

# **SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DA VOCAÇÃO CURTOPRAZISTA DAS CARTEIRAS DE SEUS BANCOS**

IGOR ESTEVES LOPES  
matrícula nº: 115022767

ORIENTADOR: Prof. Dr. João Carlos Ferraz  
COORIENTADORA: Me. Luma Souza Ramos

JANEIRO 2019

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DA  
VOCAÇÃO CURTOPRAZISTA DAS CARTEIRAS DE SEUS  
BANCOS**

---

IGOR ESTEVES LOPES  
matrícula nº: 115022767

ORIENTADOR: Prof. Dr. João Carlos Ferraz  
COORIENTADORA: Me. Luma Souza Ramos

JANEIRO 2019

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor*

Dedico este trabalho a mim, porque ele é fruto do meu esforço e trabalho; aos meus pais – principalmente a minha mãe – pelo apoio durante toda a minha trajetória acadêmica até aqui: material, moral, e por se importarem; aos meus amigos, por me ensinarem muito e pelo amor que me dão nas lamúrias e pela felicidade na felicidade; aos professores humanos e que se importam com a trajetória acadêmica dos alunos, e com as suas vidas; a todos os pretos do país.

## RESUMO

O trabalho busca analisar o sistema bancário brasileiro e em que medida e extensão existe uma vocação curtoprazista nesse sistema, especialmente no ramo de bancos múltiplos com carteira comercial. A vocação curtoprazista das carteiras dos bancos comerciais é enfocada com base nas considerações de duas correntes teóricas a respeito do funcionamento do sistema bancário: a da intermediação financeira e a pós-keynesiana. É feita também a apresentação de um panorama do mercado bancário brasileiro, em termos regulatórios (as mudanças desde o Plano Real até a regulação vigente), de estrutura do mercado (nível de concentração do sistema bancário, estrutura de captação dos bancos, rentabilidade e atuação dos bancos) e de evolução do crédito, inclusive com análise da evolução dos spreads dos bancos e do custo de crédito para o tomador, medidos pelo BACEN. Os principais argumentos dessas correntes vão ser analisados à luz de relatórios do Banco Central e de órgãos de regulação relativos ao setor bancário brasileiro. Ao fim serão apresentados alguns aspectos chave das carteiras dos principais bancos comerciais brasileiros: no lado do ativo, volume de crédito por modalidade (cartão de crédito, crédito consignado, habitacional, giro, etc.) e as linhas principais oferecidas por cada banco, em termos de remuneração e maturidade, e no lado do passivo, a estrutura de captação dos bancos, observando seus instrumentos, também em questão de remuneração e maturidade. Serão discutidas as conclusões apontadas pelos dados analisados e questões relativas aos aspectos contemporâneos do setor bancário brasileiro. Pela análise feita, considerou-se que os argumentos da teoria pós-keynesiana explicam a atuação dos bancos de maneira mais completa, na medida em que a visão convencional deixa de fora do escopo de sua análise fatores importantes na economia como a preferência pela liquidez dos bancos e sua capacidade de conformar o mercado – inclusive influenciar preferências de investidores – de acordo com sua estratégia de atuação. Fatores de explicação da concentração dos bancos no curto prazo como o risco advindo da inadimplência no sistema bancário, o baixo nível de poupança na economia brasileira e a competição promovida pelos bancos públicos – argumentos da visão convencional - se mostraram menos fortes que a alta rentabilidade que os bancos obtêm no curto prazo com remunerações altas de ativos de mais curto prazo, como títulos públicos e empréstimos a pessoas físicas de alta rentabilidade, como cartão de crédito – argumentos pós-keynesianos.

**Palavras-chave:** sistema financeiro, bancos comerciais, preferência pela liquidez

## Lista de Figuras, Tabelas e Gráficos

Gráfico 1 - Detentores da dívida mobiliária federal interna – novembro de 2018.....	27
Gráfico 2 - Vencimentos da dívida mobiliária federal interna – novembro de 2018.....	27
Gráfico 3 - ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido) – Acumulado nos últimos doze meses – 2011 a 2018 .....	29
Gráfico 4 - Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) – Evolução dos níveis de concentração do setor bancário – 2008 a 2017 .....	30
Gráfico 5 - Perfil de captação do Sistema Bancário – 2013 a 2018.....	32
Gráfico 6 - Relação crédito/PIB – 2008 a 2018 .....	34
Gráfico 7 - crédito/PIB - recursos livres – 2008 a 2018 .....	35
Gráfico 8 - Concessões de crédito a pessoas físicas - Deflacionadas e dessazonalizadas - Total e cartão de crédito 2008 a 2018 .....	35
Gráfico 9 - Concessões de crédito a pessoas físicas - Deflacionadas e dessazonalizadas - Outras modalidades – 2012 a 2018.....	36
Gráfico 10 - Spread das operações de crédito - Recursos livres – 2011 a 2018 .....	37
Gráfico 11 - Inadimplência da carteira de crédito (operações com atraso superior a 90 dias) – 2011 a 2018 .....	38
Gráfico 12 - Decomposição do ICC – média 2015 a 2017 .....	38
Gráfico 13 – ICC e SELIC.....	40
Gráfico 14 - Operações de crédito por conglomerado .....	44
Gráfico 15 - Ativos totais dos conglomerados financeiros .....	44
Gráfico 16 - Passivos totais dos conglomerados por modalidade.....	45
Gráfico 17 – Linhas de crédito por volume na carteira - PF.....	48
Gráfico 18 – Linhas de crédito por volume na carteira - PJ.....	48
Gráfico 19 - Banco do Brasil - carteira de crédito ativa (em R\$ mil).....	49
Gráfico 20 - Itaú - carteira de crédito ativa.....	50
Gráfico 21 - Caixa - carteira de crédito ativa.....	51
Gráfico 22 - Santander - carteira de crédito ativa .....	52
Gráfico 23 - Bradesco - carteira de crédito ativa .....	54
Tabela 1 - Participação no total de crédito - Pessoas físicas.....	31
Tabela 2 - Participação no total de crédito - Pessoas jurídicas .....	31

## Sumário

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO I - O SISTEMA FINANCEIRO E BANCÁRIO NAS VISÕES PÓS-KEYNESIANA E DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA</b> .....	<b>11</b>
<i>I.1. A firma bancária na visão da intermediação financeira</i> .....	12
<i>I.2. A firma bancária na visão da teoria pós-keynesiana</i> .....	16
<i>I.3. Comparação entre as visões pós-keynesiana e da intermediação financeira</i> .....	22
<b>CAPÍTULO II - REGULAÇÃO, ESTRUTURA DE MERCADO E CRÉDITO NO BRASIL</b> ...	<b>25</b>
<i>II.1. Mudanças regulatórias desde o Plano Real</i> .....	25
<i>II.2. Estruturas de mercado, rentabilidade e perfil de captação</i> .....	29
<i>II.3. A evolução do crédito no Brasil</i> .....	33
<i>II.4. A evolução dos spreads e dos índices de custo de crédito</i> .....	37
<b>CAPÍTULO III - A ESTRUTURA DA CARTEIRA DOS BANCOS COMERCIAIS</b> .....	<b>42</b>
<i>III.1. Operações financeiras</i> .....	42
<i>III.2. Carteiras de ativos por banco</i> .....	47
<i>III.3. Preferência pela liquidez e curto prazo</i> .....	55
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>60</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>64</b>

## INTRODUÇÃO

O trabalho a seguir busca analisar o sistema bancário brasileiro à luz da visão pós-keynesiana a respeito do funcionamento do sistema bancário brasileiro – em termos estruturais e de atuação dos principais bancos públicos e privados múltiplos com carteira comercial - e na averiguação das razões para a focalização no curto prazo dos seus bancos comerciais, apresentada em contraposição aos argumentos da visão convencional a esse respeito. A hipótese que embasa o trabalho é a de que existe uma vocação curtoprazista no sistema bancário brasileiro, principalmente nos bancos privados, e que essa vocação é explicada pela ação da preferência pela liquidez dos bancos frente à possibilidade provida pela conjuntura da economia brasileira de conjugação de rentabilidade alta com graus elevados de liquidez nos balanços dos bancos.

As visões das duas principais correntes teóricas em torno da firma bancária são emblematicamente diferentes, porque partem de pressupostos opostos a respeito da natureza dos bancos, da atividade financeira e, em último caso, de questões centrais na economia, como a hipótese de neutralidade da moeda sobre a atividade econômica e a atitude dos agentes econômicos defrontados com a existência da incerteza.

A visão da intermediação financeira parte da teoria dos mercados eficientes e fornece uma explicação para a vocação de curto prazo dos bancos comerciais brasileiros calcada na existência de falhas no mercado de crédito, como falta de poupança privada e distorção de preços para empréstimos causados por bancos públicos com crédito subsidiado.

Para o caso do mercado brasileiro, a intermediação financeira apresenta algumas causas base para a focalização do sistema bancário no curto prazo. O sistema bancário brasileiro apresenta uma estrutura de mercado oligopolizada, com alguns bancos que se apresentam de forma perene com fatias de mercado consideráveis, taxa de juros básica sustentadamente elevada, *spreads* altos para empréstimos no curto prazo (pessoas físicas e jurídicas), um mercado financeiro ínfimo e a presença forte de bancos públicos na atuação bancária, dois deles atuando como múltiplos comuns e competindo com outros bancos privados no mercado de crédito.

Essa visão é permeada por algo que poderia ser visto como uma metarrazão para a vocação de curto prazo dos bancos: o risco estrutural da economia. Um elevado grau de risco “pede” um também elevado prêmio de risco, o que, aliado a uma também alta SELIC, pode levar a níveis altos de inadimplência, que retroalimentariam o crescimento do risco e do *spread* associado a

ele, principalmente se se consideram ativos de maturação mais longa (o tempo constitui mais uma fonte de risco para os investidores) (HERMANN, 2002).

Na visão pós-keynesiana, a incerteza tem um papel central na atuação das entidades financeiras, que escolhem seus portfólios levando em consideração não somente à maximização da lucratividade com diversificação de ativos na carteira mas também o caráter líquido ou ilíquido dos ativos no mercado, e a deliberação a respeito da composição do passivo. A composição de carteira dos agentes – e das instituições bancárias - passa então por dois crivos: o da maximização de lucros e o de redução da exposição à incerteza a um nível aceitável dentro de certa preferência pela liquidez do agente (PAULA, 2014).

Os bancos são instituições especiais dentro da teoria pós-keynesiana, porque conformam, além do sistema financeiro, aspectos “reais” da economia, na medida em que criam meios de pagamento, ou seja, poder de compra tanto no lado da oferta de bens e serviços quanto no lado da demanda por esses bens e serviços. Confrontados com a incerteza que permeia toda a economia, os bancos ajustam o seu portfólio levando em consideração a confiança dos agentes em relação a sua solvência; sua alavancagem, então, fica atrelada a esse condicionante. Os bancos trabalharão com margens de segurança em relação ao risco percebido (PAULA, 2014).

Dentro dessa corrente, vai ser analisado o sistema bancário-financeiro brasileiro, que conta com elementos muito próprios: um mercado bancário fortemente oligopolizado, com menos de dez instituições respondendo pela vasta maioria dos serviços bancários da economia; o caráter conservador dessas instituições em termos de assunção de riscos; a presença forte de bancos públicos, que suprem grandes fatias do mercado de crédito e muitas vezes emprestam aos bancos privados; a robustez do sistema frente a crises internacionais – o que pôde ser visto na crise do subprime, de 2008 (NAPPI, 2017). O mercado de crédito corporativo será analisado em torno da trajetória recente de cada modalidade de financiamento e da disponibilidade do crédito por faixas de prazo e volume por operação dentro do volume geral de crédito disponível no sistema formal de empréstimos brasileiro.

A atenção principal deste trabalho se dará em torno dos principais bancos múltiplos com carteira comercial atuando no mercado brasileiro, especialmente em relação à sua estrutura de carteira e na posição financeira assumida por eles. Serão analisados os principais fatores que condicionam a estrutura do portfólio dos bancos comerciais e da concessão de crédito, de acordo com a teoria da intermediação financeira: inadimplência, o valor historicamente alto da SELIC, as distorções causadas pelos bancos públicos no mercado de crédito brasileiro e uma

suposta falta de poupança (fundos emprestáveis) na economia. Sobre esses dados, todos retirados dos relatórios construídos pelo BACEN, serão analisados os argumentos da teoria da intermediação bancária a respeito da formação de carteira dos bancos comerciais na sua captação de recursos no mercado, que depende fundamentalmente da confiança dos agentes na solvência dessas instituições e que determinaria uma parte fundamental da busca do equilíbrio intertemporal entre receitas e liberação de recursos nas suas carteiras. No contraponto, serão apresentados os argumentos pós-keynesianos para a mesma problemática de formação de carteira dos bancos comerciais.

Com base na corrente pós-keynesiana, com inspiração nas ideias de Keynes e Minsky a respeito do funcionamento do sistema bancário-financeiro, este trabalho tenta demonstrar que os argumentos pós-keynesianos a respeito da dinâmica bancária brasileira têm mais aderência à realidade do sistema financeiro brasileiro que a visão convencional da firma bancária.

O trabalho vai contar com esta introdução, mais três capítulos e uma conclusão. O primeiro capítulo vai apresentar uma revisão da literatura a respeito das visões pós-keynesiana e da intermediação financeira do sistema financeiro e bancário, com explicação dos seus principais conceitos e início da discussão a respeito de determinantes da atuação bancária no Brasil. O segundo capítulo apresenta o panorama da estrutura do sistema bancário brasileiro, da evolução do mercado de crédito, das mudanças regulatórias desde o Plano Real, da estrutura do mercado bancário e do seu perfil de captação. O terceiro capítulo recapitula o debate a respeito do curto prazo no sistema bancário calcado nos dados estruturais apresentados e uma análise das carteiras dos maiores bancos comerciais atuantes no Brasil. Na conclusão serão apresentadas inferências a respeito da focalização do sistema financeiro e bancário brasileiro no curto prazo, principalmente no que diz respeito à concessão de crédito.

## **CAPÍTULO I - O SISTEMA FINANCEIRO E BANCÁRIO NAS VISÕES PÓS-KEYNESIANA E DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA**

Para explicar o comportamento dos bancos comerciais, a partir do que eles representam enquanto parte integrante do sistema financeiro, se faz necessário construir uma narrativa que explique sua constituição e funcionamento: de que pressupostos partem as suas decisões em termos de composição de carteira, que efeitos suas ações têm no mercado financeiro e na economia de uma forma geral. Duas abordagens teóricas sobre a firma bancária competem pelo entendimento a respeito dessa parte tão específica do sistema financeiro.

A primeira linha remonta à visão clássica sobre a moeda e sua influência no sistema financeiro; os bancos, na visão neoclássica da firma bancária se assemelham à visão clássica sobre a moeda na economia: enquanto esta era apenas um facilitador de trocas, não havendo efeitos reais no ciclo econômico, os bancos são vistos como intermediários financeiros que fazem a ponte entre unidades superavitárias e unidades deficitárias na economia, para tráfego de riqueza.

Segundo Freixas e Rochet, um **banco** é um intermediário financeiro que recebe depósitos do público e realiza empréstimos. Trata-se de em IF especial, pois, ao captar recursos na forma de depósitos à vista, os bancos possuem uma categoria singular de passivo – que funciona como meio de pagamento (igual à soma do papel-moeda em poder do público com os depósitos à vista). Além disso, em seu balanço, há *contratos* financeiros (empréstimos e depósitos) que não são homogêneos e não são facilmente revendidos em mercados secundários, diferentemente dos demais ativos financeiros (*securities*), títulos e ações, que são anônimos e negociáveis em mercado (MODENESI, p. 64 e 65, 2007).

Os bancos passam a atuar apenas como mediadores, captando recursos (fundos emprestáveis) e emprestando esses recursos a unidades demandantes de crédito na economia. Não haveria, então, a rigor, deliberação na criação de moeda e de ativos líquidos por parte dos bancos comerciais. Haveria simplesmente a transferência de riqueza entre setores da economia. Os bancos seriam neutros do ponto de vista da geração de poder de compra, estando sujeitos a uma lógica de passividade, tanto do lado do ativo quanto do lado do passivo, uma vez que os bancos apenas responderiam às preferências dos agentes não-financeiros da economia. Eles teriam como função especial, então, a transformação de ativos financeiros (MODENESI, 2007).

Uma segunda abordagem, inspirada na visão de preferência pela liquidez formulada por Keynes, considera os bancos como agentes ativos no processo de construção dos seus balanços. A existência da preferência pela liquidez nas instituições bancárias conformaria nelas a

perseguição de metas de liquidez além de metas de lucratividade. Para perseguir essas metas, os bancos passam a ter uma atitude ativa em relação a aquisição de ativos e de administração do seu passivo. A composição de carteira do lado do passivo passa a incorporar ativos com diferentes graus de liquidez, e o passivo passa a contar com obrigações também diferenciadas, em termos de absorção de reservas, prazos e taxas de juros pagas pelos bancos aos seus credores. Nesta visão, não há a dicotomia clara entre reservas e empréstimos e os bancos não apenas acomodam as preferências dos agentes não financeiros passivamente, mas defendem seus próprios critérios de preferência pela liquidez (PAULA, 2014).

### *1.1. A firma bancária na visão da intermediação financeira*

A visão convencional da firma bancária parte das hipóteses de mercados eficientes e da exogeneidade da determinação de captações bancárias. Para ela, os bancos atuam como intermediários financeiros neutros no circuito econômico, atendendo às preferências dos depositantes. Riscos são mensuráveis e a eles se atribuem probabilidades e prêmios (inclusive no risco representado por alongamentos de prazo) (FAMA, 1970, 1973). Os bancos atuam enquanto *price takers* no mercado bancário, na medida em que se deparam com a existência da regulação de preços feita pelo mercado. Seu passivo obedece a esses preços encontrados. O sistema bancário é determinado por fatores exógenos aos seus próprios interesses: ele é reflexo do ambiente onde se encontra.

Essa abordagem constitui a visão convencional sobre a firma bancária, e tem seu início com os trabalhos de Gurley & Shaw (1955), na década de 50, posteriormente contando com as contribuições de James Tobin entre outros. Embora haja particularidades em cada um desses teóricos, uma linha de pensamento segue invicta em todos esses trabalhos: a de que os bancos são, em todos os casos, apenas intermediários financeiros entre agentes na economia. Isto é, eles têm um caráter relativamente passivo em relação aos setores não-financeiros da economia. O caminho de desenvolvimento desse feixe de teorias sob o arcabouço da intermediação financeira compõe a estrutura da visão convencional atual sobre o sistema bancário.

A trajetória passiva dos bancos na teoria da intermediação financeira começa logo no desenvolvimento inicial da teoria da firma bancária: as autoridades monetárias determinariam a expansão dos meios de pagamento, da criação de depósitos à vista e da concessão de crédito pelos bancos na medida em que controlam os requerimentos legais de reservas. Os bancos comerciais, com um determinado montante de reservas, pelo multiplicador bancário, “automaticamente” produziriam depósitos à vista, ou seja, criariam meios de pagamento. Com

essa faculdade de emissão, tentariam maximizar seus lucros por meio da concessão de empréstimos, conforme o multiplicador bancário, de maneira mecânica, “quase-técnica” (PAULA, 2014).

Posteriormente, considerou-se que os bancos não teriam sua criação de depósitos à vista limitada pelas reservas de que dispõem, uma vez que poderiam tomar empréstimos com o Banco Central, para ampliar suas reservas, ou com outros bancos comerciais. A restrição que ditaria o tamanho dos bancos, em termos de volume de carteira, seria a da manutenção de um equilíbrio entre ativos e passivos em termos de custo marginal dos passivos e receita marginal dos ativos. O banco continua relativamente passivo na sua atuação, uma vez que é tolhido pelas preferências de tomadores e emprestadores de recursos; não há participação ativa das firmas bancárias nas preferências dos agentes. Esses fatores seriam exógenos à atuação bancária. Entretanto, um primeiro passo é dado rumo a uma determinação de carteira por parte dos bancos: há a dicotomia entre a busca de maximização de lucros atrelada a uma busca por manutenção de ativos líquidos, respectivamente, por meio da concessão de empréstimos e por manutenção e/ou recebimento de reservas. A maximização de lucros passa a estar sujeita a uma determinada proteção contra a iliquidez (PAULA, 2014).

