

Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil

Notas sobre sua evolução patrimonial recente

Fernanda F. Feil e Andrej Slivnik - Associação Brasileira de Desenvolvimento - ABDE

1. Introdução

Entre o contágio da crise financeira internacional sobre a economia brasileira, em junho de 2008, e o encerramento do ano de 2015, o saldo de operações de crédito das cinco instituições financeiras públicas federais¹ registrou crescimento de 234,4%, em termos reais. Este movimento, amplamente debatido na literatura nacional, tem suscitado variados questionamentos, seja sobre a efetividade das políticas anticíclicas adotadas naquela ocasião, e em circunstâncias posteriores, seja sobre seus impactos quanto à sustentabilidade financeira das próprias instituições. De todo modo, o movimento de expansão do crédito ofertado pelas instituições financeiras públicas teve como contrapartida a redução da participação dos bancos comerciais privados no total das operações, isto é, uma perda de *market share* não desprezível (OLIVEIRA, 2015, p. 7). De fato, a oferta de crédito dos bancos públicos federais (doravante BPFs), que representava 33,9% do total das operações do Sistema Financeira Nacional - SFN em junho de 2008, atingiu participação de 53,1% em dezembro de 2015. As razões que viabilizaram tal ultrapassagem ainda são, no entanto, pouco discutidas, especialmente no que importa ao detalhamento das estratégias adotadas pelos bancos públicos, nesta conjuntura.

O presente trabalho tem como objeto a atuação da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil no período entre 2000 e 2015, por meio da análise da evolução de seu balanço patrimonial. O foco sobre estas duas instituições se justifica, primeiramente, por serem os maiores bancos públicos brasileiros em termos de ativos e, além disso, por sua atuação comercial, características que fazem de ambas as instituições concorrentes diretas dos outros três grandes agentes do mercado de crédito brasileiro – Itaú, Bradesco e Santander. O recuo na periodização, que se inicia no ano 2000, tem como objetivo avaliar a evolução de ambas as instituições na esteira das reformas implementadas no Sistema Financeiro Nacional - SNF, em particular o Proef, ao final da década de 1990². Acredita-se que uma análise mais detalhada da atuação da Caixa e do Banco do Brasil pode contribuir para o entendimento sobre as condições variadas de concorrência no mercado creditício brasileiro.

Para tanto, o trabalho foi dividido em quatro seções, além desta introdução. Na segunda seção, “Bancos públicos e privados na esteira da crise financeira internacional”, o desempenho dos

¹ Este trabalho tem como objeto a atuação recente do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal. No entanto, cabe notar que o grupo dos bancos públicos federais inclui, além destes dois, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, o Banco do Nordeste do Brasil – BNB e o Banco da Amazônia.

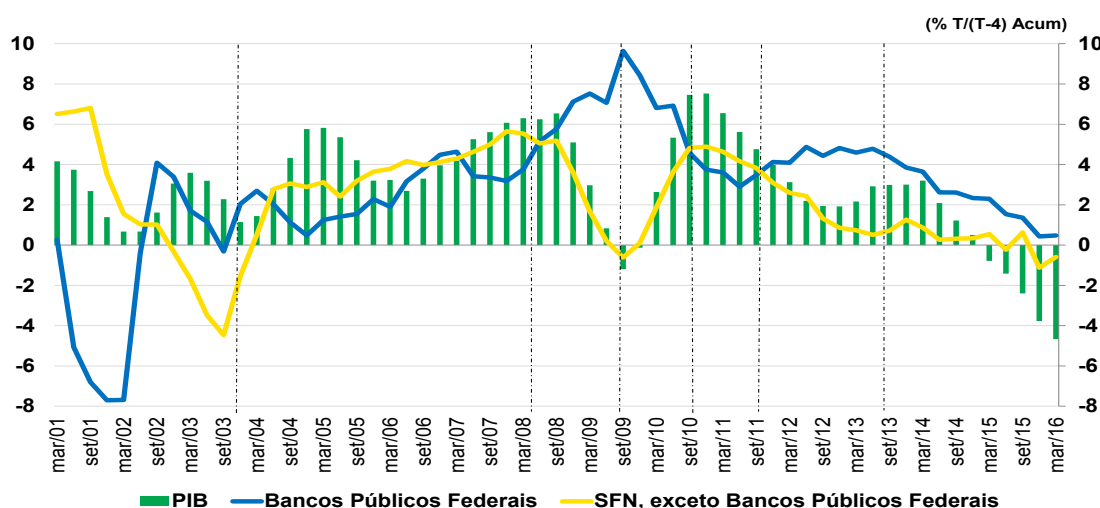
² Parte de variadas medidas adotadas pelo governo federal para a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, na segunda metade da década de 1990, o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais - Proef previa o reequacionamento das instituições financeiras federais por meio de medidas de saneamento, enfatizando a transferência para o Tesouro Nacional de créditos problemáticos da carteira de ativos das instituições e a cessão de créditos para a Empresa Gestora de Ativos (Emgea), além da capitalização pelo governo da Caixa, do Banco do Nordeste e do Banco da Amazônia. (HORN, FEIL e TAVARES, 2015).

BPFs, entre 2000 e 2015, é comparado ao do restante do SFN, de modo a identificar diferentes padrões de expansão e retração do saldo de operações de crédito, entre as instituições financeiras públicas e privadas. Além disso, a seção explora os variados comportamentos apresentados pelos BPFs, nas fases que se sucederam neste período, mostrando as distintas estratégias adotadas, diante dos desafios apresentados a cada conjuntura. As segunda e terceira partes, “Caixa Econômica Federal” e “Banco do Brasil” exploram mais detalhadamente os dados patrimoniais da Caixa e do Banco do Brasil, em análise que avalia o perfil da composição de suas contas ativas e passivas, inclusive desdobrando dados agregados, como saldo de operações de crédito, por tipo de operação e nível de risco da carteira, e repasses de instituições oficiais no país, por instituição. Por fim, a última seção procura sistematizar as principais conclusões da análise dos balanços patrimoniais dessas instituições e seu impacto sobre as condições de concorrência no mercado de crédito brasileiro.

2. Bancos públicos e privados na esteira da crise financeira internacional

Na última década, o sistema bancário brasileiro se caracterizou pela crescente participação das instituições financeiras públicas em seu total de ativos, notadamente pelo aumento da presença destes agentes no mercado de crédito. Depois da retração verificada como resultado dos programas de reestruturação do SFN, na década de 1990, a crise internacional iniciada em 2007 ensejou as condições necessárias para a reativação do crédito público por meio de sua atuação contracíclica. O movimento de ampliação na participação dos BPFs observado entre junho de 2008 e dezembro de 2015, apesar de contínuo, guarda diferenças que podem ser melhor explicitadas, dividindo-se o período em sete fases distintas, conforme explicitado no Gráfico 1 – que compara a taxa de crescimento da economia, medida pelo Produto Interno Bruto (4 trimestres sobre os 4 trimestres anteriores, ou seja, anual) com o crescimento das operações de crédito dos cinco BPFs e das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional.

Gráfico 1 - Variação real do Saldo de Operações de Crédito e do Produto Interno Bruto - PIB



A primeira fase (jan/2000 a jul/2003) apresenta taxas de variação bastante erráticas para o saldo de operações de crédito dos BPFs e queda acentuada para o restante do SFN. Este período corresponde ao movimento final de equacionamento dos BPFs, ainda resquício das reformas ocorridas na década de 1990, que tiveram como objetivo aproximar sua atuação daquela dos bancos comerciais privados. Como veremos melhor na próxima seção, a queda abrupta das operações de crédito dos bancos federais, neste período, reflete principalmente a cessão de grande parte da carteira de Crédito da Caixa para a Empresa Gestora de Ativos - Emgea, nos marcos de seu programa de saneamento. De todo modo, é interessante observar que não há relação entre a taxa de crescimento e a variação das operações de crédito, o que se explica pelo fato de o crédito total como porcentagem do PIB ser ainda muito baixo (24,3%, em junho de 2003).

A segunda fase (set/2003 a jun/2008) antecede a crise financeira internacional e é caracterizada pela expansão concomitante do saldo de operações de crédito dos BPFs e do SFN, calcada na política de expansão do crédito observada a partir do primeiro governo Luiz Inácio Lula da Silva. Neste período, a redução da inflação, aliada à menor taxa de juros, ao crescimento da economia e a avanços no ambiente regulatório - crédito consignado, a lei de falência, o Sistema de Informações de Crédito - permitiram a expansão do crédito doméstico (FEIL, 2014). Em setembro de 2003, após quase uma década de retração, a participação do crédito total do SFN no PIB atingiu 24,2%, ponto mínimo da série histórica³. A partir de então, saltou 10,5 p.p., até alcançar 34,7% em junho de 2008, às vésperas da contaminação da economia brasileira pela crise internacional. Importante observar que esta expansão não teve como eixo dinâmico os BPFs, cuja taxa de crescimento real foi inferior à do restante do SFN, na maior parte do período – 75,4% para os primeiros, contra 108,6% para os últimos.

A partir de meados de 2008, quando os efeitos da crise financeira internacional se fizeram sentir mais decididamente, houve forte impacto sobre o mercado de crédito no Brasil, ainda que o crescimento real de 20,2% no total do saldo de operações do SFN, entre junho de 2008 e setembro de 2009, possa dissimular a gravidade do efeito contágio sobre a economia brasileira. Na verdade, excluindo-se os BPFs, a taxa média trimestral de crescimento das operações de crédito do SFN, neste período crítico, foi de apenas 1,2%, o que representa acentuada desaceleração. A componente dinâmica do mercado de crédito foi, de fato, a atuação anticíclica dos BPFs, que observaram taxa média trimestral de crescimento de 8,3% em seu saldo de operações, também em termos reais. Nesta fase, o pico de crescimento da oferta de crédito dos BPFs ocorreu entre junho e setembro de 2009, quando a taxa atingiu 9,6%, a mais elevada da série histórica disponibilizada pelo Banco Cen-

³ A série histórica utilizada nesta análise se refere aos dados de balanço das instituições financeiras, disponibilizados trimestralmente pelo Banco Central. Entre dezembro de 1996 e dezembro de 2014, foram utilizados os dados da série “50 maiores bancos”, a partir de quando o Banco Central passou a disponibilizar as informações de balanço por meio da série “IF.data – Dados selecionados de Entidades Supervisionadas”.

tral, iniciada em 1996. O protagonismo dos BPFs, neste contexto de atuação anticíclica, foi essencial para a manutenção da oferta de crédito da economia, contribuindo, assim, para a recuperação da atividade econômica.

A quarta fase se inicia em setembro de 2009, quando a percepção de que o pior momento do impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira já havia passado levou à desaceleração da oferta de crédito dos BPFs, acompanhada de aceleração do crescimento do saldo de operações do restante do SFN, na esteira da recuperação da atividade econômica, a partir de março de 2010, ainda que os BPFs seguissem acelerando mais do que os privados. A taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito nos BPFs desacelerou de 8,3%, na fase anterior, para 6,7%, no período entre setembro de 2009 e setembro de 2010, movimento inverso ao observado no restante do SFN, que verificou aceleração na taxa média de 1,2% para 4,4%.

Nos quatro trimestres que compõem a fase seguinte ocorreu uma inversão, pois a taxa de crescimento dos BPFs foi inferior à do restante do SFN. Entre setembro de 2010 e setembro de 2011, enquanto a taxa média trimestral de crescimento do saldo de operações de crédito dos BPFs foi de 3,7%, o restante do SFN registrou variação de 4,5%. A despeito do melhor desempenho dos últimos, houve queda nas taxas de crescimento de ambos os grupos, inaugurando período de desaceleração no aumento da oferta de crédito do conjunto do SFN, que se estendeu até dezembro de 2015, a despeito da dinâmica positiva dos BPFs na fase seguinte.

