

Banco do Brasil: empresa de capital aberto, atuação de banco público?

Victoria Silva Oliveira¹
Ivan Colangelo Salomão²

Resumo: A economia brasileira enfrentou, a partir da crise do subprime, percalços que provocaram alterações no rumo da condução das políticas fiscal e monetária, que afetaram, por sua vez, a atuação dos bancos públicos e privados no país. Este estudo tem como objetivo analisar e cotejar as estratégias adotadas pelo Banco do Brasil *vis-à-vis* os dois maiores bancos privados do país (Itaú Unibanco e Bradesco) entre 2007 e 2018. Os resultados sugerem que, nesse período, a atuação dos três bancos pouco se diferenciou no que diz respeito às operações de crédito, ainda que as medidas adotadas pelo Banco do Brasil tenham se mostrado mais arriscadas do que no período anterior à crise.

Palavras-chave: Banco do Brasil; crise do subprime; política creditícia.

Abstract: Since the subprime crisis, the Brazilian economy has faced setbacks that caused changes in the direction of fiscal and monetary policies, which in turn affected the performance of public and private banks in the country. This study aims to analyze and collate the strategies adopted by Banco do Brasil *vis-à-vis* the country's two largest private banks (Itaú Unibanco and Bradesco) between 2007 and 2018. The results suggest that, during this period, the performance of the three banks differed little with respect to credit operations, although the measures adopted by Banco do Brasil proved to be riskier than in the pre-crisis period.

Keywords: Bank of Brazil. Subprime crisis. Credit policy.

JEL Code: G30

1. Introdução

A partir da década de 1980 e, em grande medida, em decorrência da grave crise por que passou a economia brasileira naquele período, o Banco do Brasil passou por uma série de readequações que o consolidaram como um banco de caráter dual. Ao mesmo tempo em que se firmou como um banco comercial de caráter privado, no BB não abandonou sua natureza de banco público, responsável por atuar em diversas esferas da política econômica. O início dos anos 2000 possibilitou ao banco algum sucesso em conciliar a atuação nessas duas esferas. Com a eclosão da crise financeira de 2008, porém, sua face pública passou a sobrepujar a privada, o que o colocou numa trajetória diferente das adotadas pelos principais bancos privados nacionais do país.

¹ Mestre em Desenvolvimento Econômico pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná (PPGDE/UFPR).
Email: whzpvictoria@gmail.com

² Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP).
Email: ivansalomao@gmail.com

Estudos como os de Slivnik e Feil (2020) e Araújo e Cintra (2011) já contrastaram, por exemplo, as diferenças de atuação dos bancos públicos entre si (principalmente BNDES, BB e CEF) em períodos distintos. Procurando agregar novos elementos a essa agenda de pesquisa, este trabalho tem por objetivo analisar e cotejar as estratégias adotadas pelo Banco do Brasil *vis-à-vis* os dois maiores bancos privados do país (Itaú Unibanco e Bradesco) entre 2007 e 2018. Assim, pretende-se verificar se houve, de fato, eventuais diferenças nas políticas implementadas por essas instituições, principalmente nas decisões sobre suas operações de crédito. Espera-se, assim, lançar luz sobre a hipótese de instrumentalização do Banco do Brasil como operador de política econômica.

A pesquisa abarcará os 12 anos compreendidos imediatamente antes a eclosão da crise do *subprime* até 2018, de modo a se observar o curso dos três bancos em três momentos diferentes: (1) a crise financeira de 2008; (2) a recessão no biênio 2015-2016; e (3) o início de recuperação a partir de 2016. Além da análise dos relatórios anuais dos bancos, as constantes mudanças do caráter das políticas fiscais e monetárias ao longo desses anos contribuem, como pano de fundo, para um melhor entendimento acerca da postura de cada banco nos distintos cenários mencionados.

Para tanto, dividiu-se o ensaio em mais seis seções, além desta breve introdução. A seção seguinte recapitula de forma concisa as mudanças no quadro econômico no período em tela. A terceira parte, por sua vez, realça as trajetórias de atuação dos bancos públicos e privados no país nos mesmos doze anos, enfatizando os respectivos papéis no mercado de crédito. A quarta seção foca no contraste de atuação dos três bancos em questão, analisando-se separadamente o desempenho individual das instituições. Cotejou-se a atuação de cada um por meio da composição dos ativos dos bancos, da natureza de suas operações de crédito, de suas principais formas de captação e da aplicação de recursos, da sua lucratividade e do desempenho de suas ações no mercado financeiro. Por fim, tecem-se as considerações finais.