De acordo com Tobin (1982) em sua teoria de seleção de portfolio, os bancos manteriam suas reservas (ativos líquidos) até o ponto em que o custo de oportunidade da manutenção das reservas se igualasse ao custo de captação de reservas (de “restauração da liquidez”) (PAULA, 2017). Essa contribuição de Tobin abriu caminho para uma série de modelos neoclássicos de firma bancária, com a maximização de riqueza das instituições bancárias sujeita a condicionantes externos.

Desse pontapé dado por Tobin em direção a uma maior preocupação com a liquidez das carteiras dos bancos na abordagem da intermediação financeira, surgiram duas novas vertentes importantes dentro dessa tradição: a da fundamentação da existência dos intermediários financeiros na ocorrência de falhas de mercado e a que explica a sua existência com base na importância do gerenciamento de risco, cujo poder explicativo prescinde da existência de falhas de mercado. Ela se construiu em torno de uma visão da firma bancária principalmente como um agente maximizador de lucro (PAULA, 2014), que procura se adequar às preferências das duas pontas do mercado (unidades superavitárias e deficitárias) para captar e distribuir recursos. O objetivo da firma seria maximizar sua riqueza intertemporalmente sujeita a diferentes restrições de modelagem.

As visões mais contemporâneas da intermediação financeira, falhas de mercado e gerenciamento de riscos, dão a caracterização atual da visão convencional da firma bancária.

Diferentes olhares das falhas de mercado foram enfocados na intermediação financeira, cada um com o protagonismo de uma razão microeconômica para a existência dos intermediários financeiros, e cada um desses conformando um modelo específico de atuação para eles. Os principais enfoques dessa visão são o da assimetria de informações [cujos nomes principais são Hayne Leland, David Pyle (1977); Douglas Diamond e Phillip Dybvig (1983)], o dos custos de transação [cujo nome principal era Eugene Fama (1980)], o da regulação [protagonizado por Eugene Fama (1980) e Nicholas Gregory Mankiw (1986)], e o do gerenciamento de riscos [cujos nomes mais notáveis são Bert Scholtens, Dick van Wensveen (2000, 2003); Franklin Allen, Anthony Santomero (1997, 1999)]. Este último, embora esteja no bojo da “teoria moderna da intermediação financeira”, não coaduna as abordagens das falhas de mercado; vai além dessa suposição e se firma como a teoria contemporaneamente mais aceita a respeito da firma bancária na tradição da intermediação financeira.

A abordagem da assimetria de informação parte da disparidade entre o volume de informações entre tomadores e emprestadores de recursos. Essa disparidade gera fricções nas relações entre esses grupos de agentes e diminui a efetividade da transferência de recursos no mercado e deprime o financiamento como um todo na economia. A assimetria de informações ocorre na medida em que os tomadores de empréstimos têm potencialmente mais informação a respeito dos seus investimentos (e, portanto, a respeito da sua capacidade de honrar a amortização da sua dívida) que os emprestadores. Efeitos da assimetria de informações existente nesse mercado são o surgimento de problemas de seleção adversa e de risco moral<sup>1</sup>, que deprimem a atividade de financiamento.

---

<sup>1</sup> O problema de *seleção adversa* ocorre quando, em decorrência de um aumento dos juros, bons tomadores que têm projetos menos arriscados são deslocados do mercado de crédito por maus tomadores, cuja probabilidade de ficar inadimplente é maior. Isto porque, a partir de determinado nível de juros, somente os projetos potencialmente mais rentáveis, porém mais arriscados, podem remunerar o empréstimo. Assim, o banco não consegue distinguir com precisão um tomador de alto risco de um de baixo risco. Como resultado, a razão entre bons e maus demandantes de crédito se reduz, ampliando a probabilidade de que maus tomadores sejam (adversamente) selecionados pelo banco. Já o *problema do risco moral* sustenta que a fixação da taxa de juros acima de um determinado patamar induz os investidores a realizar projetos mais rentáveis (mas mais arriscados) para que possam remunerar seus empréstimos, resultando em uma ampliação da probabilidade dos devedores ficarem

Os bancos surgem, nesse contexto, como “monitores delegados”, exercendo a atividade de monitoramento dos devedores para os credores. A posição especial dos bancos viria da sua proximidade com os tomadores de empréstimos e da composição diversa da sua carteira, possibilitada pelos lucros auferidos pelos bancos, que lhes permite realizar novos investimentos (inclusive de maior risco) de maneira atomizada e múltipla. No correr do tempo, os bancos poderiam acumular informações a respeito de uma gama ampla de tomadores de empréstimos e auxiliar os emprestadores, diminuindo a assimetria de informações entre esses grupos de agentes (MODENESI, 2007).

Na abordagem dos custos de transação, os bancos tiram a sua funcionalidade da exploração de economias de escala e escopo, advindas da posse de tecnologias de transação e da diversificação do seu portfólio de ativos (e passivos). Os bancos se aproveitam desses ganhos de escala e escopo para firmarem sua posição no mercado de crédito; reduzem custos de busca por ativos por parte dos investidores (emprestadores) - através dos seus canais de informação e alcance dos emprestadores – e custos de transação por meio de redução de custos unitários de transações financeiros e de monitoramento, e de negociação, uma vez que padronizam contratos e transações. Sem os bancos, nessa abordagem, haveria mais custos na atividade de financiamento, tornando-a subótima (MODENESI, 2007).

O fundamento teórico das visões contemporâneas com base na intermediação financeira é a teoria dos mercados eficientes. Segundo esta, os preços de ativos proviriam sinais idôneos da e para a alocação de recursos na economia; eles refletiriam, a qualquer momento, toda a informação disponível para os investidores. Os agentes seriam racionais e utilizariam toda a informação disponível no mercado.

O fato de os mercados serem eficientes independeria da existência de falhas de mercado, embora sua definição inicial trouxesse elementos como informação perfeita e ausência de custos de transação entre agentes (FAMA, 1970, 1973). Os mercados, aqui, não deixariam de ser eficientes por essas falhas presentes nos mercados uma vez que os agentes usassem sempre a informação de que dispunham de maneira eficiente e houvesse um número “suficiente” de

---

inadimplentes. Em ambos os casos, para evitar uma elevação no risco de sua carteira de crédito, os bancos mantêm a taxa de juros abaixo do equilíbrio e racionam crédito (PAULA, 2014, p. 93).

agentes com informação disponível. Os retornos esperados dos ativos refletiriam essas informações disponíveis.

O retorno esperado dos ativos seria dado em termos do risco intrínseco a cada um. Os investidores seriam tomadores de preço, ou seja, os preços de ativos seriam definidos no mercado, por oferta e demanda, e de acordo com o nível de risco imbuído em cada um.

O objetivo dos investidores seria a maximização da utilidade da sua carteira. A condição de otimização dessa carteira seria a não existência de outra com retornos maiores ou iguais aos desta e com menor dispersão no retorno da carteira como um todo. Sendo os agentes, investidores, avessos ao risco, e portanto tendo o interesse de diminuir a dispersão do retorno de sua carteira como um todo, e portanto seu risco, ativos de maior risco, para entrarem nas carteiras dos agentes, deveriam oferecer retornos maiores. Esses retornos seriam conhecidos como “prêmios de risco”. Diferentes fontes de risco, como tempo de amortização de empréstimos ou risco de capital, determinariam acréscimos de rentabilidade nos ativos para que estes se tornassem atrativos para o mercado (FAMA, 1970, 1973).

Essas abordagens da firma bancária dão as principais ferramentas – os principais argumentos comumente usados no debate econômico convencional - para a investigação das especificidades do mercado bancário brasileiro: a influência de uma SELIC alta no financiamento bancário, o papel da regulação nos custos dos bancos, o nível de inadimplência, o risco percebido associado a situações adversas e a procura da manutenção da confiança dos agentes nas instituições bancárias. Segundo a visão convencional do sistema bancário, este último fator conforma a capacidade de financiamento dos bancos junto ao público (a captação de recursos), e, em última instância, dá a forma da estrutura de financiamento bancário na economia, com base na hipótese de ser o nível de poupança dos agentes exógeno à atividade bancária.

### *1.2. A firma bancária na visão da teoria pós-keynesiana*

A teoria pós-keynesiana não parte de hipóteses que induzam os mercados a equilíbrio. Muito pelo contrário, Minsky (um pensador importante dessa “escola”) enxerga na dinâmica da economia capitalista uma tendência ao desequilíbrio. Neste mesmo ritmo, a visão pós-keynesiana da firma bancária não vê os bancos como agentes que se adaptam a imposições exógenas aos seus interesses próprios. Nela, a atuação dos bancos é autoreferenciada, em

termos de custo do passivo (juros pagos a depositantes) e prazos de concessão de empréstimos e maturidades de ativos em geral. Os bancos, que criam moeda endogenamente e não somente captam recursos no mercado, se valem da sua posição e alteram condições de mercado, na medida em que oferecem algumas linhas de crédito em detrimento de outras, seguram determinados ativos em detrimento de outros e emitem passivos conforme seja conveniente à manutenção da rentabilidade e liquidez da sua carteira. O lugar de determinação de preços e maturidades num âmbito geral na teoria pós-keynesiana, passa a ser centrado dentro dos bancos, e nas relações que eles têm entre si, seu poder de mercado, a posição de destaque que sua atuação tem na economia.

Do lado pós-keynesiano da teoria da firma bancária, as explicações do funcionamento das instituições bancárias se escoram num conceito fundamental: o da preferência pela liquidez dos bancos. Segundo essa linha de pensamento, os bancos têm preferência pela liquidez própria, não necessariamente compatíveis com as demandas dos agentes não financeiros por crédito.

Os bancos atuam num ambiente onde abunda a incerteza: eles concedem empréstimos, com a criação de moeda bancária, e adquirem ativos com base em variáveis que não estão completamente sob o seu controle, como o nível e as estruturas de depósitos e as reservas do sistema bancário (PAULA, 2007). Haveria, então, por parte dos bancos a tomada constante de medidas de ajustamento de balanço, de modo que sua preferência pela liquidez fosse satisfeita neles.

O conceito de preferência pela liquidez utilizado nesse ramo da teoria da firma bancária é compatível com a conceituação de Keynes na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1973-1997). Nesta, Keynes faz uma primeira abordagem, num modelo bastante simplificado do sistema financeiro, e uma segunda mais robusta, com elementos que apresentam as nuances do próprio conceito de preferência pela liquidez. No modelo mais simplificado de explicação da preferência pela liquidez, Keynes a define como a “resistência daqueles que possuem moeda de abrir mão de seu controle líquido sobre ela” (CARVALHO, 2007). A taxa de juros, aqui, seria “o ‘preço’ que equilibra o desejo de reter moeda sob a forma de dinheiro com a quantidade disponível de dinheiro” (CARVALHO, 2007).

Ainda nesse modelo simplificado, Keynes explica os motivos para a existência de preferência pela liquidez na economia: por planos futuros de gasto (transação), por especulação a respeito da trajetória futura da taxa e juros (especulação), por percepção de incerteza em relação ao futuro (precaução) e por antecipação de gastos deliberados futuros com investimentos

(finança). Esses motivos que levam à preferência pela liquidez, de acordo com essa ótica simplificadora, determinariam uma maior demanda por moeda de acordo com a magnitude da sua influência nos agentes econômicos. Sendo a oferta de moeda autônoma, determinada pelo Banco Central, a taxa de juros seria o “preço” da moeda, determinado num sistema de demanda e oferta por ela (CARVALHO, 2007).

Esse modelo, entretanto, induzia ao erro na medida em que a dicotomia reter moeda e gerar empréstimos só existia pelo fato de o modelo ter um nível de agregação tamanho que só eram levadas em conta duas classes de ativos: moeda e títulos. Em realidade, como Keynes esclareceu posteriormente, a teoria da preferência pela liquidez é uma teoria de escolha de ativos. No caso do modelo simplificado da Teoria Geral, o primeiro ativo, a moeda, representa o maior prêmio de liquidez porém com retorno monetário nulo e os títulos representam ganho de juros, porém com uma liquidez muito menor que a da moeda. A taxa de juros serviria para compatibilizar a “atratividade” de cada ativo (CARVALHO, 2007).

No capítulo 17 da Teoria Geral, Keynes progride na desagregação da estrutura inicialmente empregada por ele na explicação da preferência pela liquidez e indica que considera a teoria da escolha de ativos como forma mais geral de apresentação do conceito de preferência pela liquidez. Neste caminho, os ativos passam a ser valorados – cada um possuindo sua taxa própria de juros, dada por fatores de retorno monetário e prêmio de liquidez - não somente de acordo com a sua rentabilidade, mas também conforme a liquidez que podem conferir ao balanço da instituição bancária.

Os retornos dos ativos seriam inicialmente denotados por quatro fatores: “q”, “c”, “l” e “a”. Estes significam, respectivamente, a geração de retorno monetário para o possuidor do ativo, o custo de carregamento do ativo, o prêmio de liquidez provido pelo ativo e os movimentos em torno do preço de mercado do ativo. Todos os atributos dos ativos são medidos com um “quociente em que o denominador é o preço *spot* corrente do ativo” (CARVALHO, 2007, p. 5). A taxa de juros própria de cada ativo seria denotada pela expressão  $[a + q - c + l]$ . Havendo os dois ativos do primeiro modelo de Keynes, somente, a preferência pela liquidez seria refletida no termo de troca entre os retornos monetários do ativo  $[a + q - c]$  e o prêmio de liquidez conferido por ele ao balanço  $[l]$ . O prêmio de liquidez, por sua vez, seria definido como “a taxa de retornos monetários da qual alguém estaria disposto a abrir mão em troca do ‘poder de disposição sobre um ativo durante um período [que] pode oferecer uma conveniência ou segurança potencial’ a seu possuidor” (CARVALHO, 2007, p. 6).

O “poder de disposição” sobre o ativo, que tem relação direta com seu prêmio de liquidez tem a ver com a facilidade com que o ativo pode ser vendido em mercados secundários e com o risco de perdas de capital nesse processo de repasse do ativo para outros agentes. A moeda, nesse caso, seria o ativo mais líquido do sistema financeiro, porque seu risco de capital é nulo e sempre é possível dispor dela, o que faz com que seu prêmio de liquidez seja o máximo do sistema, também. No caso de um aumento da incerteza do sistema, percebida pelos agentes, ativos mais líquidos seriam mais bem valorados e seu preço subiria em relação a outros ativos.

Joan Robinson amplia a lista de riscos em que os agentes incorrem ao adquirirem seus ativos, e cuja mitigação configura diferentes tipos de liquidez: a “inconveniência (ou ‘iliquidez em sentido estreito’), incerteza de capital, incerteza de renda e risco do emprestador (‘isto é, o temor de bancarrota total ou parcial do tomador’)” (ROBINSON, 1979 apud CARVALHO, 2007, p.7). Ainda segundo Robinson:

“estas qualidades dos vários tipos de ativos são avaliadas diferentemente por indivíduos diferentes... O padrão geral de taxas de juros depende da distribuição de riqueza entre possuidores de diferentes gostos, em relação aos suprimentos dos vários tipos de ativos. Cada tipo de ativo é uma alternativa potencial a todos os outros; cada um tem, por assim dizer, uma fronteira comum com todos os outros e com a moeda.” (ROBINSON, 1979 apud CARVALHO, 2007, p.7)

Sendo assim, os ativos têm distintos graus de liquidez, segundo os quais são demandados por diferentes agentes para a composição de seu portfólio. Minsky (1975) busca generalizar ainda mais a questão da preferência pela liquidez na teoria de escolha de ativos. Além de considerar a taxa de substituição entre retornos monetários e prêmios de liquidez de cada ativo, ele busca compreender como a emissão de obrigações para financiar a aquisição de ativos, ou seja, a composição do passivo, influencia a forma geral do balanço das instituições bancárias. No seu modelo de teoria de escolha de ativos, os atributos dos ativos passam a ser: influxos de caixa gerados por uma estrutura de portfólio [q], custos de carregamento desse portfólio [c] (saída de caixa), e [l] a proporção de ativos muito ou completamente líquidos presentes no portfólio. (MINSKY, 1975 apud CARVALHO, 2007, p.8).

A carteira das instituições financeiras, sobretudo dos bancos, fica então subordinada a dois movimentos: à aquisição de ativos com determinado grau de liquidez, sendo a liquidez um conceito mais amplo, abarcando inclusive os fluxos de caixa aportados pelo ativo ao portfólio, e à emissão de obrigações que financiem a aquisição desses ativos e que, por sua vez,

determinam saídas de caixa e possuem maturidades e taxas de juros diferentes entre si, esta última, a despeito de como a lê a teoria da intermediação financeira, feita de maneira ativa, com os bancos deliberadamente influenciando nas decisões do público, com a criação de novos produtos financeiros e a oferta de diferentes taxas de remuneração dos seus passivos (PAULA, 2014).

A partir desse referencial, pode-se proceder a uma compreensão da formação dos balanços dos bancos de maneira mais completa: a escolha de ativos e passivos se dá no âmbito de uma determinada preferência pela liquidez. Dentro de cenários de percepção de risco e oportunidades de lucro pelos bancos, a preferência pela liquidez de cada instituição bancária pode ser lida no seu balanço, em termos da sua estratégia de balanço: composição de ativo em termos de rentabilidade e liquidez e de passivo em termos de maturidades das obrigações e suas taxas de juros.

Como já comentado neste capítulo, os bancos buscam explorar o *trade off* entre prêmios de liquidez e retornos monetários de diversos ativos, diversificando-os no seu portfólio de acordo com suas estratégias de balanço para cada conjuntura e nível de risco percebido por eles. Keynes divide as aplicações em três categorias agregadas: “(i) letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); (ii) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); (iii) adiantamentos para clientes (empréstimos em geral)” (PAULA, 2014, p. 32), sendo o nível de liquidez geral das letras de câmbio maior que o dos investimentos, e este maior que o dos empréstimos e as rentabilidades dos ativos, quanto menos líquidos, maiores.

Neste modelo, conforme os agentes percebem a incerteza, eles terão níveis de preferência pela liquidez diferentes: em um contexto otimista, os bancos reduzirão suas margens de segurança e demandarão ativos mais rentáveis e menos líquidos, inclusive com maturidades maiores; em situações de reversão de expectativas, com aumento de incerteza, crescerá a preferência pela liquidez e serão demandados ativos mais líquidos, geralmente de maturidade menor. Neste último caso, a concessão de empréstimos fica comprometida, dada a sua alta rentabilidade e baixa liquidez (comparadas com as das outras classes de ativos). Diminui a disponibilidade de crédito - e, portanto, a criação de moeda bancária, de depósitos à vista (sendo o ativo bancário composto basicamente por reservas, ativos líquidos e empréstimos, o banco pode criar empréstimos com a utilização de reservas ou com venda de ativos líquidos que subsidiem essa concessão de empréstimos) (PAULA, 2014).

O passivo, em termos de administração por parte dos bancos, pode ser modelado em termos de maturidade, da determinação da taxa de juros paga, e da absorção de reservas em cada tipo de obrigação financeira. Esses processos são feitos ativamente pelos bancos, que procuram interferir nas escolhas do público de modo a fazer com que suas obrigações lhes permitam angariar lucros a partir das oportunidades de que disponham. Caso os bancos decidam assumir posturas menos líquidas na sua carteira de ativos, uma arrecadação mais forte terá que ter lugar no passivo dos bancos, de modo a equilibrar o balanço e garantir sua liquidez no patamar desejado pelo banco. Além das manipulações nas taxas de juros pagas por diferentes tipos de obrigações bancárias, os bancos podem oferecer aos seus clientes vantagens incorporadas ao design de novos produtos financeiros, com o objetivo de direcionar sua preferência para certo tipo de depósito, o que dá ao banco o fôlego para realizar da maneira sua estratégia de balanço.

Os bancos não devem apenas fazer escolhas com relação a suas aplicações, mas também com relação a suas fontes de recursos. Longe de contar com curvas horizontais de recursos, buscam ativamente novas fontes, estendendo suas escolhas estratégicas para os dois lados do balanço (...) O ponto central reside em considerar que os bancos, como outros agentes, devem desenvolver estratégias de operação de modo a conciliar a busca de lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez (CARVALHO, 1993, p.120 apud PAULA, 2014, p. 30).

As inovações financeiras ocupam papel fundamental na dinâmica bancária e do próprio sistema econômico, uma vez que conformam a competição bancária e fazem com que os bancos tenham mais capacidade de responder à demanda por crédito respeitando sua preferência pela liquidez; criam a possibilidade de se driblar os entraves criados pela regulação, que determina manutenção de certo nível de reservas compulsórias pelos bancos, desenvolvendo obrigações com maior ou menor absorção de reservas, como por exemplo depósitos à vista (sujeitos à determinação da restrição da regulação, alto grau de absorção de reservas) e depósitos a prazo (grau de absorção de reservas consideravelmente mais baixo) (PAULA, 2014).

