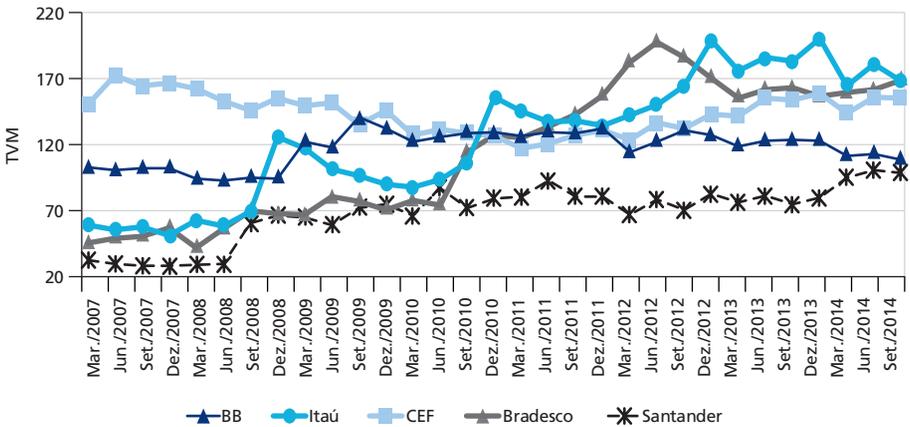


GRÁFICO B.6
TVM e instrumentos financeiros derivativos
(Em R\$ bilhões de 2013)

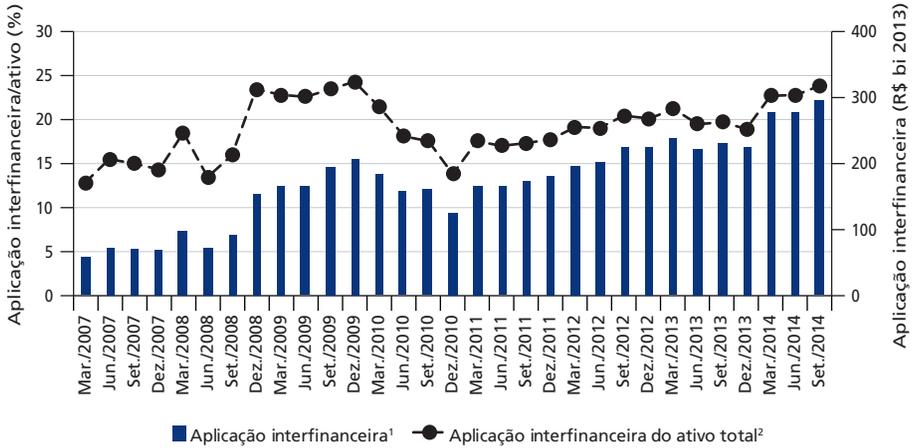


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO C

TOP 5: APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS (MAR./2007-SET./2014)

GRÁFICO C.1
Banco do Brasil



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO C.2
CEF

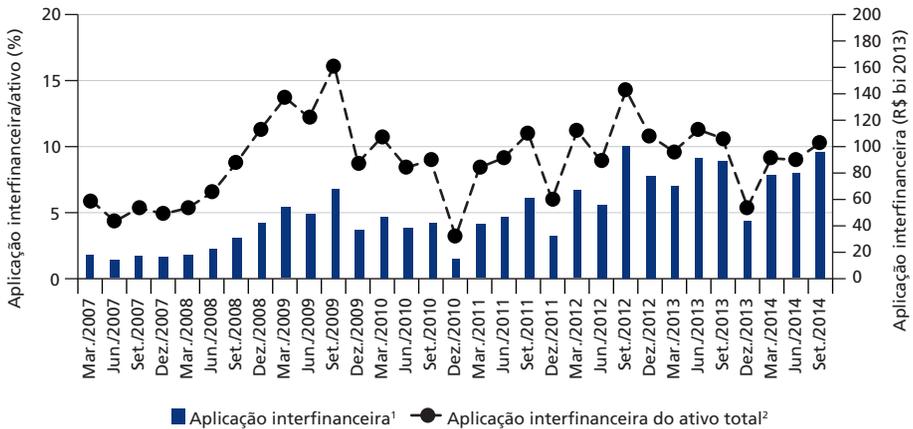
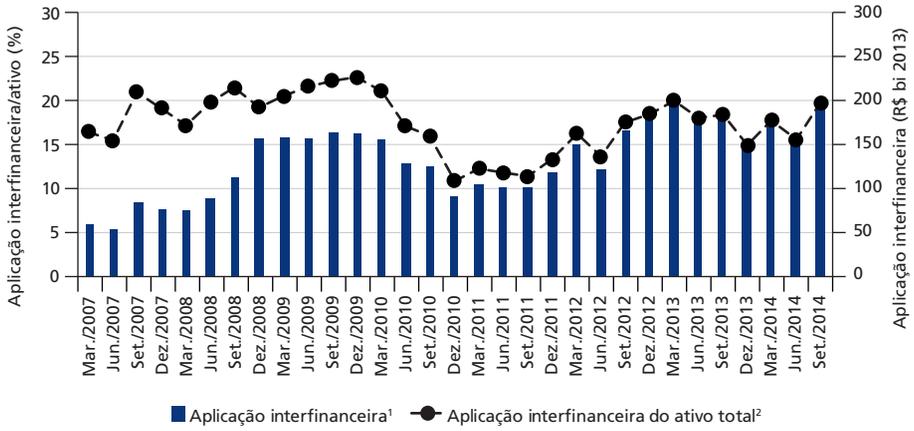
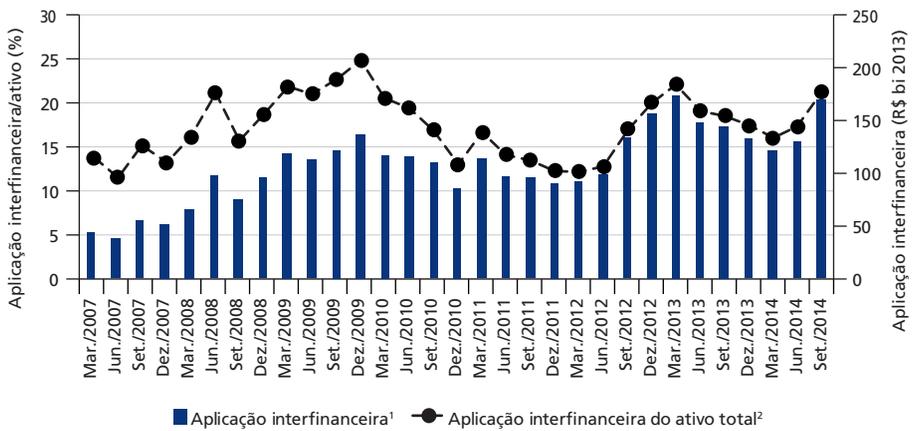