2. Do *subprime* à nova matriz econômica: uma breve reconstituição factual do cenário econômico

O quadro internacional no início dos anos 2000 caracterizou-se por taxas significativas de crescimento econômico. Os Estados Unidos, por exemplo, mantiveram sua economia doméstica aquecida, com alta liquidez e baixas taxas de inflação e juros, até 2007. Uma das consequências desse cenário foi queda na rentabilidade dos ativos financeiros, situação que demandou inovações nas operações dos agentes intermediadores de capital. Uma alternativa, a princípio, promissora, foi a exploração do seu mercado imobiliário por meio da concessão de crédito aos tomadores *subprime*, categoria de tomadores de recursos que não apresentavam garantias, comprovante de renda ou mesmo histórico de crédito favorável (LIMA; DEUS, 2013).

Conforme os dados apresentados por Borça Junior e Torres Filho (2008), ao fim de 2006, o volume das operações de emissões de hipotecas *subprime* chegou a atingir US\$ 600 bilhões, representando 20% do mercado total de novas hipotecas. Esses devedores firmavam contratos de hipotecas imobiliárias com instituições financeiras, para as quais ofereciam como garantia o próprio imóvel hipotecado. Tais instituições financeiras, como destacam Farhi *et al.* (2009, p. 32), faziam parte de uma engrenagem maior:

Nesse leque, enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes, os *hedge funds*, os fundos de pensão e as seguradoras. Não estando habilitados a obter recursos de depositantes para adquirir esses instrumentos, os integrantes do "shadow banking" foram buscá-los no mercado de capitais, sobretudo emitindo títulos de curto prazo (*commercial papers*) [...]. Eles utilizaram esses recursos de curto prazo para adquirir os títulos emitidos pelos bancos com rentabilidade vinculada ao reembolso dos créditos que esses concederam. Tornaram-se, dessa forma, participantes do mercado de crédito, obtendo recursos de curto prazo com os quais financiavam créditos de longo prazo (hipotecas de 30 anos, por exemplo), atuando como quase-bancos.

Além de atuarem na concessão de crédito a esse novo grupo de clientes, tais instituições financeiras também agiam como "distribuidoras de risco" ao securitizarem parte desses créditos *subprime* e vendê-los no mercado de capitais a investidores institucionais, como fundos de pensão e companhias de seguro, por exemplo. Agentes privados desses mercados compravam tais papéis securitizados nas hipotecas imobiliárias, o que lhes rendia, até então, um retorno elevado.

Conforme a economia norte-americana foi desacelerando no decorrer dos anos 2000 paralelamente ao reajuste das parcelas das hipotecas, o número de inadimplentes foi aumentando consideravelmente. Consequentemente, os investidores desses títulos perceberam os riscos inerentes às operações e tentaram se desfazer de tais papéis. O temor diante do cenário de incerteza se espalhou para outros títulos do mercado, desencadeando quedas generalizadas de preços desses ativos. Carvalho (2008) identifica nesse momento o início de uma fase de crise patrimonial das empresas, na qual bancos e instituições financeiras que haviam comprado um montante significativo de papéis lastreados em hipotecas *subprime* se tornaram insolventes.

A falência do centenário banco de investimentos Lehman Brothers, em setembro de 2008, consolidou a crise financeira em âmbito global. Houve redução significativa dos fluxos de capitais, da oferta de crédito e de liquidez no mercado interbancário. No Brasil, segundo dados do Banco Central, pela primeira vez, desde 2002, o fluxo de capital externo ficou negativo (US\$ 983 milhões). Além disso, visando conter a fuga de capitais ao mesmo tempo em que se buscava desaquecer a demanda agregada devido à pressão inflacionária, a SELIC fechou o ano em 13,75% a.a.

No segundo semestre de 2008, as oscilações no câmbio afetaram principalmente as empresas brasileiras endividadas no exterior ou que possuíam contratos derivativos atrelados ao dólar (ARANTES; ROCHA, 2012). Como observam Lima e Deus (2013), as exportações

brasileiras foram fortemente afetadas e os setores de construção civil, automóveis, agricultura e de móveis e eletrodomésticos sentiram a queda da produção e a diminuição acentuada de suas vendas. Coube, portanto, ao governo adotar naquele momento medidas anticíclicas para conter os impactos da crise via expansão da liquidez e políticas expansionistas.

As políticas anticíclicas foram bem-sucedidas em controlar os efeitos negativos da crise, o que concorreu para a estabilidade fugaz observada no primeiro semestre de 2011. A partir de então, o governo iniciou uma mudança paulatina na política econômica. No dia 31 de agosto de 2011, o Comitê de Política Monetária (COPOM) surpreendeu o mercado ao reduzir em 0,5% a taxa SELIC mesmo diante da elevação das expectativas de inflação. Dentre os objetivos do governo, destacava-se o atendimento da chamada agenda do empresariado industrial, representados pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Esperava-se que, ao lado da exoneração tributária, a redução nas taxas de juros incentivaria o investimento produtivo e reacenderiam a atividade econômica do país.