Dado que reservas representam um custo de oportunidade sempre presente para os bancos, uma vez que não geram rendimentos, “o gerenciamento dos bancos tentará substituir as obrigações com baixa absorção de reservas por aquelas que consomem mais reservas, até que os custos abertos compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas bancárias” (MINSKY, 1986, p. 242 apud PAULA, 2014, p. 44).

O custo aberto (*over cost*) é o custo do pagamento de determinada taxa de juros para uma dada obrigação - depósitos a prazo, CDBs, acordos de recompra, fundos federais etc. -, enquanto que o custo encoberto (*covert cost*) é representado pelo custo de oportunidade que o banco incorre em manter reservas ociosas no Banco Central (PAULA, 2014, p. 44).

### *1.3. Comparação entre as visões pós-keynesiana e da intermediação financeira*

Este trabalho tem como objetivo averiguar os motivos da vocação de curto prazo dos bancos comerciais brasileiros, e para isto, se vale de três conceitos guia para a análise do setor bancário: preços, prazos e riscos. As duas visões que se embatem a respeito do sistema bancário contribuem de maneira distinta para essa discussão.

No processo de compreensão do funcionamento do sistema bancário, a teoria da intermediação financeira (visão convencional) apresenta as seguintes vantagens: tentativa de quantificação e determinação de trajetórias de crédito, composição de *spread* das instituições financeiras, e a busca da compreensão de como as ineficiências representadas pelas falhas de mercado que se apresentam no mercado brasileiro (como concentração de mercado, custos de transação altos, mercado de capitais subdesenvolvido) afetam as estruturas de financiamento da economia, o tipo e a qualidade dos ativos e passivos que compõem as carteiras das instituições bancárias.

Uma desvantagem grande, entretanto, é a consideração de exogeneidade de processos importantes para a atuação bancária, como a definição do passivo dos bancos (segundo a teoria convencional, tendo como determinante principal as preferências dos agentes), em termos de juros pagos pelas captações e maturidades dos passivos. A visão de grande previsibilidade de eventos futuros também pode ser considerada um problema nessa visão: os agentes, munidos de informação perfeita (ou suficiente), utilizam essa informação de maneira ótima e os eventos se remediam antes de acontecer qualquer trauma. Os equilíbrios dão conta de ajustes (em preços, em assunção de risco).

A visão pós-keynesiana não peca nesse sentido, na medida em que busca enxergar os padrões do sistema bancário não só de uma perspectiva lógico-dedutiva do papel de intermediário financeiro, mas também a partir de abordagens evolucionárias de estrutura de mercado, histórico de atuação dos bancos e das influências geradas pelo ambiente de negócios sobre os bancos, e destes sobre o ambiente de negócios. Um problema nessa teoria, entretanto, é muitas vezes o grau de abstração dos conceitos, como por exemplo a preferência pela liquidez. É difícil a aferição desse conceito de maneira quantitativa, o que torna difícil a comparação entre

instituições diferentes. O conceito é útil e explicativo da dinâmica dos bancos, porém muito difícil de ser quantificado e apresentado como índice para comparações.

A teoria pós-keynesiana vê os bancos como agentes autoreferenciados que atuam conforme seja melhor as suas metas de rentabilidade e respeitando as suas preferências por liquidez, que podem ser representadas pelo nível de liquidez das suas carteiras.

Preços e maturidade de passivos não são exógenos aos bancos, mas passam pelo seu crivo de decisão estratégica. Se for conveniente, a rentabilidade for boa e a liquidez fique num nível aceitável para os bancos, eles vão atuar nesse sentido, seja ele coincidente com as preferências dos agentes (em termos de demanda por ativos e/ou necessidade de financiamento).

Um aspecto importante na teoria pós-keynesiana é a incerteza. Ela, que é a imprevisibilidade a que o mundo está sujeito, condiciona a preferência pela liquidez dos agentes. Ela pode ser medida em termos de liquidez do seu balanço (ativos e passivos), pela natureza de cada ativo, se mais ou menos líquido. A liquidez, por sua vez, pode ser medida com os seguintes critérios: se ele é vendável em mercados secundários e se existe risco perda de valor nessa revenda, e se a rentabilidade dos ativos tem risco de cair (PAULA, 2007). Não se teoriza sobre a incerteza na visão convencional, o que pode levar a entendimentos parciais da questão do risco. Os agentes, em realidade, procuram se proteger tanto do risco quanto da incerteza.

No caso dos bancos, a proteção contra o risco acontece por meio de precificação desse risco. A possibilidade de perda é contrabalançada com uma remuneração que pode compensar essa perda eventual. A prevenção contra a incerteza, entretanto, aparece de outro jeito: sob a forma de preferência pela liquidez<sup>2</sup>. Quanto maior a percepção de incerteza pelos agentes, maior será sua preferência e maior sua demanda por ativos líquidos, que conservem seu valor ao longo do tempo, podendo ser revendidos posteriormente ou somente guardados para manutenção de riqueza.

Os bancos brasileiros, tendo a possibilidade de conformar sua atuação a um modelo rentável (existência de títulos públicos com alta rentabilidade e nenhum risco, mercado de crédito a pessoas físicas também de alta rentabilidade - principalmente nos segmentos de mais curto prazo, como cartão de crédito – e um mercado interbancário seguro e forte), escolheram

---

<sup>2</sup> A “preferência pela liquidez” na visão convencional só aparece na definição de níveis de reserva mantidos pelos bancos para cobrir eventuais riscos de iliquidez ou insolvência (PAULA, 2014).

mitigar a incerteza focando sua atuação no curto prazo, uma vez que o tempo amplia a incerteza, dado que aumenta a possibilidade de ocorrerem eventos imprevistos).

Curto prazo também é uma medida de difícil aferição. Geralmente se entendem como de longo prazo ativos cuja maturação não é imediata, como empréstimos para financiamento de infraestrutura, projetos de longa maturação. Entretanto, esse conceito é plástico e pode ser usado de muitas formas, conforme os prazos médios de operação que quem se utiliza do conceito de longo prazo. O BACEN usa medida de um ano para a definição de longo prazo, de acordo com o cálculo do seu Índice de Liquidez de Longo Prazo. Entretanto, muitas outras medidas podem ser usadas, de modo a tornar o conceito de longo prazo mais adequado ao contexto em que se usa, uma vez que a definição de curto ou longo prazo depende de um referencial de prazo médio para comparação. Na compra e venda de títulos no mercado financeiro, um ano pode ser considerado longo prazo, entretanto para a realização de um projeto de expansão do capital fixo de uma empresa, de realização de um projeto ou estruturação de um negócio, um ano dificilmente poderá ser considerado longo prazo.

## **CAPÍTULO II - REGULAÇÃO, ESTRUTURA DE MERCADO E CRÉDITO NO BRASIL**

### *II.1. Mudanças regulatórias desde o Plano Real*

O sistema bancário brasileiro passou por uma série de transformações a partir da adoção do Plano Real, em 1994. A década de 90 trouxe muitas mudanças para o sistema bancário nacional. Em 1994, mesmo ano do Plano, foram adotadas pelas Autoridades Reguladoras<sup>3</sup> nacionais as recomendações de regulação do Acordo de Basileia I: foram instituídos a exigência de um patrimônio líquido de 8% sobre o ativo ponderado pelo risco (com fatores de ponderação fornecidos pelas próprias Autoridades Reguladoras) e níveis de capital mínimos para a criação de novas instituições bancárias. A regulação deixou de se focar no passivo do banco, no acompanhamento do seu patrimônio líquido, para recair sobre a sua estrutura de ativos (em termos de risco).

Anteriormente ao Plano, os bancos tinham uma fonte principal de receitas advinda da alta inflação e da instabilidade da economia brasileira de então: a receita inflacionária. Para obter essa receita, os bancos mantinham nos seus passivos recursos não remunerados, os quais eles aplicavam em títulos públicos indexados à inflação.

Quando houve a estabilização pós-Plano Real, e esse ágio já não era mais possível, os bancos ensejaram um movimento de diversificação do seu portfólio, com aumento de sua carteira de crédito e elevação das tarifas cobradas por serviços bancários, o que foi possibilitado pelo crescimento proporcionado pela estabilização.

A partir da fragilização causada pela queda brusca da fonte tradicional de receita dos bancos e pelos efeitos da crise mexicana sobre as economias emergentes, as Autoridades Reguladoras tomaram medidas para a internacionalização do setor bancário brasileiro bem como para o estímulo da prática de fusões e aquisições no setor bancário. No primeiro caso, era esperado que os bancos estrangeiros aumentariam a concorrência no mercado bancário contestando corporações nacionais e introduzindo inovações financeiras no país. No segundo caso, havia um olhar de ineficiência do sistema bancário brasileiro – sobretudo do público. A quantidade de bancos públicos – estaduais e federais – foi contestada e houve esforço para que esse número caísse.

---

<sup>3</sup> BACEN (Banco Central do Brasil), CMN (Conselho Monetário Nacional) e CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Em 1995, foi lançado o PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), no qual era oferecida uma linha de crédito para o financiamento de “reorganizações administrativas, operacionais e societárias de instituições financeiras que resultem na transferência de controle ou na modificação de objeto social para finalidades não-privativas de instituições financeiras” (PUGA, 1999, p. 12 apud NAPPI, 2017, p. 91), e tratamento tributário especial a incorporadoras.

Posteriormente as Autoridades Reguladoras elevaram os requerimentos mínimos de capital para a criação de novos bancos, isentando as novas instituições, fruto de fusões e aquisições, e aumentaram seus poderes, em termos de capacidade de punição de instituições que desobedecessem às determinações de regulação e comunicaram oficialmente o interesse em trazer bancos estrangeiros para o mercado brasileiro. Também foi introduzido o FGC (Fundo Garantidor de Crédito), uma garantia para pessoas físicas e jurídicas sobre seus depósitos e aplicações nos bancos.

Outra medida de envergadura tomada pelas Autoridades Reguladoras na década de 90 foi a criação do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, por meio do qual houve o incentivo – e garantia do governo federal para tal, em termos de fornecimento de recursos - à privatização, liquidação ou transformação dos bancos estaduais em agências de fomento regionais.

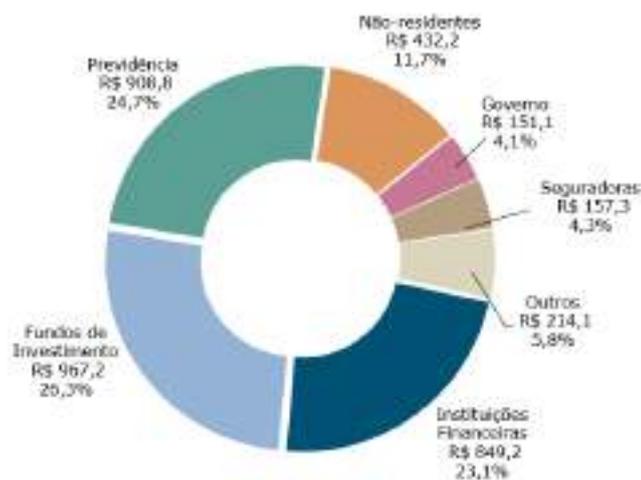
Em 1997 as Autoridades Reguladoras criaram uma central de risco de crédito e exigiram que os bancos fornecessem informações dos seus clientes para composição do banco de dados dessa central. Ao longo do tempo, foi aumentada a percentagem de capital mínimo dos bancos até 11% dos ativos ponderados pelo risco, e incorporados os riscos de mercado e operacional à composição da exigência de capital mínimo dos bancos.

O processo de reestruturação do sistema financeiro promovido pelas Autoridades Reguladoras teve como resultados um aumento da robustez do sistema financeiro, menos bancos em atuação no país, e aumento na concentração bancária e da desnacionalização do setor. Não houve o ganho de competitividade esperado, tampouco a redução de spread que derivaria desse aumento. Os bancos estrangeiros se incorporaram ao estado das artes do sistema bancário nacional, inclusive alocando boa parte da sua carteira em títulos públicos, conforme costume dos bancos nativos.

Como se pode observar no gráfico 1, as instituições financeiras estão entre os maiores detentores de títulos da dívida pública federal interna (23,1% do total de títulos públicos), que

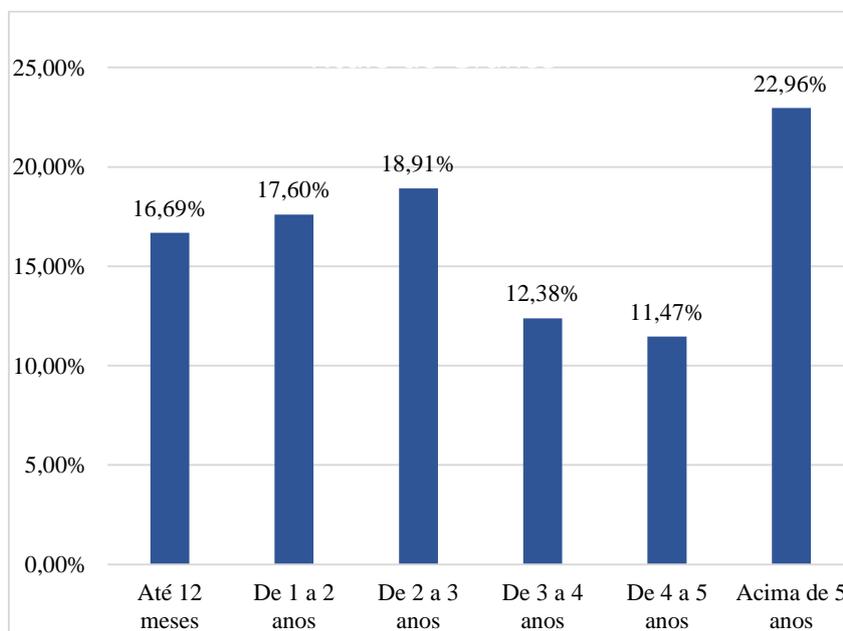
são muito líquidos e cuja rentabilidade é alta, além de oferecerem a possibilidade de ganhos em títulos de prazo mais curto. Devido a fatores como a indexação dos títulos e o acompanhamento da também alta taxa SELIC, nos títulos pré-fixados, os títulos se tornam cobiçados pelos investidores, bancos inclusive.

Gráfico 1- Detentores da dívida mobiliária federal interna – novembro de 2018



Fonte: Tesouro Nacional

Gráfico 2 - Vencimentos da dívida mobiliária federal interna – novembro de 2018



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração própria.

O gráfico 2 apresenta a concentração dos títulos públicos em vencimentos (maturidades) distintos. É interessante observar que os prazos de maturação menores ou iguais a cinco anos

representam mais de 70% do total dos títulos da dívida mobiliária federal interna. Uma distribuição preponderantemente de curto prazo. A existência desses títulos provê um dos substratos para a manutenção do foco da carteira dos bancos brasileiros no curto prazo.

Nos anos 2000, a tendência de concentração por fusões e aquisições e de desnacionalização do sistema bancário continuaram. O Brasil adotou Basileia II – com a ressalva de que as Autoridades Reguladoras brasileiras não admitiam o uso de agências de *rating* externas para a classificação de risco de crédito – e posteriormente III, assim como os demais países em emergentes, para além dos desenvolvidos.

No fim de 2010, foi sancionado um conjunto de medidas de estabilização financeira - macroprudenciais - (elevação de requerimento de compulsórios, aumento de IOF em operações de crédito a pessoas físicas e do percentual mínimo de pagamento de faturas de cartão de crédito) para o sistema bancário, em linha com a ideia de que era preciso refrear o crescimento do endividamento na economia (e, portanto, do crédito, dos alongamentos de prazos nos empréstimos etc) e com as recomendações de Basileia III. O efeito geral dessas medidas foi uma desaceleração inicial da expansão do crédito para pessoas físicas, mas essa desaceleração aconteceu de maneira heterogênea no mercado de crédito, o que levou a um redesenho da concessão de crédito pelos bancos. Modalidades de crédito pessoal mais rentáveis e de menor prazo, com destaque para cheque especial e cartão de crédito, cujas taxas de juros subiram vertiginosamente no período 2010-2011, quando da adoção das medidas macroprudenciais. A participação do cartão de crédito no crédito total a pessoas físicas, cresceu vigorosamente durante o período 2010-2018, dominando o mercado de crédito a pessoas físicas e trazendo o ciclo vicioso de inadimplência, alta cobrança de juros e alto comprometimento da renda das famílias com o pagamento de juros (PRATES; CUNHA, 2012).

Algumas das medidas macroprudenciais foram revertidas no fim de 2011 pelas Autoridades Reguladoras em vista de uma percepção de estagnação na economia. Entretanto o redesenho de estratégia dos bancos na concessão de crédito e alocação de carteira, embora tenha sido afetado pelas medidas, não é um mero subproduto delas, tendo elementos constituintes próprios, que condicionaram o crédito a uma trajetória diferente da tendência desenhada no período pré-subprime no Brasil (PRATES; CUNHA, 2012).

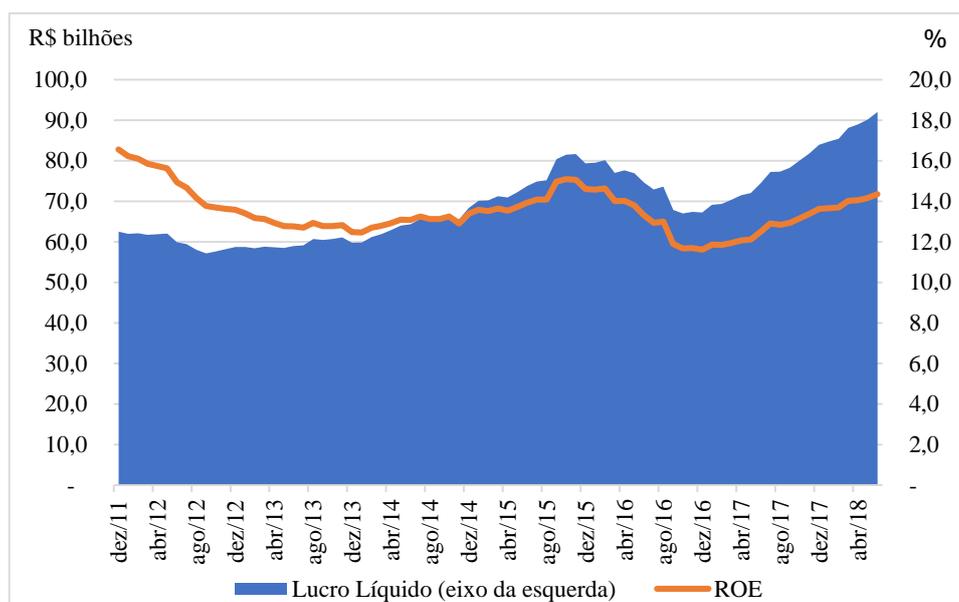
## II.2. Estruturas de mercado, rentabilidade e perfil de captação

O mercado bancário brasileiro se caracteriza por alguns pontos fundamentais: rentabilidade alta e perene para as instituições que o compõem, estrutura oligopolizada e “divisão de trabalho” na concessão de crédito (entre pessoas físicas e jurídicas, entre diferentes modalidades e prazos de maturação de empréstimos) (PRATES; FREITAS, 2013).

A medida de rentabilidade usada aqui é a ROE, o retorno sobre o patrimônio líquido das instituições do setor bancário. A rentabilidade do sistema bancário, conforme mostra o gráfico 3, embora evidentemente sofra a influência dos ciclos econômicos, se manteve numa média de 13,5 p.p. no período dezembro de 2011-abril de 2018, a envergadura da série temporal disponível. Interessante notar que, se se considera a recessão brasileira como tendo começado em meados de 2014 e terminado em fins de 2016, a rentabilidade média desse período para o setor bancário fica em aproximadamente 12,1% sobre o seu patrimônio líquido.

Os bancos têm como motivação principal manter e/ou ampliar sua rentabilidade bem como manter níveis de liquidez confortáveis, não só na medida da regulação imposta pelas Autoridades Regulatórias pós acordos de Basileia, mas também conforme a própria vontade dos bancos. Essa ampliação de rentabilidade pode ser feita de muitas maneiras, tais quais o oferecimento de novos produtos financeiros a investidores, o aumento de tarifas sobre serviços financeiros ou do preço do crédito, em suas diferentes modalidades.