GRÁFICO C.3
Itaú-Unibanco



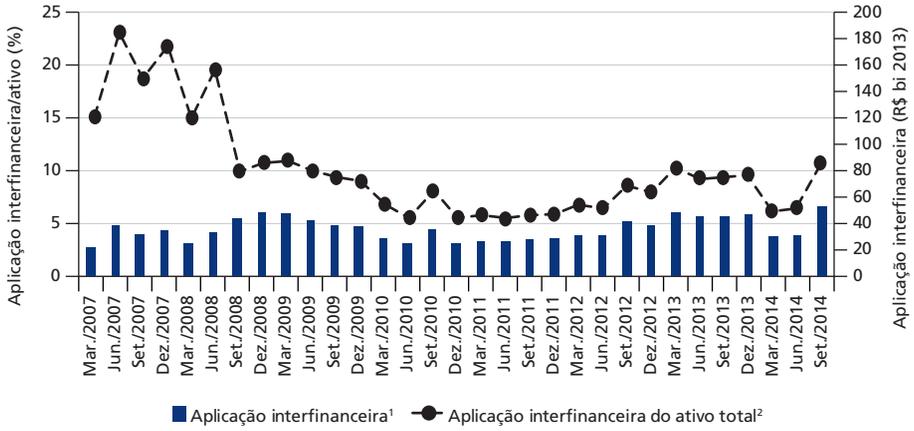
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO C.4
Bradesco



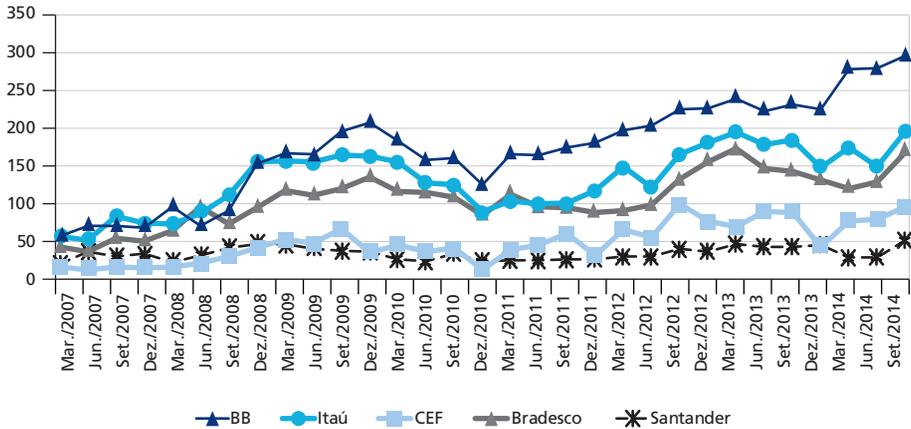
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO C.5
Santander



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO C.6
Aplicações interfinanceiras
(Em R\$ bilhões de 2013)

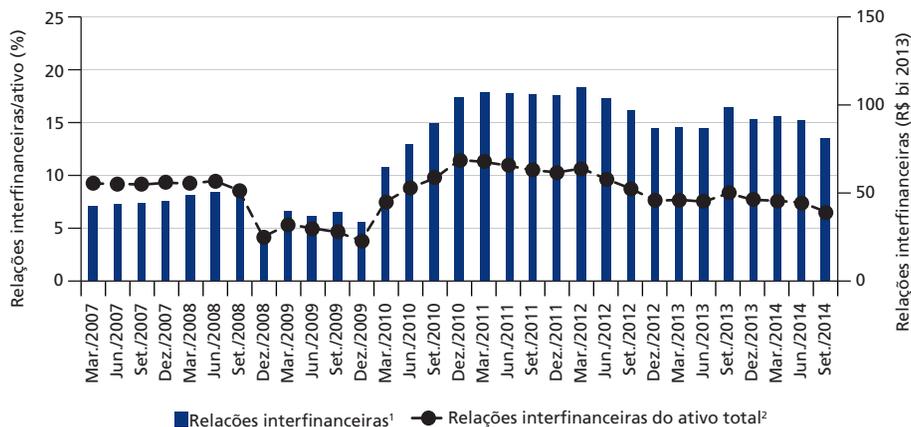


ANEXO D

TOP-5: RELAÇÕES INTERFINANCEIRAS (MAR./2007 - SET./2014)

GRÁFICO D.1

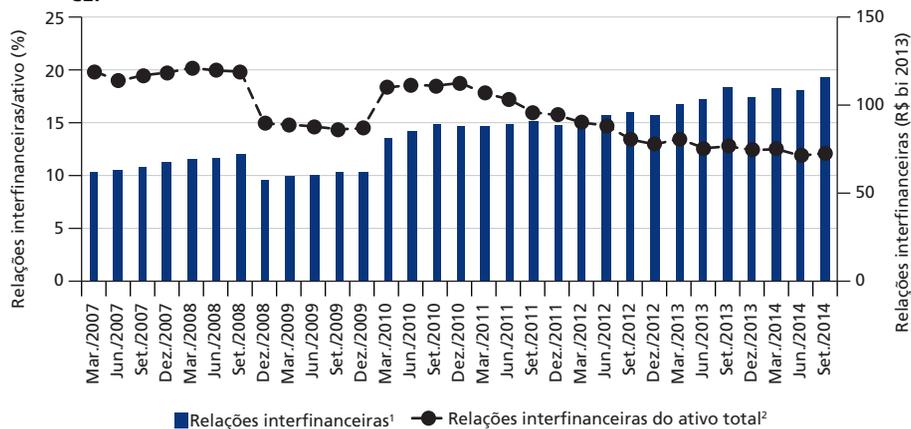
Banco do Brasil



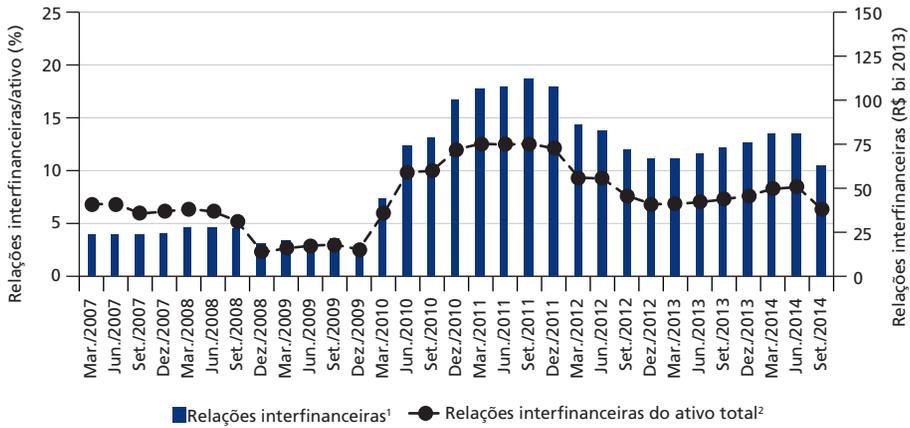
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA. Elaboração do autor.

GRÁFICO D.2

CEF



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA. Elaboração do autor.