De fato, a sexta fase, que corresponde ao período entre setembro de 2011 e junho de 2013, foi marcada por aumento no ritmo de crescimento da oferta de crédito dos BPFs, acompanhada de forte desaceleração do restante do SFN. Enquanto a taxa média trimestral de crescimento do saldo de operações de crédito dos bancos públicos foi de 4,8%, superior em 1,1 p.p. à taxa da fase anterior, o restante do SFN cresceu em média a 1,5%, variação 3,0 p.p. menor do que a do período anterior. De todo modo, o maior ritmo no crescimento do saldo de operações dos BPFs, não conseguiu arrefecer a desaceleração na oferta de crédito do conjunto do SFN. No âmbito da política econômica, o período foi marcado por significativas modificações. Primeiramente, a redução da taxa básica de juros, com queda da meta Selic, definida pelo Copom, de 12,50%, em agosto de 2011, para 7,25%, em outubro de 2012. Em segundo lugar, a agressiva política de redução dos *spreads* bancários, liderada pelo Banco do Brasil⁴, e secundada pela Caixa Econômica Federal, que contribuiu de sobremaneira para o melhor desempenho dos BPFs na oferta de crédito do SFN.

Finalmente, a sétima fase compreende o período entre junho de 2013 e dezembro de 2015, quando os BPFs voltaram a apresentar desaceleração na taxa de crescimento de seu saldo de opera-

⁴ O termo “agressiva” foi utilizado pelo presidente do Conselho de Administração do Banco do Brasil e Secretário-Executivo do Ministério da Fazenda, Nelson Barbosa, em sua introdução ao Relatório de Atividades do BB de 2012. Associando a redução dos *spreads* à diminuição das taxas de juros dos empréstimos e ao aumento na confiança de empresários e consumidores, Barbosa apresenta a medida como parte das políticas de incentivo à produção e ao consumo domésticos, diante da instabilidade observada no cenário internacional. BANCO DO BRASIL. *Relatório Anual 2012*, p. 7.

ções de crédito, convergindo com o movimento já observado no restante do SFN, desde setembro de 2010. A taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito dos BPFs desacelerou de 4,8%, no período anterior, para 2,3%, neste período, chegando ao ponto mais baixo da série aqui analisada em dezembro de 2015 (0,43%). O restante do SFN, que já vinha perdendo ritmo, intensificou sua trajetória de desaceleração, registrando taxa média trimestral de crescimento de apenas 0,2%, contra 1,5%, no período anterior. Em dezembro de 2015, a taxa de variação do saldo de operações do SFN, exclusive os BPFs, se torna negativa em 1,1%, ponto mais baixo até do que setembro de 2009, no auge do impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira.

Esta breve descrição comparativa do comportamento do saldo de operações de crédito dos BPFs e do restante do SFN é bastante útil para qualificarmos as principais características do papel desempenhado pelos primeiros, enquanto agentes estratégicos da política econômica do governo brasileiro, passo que nos parece crucial para compreender as condições de ampliação ou retração de sua oferta de crédito. Isto porque a referência genérica à ampliação do crédito público, objeto de acirrado debate, nem sempre considera as diferentes estratégias do governo e dos BPFs, em momentos e conjunturas diversas.

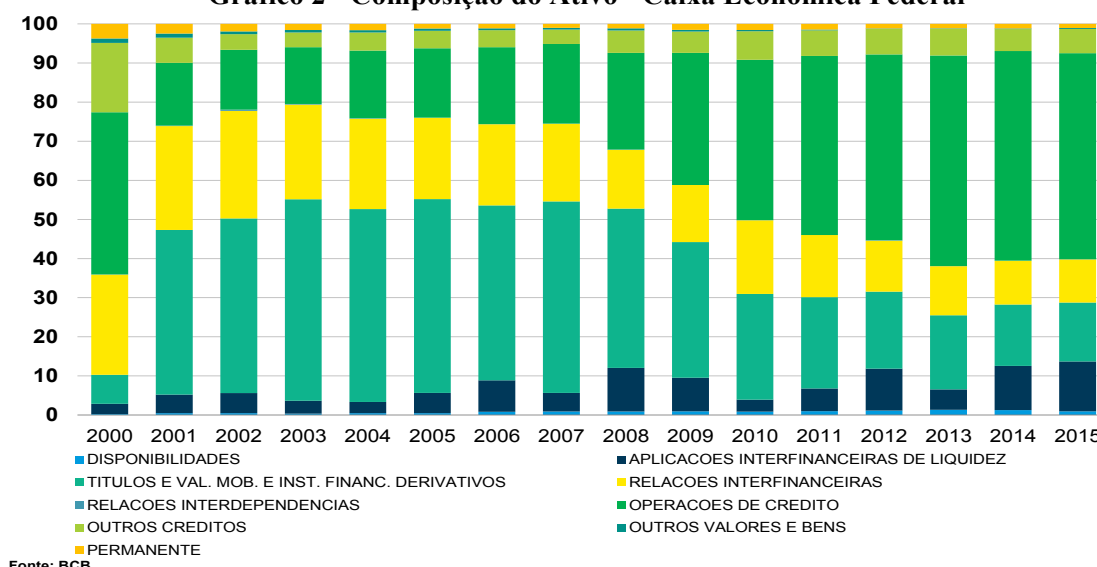
As duas próximas seções se ocupam da evolução de contas selecionadas do ativo e do passivo da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil. Para que fosse possível realizar análise mais detalhada, foram utilizados os dados constantes nas séries “50 maiores”, “IF.data” e “Balancetes”, disponibilizadas pelo BCB, além de informações obtidas nos relatórios de administração destas instituições e dos fundos por elas administrados. As séries “50 maiores” e “IF.data” são compostas por dados encaminhados em periodicidade trimestral pelas instituições financeiras e são apresentados em menor nível de abertura. Já a série “Balancetes” corresponde aos balancetes patrimoniais das instituições financeiras brasileiras, encaminhadas à Autoridade Monetária mensal ou trimestralmente, a depender do porte, e contém maior detalhamento de suas contas patrimoniais⁵

3. Caixa Econômica Federal

A seção anterior mostrou que o saldo de operações de crédito da Caixa Econômica Federal registrou taxas de crescimento real superiores à média do SFN e dos BPFs, durante todo o período de junho de 2008 a dezembro de 2015. Naturalmente, a expansão do saldo de operações de crédito se refletiu em crescimento do ativo total da instituição, que foi ampliado em 187,5%, em termos reais, neste mesmo período, o que fez com que a Caixa se tornasse a terceira maior instituição financeira do Brasil, em tamanho de ativo, no último trimestre de 2015.

⁵ Para mais informações, verificar Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – Cosif.

Gráfico 2 - Composição do Ativo - Caixa Econômica Federal



Do ponto de vista da composição de suas contas ativas, o período assistiu a significativa expansão da participação do saldo de operações de crédito no total, movimento contrário ao verificado por Títulos e Valores Mobiliários - TVM. Considerando-se a série a partir do ano 2000⁶, o ponto mínimo da participação das operações de crédito no total dos ativos ocorreu em 2003 (14,5% do total de ativos), refletindo as perdas observadas entre os anos 2000 e 2001, quando houve queda de 45,1% para 16,1%⁷. Daí em diante, cresce para o patamar de 24,7% do total do ativo em 2008, incremento modesto, condizente com as características da primeira fase de expansão dos BPFs, conforme análise da seção anterior, para chegar a 41,0% ao final de 2010, quando a fase aguda dos impactos da crise financeira internacional sobre a economia brasileira já havia arrefecido. Em consonância com o que expusemos anteriormente, o aumento do saldo de operações de crédito da Caixa foi ininterrupto e acima da média, durante todo o período, o que se refletiu na contínua ampliação de sua participação no total dos ativos do banco, mesmo depois do auge da atuação anticíclica – 45,8% em 2011, 47,5% em 2012 e 53,8% em 2013. A partir de 2013, quando a taxa de crescimento das operações de crédito da Caixa – e de todos os BPFs – começa a desacelerar, sua participação no total das contas ativas sofre as primeiras reduções – primeiramente, uma tímida queda a 53,6%, em 2014, seguida de outra maior, a 52,7%, em 2015.

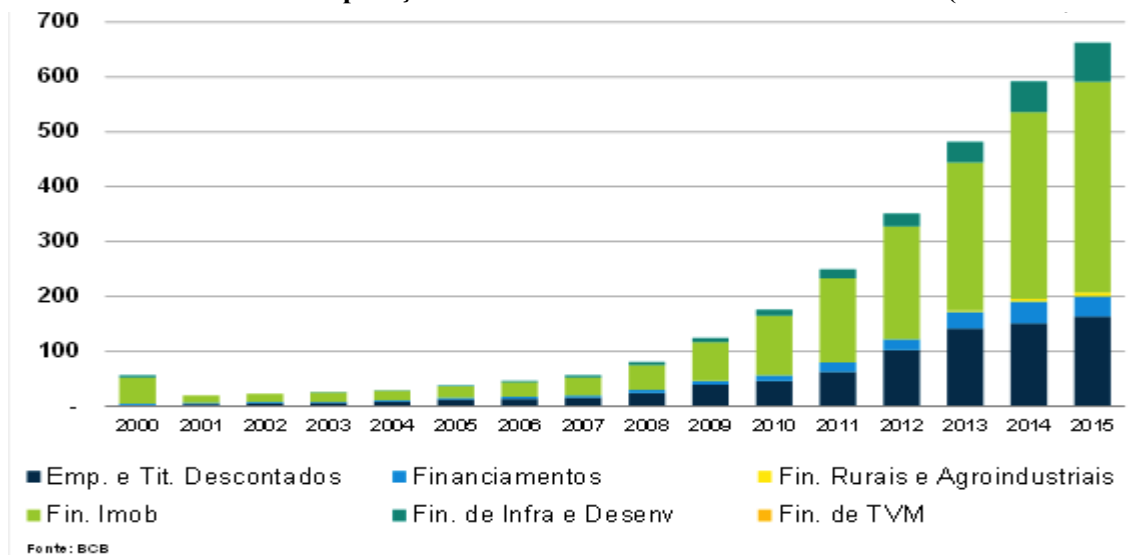
Considerando-se a centralidade da evolução do saldo de operações de crédito da Caixa, no período analisado, cabe avaliação mais detalhada acerca das características gerais e do desempenho dos diversos tipos de operação realizados pelo banco. O primeiro ponto a ser destacado é a presença marcante dos financiamentos imobiliários no conjunto das operações de crédito (57,6%, em dezem-

⁶ A despeito da série *Balancetes* disponibilizar dados mensais, para efeitos de comparação foram utilizados preferencialmente os dados de dezembro de cada ano, que correspondem aos valores constantes nos balanços patrimoniais divulgados trimestralmente.

⁷ A brusca queda observada neste período foi resultado das medidas do Programa de Reestruturação Patrimonial da Caixa, que tinha como objetivo enquadrá-la nas regras do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central. Nesta ocasião, entre outras ações, os créditos habitacionais que apresentavam desequilíbrio econômico financeiro foram transferidos para a Emgea, empresa não financeira vinculada ao Ministério da Fazenda, o que ocasionou redução de R\$26,7 bilhões em seu saldo de operações de crédito (COSTA, 2012).

bro de 2015), seguida à distância por operações de empréstimos e títulos descontados (25,5%), financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (10,6%) e financiamentos (5,4%). O papel da Caixa na oferta de crédito à habitação não é novidade, sendo um dos principais motivos para o acesso desta instituição aos recursos do FGTS.