Gráfico 3 - ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido) – Acumulado nos últimos doze meses – 2011 a 2018



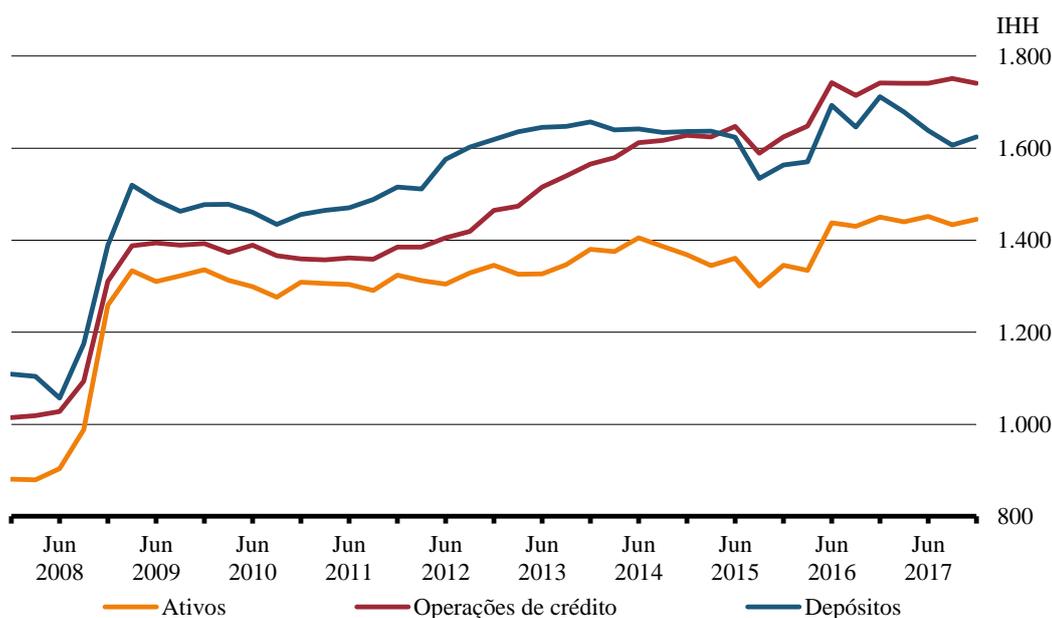
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Essas duas últimas ferramentas de aumento de lucratividade dependem de fatores como as elasticidades de demanda por crédito e por serviços, e também da possibilidade de exercício de poder de mercado pelos bancos. O exercício de poder de mercado pode não somente alterar preços nos mercados como também alterar os produtos ofertados nesses mercados de modo que as firmas que têm esse poder ofereçam ao público principalmente o que pra elas é particularmente bom, não necessariamente atendendo às preferências do público.

A concentração no setor bancário, conforme mostra o Índice de Herfindahl-Hirschman (no gráfico 4), um dos índices de concentração de mercado usados pelo BACEN na análise do mercado bancário brasileiro, aumentou de 1057, 1028 e 903, respectivamente nos controles “Depósitos”, “Operações de crédito” e “Ativos”, para 1519, 1388 e 1334, entre junho de 2008 e março de 2009, e daí se mantiveram em crescimento, com valores médios de 1576, 1533 e 1334 até 2017, com valores em dezembro desse ano de 1624, 1741 e 1445, respectivamente: patamares bastante elevados de concentração. Isso demonstra que a concentração não tende a diminuir nesse mercado.

As cinco maiores instituições em participação de mercado nos setores de empréstimo a pessoas físicas e jurídicas concentram, respectivamente, mais de 80% e mais de 70% do total do crédito concedido nos seus respectivos mercados. É possível observar essa questão nas tabelas 2 e 3, bem como as instituições que detêm as maiores parcelas do mercado de crédito brasileiro.

Gráfico 4 - Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) – Evolução dos níveis de concentração do setor bancário – 2008 a 2017



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: Banco Central do Brasil.

Tabela 1 - Participação no total de crédito - Pessoas físicas

Posição		2015	2016	2017
1	Caixa Econômica Federal	32,30%	32,58%	31,88%
2	Banco do Brasil S.A.	19,15%	19,13%	18,92%
3	Itaú Unibanco S.A.	12,38%	11,91%	11,77%
4	Banco Bradesco S.A.	9,30%	10,78%	10,38%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	7,52%	7,68%	8,65%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tabela 2 - Participação no total de crédito - Pessoas jurídicas

Posição		2015	2016	2017
1	BNDES	22,59%	21,89%	21,30%
2	Banco do Brasil S.A.	20,15%	18,92%	18,70%
3	Caixa Econômica Federal	11,10%	12,25%	12,04%
4	Banco Bradesco S.A.	9,86%	11,72%	11,50%
5	Itaú Unibanco S.A.	9,48%	9,10%	9,17%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Essa escalação de cinco instituições líderes dos segmentos de crédito a pessoa física e a pessoa jurídica se mantêm há quase vinte anos (If.Data BACEN). Por sua vez, essa manutenção de ordem retroalimenta a divisão de tarefas entre os bancos que é praxe no Brasil.

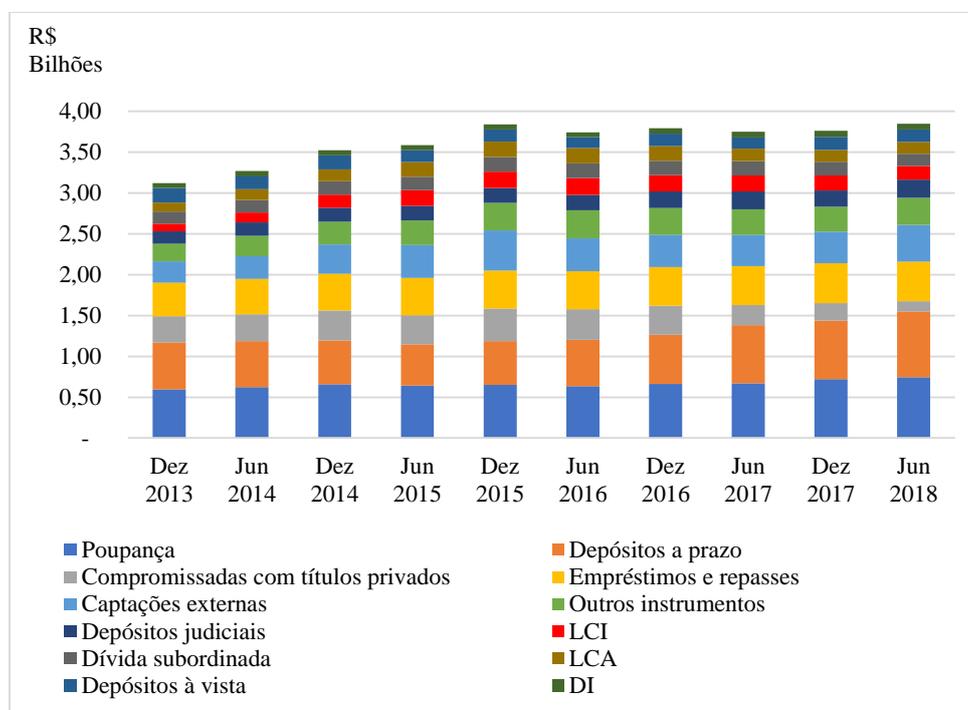
De uma maneira geral, há uma presença maior dos bancos privados no mercado de crédito para pessoas físicas, onde têm mais oportunidade de obterem lucros altos com prazos mais curtos (como na modalidade de cartão de crédito) e de bancos públicos no mercado de crédito a pessoas jurídicas, como no crédito para infraestrutura ou investimento, como será visto no capítulo 3, nas seção 3.2. (Carteiras de ativos por banco) . Muito embora Caixa e Banco do Brasil também entrem e sejam fortes no mercado de crédito a pessoas físicas, o perfil de atuação deles é distinto em alguns pontos dos bancos comerciais privados, principalmente em termos de prazo das linhas de crédito oferecidas aos demandantes.

Uma fator importante na questão da focalização dos bancos comerciais no curto prazo é a forma como eles captam recursos a mercado, como eles formam seus passivos. É importante relembrar que os bancos não somente atendem às preferências dos investidores e eles não são passivos no processo de determinação do passivo das suas carteiras. Certamente os bancos não têm como determinar todo o seu passivo pois dependem, em alguma medida, das preferências

dos investidores. Entretanto, é possível moldar alguns setores de captação, oferecendo rentabilidades diferenciadas, serviços ou outros atrativos quaisquer vinculados a determinados produtos financeiros. Algumas preferências, entretanto, não mudam tão facilmente.

O Brasil tem uma cultura de aversão ao risco, e um mercado financeiro pouco desenvolvido, o que tornou a poupança o depositário por excelência do cidadão médio, devido à sua segurança. Depois de terem sido ajuntados mecanismos de segurança - como o FGC, que cobre os depósitos em caso de bancarrota dos bancos - aos outros instrumentos de captação dos bancos, os depósitos a prazo cresceram como proporção das captações totais, como se pode ver no gráfico 5.

Gráfico 5 - Perfil de captação do Sistema Bancário – 2013 a 2018



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Poupança e depósitos a prazo, além de satisfazerem bem as preferências dos investidores/depositantes são também fontes importantes de recursos para os bancos. A poupança é um passivo de curto prazo, custo baixo<sup>4</sup> e liquidez alta. Os depósitos a prazo são passivos de longo prazo, com custo mais alto - porque geralmente vinculados à SELIC - e

<sup>4</sup> A remuneração da poupança é composta pela Taxa Referencial, definida em resolução do CMN e bastante inferior à SELIC, e a uma rentabilidade adicional, que varia conforme a SELIC, mas também pouco. (Acesso à informação, BACEN, 2019).

liquidez alta (principalmente com a garantia do FGC). Outros dois instrumentos importantes para a captação bancária são empréstimos e repasses e captações externas.

A razão por trás de cada um deles foge ao escopo do trabalho, mas já pela preponderância dos depósitos a prazo<sup>5</sup> e da poupança, salta aos olhos o fato que os bancos têm tanto uma fonte importante de recursos líquidos de curto prazo quanto de longo prazo. A focalização das carteiras no curto prazo não passa pela prudência com relação a descasamento de prazos entre ativos e passivos, já que existe funding para curto e para longo prazo.

### *II.3. A evolução do crédito no Brasil*

As flutuações cíclicas a que uma economia capitalista está submetida obviamente se mostram aqui. Entretanto, com a presença dos bancos públicos, as trajetórias de movimentação do crédito são muitas vezes suavizadas, principalmente nos momentos de reversão do ciclo econômico, em que os bancos normalmente racionam crédito, com o corte de linhas de crédito e mudança nas condições de concessão de crédito que tornam o acesso ao crédito mais difícil (PRATES; FREITAS, 2013).

A economia brasileira passou por dois momentos de crise no período 2008 – 2018, que afetaram tanto o PIB quanto o provisionamento de crédito público e privado e o comportamento dos bancos e do público diante do risco sistêmico.

A crise de 2008 se originou de um movimento de diminuição brusca da estabilidade financeira nos Estados Unidos, que gerou uma crise financeira a nível mundial, pelo espalhamento do risco financeiro por contágio dos papéis americanos, dada a sua capilaridade no mundo.

O Brasil sofreu os efeitos recessivos dessa crise sobre seu nível de investimento e consumo, componentes da demanda que vinham em ritmo de crescimento desde 2004, em consonância com a política macroeconômica de aumento do gasto público e de incentivo ao aumento do investimento e do consumo privado gerado pelo aumento da renda *per capita* derivado principalmente de programas sociais de distribuição de renda.

Essa quebra no nível de investimento e consumo, e inclusive do crédito, embora não de maneira horizontal dentro do mercado de crédito, se deu no decorrer dos anos 2008 e 2009, quando o

---

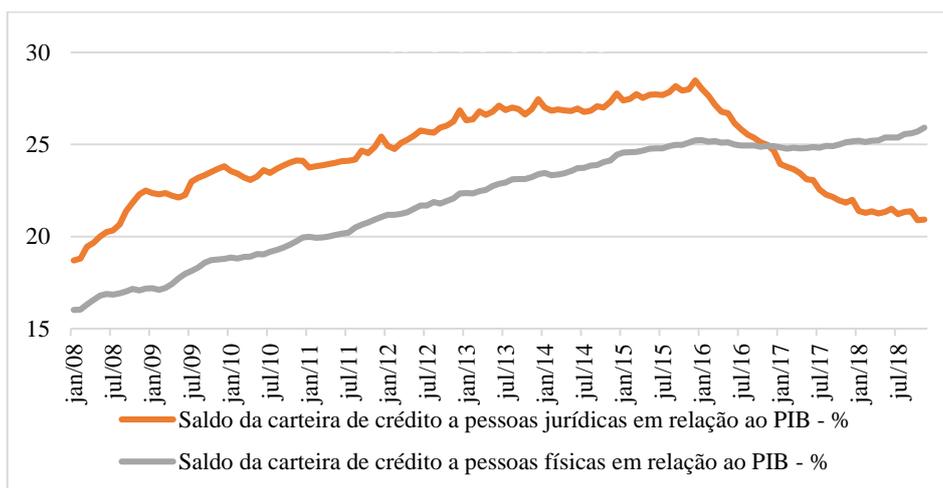
<sup>5</sup> **Depósitos a prazo:** certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) (BACEN, 2017, p. 43, grifos próprios).

país sentiu os efeitos da crise internacional. A posição do governo nesse momento foi a tomada de medidas anticíclicas de incentivo ao investimento e ao consumo público e privados, inclusive pela expansão da carteira dos bancos públicos, para frear o *credit crunch* que vinha dos bancos privados nacionais e estrangeiros atuantes no mercado bancário brasileiro (PRATES; FREITAS, 2013).

Assim, a oferta de crédito (a pessoas físicas, mas principalmente a pessoas jurídicas) se manteve em trajetória crescente em relação ao PIB, o que se pode observar no gráfico 6. Essa medida dá uma noção do crescimento real do crédito em relação à atividade econômica. A tendência de crescimento do crédito a pessoas jurídicas cai somente no início de 2016, o que pode ser visto como o fim do crescimento inercial do investimento dos anos predecessores à crise de 2014, mas também como um reflexo das políticas de diminuição da atuação dos bancos públicos realizadas pelo governo Temer.

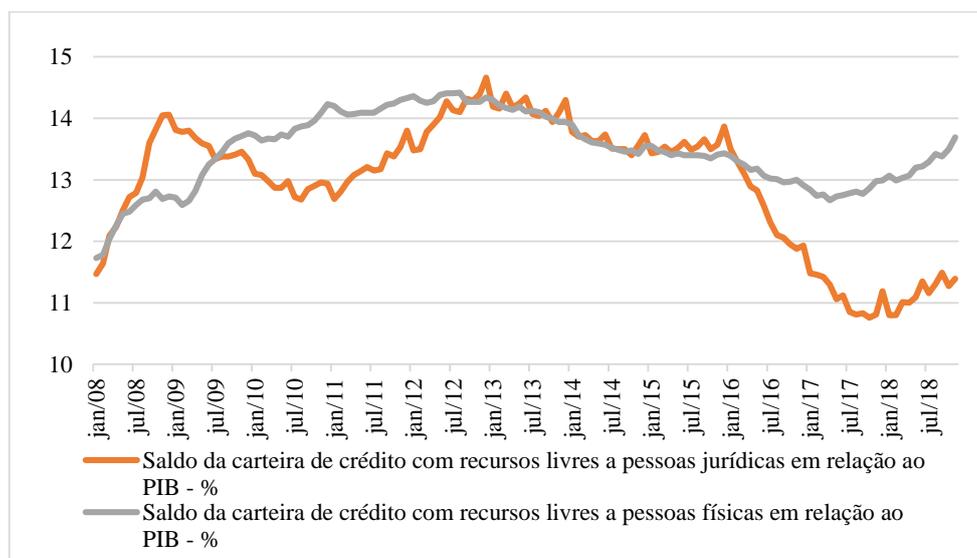
Uma característica interessante que pode ser observada tanto no gráfico 6 quanto no gráfico 7 é a trajetória de crescimento do crédito a pessoas físicas em relação ao PIB. No segmento de crédito com recursos livres, a concessão de crédito a pessoas físicas é quase sempre superior à concessão a pessoas jurídicas. Esses dois gráficos corroboram a afirmação de que o sistema bancário brasileiro (principalmente o privado) se debruça mais sobre o mercado de crédito a pessoas físicas que sobre o de crédito a pessoas jurídicas.

Gráfico 6 - Relação crédito/PIB – 2008 a 2018



Fonte: BCB-DSTAT. Elaboração própria.

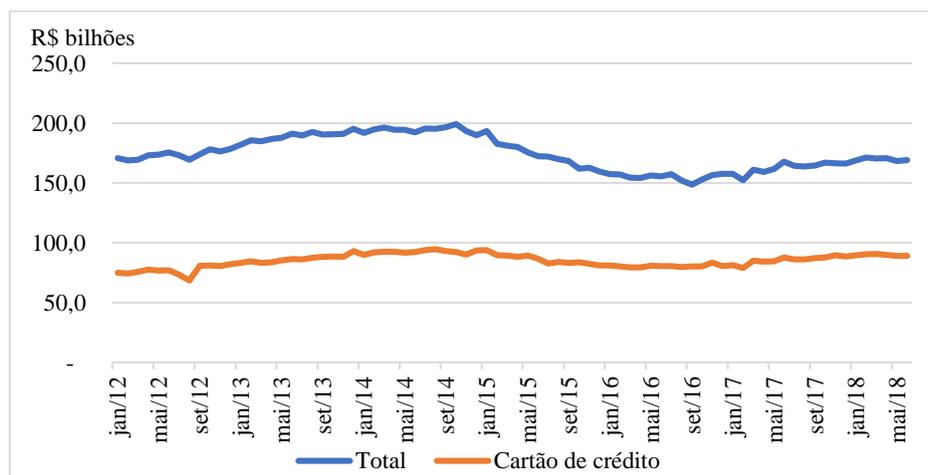
Gráfico 7 - crédito/PIB - recursos livres – 2008 a 2018



Fonte: BCB-DSTAT. Elaboração própria.

No mercado de crédito a pessoas físicas, a maior parte da sua concessão de crédito consiste no curto prazo, como cartões de crédito - crédito de alta rentabilidade e risco moderado, dado a sua natureza de curto prazo. Outras modalidades de concessão de crédito, de maior prazo – como financiamento de imóveis -, e portanto, risco, são em sua maioria supridas por bancos públicos comerciais, e são bastante menores em monta, comparativamente com o volume de crédito concedido em cartões de crédito.

Gráfico 8 - Concessões de crédito a pessoas físicas - Deflacionadas e dessazonalizadas - Total e cartão de crédito 2008 a 2018

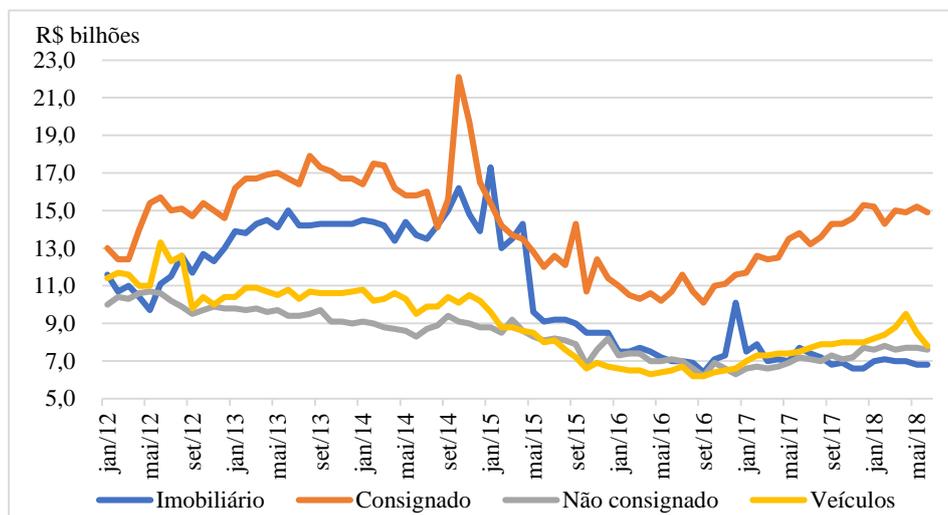


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O gráfico 8 mostra o montante total de crédito concedido a pessoas físicas e a parte desse montante referente a cartões de crédito (uma média de R\$ 174,3 bilhões contra R\$ 85, respectivamente). Mesmo em momentos em que o crédito a pessoas físicas desacelerou no

montante total, como em meados de 2014, o montante relativo a cartão de crédito se alterou pouco comparativamente, e sua participação no total aumentou.