GRÁFICO D.3
Itaú-Unibanco

Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

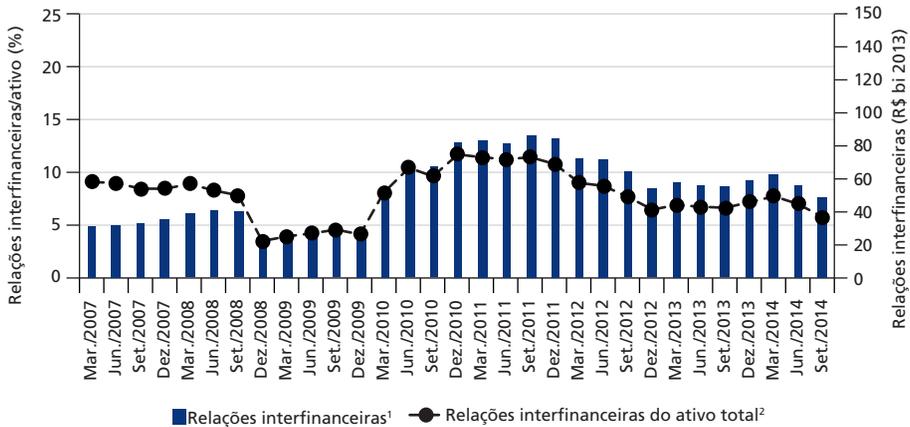
GRÁFICO D.4
Bradesco

GRÁFICO D.5
Santander

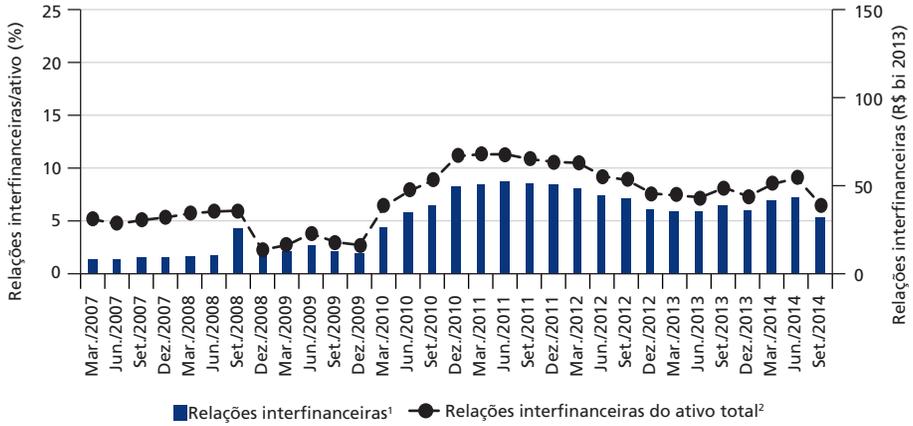
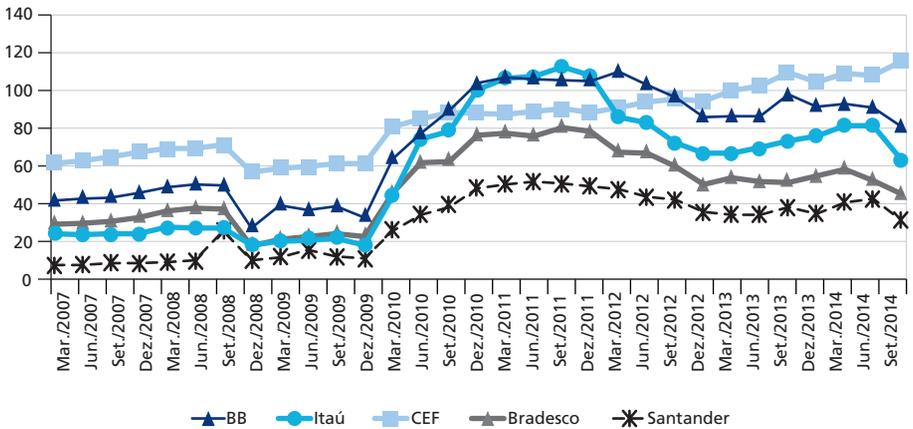


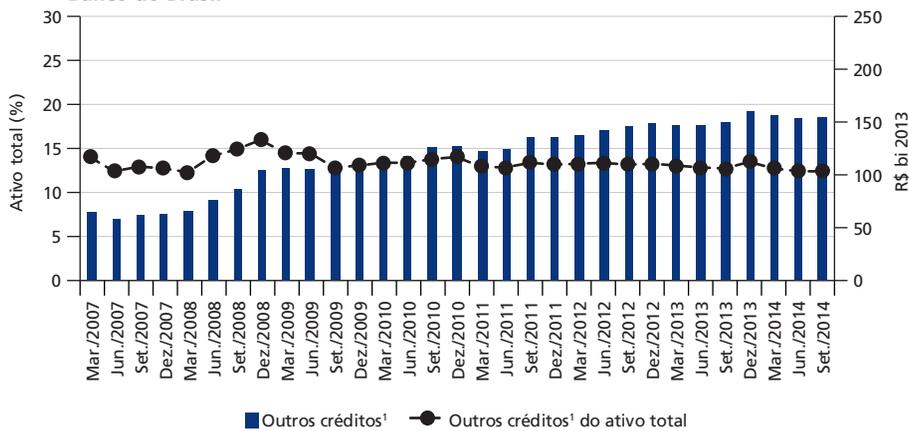
GRÁFICO D.6
Relações interfinanceiras
(Em R\$ bilhões de 2013)



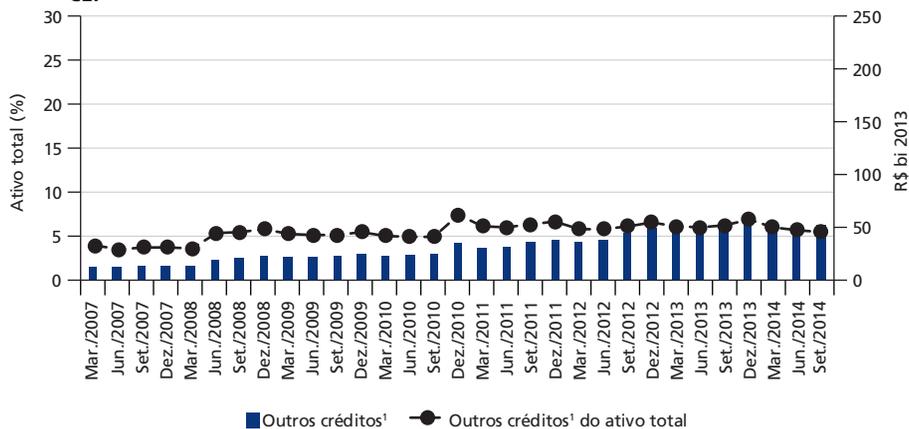
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO E

TOP 5: OUTROS CRÉDITOS (MAR./2007-SET./2014)