Gráfico 3 - Saldo de Operações de Crédito - Caixa Econômica Federal (em R\$ bilhões)



Entretanto, a despeito da preponderância dos financiamentos imobiliários no conjunto das operações da Caixa, sua participação no total da oferta de crédito observou progressiva redução, entre os anos de 2003 e 2015, diminuindo de 65,0%, para os atuais 57,6%, uma perda de 7,4 p.p. Apenas os financiamentos, tipo de operação menos significativo na oferta de crédito do banco, também perdeu espaço, com queda de 9,4% para 5,4%. Na contramão deste movimento, cresceram as operações de empréstimos e títulos descontados⁸ (de 22,5% para 24,4%, aumento de 1,9 p.p.) e de financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (de 3,1% para 10,6%, incremento de 7,5 p.p.). Os financiamentos rurais e agroindustriais, que contam com pequena participação (1,1%) no total das operações, não eram realizados pela Caixa em 2003, tendo sido iniciados apenas no ano de 2012.

Além do pequeno espaço obtido por empréstimos e títulos descontados e por financiamentos rurais e agroindustriais, as principais alterações na composição do saldo de operações de crédito se deram entre os financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, ambos calcados no acesso da Caixa aos recursos do FGTS, que prevê destinação às áreas de habitação, saneamento urbano e infraestrutura (FI-FGTS). O movimento concertado destes dois tipos de operação de crédito favoreceu a redistribuição dos recursos obtidos via FGTS, registrando taxas de crescimento mais expressivas para os financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (43,4 vezes maior, em termos reais, entre 2003 e 2015), ainda que também mantendo ritmo bastante acelerado no financia-

⁸ De acordo com o Cosif, as operações de empréstimos e títulos descontados são aquelas “realizadas sem destinação específica ou vínculo à comprovação da aplicação dos recursos. São exemplos os empréstimos para capital de giro, os empréstimos pessoais e os adiantamentos a depositantes” (COSIF, p. 31).

mento à habitação (1.066%, no mesmo período), que continua como a principal modalidade de crédito oferecida pelo banco⁹.

As taxas de crescimento reais interanuais de cada um dos tipos de operação de crédito realizadas pela Caixa são reveladoras das variadas estratégias adotadas pela instituição, em conjunturas distintas, que resultaram no movimento geral descrito anteriormente. As operações de financiamento imobiliário e de infraestrutura e desenvolvimento foram os principais alvos do programa de reestruturação, entre 2000 e 2001, registrando quedas de 74,1% e 92,8%, respectivamente. Entre 2002 e 2005, enquanto os financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento se recuperaram (passando a exibir taxas de crescimento de dois dígitos até o ano de 2015), os financiamentos imobiliários se mantiveram praticamente estáveis. Neste mesmo período, as operações de empréstimos e títulos descontados, que representam o que usualmente se denomina "crédito livre", foram as principais motoras do crescimento do saldo total, exibindo taxas sistematicamente superiores às do conjunto das operações. Os anos de 2006 e 2007 assistiram a breve reversão desta tendência, com recuperação do financiamento imobiliário e relativa desaceleração dos empréstimos.

No contexto da crise financeira internacional, entre 2008 e 2009, a atuação anticíclica da Caixa se refletiu em aceleração na oferta de todos os tipos de operação de crédito, que cresceram conjuntamente a 35,4%, no primeiro ano, e 51,5%, no segundo. No entanto, a despeito das substantivas taxas apresentadas pelos financiamentos imobiliários e de infraestrutura (30,5% e 42,8% em 2008 e 50,1% e 45,8% em 2009, respectivamente), foram os empréstimos e títulos descontados que exibiram as variações mais elevadas (48,9% em 2008 e 54,1% em 2009), constituindo-se como o principal motor da atuação anticíclica da Caixa.

Ainda assim, o movimento propiciou novo fôlego aos financiamentos imobiliários, que passaram a crescer em ritmo mais próximo dos demais tipos de operação, mantendo taxas de dois dígitos até 2015, mesmo que sempre inferiores à variação observada em 2009. Os empréstimos, por outro lado, exibiram ritmo de crescimento mais errático, com acelerações e desacelerações abruptas, a depender da conjuntura, ainda que tenham apresentado taxas sempre expressivas, até o ano de 2014. Na dinâmica que se estabeleceu entre estes dois tipos de operação, após o período mais sensível da crise financeira, o crédito habitacional apresentou melhor desempenho entre 2010 e 2011, sendo ultrapassado novamente pelos empréstimos em 2012 e 2013, diante da conjuntura de forte expansão dos últimos, em decorrência da redução dos *spreads*. A partir de 2014, o fraco desempenho da economia afeta imediatamente os empréstimos, que sofrem abrupta desaceleração, crescendo a taxa de apenas 0,23%, enquanto o financiamento habitacional mantém taxa de 17,9%. Ao mesmo tempo, financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento exhibe trajetória mais constante:

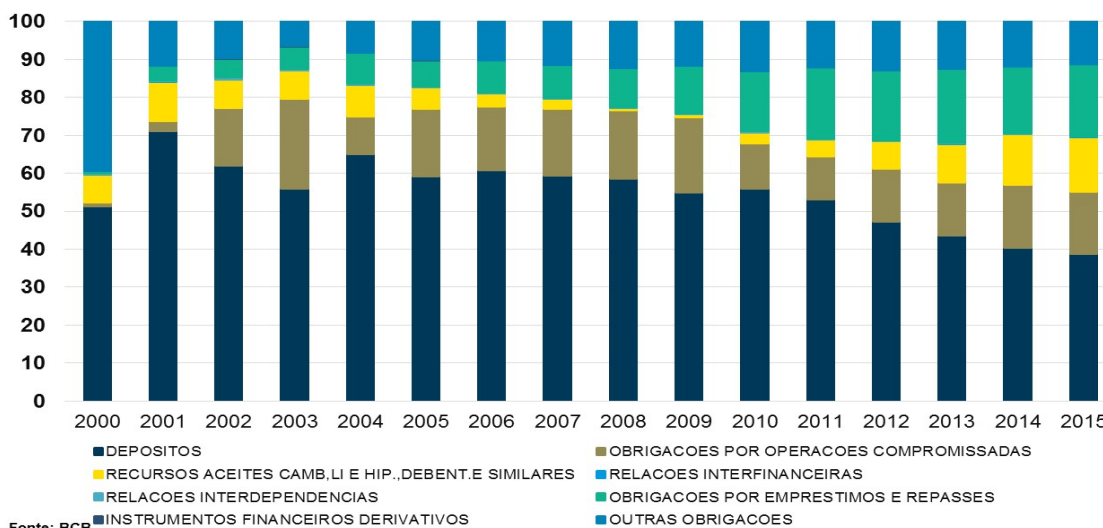
⁹ Esta característica é consistente com o papel central desempenhado pela instituição no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC (ver CAMARGO, 2009, p. 87 e 213).

aceleração no crescimento, entre 2005 e 2009, quando atinge o ponto máximo (45,9%), seguido de diminuição no ritmo de crescimento, deste ponto em diante – acima da taxa de crescimento do total das operações e dos financiamentos imobiliários em praticamente todos os anos.

Em resumo, a despeito de acelerações pontuais na oferta de empréstimos e títulos descontados, a depender da conjuntura, o período pós-crise foi marcado pela expansão contínua, porém em ritmo declinante, dos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, com maior peso para os últimos. Se é verdade que o crédito habitacional ainda representa a principal componente da atividade creditícia da Caixa, não é seguro afirmar que o banco tenha depositado todas as suas fichas nesta modalidade de operações, atuando fortemente na diversificação de sua carteira, com ênfase em outros campos, como infraestrutura, e aproveitando as conjunturas favoráveis para ampliar suas operações em empréstimos.

Por sua vez, a análise das contas passivas da Caixa Econômica Federal, no período em tela, evidencia mudanças substantivas no padrão de financiamento das atividades do banco e pode ajudar a esclarecer as condições que possibilitaram a ampliação de suas operações de crédito. Entre os anos de 2003 e 2015, a Caixa acompanhou a tendência geral das cinco maiores instituições financeiras do país, diversificando suas fontes de recursos, ainda que as estratégias para tanto sejam bastante diferentes em relação ao que se observou nas outras quatro maiores instituições. Assim, enquanto a redução na participação dos depósitos no conjunto das operações passivas da Caixa apenas segue tendência generalizada entre os bancos públicos e privados brasileiros, o movimento de outras três contas evidencia sua singularidade: 1. *Obrigações por Operações Compromissadas*, cuja perda de participação, no caso da Caixa, contrasta com o crescimento bastante relevante em todos os demais; 2. *Obrigações por Empréstimos e Repasses*, carro-chefe do aumento dos recursos à disposição da Caixa, que perdeu espaço em todas as instituições privadas e manteve-se no mesmo patamar, no caso do Banco do Brasil; e 3. *Outras Obrigações*, que teve variações diferentes entre cada uma das instituições financeiras do país, mas cuja magnitude do crescimento em participação, no exemplo da Caixa, é único.

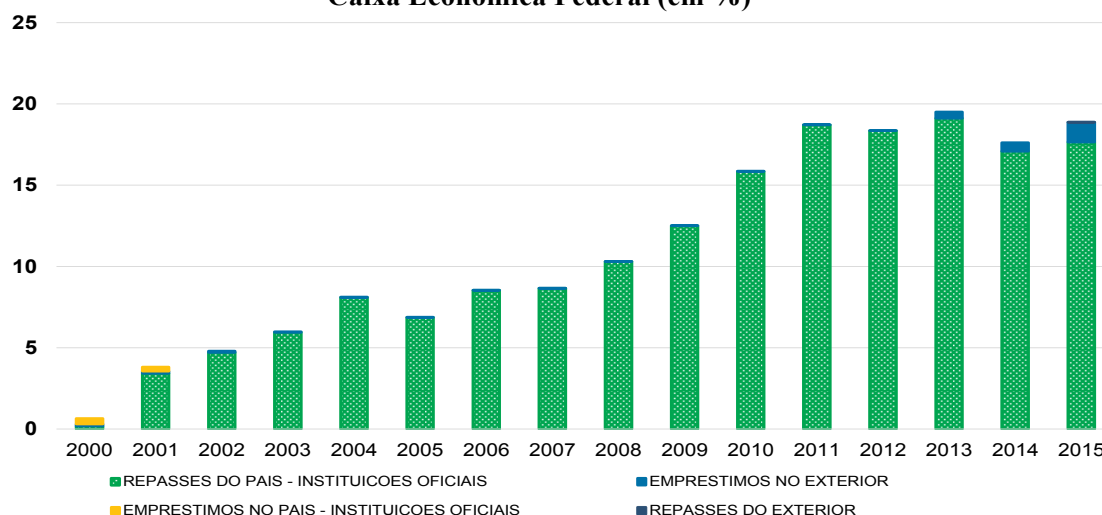
Gráfico 4 - Composição do passivo circulante e exigível - Caixa Econômica Federal (em %)



Apesar do crescimento real de 180,1% no volume total dos *Depósitos Totais*, entre 2003 e 2015, a participação desta rubrica no conjunto das operações passivas da Caixa caiu de 56,0% para 38,7%, perda de 17,3 p.p. Este movimento decorreu, fundamentalmente, da menor taxa de crescimento dos *depósitos em poupança*, conta que correspondia a mais de 30% do total do passivo exigível do banco até 2011, quando entrou em trajetória de intensa desaceleração, relativamente às demais rubricas, encerrando o ano de 2015 com participação de apenas 20,5%, contribuição de 9,8 p.p. para a perda de espaço dos depósitos totais nas operações passivas da Caixa.

A queda na participação dos depósitos em poupança é bastante sintomática do caso da Caixa e merece análise mais detalhada. Isto porque, juntamente com o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, a conta corresponde a uma das principais fontes de recursos para operações de financiamento imobiliário, não só nesta instituição, como em todo o SFN. Se é verdade, como vimos anteriormente, que a expansão no saldo de operações de crédito da Caixa não foi puxada exclusivamente pelos financiamentos imobiliários, tendo havido importante diversificação ao longo do período analisado, também é preciso reconhecer que esta modalidade de crédito tem participação bastante relevante no saldo total da Caixa (60,6% em 2015)¹⁰, sendo fundamental identificar as fontes de recursos que sustentaram seu crescimento. Como o ritmo de expansão dos depósitos em poupança (173,0%) foi bem menos acentuado do que o aumento observado no saldo dos financiamentos imobiliários (1060,9%), no período entre 2003 e 2015, é razoável supor, a princípio, que a expansão dos últimos teve de se sustentar também com outras fontes de recursos.