Gráfico 9 - Concessões de crédito a pessoas físicas - Deflacionadas e dessazonalizadas - Outras modalidades – 2012 a 2018



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

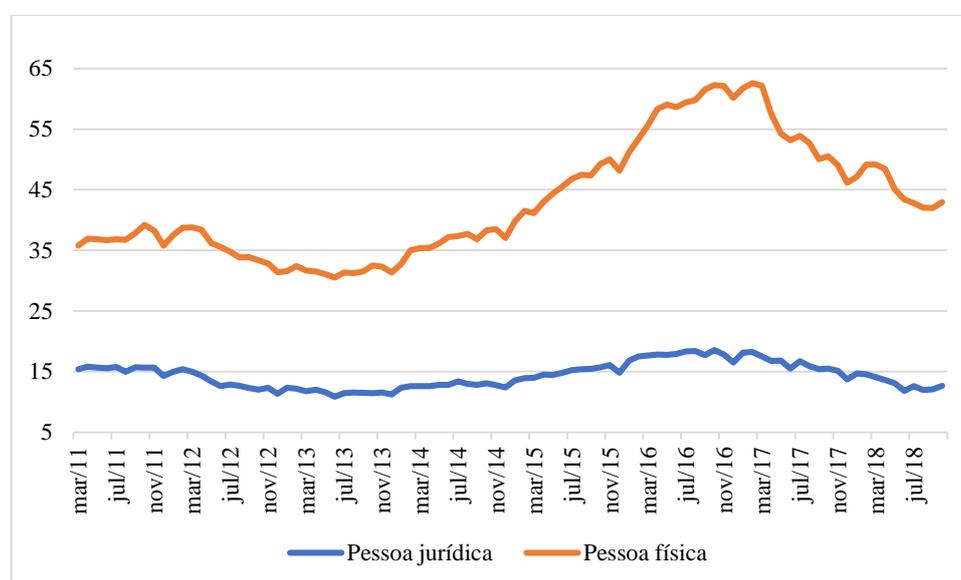
Comparativamente ao montante total e ao montante relativo ao cartão de crédito, as outras modalidades de crédito a pessoas físicas minguam. Dentro destas, como se vê no gráfico 9, a de maior montante é a relativa ao crédito consignado, muito líquido e seguro, e que pode ser de curto ou longo prazo. Em seguida aparecem o crédito imobiliário (em grande medida suprido pela Caixa), o crédito para aquisição de veículos e o crédito não consignado, os dois primeiros de maior maturidade e o último de maior risco.

É, portanto, possível observar na trajetória recente da concessão de crédito no Brasil uma focalização dos bancos na concessão de crédito a pessoas físicas e, dentro desta, a dominância progressiva do cartão de crédito sobre outras modalidades de crédito. O sistema bancário, na trajetória observada, se concentra em ativos de mais curto prazo, mais líquidos e de mais alta remuneração. Os passivos se concentram também em captações muito líquidas como depósitos a prazo e poupança, este barato se comparado a outras formas de captação mas o anterior, não. Em âmbito geral, o sistema é bastante líquido e muito rentável em sua trajetória.

#### II.4. A evolução dos spreads e dos índices de custo de crédito

De acordo com dados do BACEN, retirados do seu Gerador de Séries Temporais, os spreads de operações de crédito a pessoas físicas e jurídicas com recursos livres, a partir do início da série histórica disponível, têm picos de 62,60 p.p. e 18,57 p.p. nos anos 2017 e 2016; vales de 30,53 p.p. e 10,86 p.p., no ano de 2013 e médias<sup>6</sup> de 43,10 p.p. e 14,39 p.p., respectivamente (Gráfico 10). Esses dados demonstram a lucratividade muito superior no mercado de crédito a pessoas físicas, no qual as operações dos bancos comerciais se concentram. Faz sentido, portanto, que os bancos se concentrem nesse mercado, do ponto de vista de manutenção de sua alta rentabilidade.

Gráfico 10 - Spread das operações de crédito - Recursos livres – 2011 a 2018



Fonte: BCB-DSTAT. Elaboração própria.

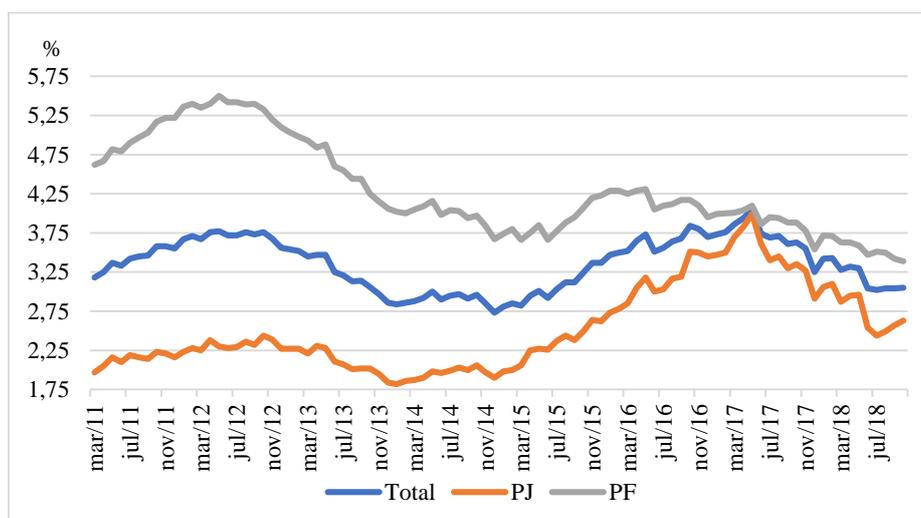
No gráfico 10 é possível observar a discrepância entre os spreads do crédito a pessoa jurídica e a pessoa física: os valores médios desses spreads são 14,4 p.p. e 43,1 p.p., respectivamente. A rentabilidade do crédito à pessoa física se destaca nessa observação. Curioso também observar que o spread aumentou em mais de 20 p.p. do início da recessão de 2014 até o fim dela, coincidentemente o pico do spread no período observado. Note-se que o uma *proxy* do spread é a subtração do custo de captação dos bancos do custo total do crédito ao tomador.

A inadimplência ocupa lugar privilegiado na determinação do spread de acordo com o Índice de Custo de Crédito (ICC) divulgado pelo BACEN. Segundo este, conforme pode ser visto na

<sup>6</sup> Média aritmética, cálculo próprio.

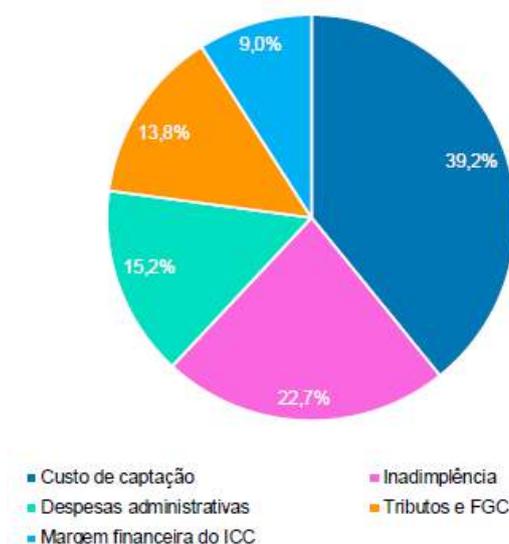
figura 1, ela representa 37,4% do total do spread das instituições financeiras. A inadimplência da carteira de crédito, entretanto, na série observada (março de 2011 a julho de 2018), não ultrapassou o limite de 6%, e valores médios de 3,4%, 2,5% e 4,3%, respectivamente na carteira total, para pessoas jurídicas e pessoas físicas, o que pode ser considerado baixo se comparado ao spread relativo a ela. Adicionalmente, a inadimplência tem apresentado tendência de queda no mesmo período, nas carteiras de pessoas físicas e jurídicas, o que não se pode dizer do seu spread. Ou seja, a sensibilidade das mudanças na inadimplência ao spread teoricamente relativo à inadimplência na carteira dos bancos é baixo.

Gráfico 11 - Inadimplência da carteira de crédito (operações com atraso superior a 90 dias) – 2011 a 2018



Fonte: BCB-DSTAT. Elaboração própria.

Gráfico 12 - Decomposição do ICC – média 2015 a 2017



Fonte: Banco Central do Brasil

Um dos indicadores de custo de crédito ao consumidor é o ICC. O Índice de Custo de Crédito (ICC)<sup>7</sup> é usado pelo BACEN para estimar o custo geral médio do crédito para o tomador. Ele é composto de cinco partes: custo de captação – juros pagos nas captações dos bancos –, inadimplência, despesas administrativas, tributos e a contribuição mensal ao FGC, e margem financeira do ICC – lucro nas operações de crédito, erros e omissões. O spread do Índice do Custo de Crédito consiste no ICC subtraído do custo de captação.

Segundo o BACEN (2017), a ordem na composição do ICC, em proporção é, de maior para menor: custo de captação, inadimplência, despesas administrativas, tributos e FGC e margem financeira da instituição financeira.

O custo de captação, sendo o “preço” pago pelos bancos nas captações que realiza junto ao público, conforme observado na estrutura de captação do sistema bancário, tem vínculo com a SELIC em um de seus instrumentos principais, a captação de longo prazo. O outro componente principal do passivo do sistema bancário, os depósitos de poupança, tem custo consideravelmente inferior à SELIC, e varia pouco ao longo do tempo.

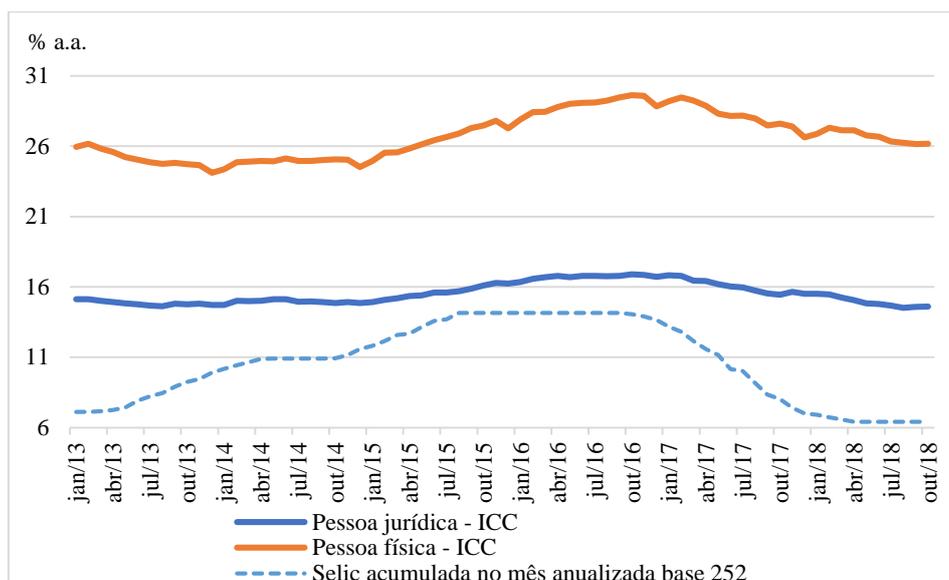
A SELIC trilhou uma trajetória de crescimento nominal de 2013 até 2015, quando se estabilizou em um patamar relativamente alto, de aproximadamente 14% a.a. Mais recentemente, entretanto, essa taxa tem diminuído.

---

<sup>7</sup> “O ICC tem a finalidade de estimar o custo médio, em um mês, que onera as famílias e as empresas que tenham tomado crédito no SFN. O cálculo do ICC leva em consideração a composição da carteira de cada modalidade de crédito, conforme as datas de contratação e suas respectivas taxas de juros. O ICC de uma modalidade de crédito, em determinado mês de referência, corresponde à taxa média de juros das safras que compõem a carteira da modalidade – ou seja, que possuem saldos remanescentes –, ponderada pela participação dos saldos das diferentes safras. Por sua vez, o ICC de uma carteira composta por duas ou mais modalidades corresponde à média dos ICCs das modalidades, ponderada pelos respectivos saldos.

A fim de refletir o conceito de custo incorrido pelo tomador, (...) além das taxas de juros, são incorporados todos os encargos e despesas incidentes nas operações de crédito, tais como tarifas, seguros, tributos e outras despesas, a fim de refletir o custo efetivo para o tomador de crédito.” (BACEN, p. 4, 2018).

Gráfico 13 – ICC e SELIC



Fonte: BCB-DSTAT e BCB-Demab. Elaboração própria.

O gráfico 13 ilustra os movimentos da SELIC de 2013 a 2018, bem como os dos índices de crédito ao consumidor para pessoas físicas e para pessoas jurídicas. Seria de se esperar que eles variassem de maneira coordenada, na medida em que o custo de captação é o principal componente do ICC. Interessante, porém, notar que alterações no crescimento da SELIC afetam pouco os índices de custo de crédito ao consumidor. A rentabilidade que seria para cobrir um custo, aparentemente supera esse custo de maneira recorrente.

O principal componente do spread do ICC, calculado pelo BACEN, é o custo de captação, seguido pela inadimplência. O sistema bancário tem aumentado seu financiamento via depósitos de longo prazo nos últimos anos, sendo esta a modalidade de maior volume na estrutura de captação do sistema bancário, conforme se pode observar na seção 2.3. (Estruturas de mercado, rentabilidade e perfil de captação), do capítulo 2. Os depósitos a prazo são remunerados a taxas (CDB) que seguem de perto a taxa SELIC, o que poderia se esperar que trouxesse uma correlação forte entre variações na SELIC e no custo de captação representado no ICC, e no índice como um todo, também.

Entretanto, como se pode observar no gráfico 13, os índices de custo de crédito têm pouca sensibilidade às variações da SELIC (inclusive apresentando algum grau de assimetria na assimilação nas variações desta, uma vez que a trajetória de subida – de 2013 a 2015 - da SELIC foi acompanhada de maneira mais coordenada pela ICC que a sua recente queda – de 2017 a 2018). Com a inadimplência acontece um processo cujo efeito é o mesmo sobre o ICC. Mesmo com sua trajetória de queda tendo sido iniciada em 2017, ano em que a inadimplência

média girava por volta de 3 p.p. (segundo gráfico 12), a fatia do spread do ICC que teria como finalidade compensar futuras perdas decorrentes de inadimplência correspondia a 22,7% do total do índice de custo de crédito.

### **CAPÍTULO III - A ESTRUTURA DA CARTEIRA DOS BANCOS COMERCIAIS**

A análise feita a seguir é construída sobre dados fornecidos pelo BACEN em uma de suas plataformas online (IF. Data). Aí estão disponibilizados relatórios sobre ativos e passivos, resumos de balanço e demonstrações de resultado de instituições financeiras individuais e conglomerados financeiros (desde 2000) e, a partir de 2014, dos conglomerados prudenciais definidos para a regulação prudencial dos Acordos de Basileia II e III, e dados segmentados da carteira de crédito ativa dos conglomerados financeiros.

A escolha aqui foi a de analisar os conglomerados financeiros, dada a maior disponibilidade de dados na série, relativamente aos conglomerados prudenciais, e pela possibilidade de melhor compreensão da atuação das instituições financeiras se comparados com as instituições individuais.

Cinco conglomerados financeiros (Itaú, Banco do Brasil, Bradesco, Santander e Caixa Econômica Federal), compostos por bancos com carteira comercial, foram acompanhados no período 2008-2018, em termos de composição de ativos e passivos, e de segmentação da carteira ativa para pessoas físicas e jurídicas, a partir de 2014.

A escolha do período 2008-2018 para análise se baseia na importância dos acontecimentos que esse período abarca para o estado contemporâneo do sistema bancário brasileiro – como as medidas macroprudenciais adotadas após a crise de 2008, e as inflexões causadas pelas próprias crises na dinâmica de atuação dos bancos, o crescimento em importância do *shadow banking system* e a sua queda reativa à regulação prudencial, a queda consistente da SELIC nos últimos anos.

#### *III.1. Operações financeiras*

As operações de crédito, nesses conglomerados, apresentaram trajetória de crescimento quase sempre positiva, inclusive em momentos de desaceleração econômica. Entretanto, esse crescimento se distribui de maneira muito particular sobretudo em bancos privados. Os bancos públicos têm apresentado no período mais recente (a partir de 2016) decaimento de suas operações de crédito: Banco do Brasil de maneira mais acentuada e Caixa Econômica num movimento mais tímido, como se pode observar no gráfico 14.

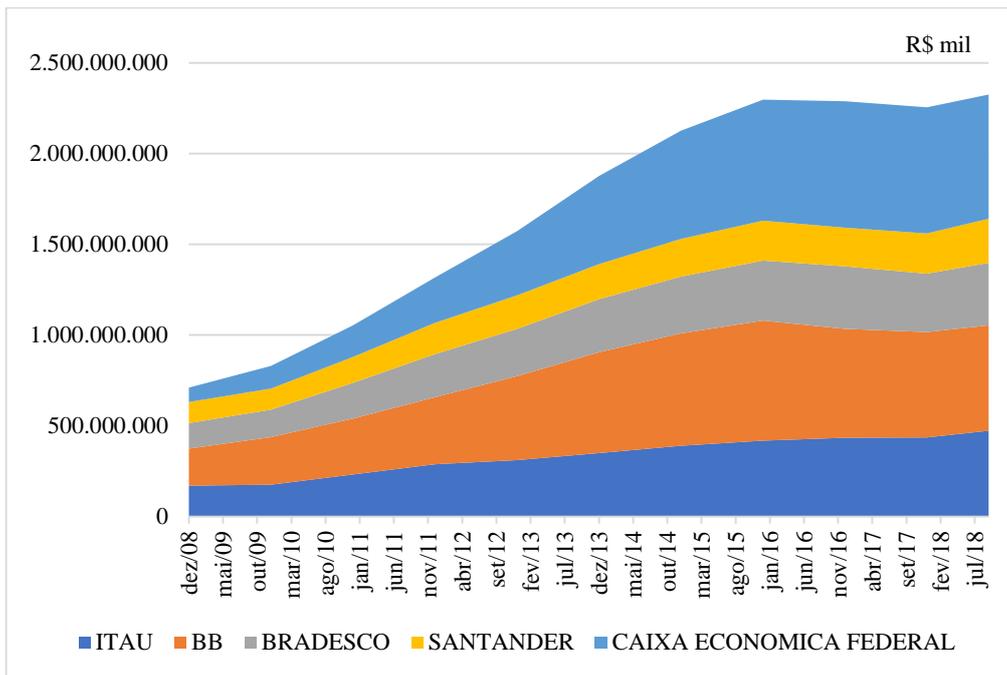
Duas outras classes de ativos tiveram papel bastante relevante na evolução da composição da carteira de ativos dos conglomerados financeiros: as aplicações interfinanceiras de liquidez e

os títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, que apresentaram crescimento vigoroso (Gráfico 15). As aplicações interfinanceiras cresceram de maneira relativamente homogênea entre os diferentes conglomerados (inclusive entre os públicos). Itaú, Bradesco e Santander apresentaram aumento constantes e vultuosos no volume de títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos.

As relações das Aplicações Interfinanceiras de Liquidez como proporção dos Ativos Totais, e dos Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Derivativos Financeiros, também como proporção dos ativos totais dos bancos, essas duas medidas aproximadas, podem dar uma ideia dos caminhos que esses ativos tiveram nos balanços desses bancos. No Itaú, essas relações correspondiam respectivamente a 19% e 15% dos seus ativos totais; para o Banco do Brasil, essas relações foram de 24% e 14%; para o Bradesco, de 19% e 13%; para o Santander, de 11% e 15%, e para a Caixa Econômica, de 11% e 41%. O volume de Aplicações Interfinanceiras, Títulos e Valores Mobiliários e de Ativos totais era de, respectivamente, em reais: 121.526.933, 97.847.897 e 631.326.674 para o Itaú; 119.299.453, 73.223.320 e 507.348.206 para o Banco do Brasil; 74.149.452, 52.243.742 e 397.343.348 para o Bradesco; 37.249.087, 51.119.290 e 344.681.912 para o Bradesco e 32.984.700, 120.581.867 e 295.920.330 para a Caixa Econômica Federal.