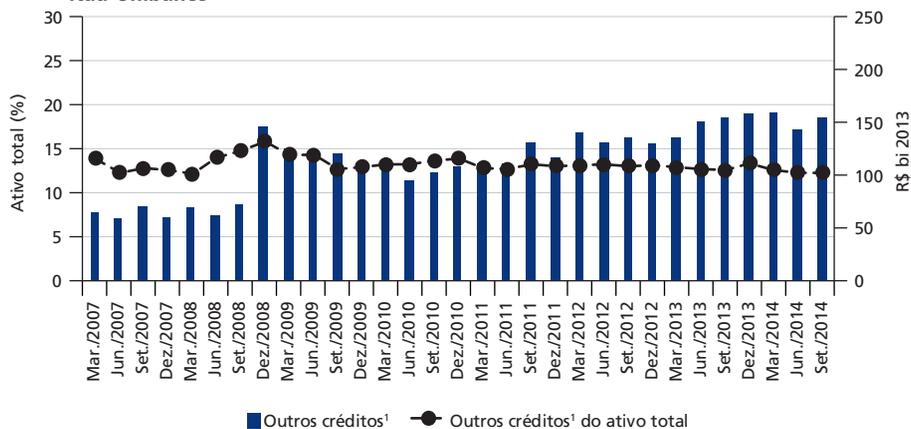
GRÁFICO E.1
Banco do Brasil

Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO E.2
CEF

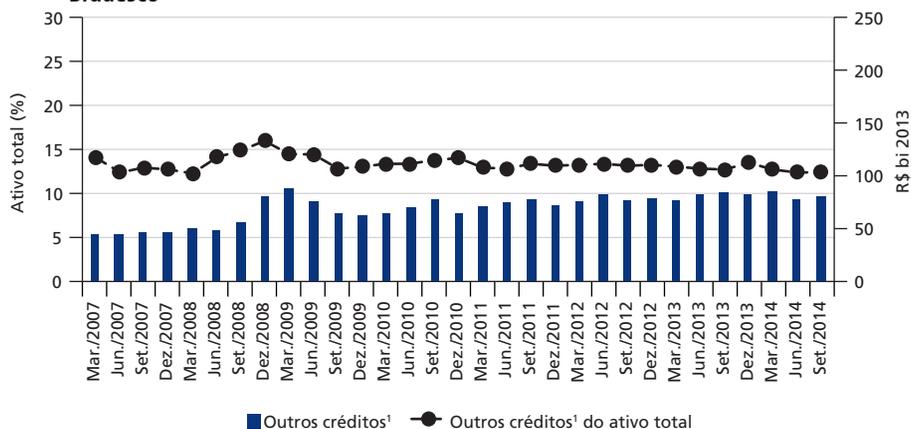
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO E.3
Itaú-Unibanco



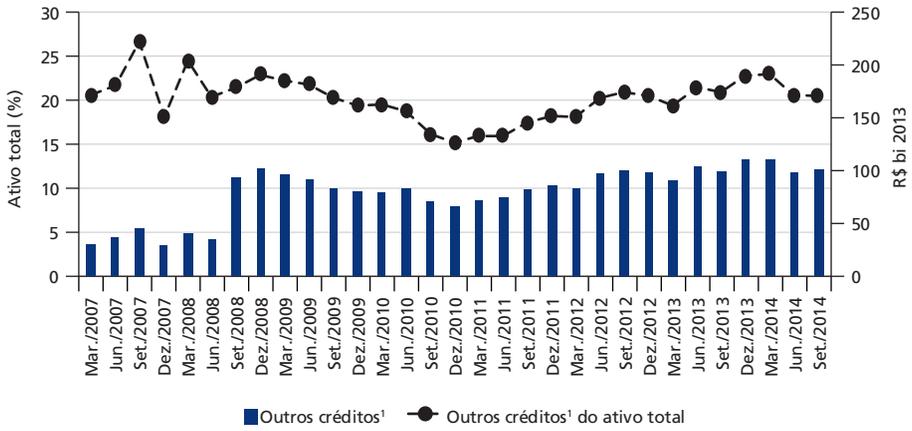
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO E.4
Bradesco



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO E.5
Santander

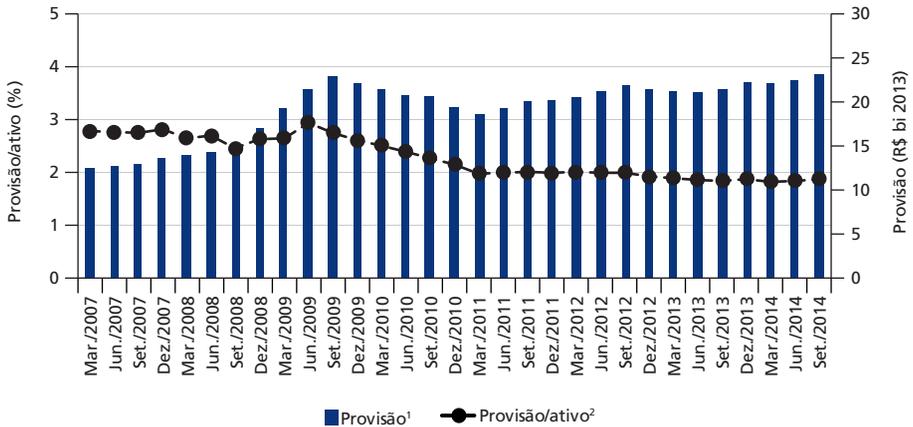


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO F

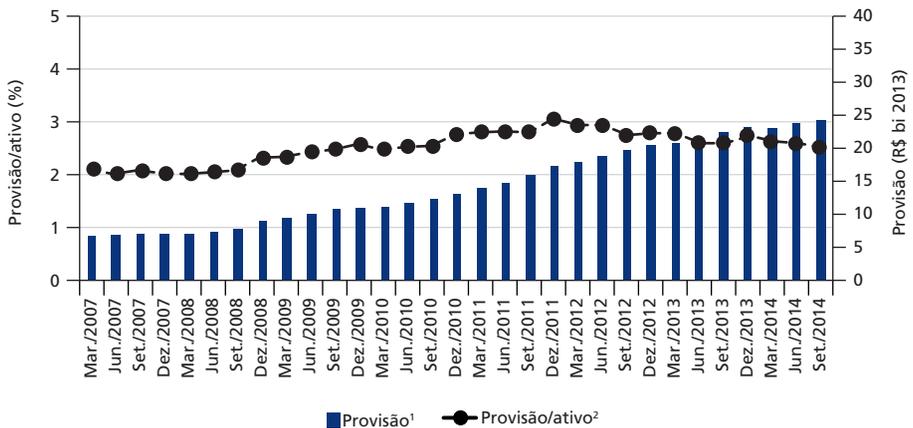
PROVISÃO PARA CRÉDITO DE LIQUIDAÇÃO DUVIDOSA (MAR./2007-SET./2014)

GRÁFICO F.1
Banco do Brasil



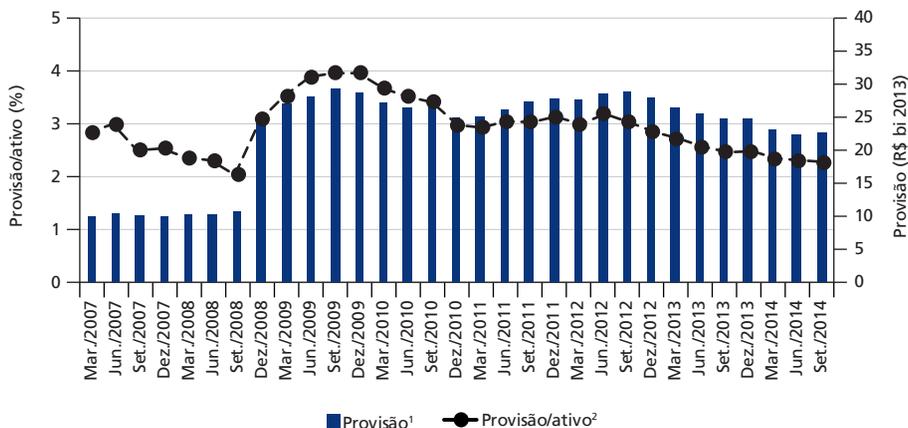
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO F.2
CEF