Como se sabe, as expectativas foram frustradas pela realidade, dado que nenhuma dessas medidas foi suficiente para evitar reversão do ciclo econômico. Além do impacto negativo sobre o PIB, essas políticas também influenciaram negativamente as expectativas dos agentes econômicos, sobretudo o consumo das famílias. Após 2014, a dívida bruta do país entrou em trajetória ascendente como resultado do aumento do déficit primário e da elevação da taxa de juros. Por outro lado, a arrecadação de impostos mostrou uma tendência decrescente, mormente como resultado das políticas de exonerações fiscais (CURADO; NASCIMENTO, 2015).

Com o crescimento das despesas (primárias e financeiras) e a diminuição da arrecadação, o Tesouro viu-se em dificuldades para manter a hígidez fiscal. Nesse contexto, as chamadas "pedaladas fiscais" se tornaram cada vez mais frequentes: atrasos na transferência de recursos devidos para bancos públicos a fim de aliviar a situação fiscal do governo. Assim, as despesas eram efetivamente realizadas, mas não eram registradas no balanço anual do governo para aquele período (CARVALHO, 2018).

O ajuste promovido a partir de 2015 envolveu o desrepresamento de preços administrados, a contenção de gastos discricionários e a conversão da política monetária. O BACEN adotou uma postura mais conservadora, promovendo ajustes na taxa de juros com vistas à aproximação da inflação ao centro da meta, conforme pode ser observado na tabela 2.

Tabela 1 – Histórico das metas para a inflação (2005-2018)

Ano	Meta (%)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
2005	4,5	2-7	5,69
2006	4,5	2,5-6,5	3,14
2007	4,5	2,5-6,5	4,46
2008	4,5	2,5-6,5	5,90
2009	4,5	2,5-6,5	4,31
2010	4,5	2,5-6,5	5,91
2011	4,5	2,5-6,5	6,50
2012	4,5	2,5-6,5	5,84
2013	4,5	2,5-6,5	5,91
2014	4,5	2,5-6,5	6,41
2015	4,5	2,5-6,5	10,67
2016	4,5	2,5-6,5	6,29
2017	4,5	3,0-6,0	2,95
2018	4,5	3,0-6,0	3,75

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BACEN (2021).

Com efeito, a inflação diminuiu consideravelmente a partir do início de 2016, passando de 10,7% a.a. para 2,5% a.a. em agosto de 2017. Resultado direto do ajuste fiscal e monetário, o controle inflacionário venho acompanhado de baixo crescimento do PIB, frustrando as expectativas dos economistas que apostavam na hipótese da “fada de confiança”.

Dentre as inúmeras mudanças na execução das políticas monetárias e fiscais, a dinâmica de concessão de crédito foi uma das mais relevantes. Diante da esperada preferência por liquidez dos bancos privados, a postura mais parcimoniosa em meio às turbulências políticas e econômicas fez com que os bancos públicos assumissem o protagonismo na intermediação creditícia no Brasil já em meados dos anos 2000.

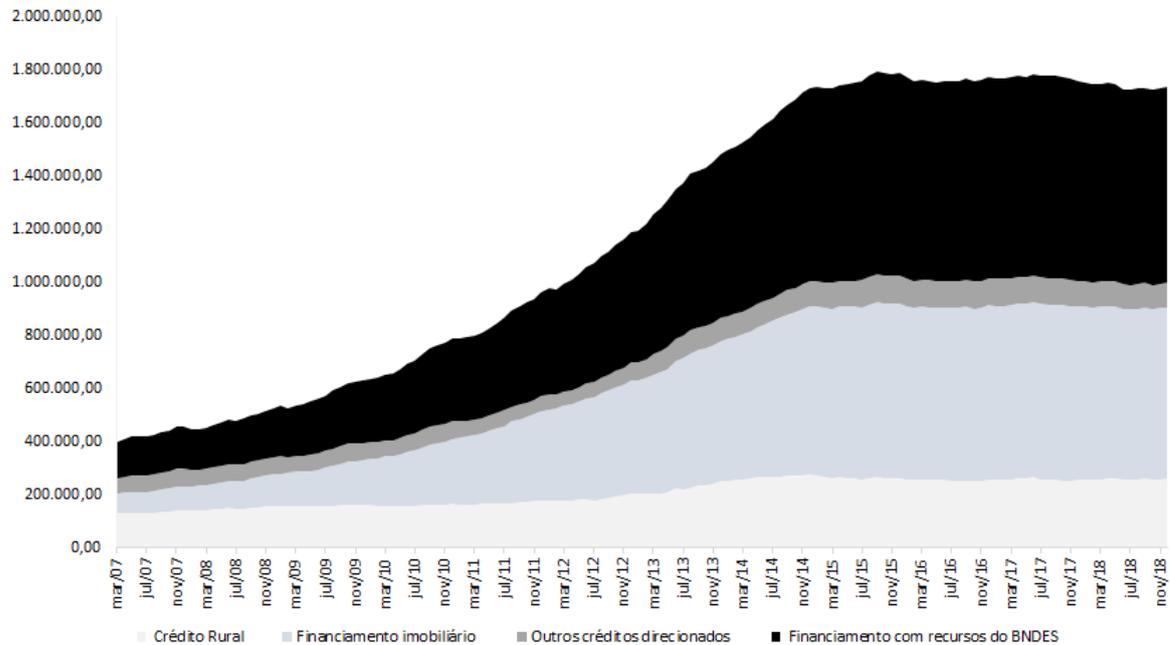
3. Bancos públicos e bancos privados: o papel do sistema financeiro na economia brasileira contemporânea