Gráfico 5 - Participação dos Empréstimos e Repasses no Passivo Exigível, por modalidade - Caixa Econômica Federal (em %)



Fonte: BCB

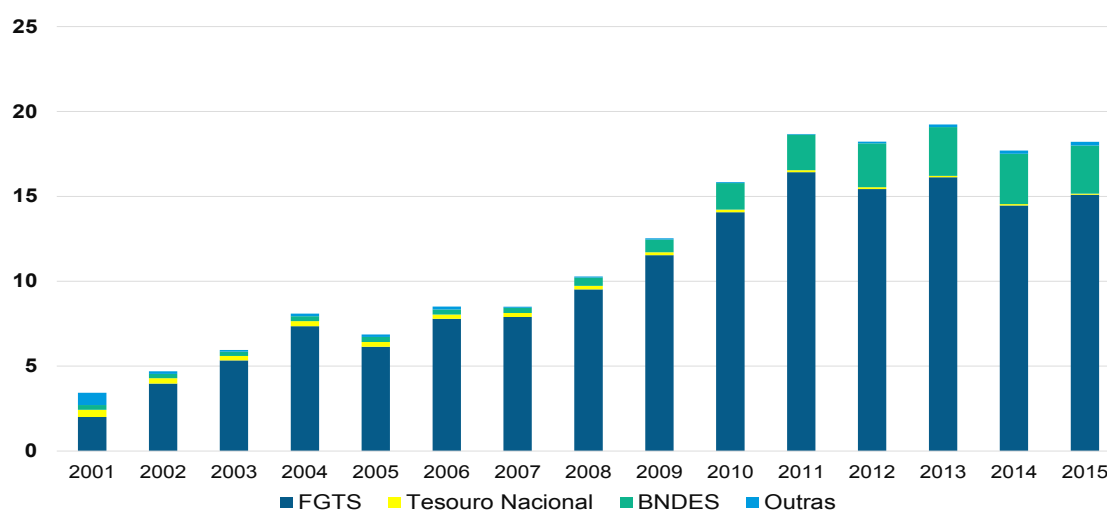
De fato, dentre as contas do passivo exigível da Caixa, a que mais ganhou em participação, entre 2003 e 2015, foi *Obrigações por Empréstimos e Repasses*, como reflexo, fundamentalmente,

¹⁰ Além da grande participação dos financiamentos imobiliários no saldo total da Caixa, cabe destacar a forte presença deste banco no conjunto do crédito imobiliário do SFN, que chegava a 69,4% em 2015.

da significativa expansão do subitem *Repasse do País – Instituições Oficiais*, que registrou crescimento de 11,7 p.p. em participação no conjunto do passivo exigível, saindo de 6,0% para 17,7% (ver Gráfico 5), enquanto os demais subitens tiveram contribuição muito mais modesta. A expansão dos repasses de instituições oficiais, ainda que tenha registrado taxas interanuais reais de crescimento substantivas em praticamente todos os anos analisados, verificou maior aceleração no período entre 2005 e 2011, quando se observa salto de 6,9% para 18,7% em sua participação, no total do passivo exigível. Este movimento é sintomático, como veremos adiante, das características desta conta.

A série *Balancetes*, disponibilizada mensalmente pelo Banco Central do Brasil, não permite maior abertura do subitem *Repasse do País – Instituições Oficiais*, de modo que para avançarmos na análise foi preciso consolidar os dados disponibilizados nos relatórios de Administração do banco. Há, ao longo do período, registros de repasses originados em quatro classes diferentes de instituições oficiais: Tesouro Nacional, BNDES, FGTS e Outras. Os recursos oriundos do FGTS são, seguramente, os mais representativos dentre todas estas classes, oscilando em torno de 90% do total dos repasses de instituições oficiais, até o ano de 2010, quando os recursos do BNDES começaram a ganhar espaço. De todo modo, o crescente peso do FGTS dentre os repasses de instituições oficiais se fez sentir, inclusive, em sua participação no total do passivo exigível, que saltou de 5,3%, em 2003, para 15,1%, em 2015, impulsionada por crescimento real no montante destes recursos superior a 1.000%, neste mesmo período.

Gráfico 6 - Participação dos repasses de instituições oficiais no Passivo Exigível - Caixa Econômica Federal (em %)



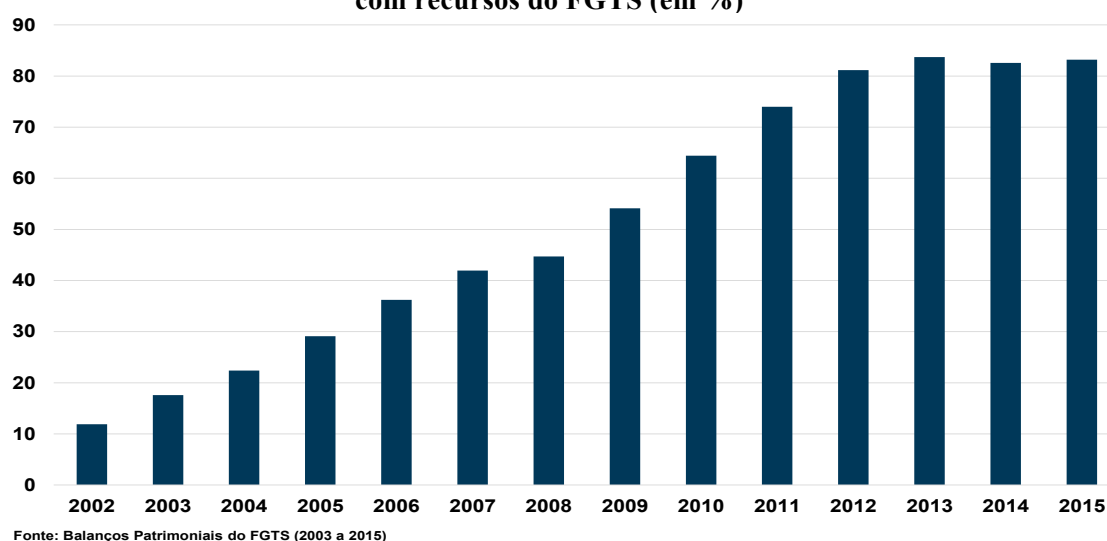
Fonte: Relatórios De Administração - Caixa Econômica Federal (2002 a 2015)

Dois fatores simultâneos parecem ter concorrido no sentido de possibilitar o crescimento da conta de repasses do FGTS e o consequente aumento de sua participação no conjunto das contas passivas da Caixa. Primeiramente, o crescimento verificado no montante de recursos disponíveis no próprio fundo. Entre 2003 e 2015, o total do ativo do FGTS registrou crescimento real de 47,7%, taxa média anual de 3,3%, ao passo que os recursos direcionados para aplicações em financiamen-

tos imobiliários e de saneamento, infraestrutura e desenvolvimento, considerando todos os agentes financeiros, registrou aumento real de 77,5%, taxa média anual de 4,9%. Ao final de 2015, o FGTS contava com ativo de R\$ 457,6 bilhões, dos quais 53,3% estavam aplicados naquelas duas modalidades de financiamento (R\$ 243,9 bilhões).

Além do crescimento do próprio FGTS, houve também substantivo aumento na parcela de seus recursos que passaram a ser aplicados diretamente pela Caixa. A relação entre este banco e o FGTS é bastante conhecida, notadamente em função de seu papel enquanto agente operador do fundo, o que não significa, no entanto, que todas as aplicações de seus recursos sejam realizadas diretamente pela Caixa. No que diz respeito aos financiamentos habitacional e de saneamento básico, infraestrutura e desenvolvimento – áreas prioritárias para aplicação dos recursos – a Lei Nº 8.036 de maio de 1990, que dispõe sobre o FGTS, estabelece a possibilidade de aplicação por meio do próprio agente operador (“Agenda Financeiro Caixa” ou por meio de outras instituições autorizadas - Outros Agentes Financeiros). No período analisado, a participação dos financiamentos realizados diretamente pela Caixa no total registrou aumento expressivo, de 17,6% para 83,2% (ver Gráfico 7), expansão que ocorreu tanto nas operações de crédito habitacional, quanto nas de infraestrutura, saneamento e desenvolvimento. Isto é, além do crescimento acentuado nos recursos do FGTS, houve também aumento progressivo na parcela deste recursos aplicados diretamente pela Caixa, o que se refletiu na conta de repasses do passivo desta instituição. A magnitude do crescimento observado por esta rubrica e a participação que adquiriu em relação ao passivo exigível da Caixa é sugestiva da importância que teve como fonte de recursos para a expansão verificada nos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento desta instituição.

Gráfico 7 - Participação do Agente Financeiro Caixa no total dos financiamentos concedidos com recursos do FGTS (em %)



Entretanto, como já apontamos, a Caixa apostou em outros instrumentos para sustentar a ampliação de suas operações. A terceira conta como movimentação relevante, entre 2003 e 2015, foi a de *Outras Obrigações*, que cresceu 616,4% e cuja participação no total do passivo exigível

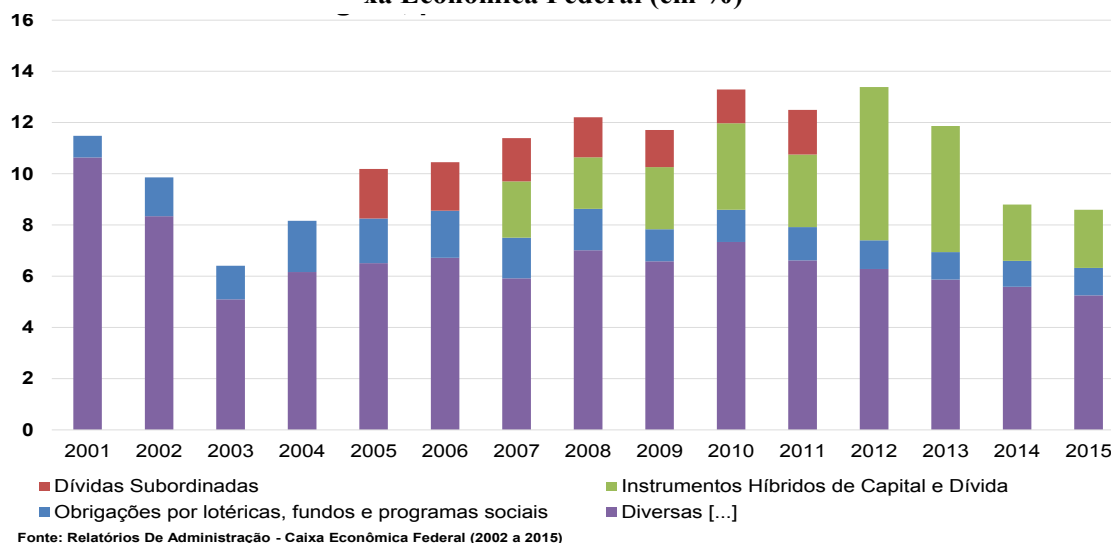
saltou de 6,4% para 11,3%, neste mesmo período. Esta conta contempla diversos tipos de obrigações, com diferentes composições em cada um dos anos, de modo que sua análise depende de esforço anterior de classificação, para o qual foram utilizados, novamente, os relatórios de Administração. Para efeitos analíticos, agregamos no subitem *Obrigações por loterias, fundos e programas sociais*, as rubricas relativas a: a) operações com loterias; b) fundos e programas sociais; e c) fundos financeiros e de desenvolvimento, que são apresentadas individualmente nos relatórios de administração da Caixa. Os recursos relativos às operações com lotéricas são, ao longo do período analisado, pouco representativos, relativamente às obrigações por fundos e programas sociais, que representam a maior parte dos recursos deste grupo em todos os anos. Já as obrigações por fundos financeiros e de desenvolvimento apresentam valores mais modestos (ainda que também maiores do que os recursos de loterias), exceto para o período entre 2004 e 2008, quando rivalizam em importância com os fundos e programas sociais. Em todo caso, o agregado destas três rubricas totalizava valor de R\$ 12,2 bilhões de reais em 2015, tendo crescido 218,9% em termos reais, entre 2003 e esta última data. Ainda assim, sua importância é relativamente modesta, oscilando entre 0,8% e 1,4% do total do passivo exigível, excluindo-se os anos entre 2004 e 2008, quando o maior volume de recursos captados dos fundos financeiros e de desenvolvimento elevaram sua participação para 2,0%.