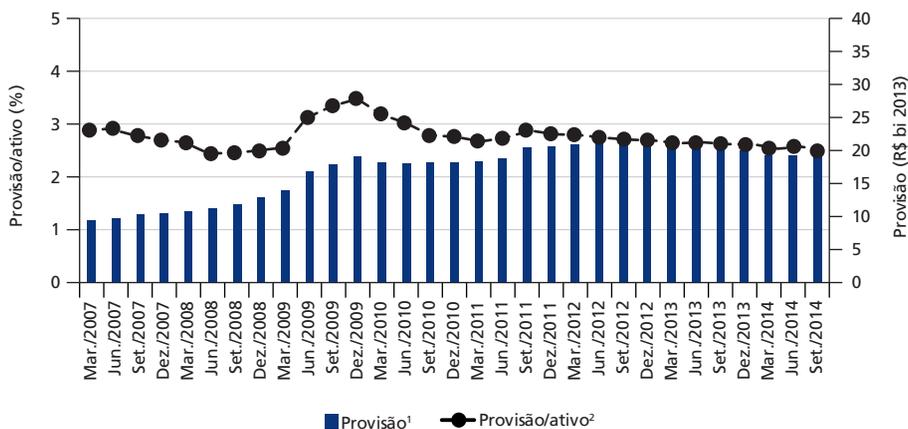
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO F.3
Itaú-Unibanco



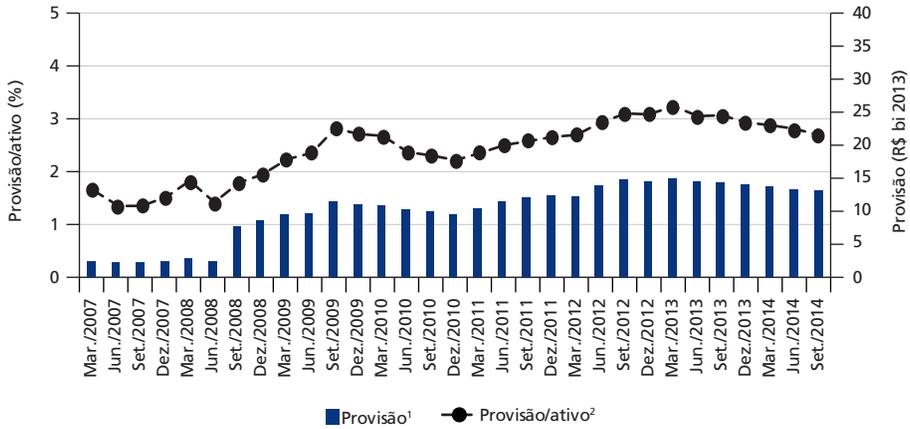
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO F.4
Bradesco



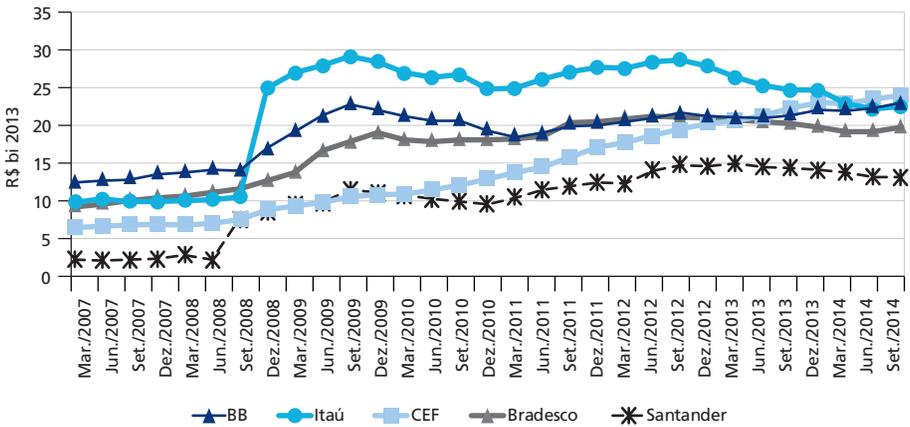
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO F.5
Santander



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração própria.

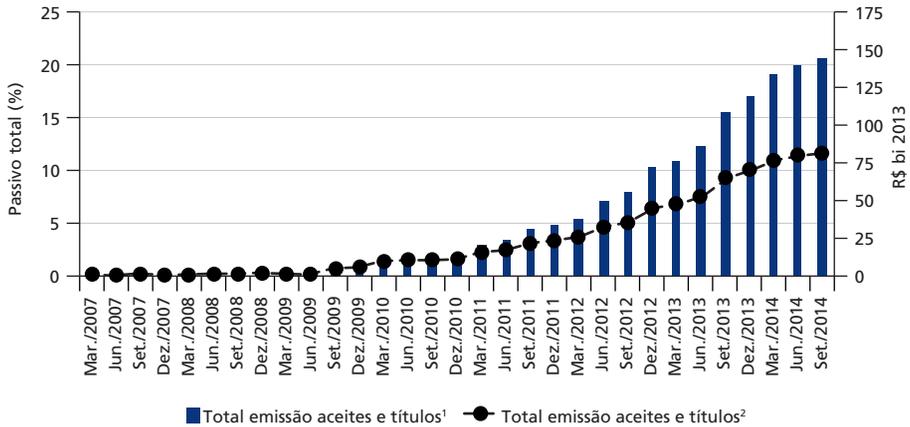
GRÁFICO F.6
Provisão para crédito de liquidação duvidosa
(Em R\$ bilhões de 2013)



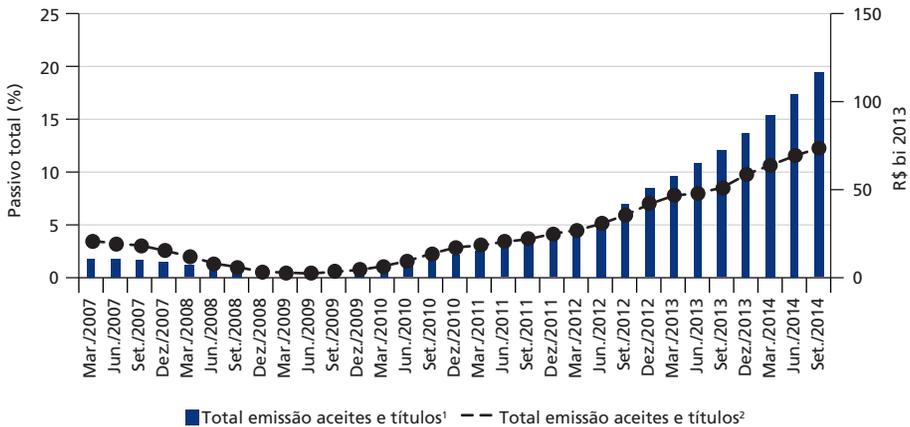
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO G