Com a eclosão de crise financeira de 2008 e o novo direcionamento da política monetária, os bancos públicos – com destaque para Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal – passaram a orientar suas operações de crédito de modo a mitigar os efeitos recessivos, sustentar o crescimento econômico e apoiar as políticas governamentais. Para tanto, tais instituições cumpriram um papel relevante na condução de determinadas políticas governamentais. A começar pela liberação, ainda no final de 2008, de duas linhas de crédito de R\$ 3 bilhões para o setor da construção civil, por meio da Caixa Econômica Federal. Além disso, o governo autorizou a associação entre o Banco do Brasil e empresas de financiamento de automóveis, disponibilizando para tanto R\$ 4 bilhões (ARANTES; ROCHA, 2012).

O direcionamento do crédito no período 2007-2018 pode ser observado na figura 7. Com destinação específica, a expansão de duas rubricas salta à vista: os financiamentos imobiliários e os recursos liberados pelo BNDES. Os primeiros foram majoritariamente destinados a pessoas físicas, com crescimento real de mais de 700% entre 2007 e 2018, conforme pode

ser observado no gráfico 7. Parte significativa desse crescimento se deu entre 2009 e 2013, primeira etapa do programa habitacional Minha Casa Minha Vida.

Gráfico 1 – Recursos destinados (R\$ milhões, 2007-2018)

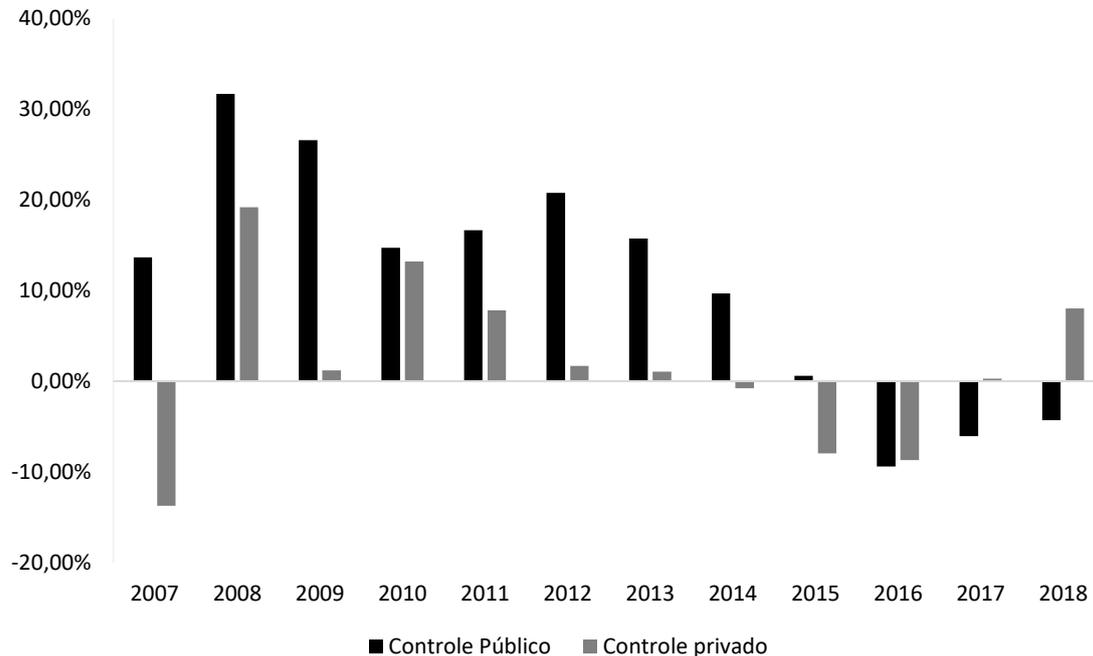


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BACEN (2021).

Nota: Valores ajustados pelo IPCA a preços de dezembro 2018.