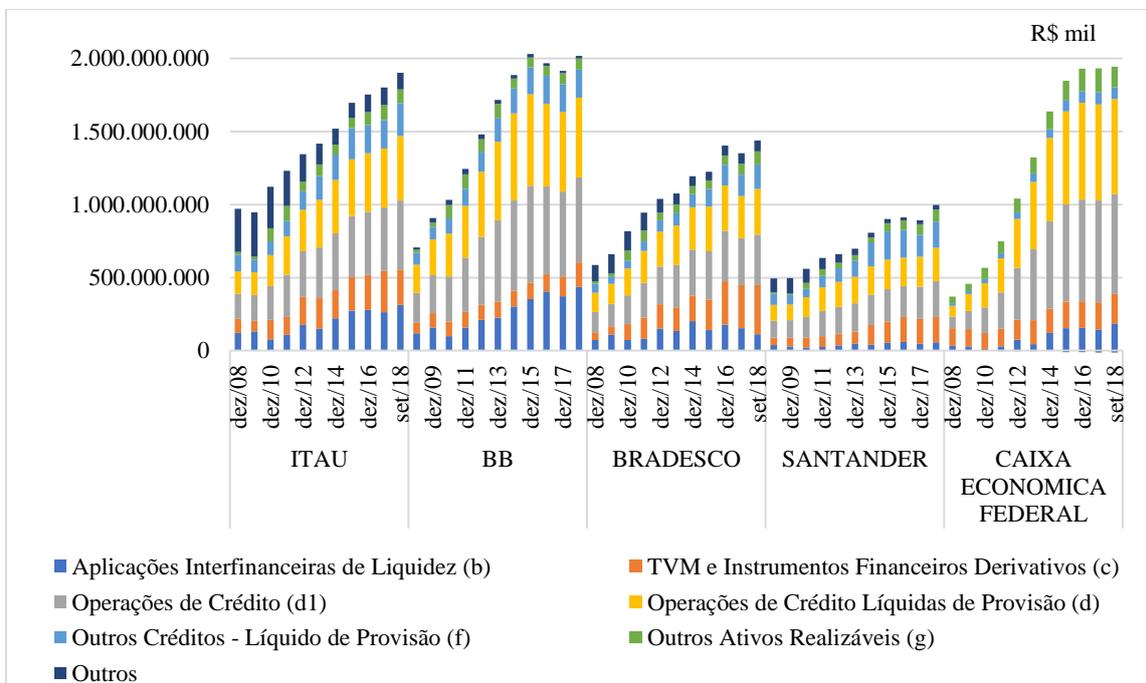
Como visto, operações com esses ativos são muito importantes para a carteira dos bancos analisados, representando um total de 35% do ativo total do Itaú, 38% do Banco do Brasil, 32% do Bradesco, 26% do Santander e 52% da Caixa Econômica. Não há tanta variabilidade na relação desses títulos na carteira dos bancos privados. Nessa lista de instituições, a única que distoa é a Caixa, mas as razões para esse comportamento fogem ao escopo deste trabalho. Entretanto, é possível ver uma relação entre a representatividade dessas duas classes de ativos conforme o tamanho do seu ativo total, tendo bancos com ativos totais esses títulos com mais representatividade em suas carteiras, em relação a seu ativo total.

Gráfico 14 - Operações de crédito por conglomerado



Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Gráfico 15 - Ativos totais dos conglomerados financeiros



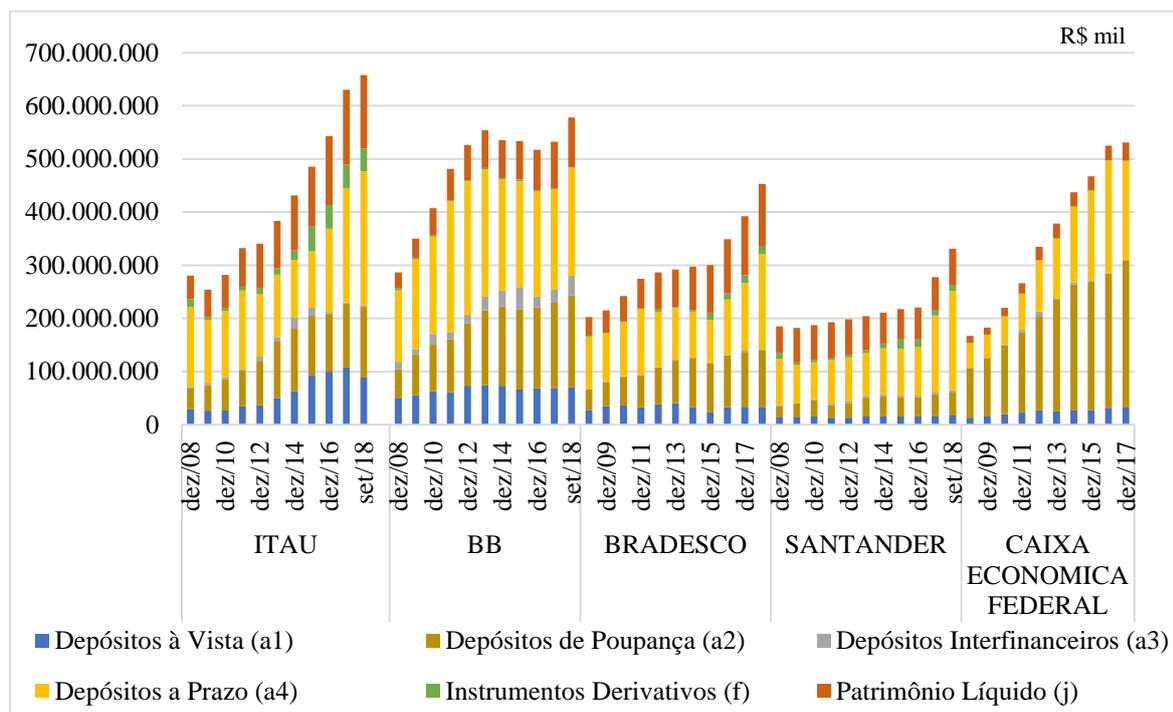
Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Esse crescimento de títulos e valores mobiliários, derivativos e aplicações interfinanceiras de liquidez (conforme o gráfico 15) pode reforçar a hipótese de que os bancos têm preferência

pela liquidez, mantendo em suas carteiras ativos líquidos e com boa rentabilidade potencial, uma vez que as aplicações interfinanceiras de liquidez bem como os títulos públicos (presentes na rubrica TVM e Instrumentos Financeiros Derivativos) têm como referência de remuneração básica o patamar da SELIC.

No caso dos títulos prefixados, se leva em consideração, além do patamar da SELIC o valor do juro futuro para um dado momento no futuro para avaliação da remuneração dos títulos. Entretanto, de qualquer maneira, a SELIC representa um piso geral de remuneração para títulos mobiliários. Conforme observado também no capítulo 2, os títulos públicos têm maior concentração no prazo de maturidade de até 5 anos. Ou seja, maior é a possibilidade de que haja também uma concentração das carteiras de títulos dos bancos também no curto prazo.

Gráfico 16 - Passivos totais dos conglomerados por modalidade



Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

No passivo (conforme se observa no gráfico 16), é possível notar que as captações totais caminharam em ritmo de crescimento durante a maior parte do período 2008-2018, em todos os conglomerados observados. Os diferentes componentes dos passivos, entretanto, têm crescido de maneira diferenciada entre os conglomerados.

Pode-se observar no intervalo 2008 – 2018, em termos de captação, (Depósitos à vista, de poupança e a prazo, respectivamente) as mudanças ocorrerem de forma heterogênea dos diferentes bancos<sup>8</sup>. No Itaú: alteração de 211%, 238% e 168%, do patamares de aproximadamente 28,6 bi, 39,3 bi e 150,1 bi para 88,9 bi, 39,3 bi e 252,4 bi de reais; no Banco do Brasil: alteração de 43%, 214% e 52%, do patamares de aproximadamente 49,4 bi, 54,9 bi e 134,3 bi para 70,5 bi, 172,7 bi e 203,6 bi de reais; no Bradesco: alteração de 23%, 173% e 83%, do patamares de aproximadamente 27,6 bi, 38,9 bi e 98,4 bi para 33,9 bi, 106,4 bi e 179,9 bi de reais; no Santander: alteração de 17%, 115% e 115%, do patamares de aproximadamente 14,7 bi, 20,6 bi e 86,8 bi para 17,2 bi, 44,4 bi e 186,8 bi de reais; na Caixa Econômica: alteração de 114%, 215% e 283%, do patamares de aproximadamente 13,2 bi, 92,5 bi e 48,6 bi para 28,3 bi, 291,4 bi e 186,1 bi de reais.

Evidentemente ocorrendo de maneira desigual entre os bancos, houve crescimento extraordinário de depósitos à vista na Caixa (114%) e no Itaú (211%), em contraponto às outras médias muito menores de crescimento dos outros bancos nessa mesma modalidade. Depósitos de poupança também cresceram bastante no período, de maneira mais homogênea, entretanto. Os Depósitos a prazo, que têm chamado atenção pelo seu crescimento nas captações totais tiveram Caixa econômica (283%) e Santander (115%) como dominantes no crescimento nessa modalidade.

Instrumentos de captação tradicionais, como depósitos à vista e em poupança, têm crescido de maneira regular e constante, embora não muito acelerada, principalmente nas instituições privadas. Na Caixa a modalidade de captação poupança parece ter crescido com maior aceleração durante o período observado, o que é curioso considerando-se o perfil dos ativos dessa instituição, que são predominantemente de curto prazo. Entretanto, como a Caixa utiliza recursos direcionados, e essa fonte de recurso não depende da sua estratégia de captação – é automática- , ela não incorre na possibilidade de problemas de liquidez pelo descasamento de prazos entre ativos e passivos, como se poderia pensar observando esse aumento de captação de recursos de curto prazo.

Curioso, na verdade, é observar o ritmo acelerado e o crescimento forte da captação de depósitos a prazo, sobretudo nos bancos privados, e a partir de 2016. Obrigações com

---

<sup>8</sup> Crescimento percentual obtido pela divisão entre o último e o primeiro valor da série subtraído do valor inicial da série.

operações compromissadas e por recursos de aceites e emissão de títulos também apresentaram flutuações mas com preponderância de movimentos de crescimento.

Captações com letras de crédito imobiliário e do agronegócio apresentaram ligeiro crescimento no período, e as letras financeiras um crescimento um pouco mais acentuado, principalmente nos bancos Bradesco e Santander. Na Caixa houve o crescimento bastante acelerado da captação por empréstimos e repasses (recursos direcionados). Outros conglomerados também contaram com o crescimento dessa modalidade de captação, entretanto em menor medida em relação aos conglomerados de bancos públicos. A captação por instrumentos derivativos não apresentou movimentos contundentes, continuando em seu patamar baixo na composição do passivo bancário.

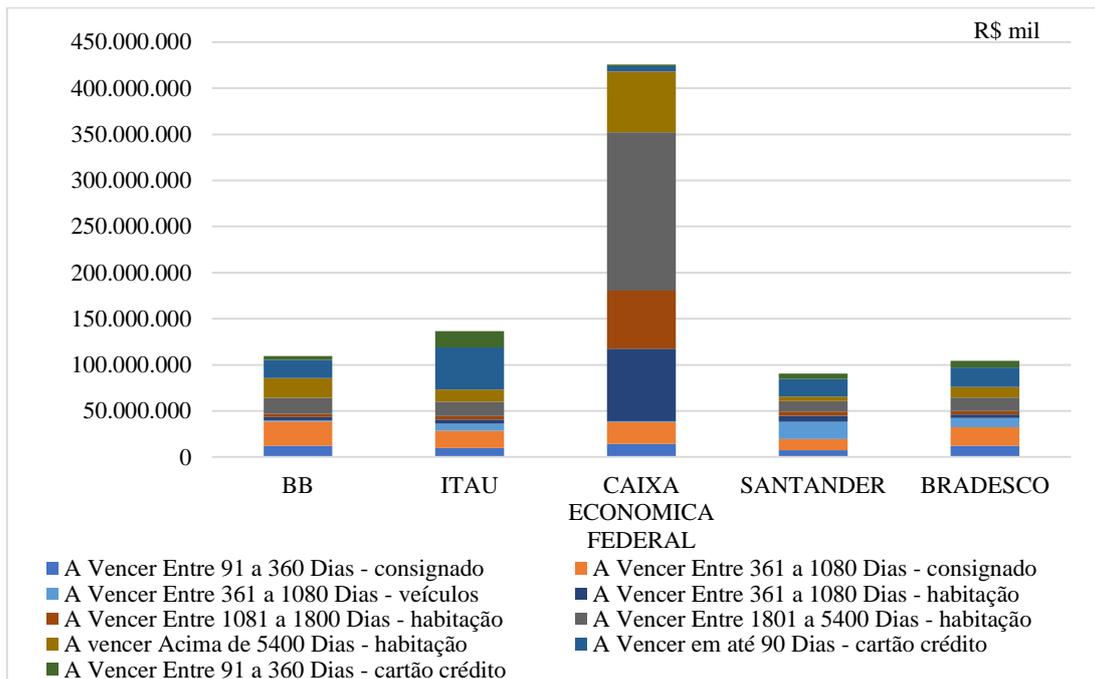
O aumento da maturidade nos passivos, entretanto, não significou um aumento na maturidade dos ativos, num âmbito geral no mercado bancário. Em termos do crescimento dos balanços dos conglomerados observados, passivos de longo prazo, como os depósitos a prazo, passaram a financiar ativos de curto prazo, líquidos e de rentabilidade alta, como as aplicações interfinanceiras de liquidez e títulos da dívida pública, na carteira das instituições financeiras.

Em resumo, parece haver um descompasso entre o passivo bancário (sobretudo no que tange captação) e a estrutura ativa dos balanços do sistema bancário como um todo. Observa-se que instrumentos de financiamento de ativos de mais longo prazo não estão efetivamente financiando esses ativos de mais longo prazo. Estes continuam sendo feitos com crédito direcionado, fora da lógica de captação dos bancos comerciais. Com essas informações, talvez se possa supor o exercício - ou talvez aumento - da preferência pela liquidez dos bancos. Passivos menos voláteis estão financiando ativos muito líquidos, como títulos públicos e empréstimos de curto prazo, garantidos pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito).

### *III.2. Carteiras de ativos por banco*

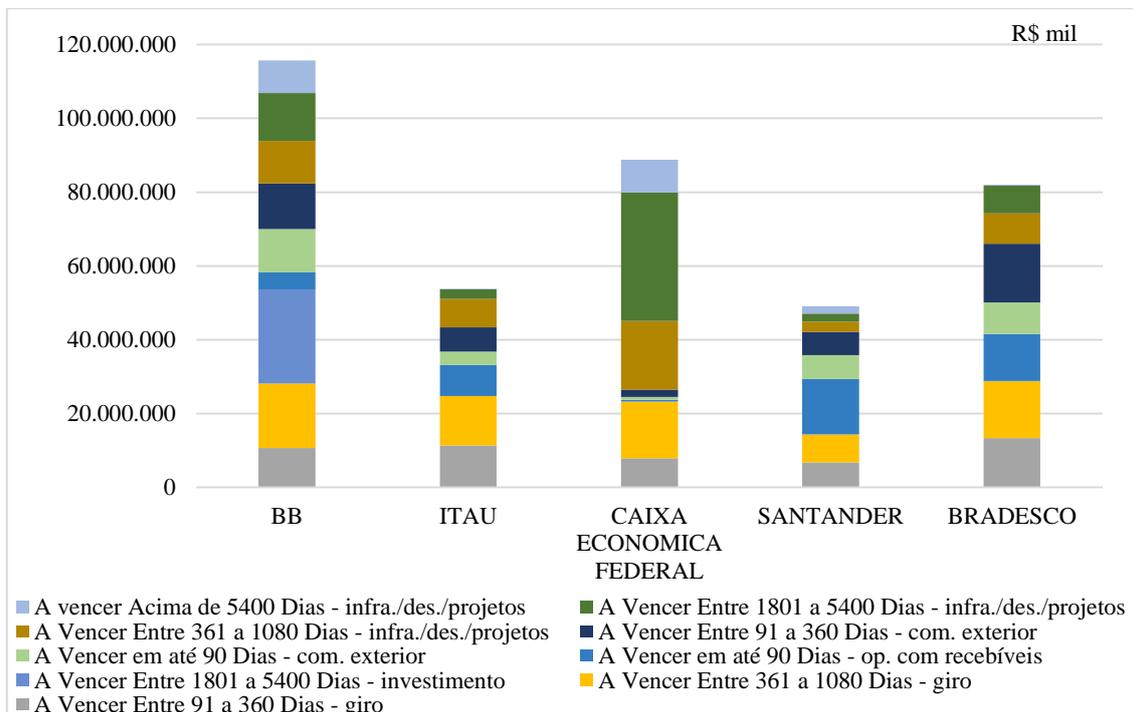
Os gráficos 15 e 16, que se apresentam abaixo, trazem as linhas de crédito que os bancos oferecem por volume que estas representam na sua carteira, com valores referentes a setembro de 2018. As legendas destacam as três principais linhas oferecidas por cada instituição a pessoas físicas e jurídicas. Esses dois gráficos, juntamente com os gráficos individuais de evolução de crédito por modalidade dão o norte da análise das carteiras expostas a seguir. A análise dos gráficos 17 e 18 será feita por instituição, no decorrer desta seção.

Gráfico 17 – Linhas de crédito por volume na carteira - PF



Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Gráfico 18 – Linhas de crédito por volume na carteira - PJ



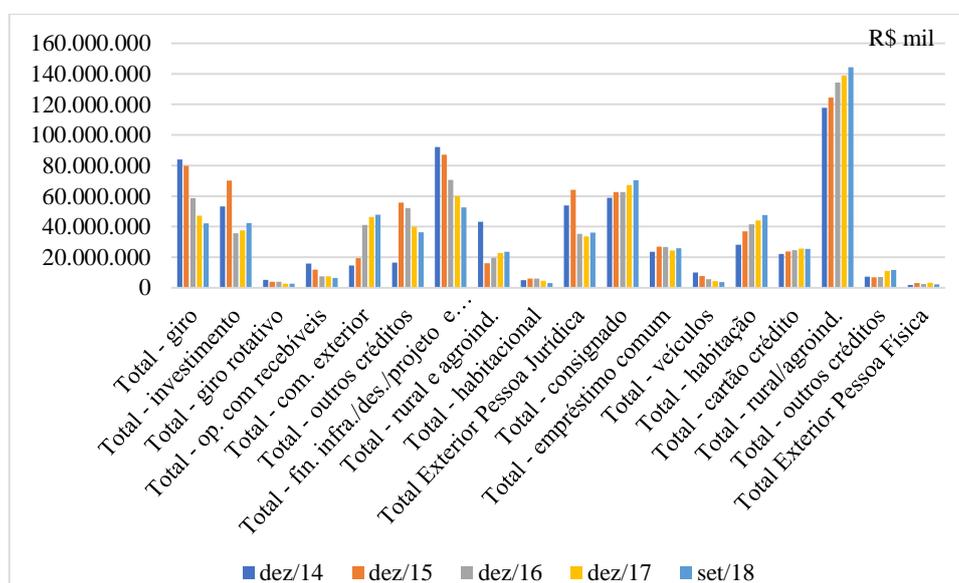
Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

À inspiração das recomendações de Basileia II, o BACEN passou a exigir das instituições financeiras sob o seu comando o envio de informações trimestrais a respeito do estado de suas

carteiras ativas de crédito (em termos de prazos de concessão de empréstimos a pessoas físicas e jurídicas, risco dos tomadores, categoria do tomador, etc.). De posse desses relatórios, também colhidos no IF.Data, é possível ter um panorama mais próximo das carteiras ativas dos bancos brasileiros<sup>9</sup>, a partir de 2014.

O Banco do Brasil, em termos gerais, tem como categorias principais de concessão de crédito a pessoas físicas na sua carteira o crédito consignado (em torno de R\$ 80 bilhões), crédito rural/para a agroindústria (quase R\$ 150 bilhões), crédito habitacional (quase R\$ 50 bilhões) e empréstimos sem consignação (pouco mais de R\$ 25 bilhões). Todas as modalidades principais apresentaram crescimento no volume da concessão no período analisado, conforme mostra o gráfico 19. Destaque: Rural.