TOP 5: EMISSÃO DE ACEITES E TÍTULOS (MAR./2007-SET./2014)

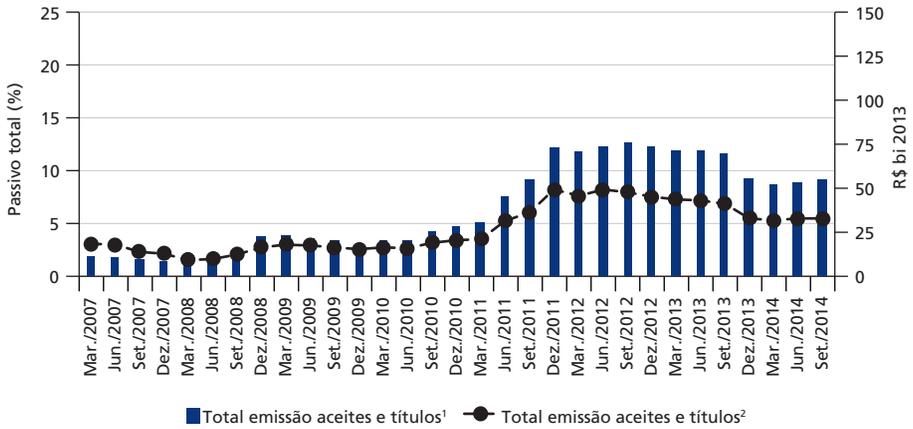
GRÁFICO G.1
Banco do Brasil

Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO G.2
CEF

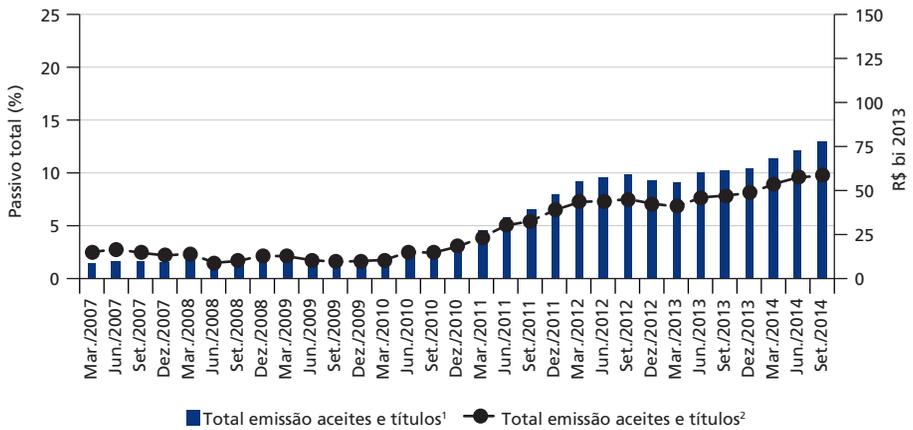
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO G.3
Itaú-Unibanco



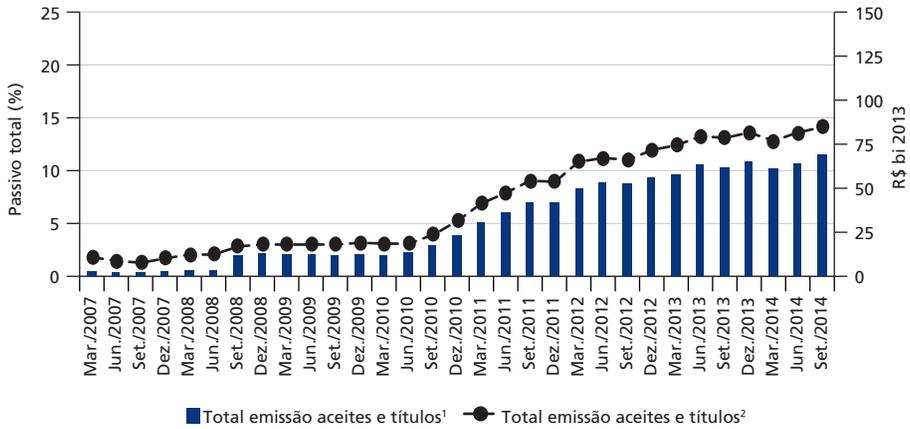
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO G.4
Bradesco



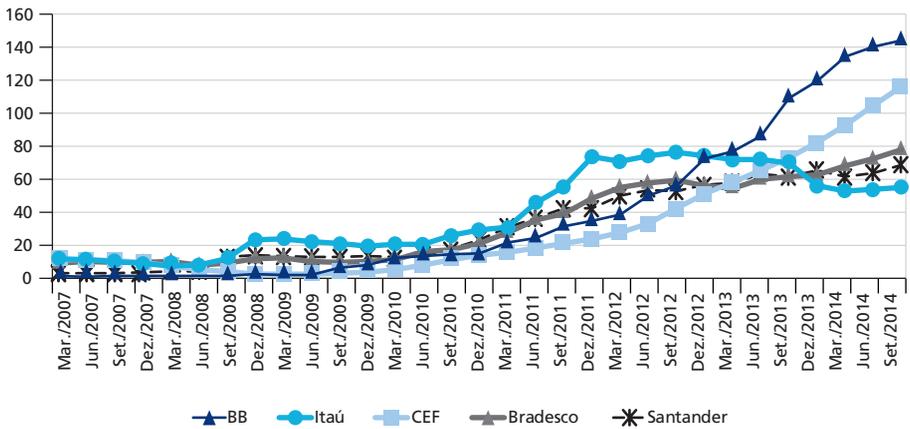
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO G.5
Santander



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO G.6
Total emissão de aceites e títulos
(Em R\$ bilhões de 2013)