O crédito destinado pelo BNDES, por sua vez, passou de R\$ 134 bilhões (2007) para R\$ 736 bilhões (2018), direcionado, sobretudo, ao setor industrial. Tratava-se de uma das medidas contidas na malsucedida estratégia de reindustrialização adotada pelo governo federal, a qual também procurou reduzir custos industriais por meio de desonerações tributárias e contenção de preços administrados, como energia elétrica e combustíveis fósseis. Por fim, o Banco do Brasil manteve seu protagonismo historicamente consolidado, ainda que o crescimento dos recursos destinados ao campo entre 2007 e 2018 possa ser considerado tímido se comparado aos valores direcionados a outros setores.

A atuação dos bancos públicos na concessão de crédito, no entanto, nem sempre foi dominante. Entre 2004 e 2007, por exemplo, os bancos privados respondiam por fatia majoritária das operações de crédito. A figura 8 ilustra as diferenças dessas variações nas operações de crédito entre os bancos públicos e privados, os quais voltaram a superar as instituições governamentais somente em 2017.

Gráfico 2 – Variação do saldo das operações de crédito por controle de capital do Brasil (2007- 2018)

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).
 Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro 2018.

Nota-se que, consoante se espera de entidades com fins lucrativos, os bancos privados atuaram ciclicamente durante o período de crescimento da economia brasileira. Foi a partir da crise de 2008 que essa situação se inverteu, quando a breve recessão do ano seguinte fez com que tais instituições adotasse uma postura mais conservadora na concessão de créditos. Tal retração sugere um comportamento intrinsecamente diferenciado em relação aos bancos públicos. Daí a oportunidade e a relevância de uma análise individualizada para se tentar compreender como as diferentes estratégias repercutiram nos resultados de cada banco, isoladamente, mas, sobretudo, no desempenho global da economia brasileira no período em análise.

3.1. Banco do Brasil

Em atuação no Brasil desde o século XIX, o Banco do Brasil exerceu papéis diferentes ao longo de sua existência. Foi a partir dos anos 1990, porém, que a instituição se consolidou com um banco de caráter dual: ao mesmo tempo em que atua como banco público, mantém objetivos e metas de banco privado. Nesse sentido, a apresentação e a análise de algumas de suas principais operações contribuem para um melhor entendimento acerca dessa hibridéz institucional.

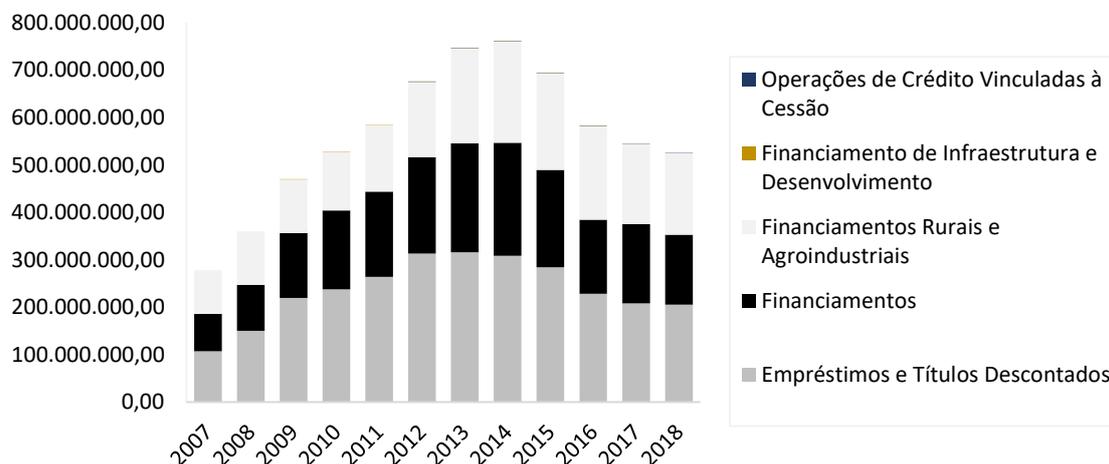
Durante os quinze primeiros anos do século XXI, o BB se manteve como o maior banco do Brasil em termos de ativos totais. Entre 2007 e 2018, houve uma considerável volatilidade na composição dos ativos do BB. Os Títulos e Valores Mobiliários (TVM), por exemplo, são um

dos principais indicadores de liquidez dos bancos. Intrinsecamente seguros e rentáveis, trata-se de ativos altamente demandados em períodos de corrida por segurança. No caso do Banco do Brasil, a participação desses títulos apresentou queda de 5,8% entre 2007 e 2018, sendo o biênio 2014-2015 o período de diminuição mais acentuada (52,4%).