O subitem *Dívidas Subordinadas*, por sua vez, ocorre apenas entre os anos de 2005 e 2011, correspondendo a participação entre 1,3% e 1,9% do passivo exigível total. Segundo notas dos relatórios de administração da Caixa, este subitem se refere à conversão de dívidas do banco junto ao FGTS em dívidas subordinadas, que podem compor o nível II do Patrimônio de Referência - PR, para efeitos de cálculo dos limites do Acordo de Basiléia¹¹. Esta operação, no valor de R\$ 3,4 bilhões, foi autorizada pelo Banco Central em 2005, e teria o início de retorno da dívida contratada em março de 2013, data que foi antecipada pela Caixa para o exercício de 2011. Finalmente, os *Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida*, que têm início em 2007 e ganham espaço progressivamente, chegando a 6,0% do total do passivo exigível da Caixa, no ano de 2012, quando começam a ter sua participação reduzida, encerrando 2015 com 2,2%. Este instrumento, criado por meio da Lei Nº 11.485 de 2007, possibilitou que a União capitalizasse o banco por meio de “empréstimos perpétuos”, estabelecidos em contrato particular, sem prazo de amortização e com pagamento mensal de juros e atualização monetária pelo IPCA. O valor aportado à Caixa como instrumentos híbridos de capital e dívida, em 2007, foi de R\$ 5,2 bilhões e, assim como no caso das dívidas subordinadas, foi considerado como elegível a nível de capital II, possibilitando ao banco maior alavancagem, nos marcos do Acordo de Basiléia¹².

¹¹ Conforme disposto pela Resolução do CMN Nº 2.837, de 2001. Segundo esta mesma norma, os instrumentos híbridos de capital e dívida também poderiam compor o nível II do PR.

¹² Para mais informações sobre a criação deste instrumento e seus impactos na relação entre o Tesouro Nacional e a Caixa Econômica Federal, ver COSTA, 2015, p. 11 e 12.

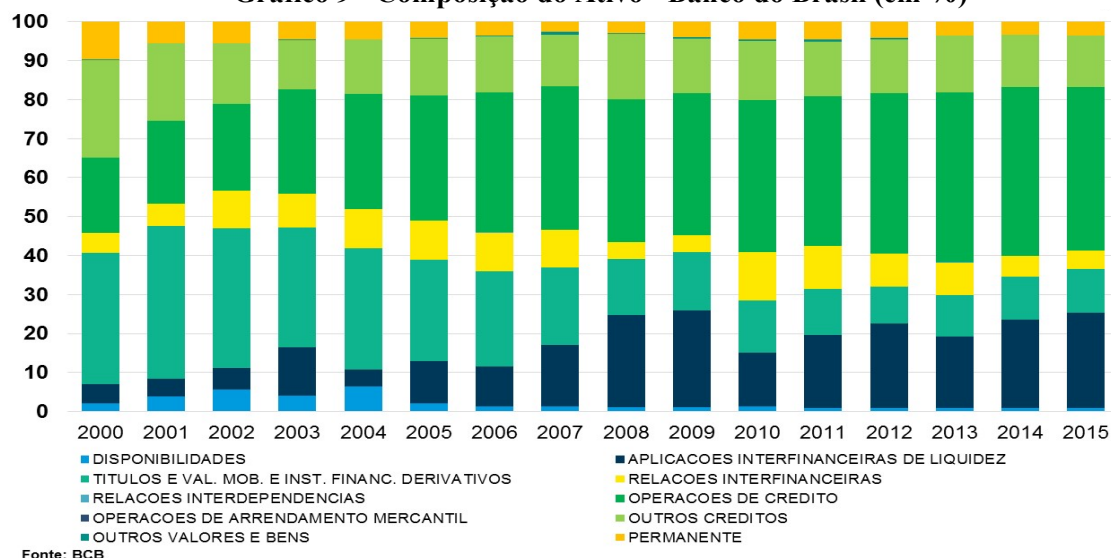
Gráfico 8 - Participação de Outras Obrigações, no total do Passivo Exigível, por subitem - Caixa Econômica Federal (em %)



4. Banco do Brasil¹³

No mesmo sentido, o Banco do Brasil apresentou crescimento do Saldo de Operações de Crédito superior ao do Sistema Financeiro Nacional, ainda que o perfil de suas contas ativas guarde diferenças importantes, quando comparado ao da Caixa Econômica Federal. Entre junho de 2008 e dezembro de 2015, o total do ativo do Banco do Brasil registrou crescimento de 119,2%, em termos reais, variação substantiva, porém de magnitude menor do que aquela da Caixa. Considerando-se o perfil de suas operações ativas, entre 2000 e 2015, as principais alterações se deram na distribuição das aplicações em três contas: ampliação da participação em operações de crédito e aplicações interfinanceiras de liquidez, contrabalançada por perda de espaço das aplicações em títulos e valores mobiliários.

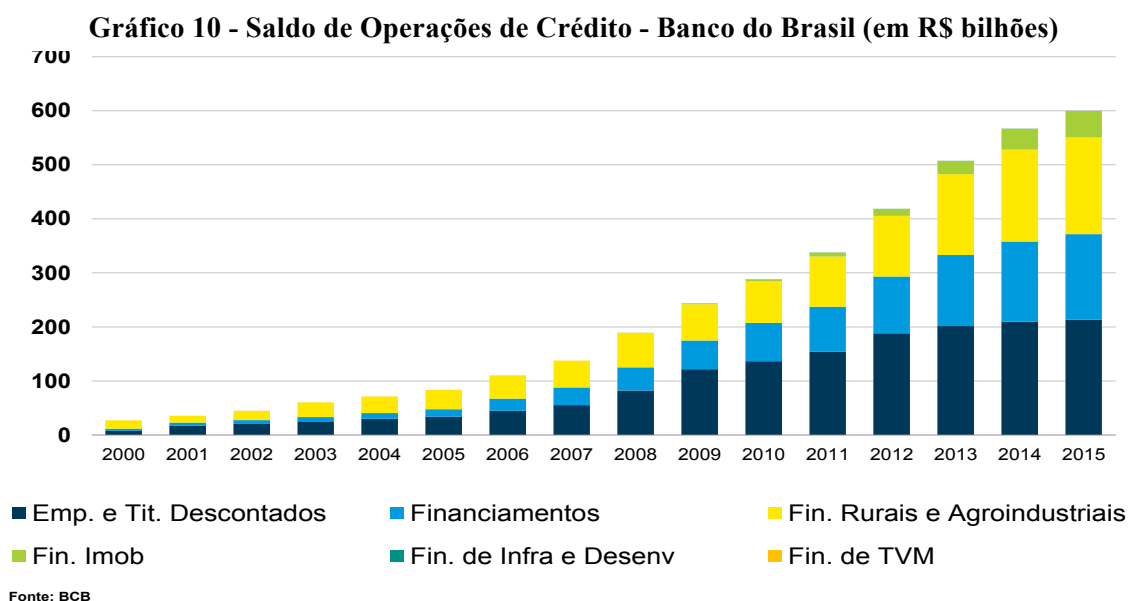
Gráfico 9 - Composição do Ativo - Banco do Brasil (em %)



¹³ Importante destacar que os dados apresentados nesta seção dizem respeito à instituição financeira independente “Banco do Brasil”, diferentes dos dados apresentados nas séries *50 maiores* e *IF.data*, que trazem os dados do conglomerado financeiro. Para esclarecimentos acerca desta diferença, ver OLIVEIRA, 2015, p. 12 e seguintes.

O crescimento na participação das operações de crédito sobre o total do ativo do Banco do Brasil acompanha o movimento geral descrito para a Caixa (52,7% em 2015), com a ressalva de que a evolução desta conta, no Banco do Brasil, registrou, ao longo de todo o período, taxas de crescimento menores e com maior oscilação. Partindo de 2003, quando esta conta chegou ao ponto mínimo da série, representando apenas 26,7% do total do ativo do banco (participação menor do que a de TVM), o saldo de operações de crédito ganhou espaço progressivamente até 2007, período em que atingiu 36,8% do total. No auge da atuação anticíclica em resposta à crise financeira internacional, entre 2008 e 2009, a participação do crédito mantém-se surpreendentemente estável, no mesmo patamar atingido ao final de 2007. Em 2010, dá novo salto para 39,0% do total das contas ativas, atingindo 43,5% em 2013, ponto alto da série aqui analisada. Ao final de 2015, depois de uma década de progressiva expansão, a despeito dos dois últimos anos de perdas consecutivas de participação, chega a 41,5% do total, o que representa um ganho de 14,8 p.p., em relação a 2003.

A dinâmica do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil e as estratégias adotadas pelo banco, nas distintas conjunturas do período analisado, podem ser melhor compreendidas pela comparação entre a evolução relativa de cada um dos tipos de operação realizadas. Entre 2003 e 2015, a preponderância original dos empréstimos e títulos descontados e dos financiamentos rurais e agroindustriais foi progressivamente diluída pelo crescimento de duas novas e importantes modalidades ofertadas pelo banco: os financiamentos, cuja principal componente diz respeito às operações de repasse de recursos do BNDES, e os financiamentos imobiliários, ramo em que a instituição ingressou em 2008 e que rapidamente se tornou relevante vetor de crescimento do total da oferta de crédito.



Os financiamentos rurais e agroindustriais participavam, em 2003, com 44,8% do total do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, o que fazia desta modalidade a mais representati-

va, dentre todas as ofertadas pelo banco. Principal responsável pela execução dos planos governamentais de estímulo ao setor agrário brasileiro, o papel deste tipo de crédito no conjunto da instituição não chega a ser surpreendente. De fato, entre 2003 e 2015, os financiamentos desta natureza registraram crescimento de 230,5%, em termos reais. Apesar de elevada, esta taxa foi inferior à do conjunto do saldo de operações de crédito do banco, que teve variação real de 400,2%, no mesmo período. Como resultado, os financiamentos rurais perderam grande espaço no perfil do saldo de operações do Banco do Brasil, chegando em 2015 com participação de apenas 29,8%, 15,0p.p. menor do que no início da série analisada.

Outra modalidade bastante representativa nas operações de crédito do Banco do Brasil são os empréstimos e títulos descontados, que perfaziam 42,0% do total em 2003. Assim como no caso dos financiamentos rurais, este tipo de crédito teve crescimento substantivo de 320,1%, em termos reais, entre 2003 e 2015, mas abaixo da taxa de variação do conjunto das operações. Com isso, ao final da série, sua participação no total havia caído a 35,6%, uma perda de 6,4 p.p. Diferentemente dos financiamentos rurais, que perderam espaço progressiva e continuamente, ao longo deste período, a trajetória da participação dos empréstimos é mais errática, especialmente em função do pico de crescimento verificado entre 2008 e 2009, no auge da atuação anticíclica do banco, em função da crise financeira internacional. Como no caso da Caixa, foi esta a principal modalidade de crédito ativada pelo Banco do Brasil para sustentar sua oferta de crédito, no contexto da crise.