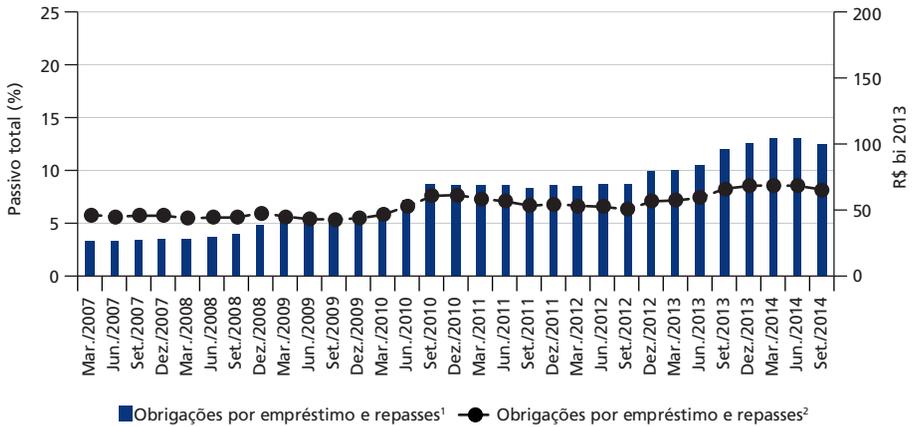


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO H

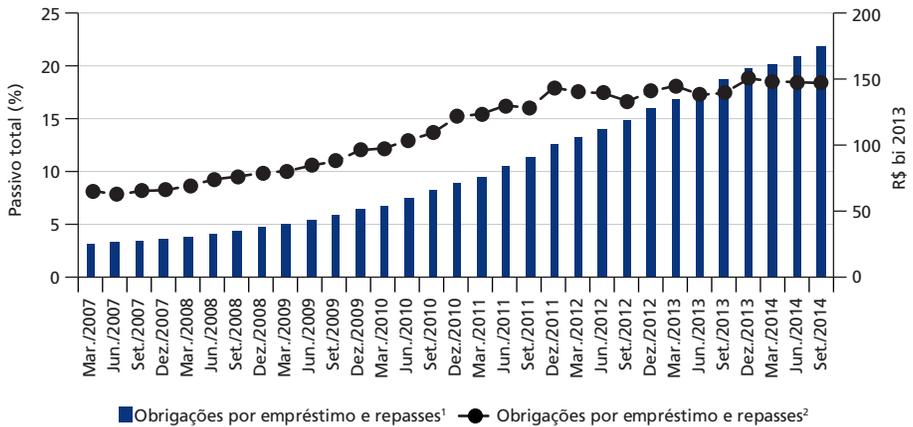
TOP 5: OBRIGAÇÕES POR EMPRÉSTIMOS E REPASSES (MAR./2007-SET./2014)

GRÁFICO H.1
Banco do Brasil



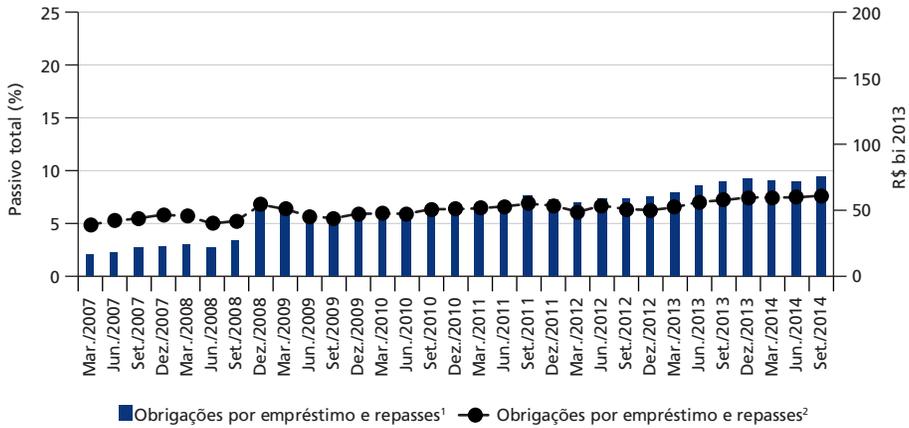
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO H.2
CEF



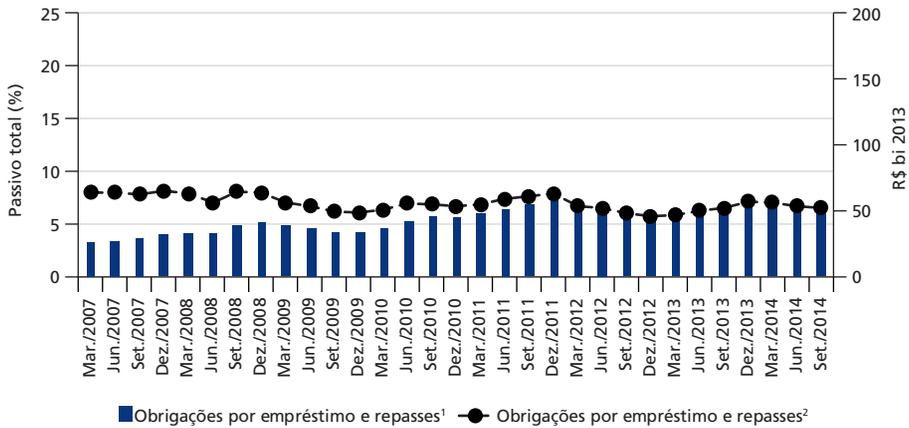
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO H.3
Itaú-Unibanco



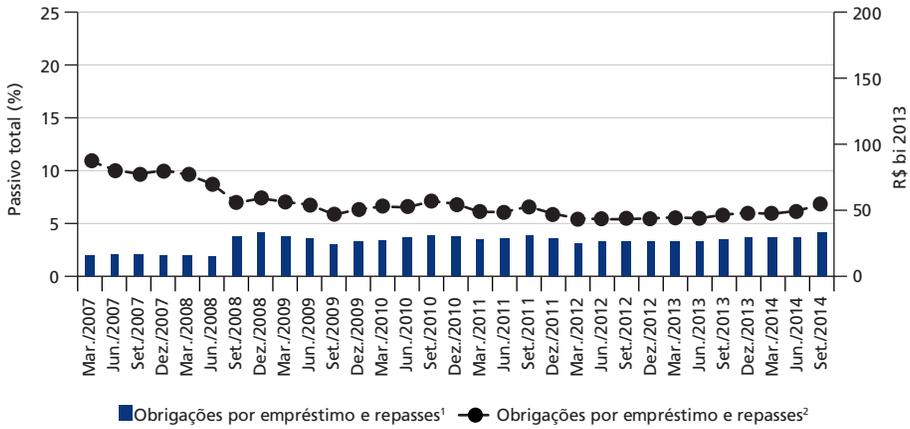
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO H.4
Bradesco



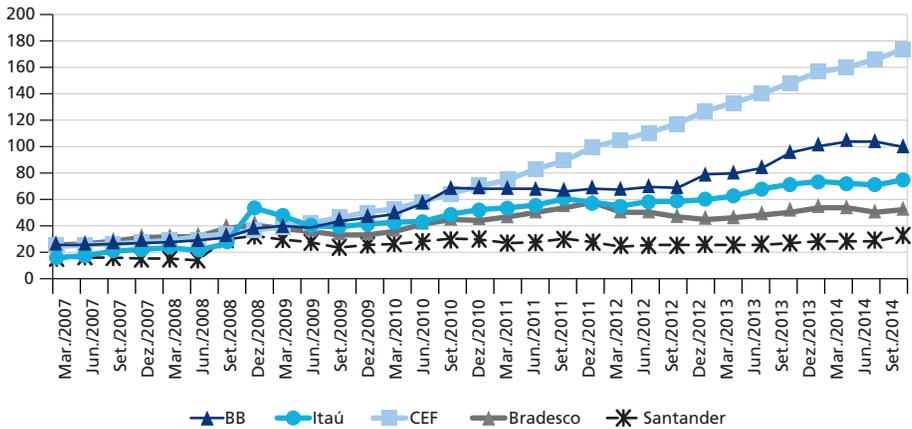
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO H.5
Santander