Inobstante a sinalização por menor preferência por liquidez, as aplicações interfinanceiras de liquidez do banco apresentaram crescimento superior a 300% entre 2007 e 2018. Dado o caráter de curtíssimo prazo dessas aplicações, nota-se a preocupação do banco em manter sua capacidade de cobrir eventuais deficiências em suas disponibilidades. As operações de crédito e arrendamento se mantiveram como o principal item do ativo do banco, com crescimento real, entre 2007 e 2018, de 124%.

Apesar de sua expansão total em termos reais no período de 2007 a 2018 (124,5%), se se considerar uma análise vertical do percentual de sua participação em relação aos ativos totais do banco, é possível notar que nos anos de 2007 (37%), 2008 (38%) e 2009 (37%), a participação das operações de crédito e arrendamento pouco se alteraram durante o período da crise *subprime*. De fato, a participação das operações de crédito sobre os ativos totais só passou a aumentar notadamente a partir de 2013 (43%), quando, diante do maior uso dos bancos públicos para estímulo da atividade econômica, chegou a 47% em 2015. A figura 10 ilustra detalhadamente a natureza dessas operações de crédito.

Gráfico 3 – Composição das operações de crédito do Banco do Brasil (R\$ milhões), 2007-2018



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).

Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

O Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) distribui as operações de créditos em três modalidades: (1) operações realizadas sem destinação específica ou vínculo à comprovação da aplicação dos recursos; (2) operações de descontos de títulos; e (3) operações realizadas com destinação específica, vinculadas à comprovação da aplicação dos recursos. No caso do Banco do Brasil, a modalidade de empréstimos e títulos descontados alcançou suas maiores taxas de crescimento entre 2007 e

2008 (39%) e entre 2008 e 2009 (46%). Ou seja, durante a administração de políticas anticíclicas para conter os impactos da crise financeira de 2008, o BB continuou a expandir mais seus recursos livres do que seus financiamentos direcionados. O que confirma, mais uma vez, que a lógica empresarial privada se sobrepôs frente as suas obrigações de banco público nesse primeiro momento.

As operações de crédito vinculadas à cessão e aos financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento mantiveram uma parcela irrisória das operações de crédito do banco. De maneira oposta, os financiamentos imobiliários chegaram a crescer mais de 100% entre 2009 e 2011, sendo a única modalidade das operações de crédito do banco que teve crescimento no biênio recessivo (2015-2016). Portanto, os financiamentos imobiliários só passaram a compor as operações de crédito do BB a partir de 2009, galgando rápida relevância nas operações do banco. Assim, o início da participação do banco em empréstimos imobiliários após a *crise subprime*, pode ser visto como sua principal forma de atuação pública que, inclusive, se manteve nos anos seguintes.

Entre 2007 e 2018, os financiamentos rurais e agroindustriais tiveram crescimento de 86%, sendo que, durante crise financeira (2008-2010), sua expansão ficou abaixo dos dois dígitos, apontando que não houve uma mudança brusca nesses financiamentos em relação ao que já vinha sendo feito anteriormente.

A adoção de políticas anticíclicas via bancos públicos só resultou em maiores diferenças nos financiamentos rurais entre 2012-2013, quando atingiu o seu crescimento máximo no período (26%). Seguindo a trajetória das operações de créditos totais, a partir de 2015, há decréscimo nesses financiamentos (5%), com taxa inferior a dos empréstimos e títulos descontados. Em 2017, os financiamentos rurais e agroindustriais atingiram uma queda de 14,34%, voltando a crescer (1,5%) em 2018. Portanto, ao contrário do que se esperava por seu histórico, o BB se utilizou muito mais do aumento de financiamentos imobiliários do que financiamentos rurais e agroindustriais na composição de suas operações de crédito como estímulo à economia.

A modalidade "financiamentos" presente nas operações de crédito do BB diz respeito principalmente à política executada com repasses de recursos do BNDES. Diferentemente do financiamento rural, seu período de maior crescimento foi durante a crise financeira mundial, quando alcançou uma expansão de 40,98% entre 2008-2009 e manteve crescimento tímido entre 2011 e 2015, não passando do crescimento de 12% ao ano. Dessa forma, no que concerne à atuação do Banco do Brasil, na crise financeira de 2008 sua atuação anticíclica se deu principalmente via financiamentos diversos (sobretudo a pessoas jurídicas) com recursos repassados (principalmente) pelo BNDES e em menor parcela dos financiamentos imobiliários.

A tabela 3 traz as instituições públicas que fazem repasses de recursos ao Banco do Brasil. Os maiores repassadores são BNDES (crédito a pessoas jurídicas e financiamentos rurais

e agroindustriais) e FINAME (financiamentos rurais e agroindustriais). O Tesouro Nacional (financiamentos rurais e agroindustriais) e a CEF (financiamento imobiliário) ocupam posições menos destacadas, mesmo com significativo crescimento dos repasses desta última.