Ainda quanto aos empréstimos, foi mencionada anteriormente a centralidade da atuação do Banco do Brasil como veículo de implementação da política de redução dos *spreads* bancários, no ano de 2012 (ver nota de rodapé nº 8). Naquela conjuntura, o relatório de administração apresentado pelo banco ressalta, justamente, os desafios da indústria financeira em “adaptar-se à conjuntura de forte queda das taxas de juros e de redução dos *spreads*, buscando eficiência operacional e revisando o portfólio de produtos e serviços bancários”¹⁴. De fato, o ano registrou importante aceleração na taxa de crescimento da oferta desta modalidade de crédito, que teve variação real de 15,5% em relação ao ano anterior, bastante elevada, ainda que menor do que as taxas observadas no período da crise. Além disso, destaca-se que este crescimento foi menor do que a variação de outras duas modalidades de crédito – financiamentos e financiamentos imobiliários.

A entrada do Banco do Brasil nos financiamentos imobiliários ocorreu, ainda timidamente, em 2008, a partir de quando registrou taxas de crescimento excepcionalmente elevadas e sempre superiores às das demais modalidades, evidenciando a estratégia decidida do banco para ocupar espaço neste mercado. De fato, num período de apenas sete anos, os financiamentos imobiliários passaram a ocupar 8,1% do total das operações de crédito desta que é a maior instituição financeira brasileira. No ano de 2015, quando o total da oferta creditícia do banco registrou retração real de

¹⁴ Relatório de Administração do Banco do Brasil – Exercício de 2012, p. 48.

5,2%, o segmento de financiamentos imobiliários continuou sua trajetória de crescimento, à taxa real de 14,8%. O desempenho desta modalidade de crédito é, seguramente, um dos fatores a explicar a perda de espaço verificada em empréstimos e financiamentos rurais, no conjunto das operações.

A mais importante contribuição para dinâmica da expansão do saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, no entanto, foi o desempenho observado pela modalidade dos financiamentos, cuja taxa de crescimento entre 2003 e 2015 registrou variação real de 898,2%, mais do que o dobro daquela verificada para o conjunto da oferta de crédito do banco. Com este desempenho, os financiamentos, que representavam apenas 13,1% do total em 2003, chegaram a 26,4% ao final de 2015, ganho de 13,3p.p. Apesar de registrar taxas de crescimento real anual de dois dígitos praticamente ao longo de toda a série, o momento de maior expansão dos financiamentos ocorreu entre os anos de 2005 e 2007, quando saltaram de 13,1% para 23,9% do total das operações de crédito do Banco do Brasil. Trata-se, portanto, de expansão anterior ao período da crise financeira internacional, quando houve inclusive desaceleração no crescimento desta modalidade¹⁵.

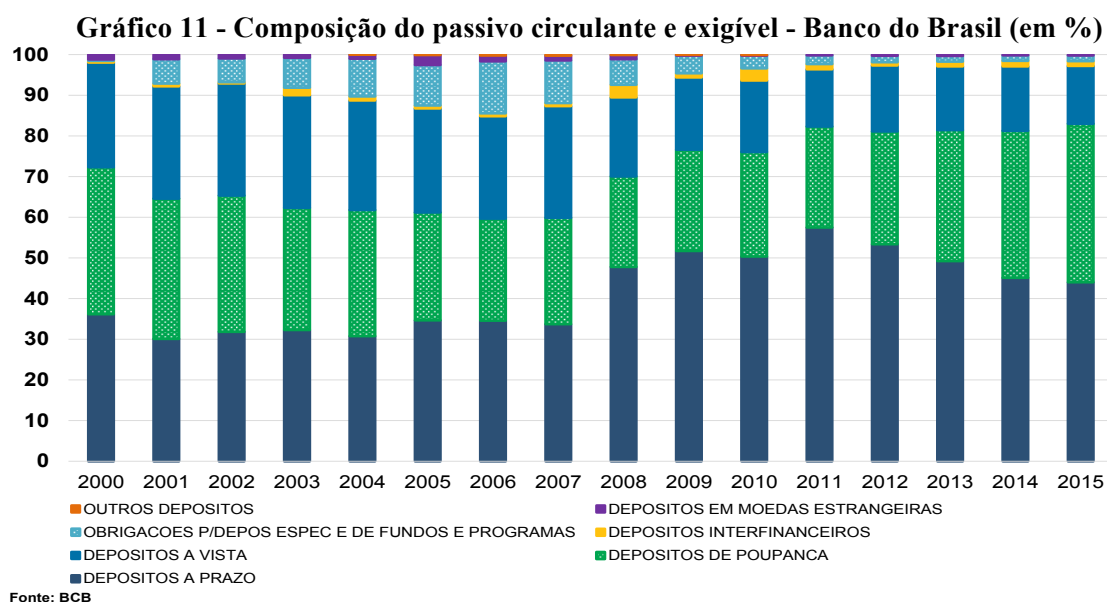
Ainda assim, é conhecido o papel destacado do Banco do Brasil enquanto agente repassador de recursos do BNDES, fator que ajuda a explicar a expansão dos financiamentos no conjunto das operações de crédito do banco, ao longo do período analisado. A estrutura de operações de repasse do BNDES a outras agentes financeiros dos setores privado e, principalmente, público será melhor desenvolvida, em trabalho subsequente acerca do papel dos bancos de desenvolvimento e do Sistema Nacional de Fomento que, como dito anteriormente, contempla o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal. No entanto, pode-se adiantar que o BNDES trabalha como uma instituição de segundo piso, ou seja, parte de seus financiamentos ocorre por meio de outras instituições financeiras cadastradas – o BNDES repassa recursos para tais instituições, que, por sua vez, repassam ao prestador final. Deste modo, o BNDES consegue atuar de forma mais capilar no território nacional e mais efetiva nos diversos setores da economia. Apenas a título de ilustração, segundo dados referentes ao exercício de 2014, o Banco do Brasil respondia por 22,9% do total dos desembolsos das operações indiretas do BNDES, a maior participação dentre todos os demais agentes repassadores, públicos ou privados.

Sobre as duas modalidades que mais ganharam espaço no conjunto das operações do Banco do Brasil, cabe ainda uma nota, a respeito da dinâmica de expansão de uma e de outra. No que importa ao crescimento dos financiamentos, destaca-se que o período de maior dinamismo deste tipo

¹⁵ De acordo com a Circular 1.273 de 1987, do Banco Central do Brasil, a modalidade dos financiamentos corresponde às “operações realizadas com destinação específica, vinculadas à comprovação da aplicação dos recursos” e têm como exemplo “os financiamentos de parques industriais, máquinas e equipamentos, bens de consumo durável, rurais e imobiliários”. A circular prevê ainda a possibilidade de registro interno em separado de financiamentos originados em operações de repasse, sem prejuízo da classificação anterior. Ou seja, na série Balancetes, do Banco Central do Brasil, em que pese a existência de financiamentos realizados como repasse de recursos de outras instituições, não é possível distingui-los no conjunto do saldo desta modalidade de crédito. Circular 1.273/87, Capítulo 1, Seção 6, Item 2. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ_1273_v1_o.pdf

de crédito foi entre 2005 e 2007, portanto antes da crise financeira internacional, ainda que tenha crescido a taxas usualmente superiores às do conjunto do saldo de operações de crédito durante toda a série analisada. Já os financiamentos imobiliários foram implantados no Banco do Brasil apenas durante a crise financeira internacional, a partir de quando se tornaram elemento fundamental para a dinâmica de expansão da atividade creditícia desta instituição.

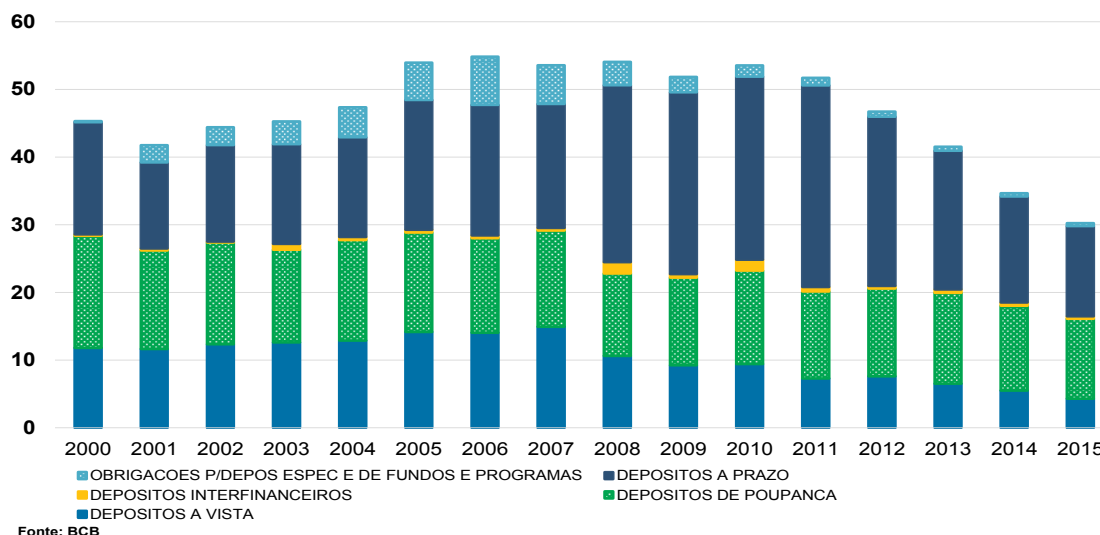
Em síntese, a expansão no saldo de operações de crédito do Banco do Brasil, no período entre 2003 e 2015, foi acompanhada de maior diversificação entre as variadas modalidades ofertadas pelo banco, com perda de espaço das operações de empréstimos e financiamentos rurais e agroindustriais e correspondente ampliação das aplicações em financiamentos e financiamentos imobiliários. Se para a Caixa Econômica Federal, as operações vinculadas a fundos de poupança compulsória foram fundamentais para garantir a expansão do conjunto das operações, como atesta o movimento verificado nos financiamentos imobiliários e de infraestrutura e desenvolvimento, calcados nos recursos do FGTS, no caso do Banco do Brasil, ganharam espaço as operações de repasses assentadas em recursos do BNDES e de financiamento imobiliário, para o qual foram utilizados, principalmente, recursos próprios.



Por sua vez, a análise das contas passivas do Banco do Brasil evidencia movimento semelhante ao da Caixa, no que diz respeito à diversificação das fontes de recurso, mas em contas bastante diferentes. De modo semelhante ao que se observou na Caixa e nos três principais bancos privados brasileiros, o Banco do Brasil registrou perda expressiva de participação da conta *Depósitos Totais* no total do passivo exigível, com redução de 15,3 p.p. entre 2003 e 2015. Além desta, a conta *Outras Obrigações* também verificou significativa perda de espaço, de 7,9 p.p., no mesmo período. Como contrapartida, as três contas que tiveram aumento de participação em relação ao total do passivo exigível do Banco do Brasil foram *Recursos de Aceites Cambiais*, *Letras Imobiliárias* e *Hipo-*

tecárias, Debêntures e Similares (com ganho de 12,1 p.p. em participação), *Obrigações por Operações Compromissadas* (ganho de 6,7 p.p.) e *Instrumentos Financeiros Derivativos* (ganho de 3,9 p.p.). Apesar das diferenças em magnitude, o movimento das contas passivas do Banco do Brasil se assemelha mais àquele observado nas instituições privadas, do que na Caixa, evidenciando estratégia mais próxima das adotadas por bancos comerciais.