Gráfico 19 - Banco do Brasil - carteira de crédito ativa (em R\$ mil)



Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Sua carteira de crédito para pessoa jurídica conta com as categorias principais de crédito para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos (aproximadamente R\$ 52,5 bilhões), crédito para comércio exterior (quase R\$ 48 bilhões), crédito para investimento (quase R\$ 48 bilhões), crédito para composição de capital de giro (pouco mais de R\$ 42 bilhões) e crédito rural/para a agroindústria (quase R\$ 28 bilhões). O crédito para giro apresentou forte queda durante o período analisado. O crédito para investimento teve crescimento forte entre 2014 e 2015, depois caindo em 2015 para começar

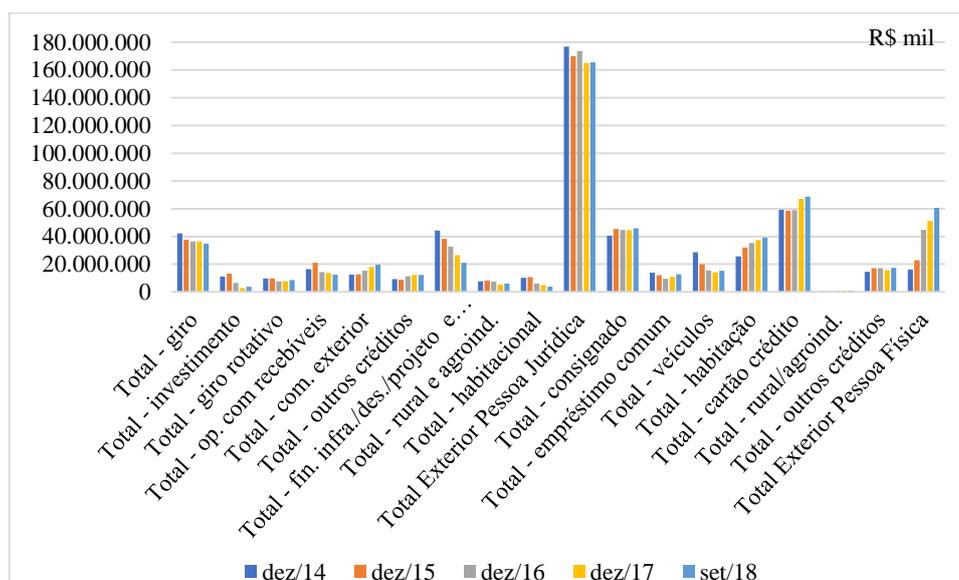
<sup>9</sup> Valores citados das modalidades referentes a setembro de 2018, e modalidades escolhidas observando a trajetória da carteira no período 2014-2018.

uma trajetória de crescimento mais lento até 2018. O crédito para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos caiu de maneira consistente. O crédito rural teve uma queda forte de 2014 para 2015, depois retomando um crescimento estável. Também em trajetória de crescimento esteve o crédito para comércio exterior (desde 2014 até 2018).

Para a carteira de pessoas jurídicas, o Banco do Brasil apresenta como linhas preponderantes de crédito, respectivamente em termos de magnitude na carteira, as de: crédito para investimento – de 1081 a 5400 dias, crédito para composição de capital de giro – de 361 a 1080 dias e crédito para comércio exterior – até 90 dias. Para a carteira de pessoas físicas, elas são: crédito rural/para a agroindústria – de 91 a 360 dias e de 361 a 1080 dias e crédito consignado – de 361 a 1080 dias.

A carteira de crédito para pessoas físicas do Itaú concentra principalmente as modalidades concessão de crédito com cartão de crédito (quase R\$ 70 bilhões), crédito consignado (quase R\$ 46 bilhões), crédito para habitação (quase R\$ 40 bilhões) e crédito para aquisição de veículos (pouco acima de R\$ 15 bilhões). O segmento de cartão de crédito sofreu queda pequena entre 2014 e 2015, depois cresceu sustentadamente, conforme se pode observar no gráfico 20. O consignado sofreu flutuações em torno de um mesmo nível. O crédito para habitação passou por um crescimento lento e o crédito para aquisição de veículos teve queda quase constante. Destaque: PJ exterior

Gráfico 20 - Itaú - carteira de crédito ativa



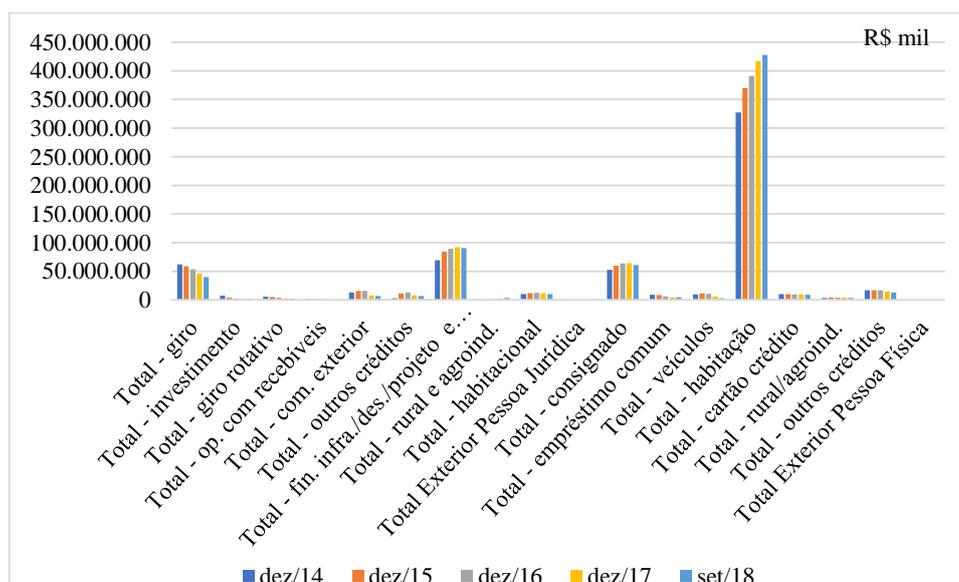
Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Sua carteira de crédito para pessoas jurídicas tem como componentes principais o crédito para composição de capital de giro (quase R\$ 35 bilhões), crédito para o financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos (quase R\$ 21 bilhões), operações com recebíveis (aproximadamente R\$ 12,5 bilhões) e crédito para comércio exterior (aproximadamente R\$ 19,5 bilhões). A modalidade de crédito para a composição de capital de giro caiu no período, mas não bruscamente. A modalidade para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos também caiu, bem como as operações com recebíveis (embora em menor grau). O crédito para comércio exterior cresceu um pouco.

Para a sua carteira de pessoas jurídicas, as linhas preponderantes que aparecem no seu balanço são, respectivamente: crédito para capital de giro – de 361 a 1080 dias e de 91 a 360 dias, crédito para giro rotativo – até 90 dias e operações com recebíveis – de 91 a 360 dias. Para a sua carteira de pessoas físicas, elas são: cartão de crédito – até 90 dias, crédito consignado – de 361 a 1080 dias e cartão de crédito, de 91 a 360 dias.

A Caixa apresenta na, concessão de crédito para pessoa física, uma carteira muito centrada no financiamento habitacional (quase R\$ 428 bilhões). Um segundo componente importante na sua carteira é o crédito consignado (quase R\$ 61 bilhões). A modalidade de crédito habitacional teve crescimento durante todo o período, embora mais acelerado até 2016. O crédito consignado cresceu até 2016, depois sofrendo estagnação e queda (vide gráfico 21). Destaque: Habitação.

Gráfico 21 - Caixa - carteira de crédito ativa



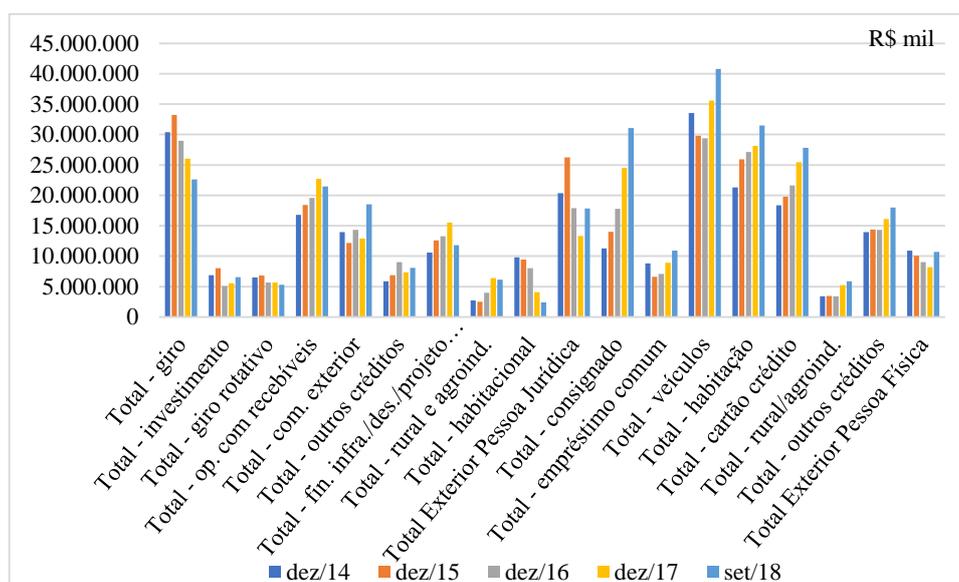
Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Sua carteira de crédito para pessoas jurídicas é composta principalmente de crédito para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos (pouco mais de R\$ 90 bilhões), crédito para composição de capital de giro (R\$ 39,5 bilhões, aproximadamente) e crédito para comércio exterior (quase R\$ 7 bilhões) e habitação (aproximadamente R\$ 10 bilhões). O crédito para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos cresceu a maior parte da série (de 2014 a 2017) e caiu em 2018. O crédito para a composição de capital de giro caiu, bem como os créditos para habitação e para comércio exterior.

Para a sua carteira de pessoas jurídicas, as linhas preponderantes são, respectivamente: crédito para financiamento de infraestrutura – de 1081 a 5400 dias, e de 361 a 1080 dias e crédito para capital de giro – de 361 a 1080 dias. Já para a carteira de pessoas físicas, elas são: crédito habitacional – de 1801 a 5400 dias, de 361 a 1080 dias e de 1801 a 1800 dias.

O Santander tem como componentes principais de sua carteira de crédito para pessoas físicas o crédito para aquisição de veículos (pouco acima de R\$ 40 bilhões), para habitação (pouco acima de R\$ 30 bilhões), o de concessão por cartão de crédito (quase R\$ 28 bilhões) e o consignado (pouco acima de R\$ 30 bilhões), conforme aponta o gráfico 22. O crédito para aquisição de veículos sofreu queda até 2016, depois apresentando crescimento; o habitacional cresceu, o por meio de cartão de crédito ficou estagnado no período 2014 a 2015 e depois cresceu. O crédito consignado apresentou crescimento ligeiramente acelerado no período. Destaques: veículos, habitação, cartão de crédito.

Gráfico 22 - Santander - carteira de crédito ativa



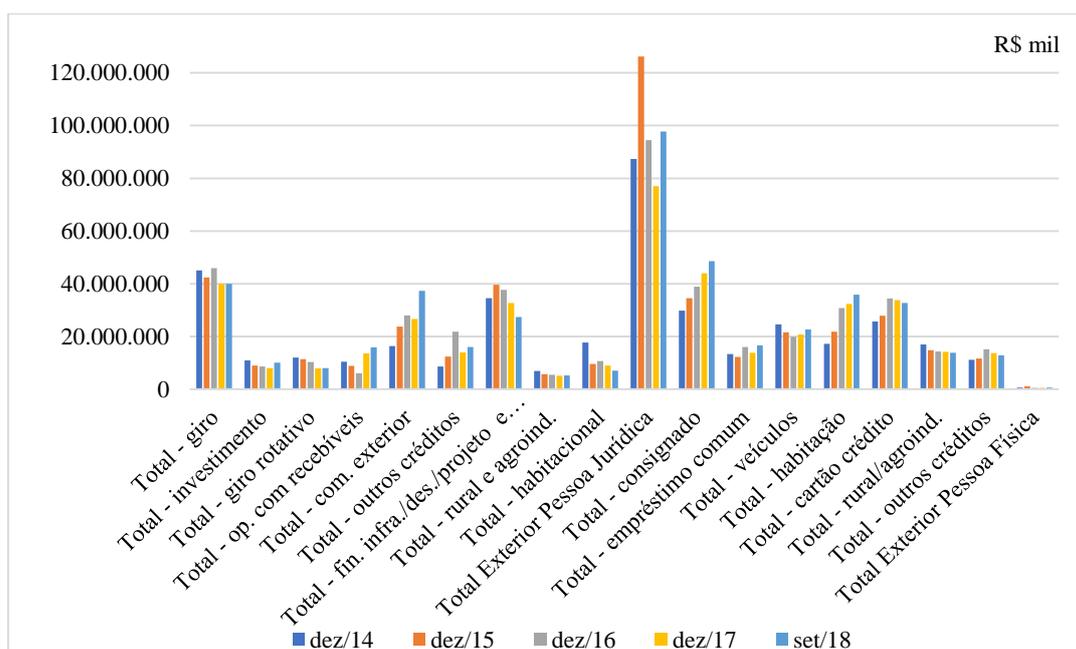
Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Na sua carteira de crédito para pessoas jurídicas figuram como preponderantes as modalidades de crédito para composição de capital de giro (aproximadamente R\$ 22,5 bilhões), operações com recebíveis (aproximadamente R\$ 21,5 bilhões), crédito para comércio exterior (aproximadamente R\$ 18,5 bilhões) e para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos (quase R\$ 12 bilhões). A modalidade de crédito para composição de capital de giro caiu durante o período 2014-2017, as operações com recebíveis cresceram até 2017, caindo em 2018. O crédito para comércio exterior flutuou e cresceu em 2018, e o crédito para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos cresceu até 2017, caindo em 2018.

Sua carteira para pessoas jurídicas apresenta como preponderantes, respectivamente, as linhas: operações com recebíveis – até 90 dias, crédito para comércio exterior – até 90 dias, e crédito para capital de giro – de 361 a 1080 dias. Já sua carteira para pessoas físicas apresenta as seguintes linhas principais: cartão de crédito – até 90 dias, crédito para aquisição de veículos – de 361 a 1080 dias e de 91 a 360 dias.

A carteira de crédito para pessoas físicas do Bradesco, conforme se observa no gráfico 23, se compõe principalmente pelas modalidades de crédito consignado (quase R\$ 49 bilhões), para habitação (quase R\$ 36 bilhões), concessão por meio de cartão de crédito (quase R\$ 28 bilhões), para aquisição de veículos (quase R\$ 28 bilhões) e rural/para agroindústria (pouco acima de R\$ 29 bilhões). As modalidades de crédito consignado, habitacional e por meio de cartão de crédito apresentaram crescimento no período, sendo o de habitação mais acelerado até 2017 e o de cartão de crédito tendo apresentado queda e estagnação pós-2016. O crédito para aquisição de veículos caiu até 2016 quando inverteu o movimento e cresceu, mas timidamente. O crédito rural/para agroindústria apresentou queda suave no período. Destaque PJ/exterior

Gráfico 23 - Bradesco - carteira de crédito ativa



Fonte: IF.Data/BACEN. Elaboração própria.

Sua carteira de crédito para pessoas jurídicas se concentra mais em concessão de crédito para composição de capital de giro (quase R\$ 40 bilhões), para comércio exterior (aproximadamente R\$ 18,5 bilhões) e para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos (quase R\$ 12 bilhões). O volume de crédito para composição de capital de giro caiu durante o período; a modalidade para comércio exterior cresceu e a modalidade para financiamento de infraestrutura, desenvolvimento de projetos e outros créditos cresceu até 2015, quando iniciou a trajetória de queda que se firmou até 2018.

Na sua carteira para pessoas jurídicas, as linhas preponderantes são, respectivamente: crédito para comércio exterior – de 91 a 360 dias e crédito para capital de giro – de 361 a 1080 dias e de 91 a 360 dias. Já para pessoas físicas elas são: cartão de crédito – até 90 dias, crédito consignado – de 361 a 1080 dias e crédito habitacional – de 1801 a 5400 dias.

Nos bancos privados como um todo, há uma característica comum que é a linha principal ofertada em todos eles: o cartão de crédito de até 90 dias de maturidade. Existe essa tendência à concentração, no mercado de crédito para pessoas físicas. No mercado de crédito para pessoas jurídicas, o foco é em capital de giro. Novamente um tipo de empréstimo de curto prazo, que não exige do emprestador. Os bancos públicos ficam com os empréstimos de mais longo prazo, num geral, ou não tão atrativos: como crédito agrícola, crédito para infraestrutura e para investimento. Há fatores que distoam como os financiamentos habitacionais (mesmo que

marginais, existindo) na carteira dos bancos apesar da liderança incontestada da Caixa nesse mercado (principalmente no ramo para pessoas físicas). As características fortes desse mercado, entretanto, se mantêm.

### *III.3. Preferência pela liquidez e curto prazo*

A evidência apresentada pode ser considerada um contraponto à visão convencional do sistema bancário. De acordo com a teoria convencional da firma bancária, os bancos se deparam com a dicotomia rentabilidade x segurança, a primeira característica representada pelos empréstimos e a segunda por ativos defensivos. Não cabia nessa teoria ativos com diferentes graus de liquidez. Os bancos mantinham ativos defensivos nos seus balanços para se precaverem de possíveis problemas de liquidez, que, embora pudessem ser sanados recorrendo-se ao interbancário ou ao BACEN, representariam custos adicionais pecuniários ou de reputação para os bancos.

Pelo contrário, na teoria pós-keynesiana os bancos criam moeda endogenamente, como já explicado anteriormente. Assim, eles, além de captarem recursos no mercado, criam crédito emitindo depósitos à vista, o que é feito de acordo com sua preferência pela liquidez, principalmente sendo bancos grandes. Quando os bancos emprestam (e para isso criam depósitos à vista), parte desses recursos fica retida no seu passivo; caso o banco seja grande, maior é a chance de uma parcela considerável dessa emissão continue no seu passivo por mais tempo, o que o torna automaticamente menos líquido, dado o caráter volátil dos depósitos à vista. As carteiras ficam sujeitas à liquidez comparada de seus ativos e passivos, e isso importa para o banco, na medida em que afeta sua capacidade de pagamentos, e, conforme Hermann (2002, p. 16), “a solvência de um devedor é determinada pelo seu grau de acesso a liquidez, comparado a sua demanda por recursos para saldar compromissos financeiros”. É importante para a liquidez de um ativo (e por consequência do balanço em que ele se insere) que tipo de passivo foi emitido para o seu financiamento. “Por exemplo, quanto maior a proporção de depósitos à vista no passivo total do banco, menor será, ceteris paribus, a liquidez da sua carteira de ativos” (OREIRO, p.103. 2005).

Conforme Oreiro (2005), no seu modelo de firma bancária construído a partir da teoria pós-keynesiana da firma bancária entre outras, considera a possibilidade de os bancos racionarem crédito para maximizar sua rentabilidade sujeita a um determinado equilíbrio vindo de graus

específicos de liquidez desejada. Nesse modelo, a taxa de juros é inversamente proporcional ao volume de empréstimos pagos, atuando por meio dos mecanismos de seleção adversa e risco moral.

O problema dos recursos não passa mais pela questão da escassez de reservas bancárias, mas sim da escolha deliberada de alocação dos recursos pelos bancos. Não faltam recursos. Esses recursos são alocados seguindo critérios de rentabilidade e liquidez (quanto menor o risco frente à incerteza e maior a rentabilidade, melhor) (REZENDE, 2015). Essa escolha fica evidente quando se comparam as linhas de concessão de crédito dos bancos privados e dos bancos públicos. Embora Banco do Brasil e Caixa sejam bancos comerciais tal qual Santander, Itaú e Bradesco, os prazos das suas linhas de crédito, principalmente da Caixa, são em média mais alongados e os empréstimos são feitos em frentes nem sempre tão lucrativas quanto as abarcadas pelos bancos privados, talvez pelo fato de o seu lado público ter influência nas suas estratégias operacionais.

O foco dos bancos na concessão de crédito a pessoas físicas em detrimento das pessoas jurídicas, centrada em modalidades de rentabilidade relativamente alta e curto prazo (principalmente cartão de crédito e cheque especial) se deu de início em resposta às medidas macroprudenciais tomadas pelo BACEN em fins de 2010, em termos de manutenção de rentabilidade pelos bancos (principalmente a concentração em cartão de crédito). Modalidades de crédito de prazo mais alongado estavam sujeitas a um maior requerimento de capital regulatório, o que levou os bancos a buscarem outras maneiras de manter sua rentabilidade.