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO H.6
Total emissão de aceites e títulos
(Em R\$ bilhões de 2013)



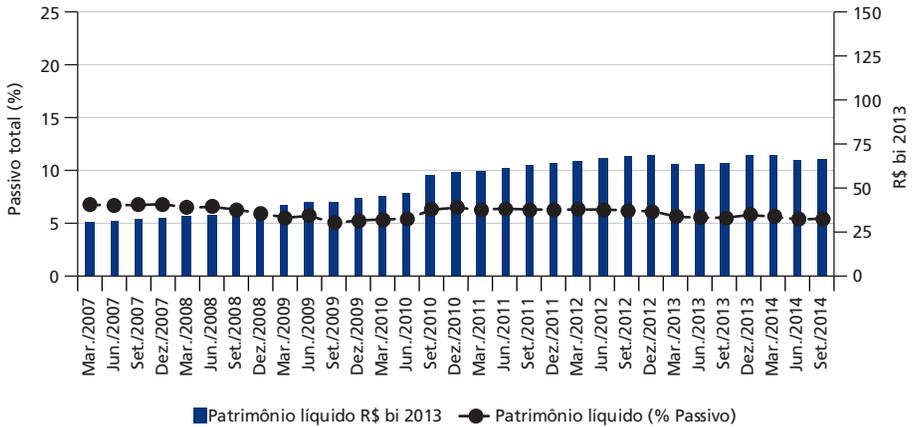
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

ANEXO I

TOP 5: PATRIMÔNIO LÍQUIDO (MAR./2007-SET./2014)

GRÁFICO I.1

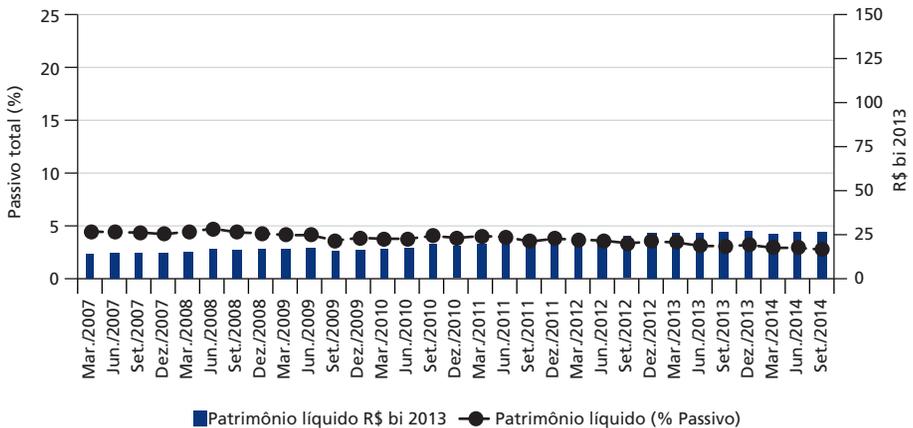
Banco do Brasil



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

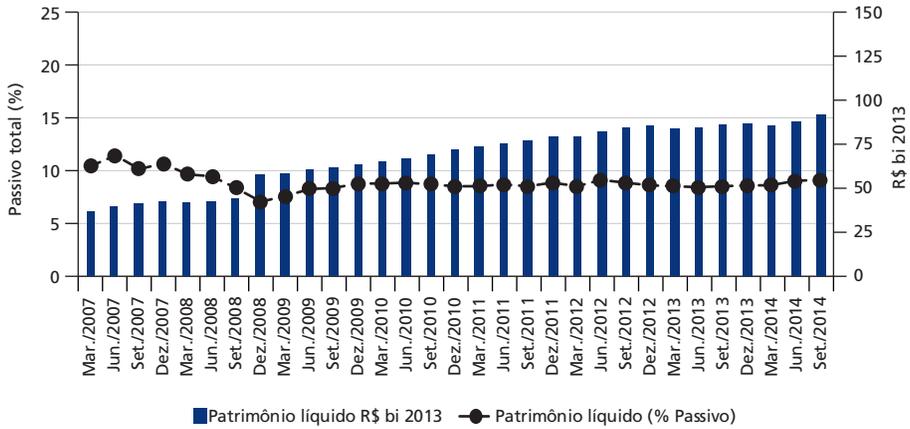
GRÁFICO I.2

CEF



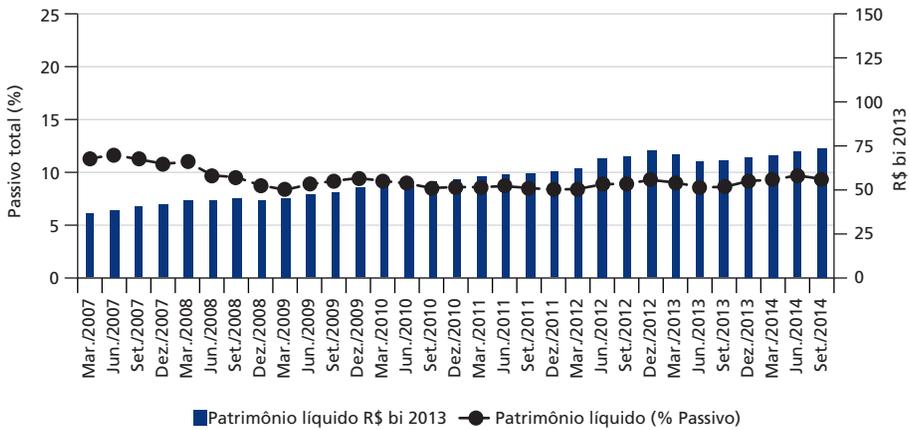
Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO I.3
Itaú-Unibanco

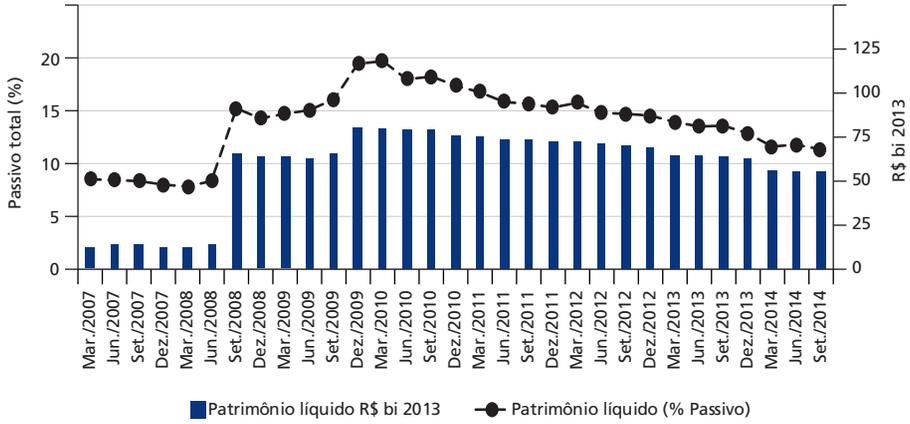


Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO I.4
Bradesco



Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.

GRÁFICO I.5
Santander

Fonte: BCB. "50 maiores bancos". Deflator: IPCA.
Elaboração do autor.