Gráfico 12 - Participação dos depósitos no Passivo Exigível, por modalidade - Banco do Brasil (em %)

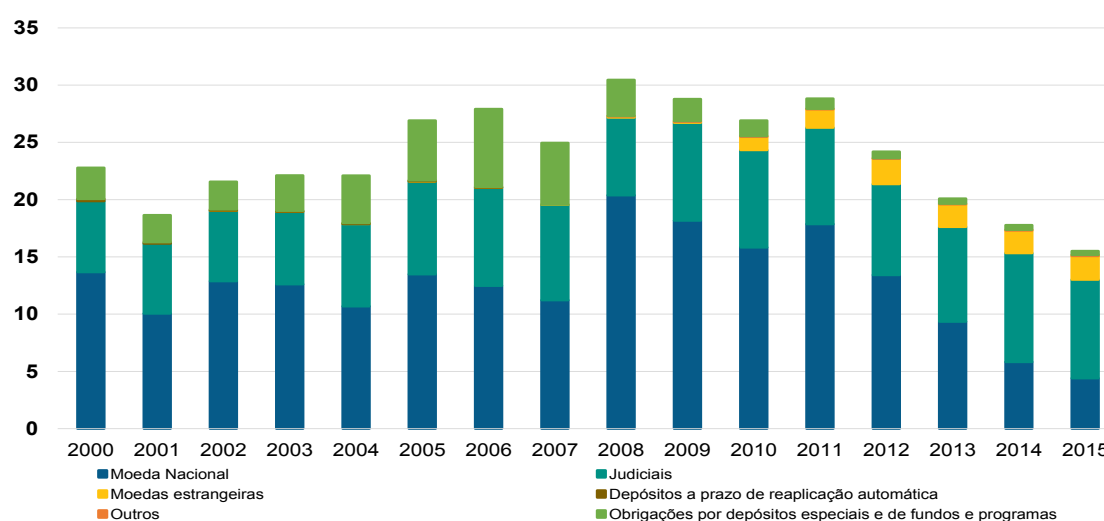


Assim como no caso da Caixa, a perda de espaço dos *Depósitos Totais* não ocorreu em função de queda no montante dos recursos depositados, que cresceram 112,6% em termos reais, entre 2003 e 2015, mas da relativa desaceleração desta conta, na comparação com o ritmo de crescimento das demais. Considerando-se os tipos de depósitos, contudo, o movimento observado no Banco do Brasil evidencia importante diferença em relação à Caixa, com queda muito mais acentuada na participação dos *Depósitos à vista*, que representavam 12,6% do total do passivo exigível em 2003 e caíram a 4,3%, em 2015. No que importa aos *Depósitos em poupança*, a queda relativamente menos intensa do que a observada na Caixa reflete também o menor espaço ocupado por esta conta na estrutura patrimonial do Banco do Brasil, que em 2003 representava 13,7% e passou a 11,8% em 2015.

Em todo caso, a despeito do movimento destas duas rubricas, que foram perdendo espaço progressivamente ao longo do período analisado, o tipo de depósito mais relevante no Banco do Brasil continuou sendo, ao longo de toda a série, os *Depósitos a Prazo*, com participação de 13,3% no total do passivo exigível em 2015, ligeiramente inferior aos 14,7% verificado em 2003. Os depósitos a prazo compreendem, basicamente, quatro tipos distintos de depósitos de pessoas e instituições, a saber: a) depósitos em Moeda Nacional; b) depósitos Judiciais; c) depósitos do Fundo de Amparo aos Trabalhadores – FAT; e d) depósitos do Fundo de Aval para Geração de Emprego e Renda – Funproger. Ao longo de toda a série, a participação de depósitos à prazo em Moeda Nacional foi, usualmente, a mais significativa do grupo, oscilando entre os patamares de 9,3% e 20,3% do

total do passivo exigível do banco. A partir de 2014, os depósitos Judiciais, segunda maior rubrica em todos os anos anteriores, passam à frente dos depósitos em Moeda Nacional e chegaram a representar 8,6% do conjunto das operações passivas, em 2015. Os depósitos do FAT e do Funproger¹⁶, por outro lado, apresentaram valores bem menos significativos, ao longo do período, com participação progressivamente menor, atingindo o ponto mínimo de 0,3% no total do passivo exigível, em 2015. A perda de espaço de recursos oriundos do FAT e do Funproger no período chama atenção, especialmente se considerarmos que chegaram a representar 6,8% das operações passivas do Banco do Brasil, em 2006.

Gráfico 13 - Participação dos depósitos à Prazo no Passivo Exigível, por tipo - Banco do Brasil (em %)



Fonte: Relatórios De Administração - Banco do Brasil (2001 a 2015)

A despeito da pequena diferença, quando comparamos as duas extremidades da série, a conta dos *Depósitos a Prazo* registrou período de substantiva expansão em sua participação no total do passivo exigível do banco, entre os anos de 2005 e 2013, oscilando, entre patamares de 20% e 25%, bastante superior ao de 13,3% registrado em 2015. Dos itens que compõem a conta, a contribuição mais relevante para a expansão, nestes anos, foi dos depósitos à prazo em Moeda Nacional, ao passo que os demais permaneceram relativamente estáveis, ou mesmo caíram. Assim como na Caixa, portanto, os *Depósitos Totais* continuam representando parte significativa das operações passivas do Banco do Brasil, apesar de sua substantiva perda de espaço, com uma importante diferença: enquanto, na Caixa, os depósitos mais relevantes são em poupança, no Banco do Brasil, o carro-chefe são os depósitos a prazo.

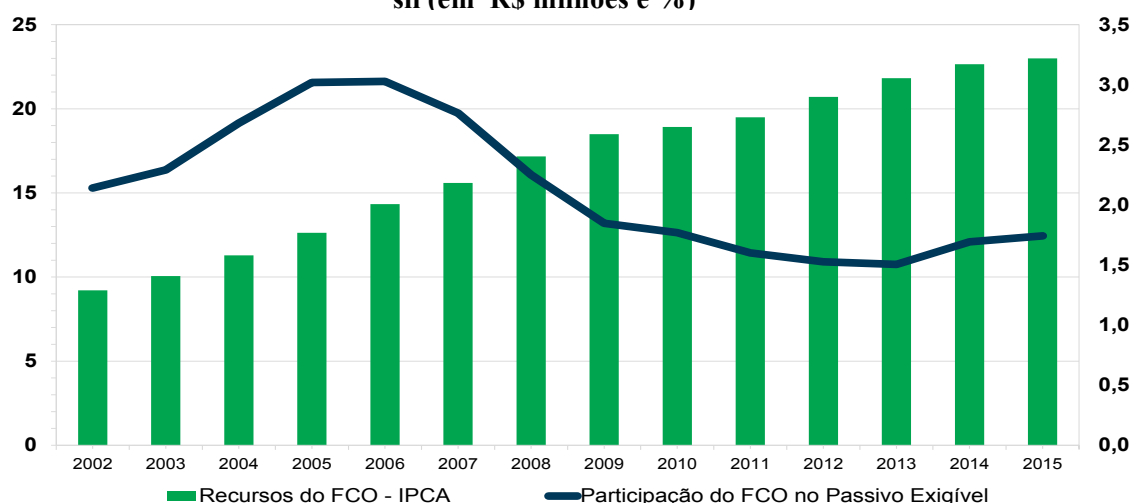
Comparando-se as extremidades da série, a outra conta que teve substantiva perda de participação, entre 2003 e 2015, no total do passivo exigível do banco, foi *Outras Obrigações*, com queda de 20,4% para 12,6%. Esta relevante redução, no entanto, reflete a atipicidade do ano de 2003, em função do pico verificado nas obrigações relativas a *Carteira de Câmbio*, e não um movimento contínuo de rearranjo nos diversos subitens que compõem esta conta. Nos demais anos, as *Outras*

¹⁶ Os dados constantes nos relatórios de administração do Banco do Brasil apresentam informações separadas para os depósitos de cada um dos fundos apenas a partir de 2008.

Obrigações oscilaram entre 12,5% e 16,5% do passivo exigível, tendo como principais contribuições para esta oscilação os itens *Diversas* e *Fiscais e Previdenciárias*, rubricas de difícil análise para efeito de avaliação das estratégias de *funding* do banco. Na comparação com a mesma conta do passivo da Caixa, verifica-se presença bem menos relevante de recursos provenientes de fundos e programas sociais, ainda que os recursos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste – FCO e do Fundo da Marinha Mercante representem parte expressiva dos valores registrados sob a conta.

Em operação análoga à executada pela Caixa com parte dos repasses do FGTS, a partir de 2005, os recursos disponibilizados pelo FCO para operacionalização pelo Banco do Brasil receberam tratamento de *Dívida Subordinada elegível a capital*, o que possibilitou que fossem considerados como capital de nível II, contribuindo para aumentar a capacidade de alavancagem do banco, nos marcos regulatórios do Acordo de Basiléia. O crescimento do montante destes recursos foi de 128,6%, em termos reais, entre os anos de 2003 e 2015, quando chegou a R\$ 22,9 bilhões. Apesar disto, sua presença no total do passivo exigível oscilou entre 1,5% e 3,0%, sendo os anos de 2005 e 2006 aqueles de maior participação (ambos com 3,0%). Se este fundo está longe de ter a mesma representatividade que tem o FGTS nas operações passivas da Caixa, é preciso lembrar que se trata de um fundo regional, com utilização exclusiva em operações na região Centro-Oeste do país. Tomando-se como referência o ano de 2015, os recursos do FCO cobriam aproximadamente 28,5% das operações de crédito realizadas pelo Banco do Brasil no Centro-Oeste¹⁷.

Gráfico 14 - Montante de recursos do FCO e participação no total do passivo exigível - Banco do Brasil (em R\$ milhões e %)



Fonte: Relatórios De Administração - Banco do Brasil (2003 a 2015). Valores inflacionados pelo IPCA

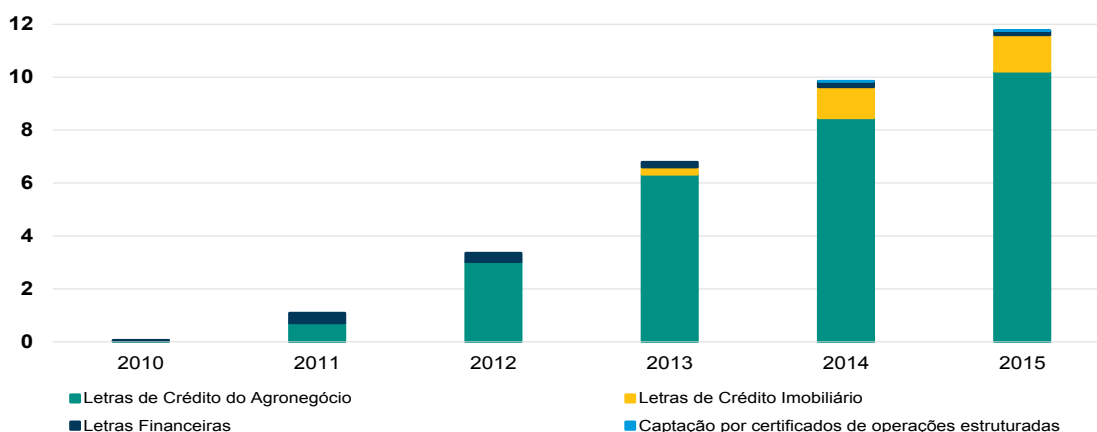
As contas que apresentaram maior crescimento em sua participação no período foram, como já indicamos, *Recursos de Aceites Cambiais*, *Letras Imobiliárias e Hipotecárias*, *Debêntures e Similares*, *Obrigações por Operações Compromissadas* e *Instrumentos Financeiros Derivativos*. O crescimento da primeira destas contas, que só passou a existir a partir de 2010, foi bastante agressi-

¹⁷ Proxy a partir da razão entre os recursos do FCO discriminados nas notas técnicas do relatório de administração do Banco do Brasil, em 2015, e a carteira de crédito ativa do banco, na região Centro-Oeste, em dezembro de 2015, conforme dados disponíveis no IF.Data.

vo, atingindo R\$ 155,0 bilhões em volume de recursos em 2015, isto é, num período de apenas cinco anos. O ritmo de expansão acelerado desta conta que sequer existia, no começo da série analisada, fez com que fosse aquela a mais ganhar espaço no total do passivo exigível (12,1 p.p.) do Banco do Brasil.