Nesse processo, eles elevaram as taxas de juros das modalidades cartão de crédito e cheque especial, de fácil contratação, e abaixaram os prazos dos consignados para que estes ficassem abaixo do patamar da regulação, como se pode observar nesse trecho de Prates e Cunha (2012, p. 125):

O primeiro efeito foi o deslocamento da demanda de crédito para as modalidades de empréstimo rotativo, com taxas de juros extorsivas (cheque especial e cartão de crédito). Diante da menor oferta de linhas com condições de prazo e custo menos desfavoráveis, os consumidores passaram a recorrer a essas operações, de fácil contratação, que foram utilizadas inclusive para honrar o serviço da dívida das modalidades mais baratas atingidas pela medida, inclusive de novas operações contratadas. Por exemplo, no caso do crédito consignado, o valor da prestação mensal aumentou, pois os bancos (especialmente aqueles com menor folga de capital) passaram a priorizar as operações com prazo máximo de 36 meses (isentas da medida).

Na ausência de outras linhas de crédito para pessoas físicas, que os bancos passaram a eliminar, essas linhas de preço inflacionado<sup>10</sup> (preço de pico na série de *spread* para pessoas jurídicas com recursos livres 18,57 p.p., em outubro de 2016, contra um pico de 62,6 p.p., em fevereiro de 2017) se popularizaram e os bancos passaram a priorizá-las em suas carteiras (PRATES; CUNHA, 2012).

Uma segunda questão que possibilita a concentração dos bancos no curto prazo em termos de ativos é a abundância de títulos públicos disponíveis a mercado. Os títulos públicos têm uma dupla vantagem: são extremamente líquidos, contando com uma vendabilidade em mercados secundários muito alta, e são rentáveis, uma vez que, por uma questão de política de gestão da dívida pública atrelada a política monetária, eles são indexados à SELIC (que tem se mantido em níveis relativamente altos).

Segundo Hermann (2002), a emissão de títulos públicos para financiamento da dívida seria ideal em teoria) se feita com títulos de curto prazo e emissão de moeda, uma vez que o custo desse financiamento seria o mais baixo possível para o governo, tomando-se como base uma curva de rendimentos (*yield curve*) normal, com taxas de juros crescentes conforme o prazo dos títulos. Entretanto, como há uma aparente falta de coordenação entre a política monetária e a gestão da dívida (juros muito altos, o que aumenta sensivelmente o custo da dívida), o custo sustentadamente alto da dívida acaba aumentando a percepção de risco em relação à solvência do governo, o que retroalimenta as suas taxas de juros (pela precificação do risco e inclinação maior na curva de rendimentos), criando um ciclo vicioso. Ou seja, nem mesmo no curto prazo os títulos públicos têm taxas baixas, o que torna o financiamento da dívida com base neles muito caro.

Ainda segundo Hermann (2002, p. 17), “não há razão qualquer econômica ou política plausível que justifique o uso da dívida pública como instrumento privilegiado (porque sem risco) de *hedge* para as incertezas comuns ao mercado financeiro, como se tem feito no Brasil nos últimos anos”. As instituições financeiras estão entre as maiores detentoras de títulos da dívida pública, com 23,1% do total da dívida interna federal, sendo esta também predominantemente

---

<sup>10</sup> Na desagregação do *spread* bancário nos relatório de economia bancária do BACEN, o *spread* referente à inadimplência representa o principal componente do *spread* total repassado para o tomador (ICC descontado do custo de captação), embora a inadimplência não tenha na série acompanhada ultrapassado o patamar de 6 p.p., inclusive em momentos de crise econômica, um nível de inadimplência baixo, principalmente considerado o alto custo do crédito para o tomador no Brasil; ou seja, se atribui risco desproporcional ao risco dessa modalidade de crédito.

de curto prazo, com 70% do total das títulos concentrado em prazo de até 5 anos de maturidade (TESOURO NACIONAL, 2018).

A existência desses títulos públicos indexados e de uma taxa básica de juros sustentadamente alta, aliada às taxas de juros do mercado interbancário que também se atrelam à SELIC, torna possível aos bancos manterem ativos altamente líquidos e rentáveis nas suas carteiras, os quais inclusive competem com o crédito por espaço em carteira. A posse desses títulos pelos bancos já foi mostrada no capítulo anterior, na seção 2.1. (Mudanças na regulação desde o Plano Real), no primeiro gráfico do capítulo, onde se viam os detentores da dívida mobiliária federal interna. Empoçamentos de liquidez no interbancário e a “fuga para a qualidade” na forma da posse de títulos públicos são fenômenos que podem ser observados em momentos de estresse macroeconômico na história recente do Brasil (a partir de 2000).

Os bancos comerciais brasileiros se habituaram à concomitância entre liquidez alta (baixo risco) e alta remuneração. A remuneração dos ativos que os bancos possuem é alta e com risco baixo (inclusive nas suas modalidades de “maior risco”, como cartão de crédito, já que a inadimplência da carteira de crédito do sistema financeiro não ultrapassou a marca de 6p.p. numa série histórica de março de 2011 a julho de 2018), de modo que seria muito difícil gerar atrativos para empréstimos ou assunção de ativos de mais longo prazo. A remuneração destes ativos teria que ser ainda maior, caso se considere, como anteriormente, uma *yield curve* normal, e bastante inclinada dada a alta incerteza presente na economia, no longo prazo.

Um último ponto interessante a ser considerado é a estrutura de captação dos bancos. Esta é bastante ilustrativa em termos de observação da preferência pela liquidez dos bancos na prática. Os bancos procuram não descascar seus balanços, uma vez que a preferência pela liquidez se apresenta em termos de capacidade de honrar dívidas. É de se esperar que os passivos que financiam ativos tenham o mesmo perfil desses ativos financiados, de modo a manter a sintonia da carteira. Um movimento, entretanto, muitas vezes é feito, na transformação de maturidades feita pelos bancos: a emissão de passivos de curto prazo financiando ativos de longo prazo. Os bancos procuram manter esse descasamento sob controle para não terem problemas de liquidez. (CARVALHO, 2007, p. 11-18)

Curiosamente, entretanto, a captação dos sistema bancário brasileiro não apresenta preponderância de recursos de curto prazo, como se pode observar nas seção 3.2 deste capítulo, bem como na 2.1., do capítulo anterior. Parece haver uma mudança do perfil de captação a partir de 2015. A modalidade de captação de maior volume do passivo do sistema bancário,

em junho de 2018<sup>11</sup>, era a rubrica “depósitos a prazo”, seguida depois por “poupança” e “captações externas”. A primeira e a segunda rubricas, de recursos correspondentes a um passivo de longo prazo, apresentam uma peculiaridade interessante do sistema bancário brasileiro: a atuação bancária comum, em termos de transformação de maturidade de passivos para ativos aqui parece ser subvertida. São emitidos passivos de longo prazo para o financiamento do curto prazo, uma segunda mostra de que não faltam recursos para o alongamento de prazos por parte dos bancos brasileiros e reversão da concentração do sistema no curto prazo, mas sim falta vontade de fazê-lo.

---

<sup>11</sup> segundo dados do BACEN.

## CONCLUSÃO

A teoria pós-keynesiana preconiza a explicação de que os bancos historicamente têm no Brasil um caráter conservador e que este se perpetua pela possibilidade que a conjuntura brasileira oferece de alta remuneração com alta liquidez no curto prazo, enquanto a visão convencional sugere ser essa fixação no curto prazo advinda de fatores como o risco advindo da inadimplência no sistema bancário, o baixo nível de poupança na economia brasileira e a competição promovida pelos bancos públicos. Esta constituiria distorções no mercado de crédito e de ativos em geral.

O crédito privado no Brasil é caro e de curto prazo, e os ativos disponíveis no mercado financeiro, que é franzino, também são de curto prazo, em sua maioria. Esses fatores empurrariam o financiamento de longo prazo para o setor público, com o qual os bancos privados não seriam capazes de competir.

Na visão convencional, o fato de o foco do sistema financeiro brasileiro ser o curto prazo se baseia em fatores que podem ser lidos como exógenos ao setor bancário-financeiro. A suposta falta de poupança - comparativamente com países desenvolvidos - seria responsável por causar uma escassez de fundos emprestáveis. Com essa escassez, o preço do crédito privado aumentaria e o sistema de maneira geral não teria esteio para se desenvolver. Consequentemente, não seria criado incentivo para o desenvolvimento de ativos de maior maturação, de maior lucratividade e menor liquidez, que captem recursos do público e dos distribuíam no tempo. A concentração das carteiras dos bancos em sua maioria no curto prazo, não seria determinada por preferência bancária devido à conjuntura de alta rentabilidade e baixo risco, mas como produto de fatores estruturais exógenos à atuação bancária, assim como o preço do crédito.

Um segundo fator na visão convencional que explicaria o custo do crédito privado e grande parte do *spread* do sistema financeiro brasileiro, além de uma motivação para a concentração no curto prazo das carteiras dos bancos, seria a inadimplência do sistema. Ela corresponde à maior fatia do *spread* do sistema nos últimos anos, de acordo com o ICC divulgado pelo BACEN no seu Relatório de Estabilidade Financeira (2017). A inadimplência percebida e a projetada com base nas taxas passadas demandariam um *spread* maior por parte das instituições financeiras para cobrir eventuais perdas advindas dos ativos comprometidos pela inadimplência dos agentes e garantir a estabilidade dos balanços das instituições financeiras – mesmo considerando o fato de que a inadimplência da carteira de crédito do sistema financeiro

não ultrapassou a marca de 6 p.p. na série histórica de março de 2011 a julho de 2018, mesmo em momentos de crise).

Os custos administrativos arcados pelas instituições financeiras seriam responsáveis, também, por grande parte do preço alto do crédito privado de longo prazo nesta visão. Dentre eles, os custos relativos à regulação prudencial do sistema financeiro: custos de equipe jurídica e de equipe gerencial para supervisão do cumprimento das determinações do Banco Central inspirado nas recomendações do Acordo de Basileia III.

A estrutura de captação ofereceria uma explicação adicional para o foco do sistema no curto prazo. As preferências dos detentores de riqueza forçariam as instituições financeiras a ofertar uma grande quantidade de ativos de curto prazo ao público relativamente a ativos de longo prazo. A captação de curto prazo (passivos dos bancos), por sua vez, não seria capaz de sustentar a criação de ativos de longo prazo por parte dos bancos (empréstimos). O motivo disso é que haveria um descompasso entre obrigações e receitas e o ônus da possibilidade de insolvência das instituições bancárias.

Esses elementos mencionados acima, como que vindos de fora da determinação bancária, explicariam o alto *spread* pelos instituições bancárias brasileiras. (REZENDE, 2015). O estado da economia em termos macroeconômicos faria pressão nos bancos e não permitiria o desenvolvimento de um mercado de crédito privado de longo prazo no Brasil.

Os bancos, entretanto, não são tolhidos pelos recursos financeiros (fundos emprestáveis) existentes na economia, uma vez que eles criam meios de pagamentos, por meio de operações de balanço. O preço e o prazo dos financiamentos providos pelos bancos, bem como o volume de recursos empenhados no longo prazo por eles, passa a ter o componente da deliberação ativa dos bancos, contrariamente à passividade legada ao sistema bancário pela visão convencional.

Contrariamente à visão convencional e a algumas visões keynesianas a respeito da firma bancária, os bancos podem efetivamente racionar crédito se supuserem ser esse racionamento benfazejo para a sua carteira em termos de fuga de risco ou caso tenham uma lucratividade superior ou igual à da concessão de empréstimos (ativos de mais longo prazo e maior risco) com ativos mais líquidos e de curto prazo. Na narrativa pós keynesiana não horizontalista, que admite a possibilidade de racionamento de crédito por parte das instituições bancárias, o sistema bancário escolhe seus ativos – e busca conformar também seus passivos – de acordo com suas preferências por liquidez (DOW, 1996).

No período observado houve a percepção de um alongamento nos passivos bancários: captações de maior liquidez e maturidade, como depósitos em poupança e a prazo, cresceram mais que os depósitos à vista, de curto prazo e menor liquidez. Entretanto, não se pôde observar um aumento semelhante na maturidade dos ativos. Os bancos privados principalmente continuaram a ofertar primordialmente modalidades de crédito de mais curto prazo. Esse pode ser um indicativo de um aumento no período da preferência pela liquidez dos bancos, traduzida na dinâmica das suas carteiras.

Nessa visão alternativa do sistema bancário, fatores importantes na tomada de decisão dos bancos são, além da preferência pela liquidez dos bancos, seu poder de mercado, dado pela sua capacidade de conformar o custo de mercado dos seus passivos bem como dos seus ativos. A concentração do sistema bancário tornaria possível a sustentação de *spreads* nesse setor muito superiores aos de outros sistemas bancários em comparação internacional, principalmente na concessão de crédito a pessoas físicas, bem como tornaria possível um racionamento de crédito coordenado por parte dessas instituições bancárias.

Os principais bancos brasileiros aumentaram sua oferta de crédito consistentemente durante o período 2008-2018, entretanto com focalização em modalidades de mais curto prazo, como cartão de crédito e capital de giro, respectivamente para pessoas físicas e jurídicas. Há diferença entre bancos públicos e privados, os primeiros oferecendo crédito de mais longo prazo em comparação com os segundos: suas focalizações são mais em torno de modalidades de crédito como o habitacional e o rural, em termos de pessoas físicas, e crédito para investimento e infraestrutura, para pessoas jurídicas.

Os altos *spreads* na intermediação financeira no Brasil são enxergados como problema nas duas visões sobre o sistema financeiro, assim como a alta SELIC. Entretanto, enquanto os *spreads* aparecem como fator endógeno na visão pós keynesiana, na visão dos intermediários financeiros aparecem como fatores conformados por questões exteriores ao sistema bancário e que refletem na atuação deles; fatores fundamentalmente exógenos às instituições bancárias.

O patamar recorrentemente alto da SELIC, que sustentaria uma mentalidade rentista no setor financeiro nacional é uma questão importante na visão pós keynesiana, uma vez que, atrelada a política monetária a um alto custo de dívida pública (por meio de indexação dos títulos públicos à SELIC e ao IPCA), a remuneração dos títulos públicos - de risco zero e de curto prazo - não enseja um movimento busca dos agentes privados por ativos de mais longo prazo e maior risco (FREITAS, 2011; REZENDE, 2015).

Essas características dão o tom dos principais agentes do sistema bancário no período 2008-2018. Nele, houve duas movimentações importantes da sua estrutura: as crises de 2008 e 2014. Houve mudanças regulatórias e de ação dos bancos principais atuantes no país. As características do sistema bancário apresentadas neste trabalho correspondem a esse período primordialmente, como fotografia das ações e reações dos bancos a determinantes externos a si, de acordo com os seus interesses corporativos.

Recentemente, tem havido transformações no sistema bancário-financeiro brasileiro, como a baixa do patamar da SELIC, historicamente alto desde a crise de 2008 e o aumento da participação de novas configurações de instituições financeiras na concessão de serviços de crédito – principalmente no ramo do crédito à pessoa física, com startups com spreads bastante mais baixos que os dos bancos tradicionais. Os efeitos dessas questões ainda não foram sentidos e analisados no sistema financeiro pelas teorias da firma bancária contemporâneas, entretanto sua existência pede atenção a possíveis transformações e surgimento de novos cenários no mercado bancário brasileiro.

Um panorama mais completo e informativo do sistema bancário no Brasil – em termos teóricos e de implicações práticas - pede uma análise retroativa até antes da estabilização promovida pelo Plano Real, nos anos 90, e progressiva, incorporando os elementos constitutivos do sistema bancário contemporâneo, e as mudanças que ocorrem hoje no Brasil.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACEN. Acesso à informação. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fpre%2FportalCidadao%2FIndEcon%2Fpoupanca.asp%3Fidpai%3DPORTALBCB>> Acesso em 16/01/2019, à 01:00.

BACEN. IF.data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas. Banco Central do Brasil. Disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>>. Acesso em 10/01/2019

BACEN. COMUNICADO N. 020615. Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=111011733>>. Acesso em 17/01/2019.

BACEN. Nota Técnica do Banco Central do Brasil n°45. Brasília, 2018.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 13, n° 1. Brasília, 2014.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 13, n° 2. Brasília, 2014.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 16, n° 1. Brasília, 2017.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 16, n° 2. Brasília, 2017.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 17, n° 1. Brasília, 2018.

BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Volume 17, n° 2. Brasília, 2018.

BACEN. Relatório de Economia Bancária. Brasília, 2017.

BACEN. Sistema Gerenciador de Séries Temporais – SGS. Banco Central do Brasil.

Disponível em <

<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acessos em 16/12/2018, 17/12/2018, 19/12/2018, 21/12/2018 e 15/01/2019.

BACEN. Sistema Gerenciador de Séries Temporais – SGS. Banco Central do Brasil.

Disponível em

<<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em 17/12/2018

CARVALHO, F. Sobre preferência pela liquidez dos bancos. In: PAULA, F.; OREIRO, J. (orgs.). Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

DOW, S. Horizontalism: a critique. Cambridge Journal of Economics, 20, 1996.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, Journal of Finance, 1970.

FAMA, E. F.; MACBETH J. Risk, return and equilibrium: Empirical tests, *Journal of Political Economy* 81, 607-636, 1973.

FERRAZ, F. Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Rio de Janeiro, 2013.

FREITAS, M. C. P. Desafios do financiamento de longo prazo no Brasil. *Boletim de Economia*, São Paulo, n. 4, p. 15-26, 2011.

HERMANN, J. A Macroeconomia da Dívida Pública: notas sobre o debate atual e a experiência brasileira recente (1999-2002). *Cadernos Adenauer*, Ano III, nº 04. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, Novembro, pp. 41-70, 2002.

KEYNES, J. M. A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda. Coleção Os Economistas. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MODENESI, A. M. Teoria da intermediação financeira, o modelo ECD e sua aplicação aos bancos: uma resenha. In: PAULA, F.; OREIRO, J. (orgs.). *Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

NAPPI, J. F. Sistema bancário e regulação no Brasil: reflexões a partir da crise financeira internacional e da adequação à Basileia III. Campinas, IE/UNICAMP: Dissertação de Mestrado. 2017.

OREIRO, J. L. Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. *Estudos Econômicos*, v. 35, n. 1, p. 101-131, jan./mar. 2005.

PAULA, L. F. *Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia*. 1ª ed. Rio de Janeiro, Elsevier, 2014.

PINHEIRO, A. C. Uma agenda pós-liberal de desenvolvimento para o Brasil. *Série Seminários*, IPEA, Rio de Janeiro, 2003.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M. Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011 *Indic. Econ. FEE*, Porto Alegre, v. 39, n. 4, p. 117-128, 2012.

PRATES D. M.; FREITAS M. C. Crédito bancário corporativo no Brasil: evolução recente e perspectivas. *Revista de Economia Política*, vol. 33 n. 2, pp. 322-340, 2013.

REZENDE, F. C. Why Does Brazil's Banking Sector Need Public Banks? What Should BNDES Do? Working Paper nº 825. The Levy Economics Institute of Bard College, NY. 2015.

SANTOMERO, A. M. Modeling the Banking Firm: A Survey. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 16, No. 4, Part 2: Bank Market Studies, pp. 576-602. Ohio State University Press, 1984.

TESOURO NACIONAL. Disponível em: < [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/a-divida-em-grandes-numeros?redirect=http%3A%2F%2Fwww.tesouro.fazenda.gov.br%2Fdivida-publica-federal%3Bjsessionid%3DzbTd1KcdfHudabiDMZ1RpdJ2.1%3Fp\\_p\\_id%3D101\\_INSTANCE\\_Rhu8uJONidEZ%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26p\\_p\\_col\\_id%3D\\_118\\_INSTANCE\\_2v7v3e9eBzAa\\_\\_column-1%26p\\_p\\_col\\_pos%3D1%26p\\_p\\_col\\_count%3D3](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/a-divida-em-grandes-numeros?redirect=http%3A%2F%2Fwww.tesouro.fazenda.gov.br%2Fdivida-publica-federal%3Bjsessionid%3DzbTd1KcdfHudabiDMZ1RpdJ2.1%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_Rhu8uJONidEZ%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3D_118_INSTANCE_2v7v3e9eBzAa__column-1%26p_p_col_pos%3D1%26p_p_col_count%3D3)>. Acesso em: 15/01/2019.

TESOURO NACIONAL. Relatório Mensal da Dívida Pública Federal. Brasília. Novembro, 2018.

TOBIN, J. The commercial banking firm: a simple model. *Scandinavian Journal of Economics* 84(4): 495-530, 1982.