Tabela 2 – Participação real (%) dos itens das obrigações por repasses no país do Banco do Brasil (2007-2018)

Anos	Tesouro Nacional	BNDES	CEF	FINAME	Outras Instituições	Total
2007	18,21	49,83	0,00	27,83	4,13	100,00%
2008	15,53	49,77	0,00	29,35	5,34	100,00%
2009	6,69	62,53	0,47	26,70	3,61	100,00%
2010	3,05	53,15	0,29	27,67	15,84	100,00%
2011	3,38	56,83	0,66	34,33	4,80	100,00%
2012	1,12	65,75	1,41	30,69	1,03	100,00%
2013	0,62	50,48	4,84	32,69	11,37	100,00%
2014	0,37	48,63	13,57	36,47	0,95	100,00%
2015	0,20	42,17	21,86	33,29	2,48	100,00%
2016	0,18	38,62	28,60	29,81	2,80	100,00%
2017	0,18	33,30	32,83	24,45	9,24	100,00%
2018	0,25	32,74	44,24	22,77	0,00	100,00%

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).

No entanto, esses recursos estão longe de representar a maior parcela de *funding* do banco (tabela 4), cujas maiores captações vêm do FCO (Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste) que visa ao desenvolvimento bem como o empreendedorismo da região Centro-Oeste. Há também os fundos financeiros de desenvolvimento, como o Programa de Integração Social e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) e Programa de Crédito Especial para Reforma Agrária (PROCERA), que oferecem crédito para capital de giro as empresas, principalmente no âmbito rural.

Considerando apenas os fundos, os que apresentaram maior crescimento entre 2007 e 2018 foram os Fundos Financeiros e de Desenvolvimento (292%) e o FCO (214%). Cabe frisar, inclusive, que os repasses desses fundos não diminuíram durante a recessão iniciada em 2015; entre 2013 e 2018, tanto o Fundo Financeiro e de Desenvolvimento quanto o FCO tiveram expansão de recursos nas ordens de 51% e 5% respectivamente.

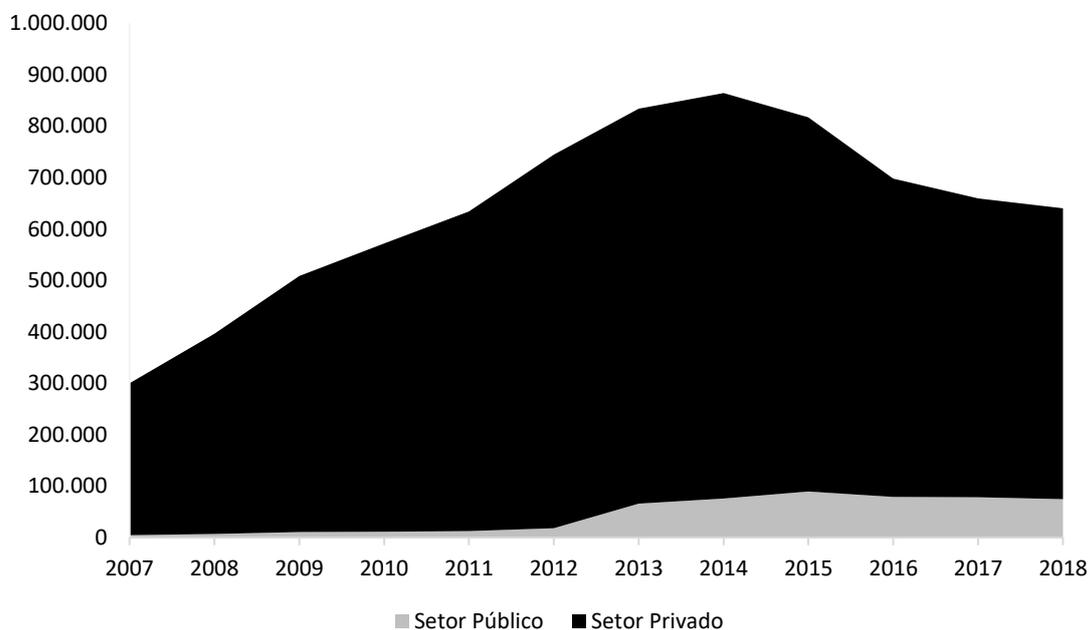
Tabela 3 – Crédito versus *funding* do Banco do Brasil (R\$ milhões, 2007-2018)