Os dados apresentados na série *Balancetes*, no entanto, não são suficientes para esclarecer exatamente quais os instrumentos utilizados pelo banco para captar esta modalidade de recursos, já que a única abertura disponível apresenta a totalidade dos valores num mesmo subitem: *Recursos de Letras Imobiliárias, Hipotecárias, de Crédito e Similares*. Para informações mais detalhadas sobre os tipos de letras lançadas, recorremos aos relatórios de administração do Banco do Brasil, que evidenciam a presença marcante das Letras de Crédito do Agronegócio - LCA, em comparação com as demais – Letras de Crédito Imobiliário - LCI, Letras Financeiras e Certificados de Operações Estruturadas. A participação das LCAs no total do passivo exigível do Banco do Brasil apresentou crescimento impressionante, nos cinco anos posteriores a seu lançamento, no ano de 2010, chegando a R\$ 134,8 bilhões em 2015. Este montante representava 86,9% da conta *Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debêntures e Similares* e 10,2% do total do passivo exigível, em 2015, afirmando-se como instrumento de importância crescente para as estratégias recentes de *funding* do Banco do Brasil.

Gráfico 15 - Participação dos Recursos de Aceites Cambiais, Letras Imobiliárias e Hipotecárias, Debentures e similares no Passivo Exigível, por tipo - Banco do Brasil (em %)



Fonte: Relatórios De Administração - Banco do Brasil (2011 a 2015) e BCB

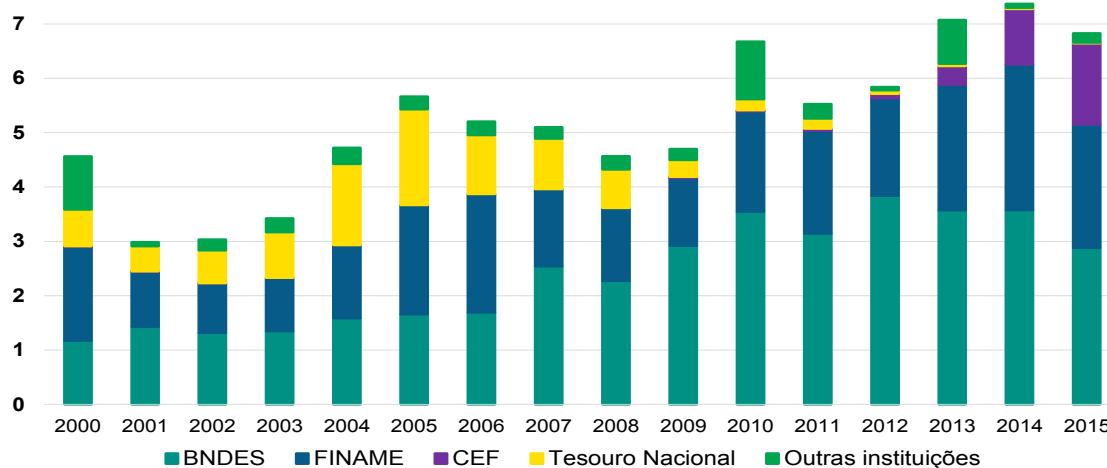
Para as outras duas contas que tiveram crescimento relevante em participação no total do passivo exigível, as informações constantes tanto na série *Balancetes* quanto nos relatórios de administração do Banco do Brasil apresentam menor nível de detalhamento. Nas *Obrigações por Operações Compromissadas*, conta que passou a rivalizar em magnitude com os *Depósitos Totais*, representando 26,3% do total do passivo exigível em 2015, houve, além do aumento de 6,7 p.p. em participação, importante modificação em sua composição. Ao longo do período analisado, as operações em carteira própria, que representavam 18,8% do total do passivo exigível do banco, foram perdendo espaço progressivamente para as operações em carteira de terceiros, que chegaram a

20,9% em 2015. As obrigações por operações compromissadas podem ser lastreadas por diferentes tipos de títulos, como letras do Tesouro Nacional, do Banco Central, de entes estaduais e municipais, certificados de depósitos bancários etc. Infelizmente, não foi possível identificar nos documentos consultados o detalhamento das obrigações por operações compromissadas do Banco do Brasil, entre estas diversas modalidades.

O crescimento da conta *Instrumentos Financeiros Derivativos* foi o mais representativo dentre todas as contas do passivo do Banco do Brasil, registrando taxa real de 5.593,2%, entre 2003 e 2015, concentrada especialmente nos anos de 2006 (taxa interanual real de crescimento de 529,5%) e 2013 (1,067,0%). Com isso, a participação desta conta no total do passivo exigível do banco saltou, no período, de 0,2% para 4,1%, diferença de 3,9 p.p. Não há maior abertura desta conta na série *Balancetes* e os dados de posições vendidas e compradas em cada um dos diferentes instrumentos derivativos negociados pelo banco, explicitados nos relatórios de administração, não se traduzem diretamente nas operações ativas e passivas de seu balanço patrimonial.

Antes de concluirmos a análise das contas passivas do Banco do Brasil, é preciso notar o papel destacado de *Obrigações por Empréstimos e Repasses*, que representava, em 2015, 14,2% do total do passivo exigível do banco. A conta apresenta substantivas oscilações ao longo do período, resultantes da dinâmica praticamente inversa dos dois principais itens que a compõem: 1) *Repasses do país – Instituições Oficiais*, que registrou crescimento real de 502,5%, entre 2003 e 2015, saltando de participação de 3,7% no total do passivo exigível, para 7,0%; e 2) *Empréstimos do Exterior*, item que registrou perda de participação de 4,3 p.p. nas contas passivas, caindo de 9,0% para 4,7%, apesar de também ter registrado crescimento real de 65,1%, bem mais modesto. A perda de espaço dos empréstimos no exterior, nas estratégias de *funding* do Banco do Brasil, acompanha movimento semelhante verificado nos demais bancos comerciais, sobretudo nas instituições privadas.

Gráfico 16 - Participação dos Repasses de Instituições Oficiais, no total do Passivo Exigível, por instituição - Banco do Brasil (em %)



Fonte: Relatórios De Administração - Banco do Brasil (2001 a 2015)

Já o crescimento observado nos *Repasses do País – Instituições Oficiais*, reflete fundamentalmente a expansão dos repasses do BNDES e do FINAME para o Banco do Brasil, que cresceram 564,8%, entre 2003 e 2015, totalizando R\$ 67,9 bilhões, ao final do período analisado. Os repasses do BNDES crescem em importância no conjunto das contas passivas do banco a partir de 2007, quando sua participação sobre o passivo exigível total passa de 1,7% para 2,5% e aumenta progressivamente, até atingir seu ponto máximo em 2014 (3,6%). O FINAME, por sua vez, tem movimento ligeiramente diferente, com pontos mais altos em 2005 e 2006, em torno de 2,0% do passivo exigível total, recuperando este mesmo patamar novamente apenas em 2010. Como já notamos, a presença cada vez maior de recursos originados no BNDES nos repasses do Banco do Brasil reflete a importância do último como agente financeiro do primeiro. Ainda sobre recursos de instituições oficiais, cabe destacar a entrada da Caixa, a partir de 2009, cujos repasses atingiram montante de R\$ 19,7 bilhões, em 2015, cifra nada desprezível, correspondente a 21,9% do total dos repasses de instituições oficiais e 1,5% do total do passivo exigível.

Conjuntamente, os repasses do BNDES e do FINAME, que eram relativamente modestos no começo do período analisado, registraram aumento gradual ao longo da série, ultrapassando a participação de outros recursos para-fiscais também importantes para as estratégias de *funding* do Banco do Brasil, como FAT, Funproger e o próprio FCO.

5. Conclusão

A análise da evolução dos balanços patrimoniais da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil, inclusive das informações constantes na série *Balancetes*, do Banco Central e em seus respectivos relatórios de administração, apresentam relevantes informações que contribuem para qualificar a discussão acerca da expansão do saldo de operações de crédito dos BPFs, no período recente, sobretudo após a crise financeira internacional, iniciada em 2007/008.

Do ponto de vista das operações ativas, percebe-se que a expansão das operações de crédito foi acompanhada de relativa diversificação da atividade creditícia de ambas as instituições. No caso da Caixa, em que pese a concentração das operações de crédito em empréstimos e financiamentos imobiliários, que continuaram sendo o carro-chefe da atuação do banco no mercado creditício, verificou-se importante dinamismo nos financiamentos de desenvolvimento e infraestrutura. Para o Banco do Brasil, usualmente reconhecido por seu papel no financiamento rural e agroindustrial, a diversificação foi ainda mais acentuada, com participação crescente da modalidade "empréstimos e títulos descontados", também conhecida como crédito livre, e com a entrada e rápida expansão desta instituição no mercado de crédito imobiliários. Ademais, é importante destacar que, para ambas as instituições, no auge da crise financeira internacional, o aumento oferta de crédito, apesar de generalizado entre as várias modalidades, teve as taxas mais elevadas na modalidade dos "empréstimos e títulos descontados".

De modo semelhante, do ponto de vista das operações passivas, ambas as instituições registraram significativa diversificação em suas fontes de recursos, com peso cada vez menor de fontes tradicionais, como os depósitos, acompanhado de expansão de novas alternativas de financiamento. Para a Caixa Econômica Federal, observa-se importante crescimento da participação dos recursos do FGTS no total do Passivo Exigível, entre 2003 e 2015, movimento que seguramente contribuiu para a expansão dos financiamentos imobiliários e de desenvolvimento e infraestrutura. Além disso, esta instituição foi pioneira na utilização de fontes alternativas de financiamento, como os instrumentos híbridos de capital e dívida. No caso do Banco do Brasil, os repasses de instituições oficiais são menos relevantes, mesmo se forem consideradas também as operações relativas ao FAT, Funproger e FCO. A diversificação, neste banco, foi capitaneada pelo crescimento de outros instrumentos, sobretudo as Letras de Crédito do Agronegócio - LCA.

6. Bibliografia

- Araujo, Victor Leonardo de e Cintra, Marcos Antonio Macedo. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. Texto para Discussão 1604, Brasília: Ipea, 2011.
- Camargo, P. O. (2009). A evolução recente do setor bancário no Brasil [online] (SciELO Books <<http://books.scielo.org>> ed.). São Paulo: Unesp.
- Costa, F. N. “Atuação anticíclica dos bancos públicos brasileiros”. Texto para Discussão Nº 258, setembro de 2015. Instituto de Economia da Unicamp
- Feil, Fernanda de Freitas. Comparação das políticas macroeconômicas e de transferência de renda e do papel do Estado dos governos Fernando Henrique Cardoso e Luis Inácio Lula da Silva. Dissertação, Porto Alegre: UFRGS, 2014.
- Freitas, Maria Cristina Penido de. “Dinâmica concorrencial e bancos públicos: Questões conceituais.” In: Bancos públicos e desenvolvimento, por Frederico Jayme Jr. e Marco Crocco. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.
- Hermann, Jenifer. “Desenvolvimento financeiro e concorrência privada: desafios para a funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos.” In: Bancos Públicos e desenvolvimento, por Frederico Jayme Jr. e Marco Crocco, 233-257. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.
- Horn, C., Feil, F. & Tavares, D. (2015). Instituições Financeiras de Desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um Sistema Nacional de Fomento. Porto Alegre: UFRGS. Fonte: http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2015_19.pdf
- Oliveira, G. C. "Estrutura Patrimonial do Sistema Bancário no Brasil no período recente (I-2007/I-2014). Texto para Discussão No. 2162. Brasília: Ipea, dezembro de 2015.