<i>Funding</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Depósitos Totais	351.569,05	478.034,74	570.581,93	601.450,61	662.931,09	668.410,33	656.411,49	588.427,16	527.205,80	476.322,87	467.092,69	486.037,00
Obrigações por Repasses no País	32.652,55	39.560,29	53.059,97	81.017,26	76.410,32	89.933,14	116.446,45	114.392,03	102.241,05	88.735,47	83.913,58	66.483,00
Fundos Financeiros e de Desenvolvimento	3.952,96	4.333,88	6.989,36	5.694,49	5.997,14	7.205,36	10.241,62	13.618,85	17.031,28	15.797,29	17.424,07	15.522,00
FCO (Dívida Subordinada)	18.694,88	20.756,06	31.360,00	37.365,33	37.614,74	46.238,02	56.043,49	53.725,35	68.038,86	66.192,48	65.714,53	58.829,00
Captações no Exterior	9.382,92	21.177,46	24.647,85	33.879,69	55.525,23	78.393,81	81.697,67	86.101,52	84.794,29	53.904,74	45.210,25	44.067,00
Depósitos Compulsórios/Disponibilidades	(60.271,01)	(36.818,56)	(41.040,30)	(138.907,03)	(140.352,83)	(113.408,24)	(121.313,93)	(79.466,73)	(69.032,15)	(67.767,83)	(71.668,48)	(59.115,00)
Outros	0,00	0,00	0,00	0,00	165.531,22	200.761,67	190.560,17	257.408,77	277.605,49	215.560,24	171.342,05	152.391,00
Funding Total	355.981,36	527.043,87	645.598,80	620.500,35	863.656,92	977.534,09	990.086,96	1.034.206,95	1.007.884,63	848.745,26	779.028,68	764.214,00
Carteira de Crédito Líquida	280.882,54	371.992,28	475.362,67	542.906,48	644.692,42	763.838,46	862.251,86	888.394,83	833.952,81	700.225,52	657.582,03	644.992,00
Carteira de Crédito Líquida / Funding (%)	78,90	70,58	73,63	87,49	74,65	78,14	87,09	85,90	82,74	82,50	84,41	84,40

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil.

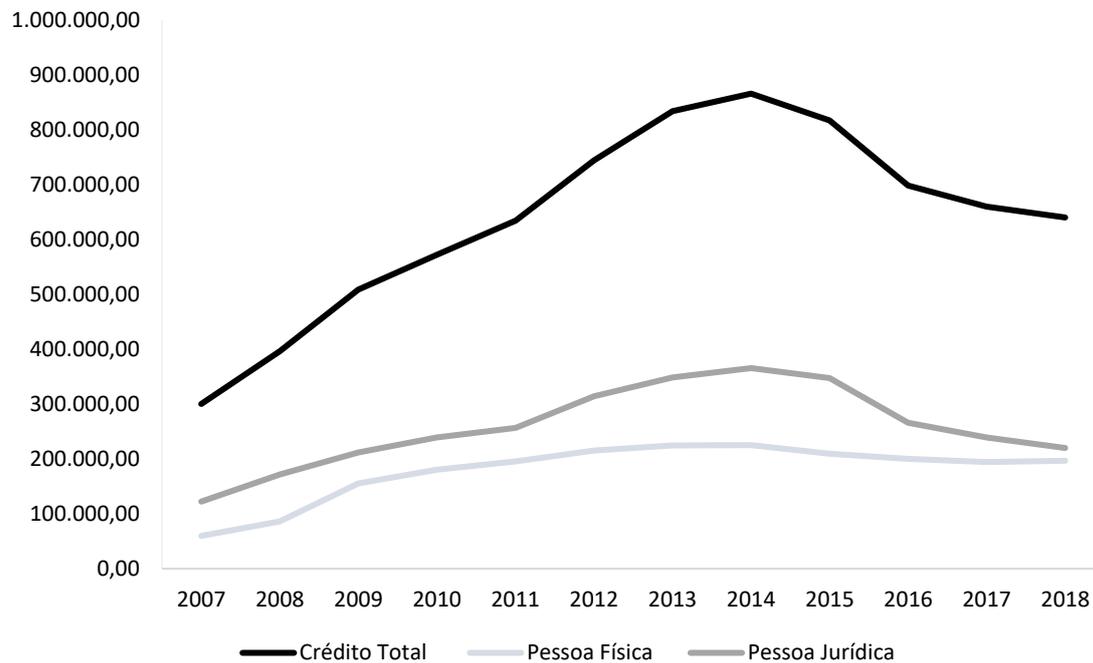
Em todos os anos, a carteira de crédito – composta pela soma das operações de crédito, dos outros créditos com características de concessão de crédito e das operações de arrendamento mercantil – representou mais de 70% de destinação desses recursos. A figura 11 explicita a dominância do crédito destinado ao setor privado em detrimento do setor público. Apesar disso, entre 2007 e 2018, o crescimento real do crédito ao setor privado foi de apenas 91% se comparado ao setor público que cresceu, no mesmo período, mais de 1.400%, mormente entre 2009 e 2015.

Gráfico 4 – Carteira de crédito do Banco do Brasil por setores de atividade econômica (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).
Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

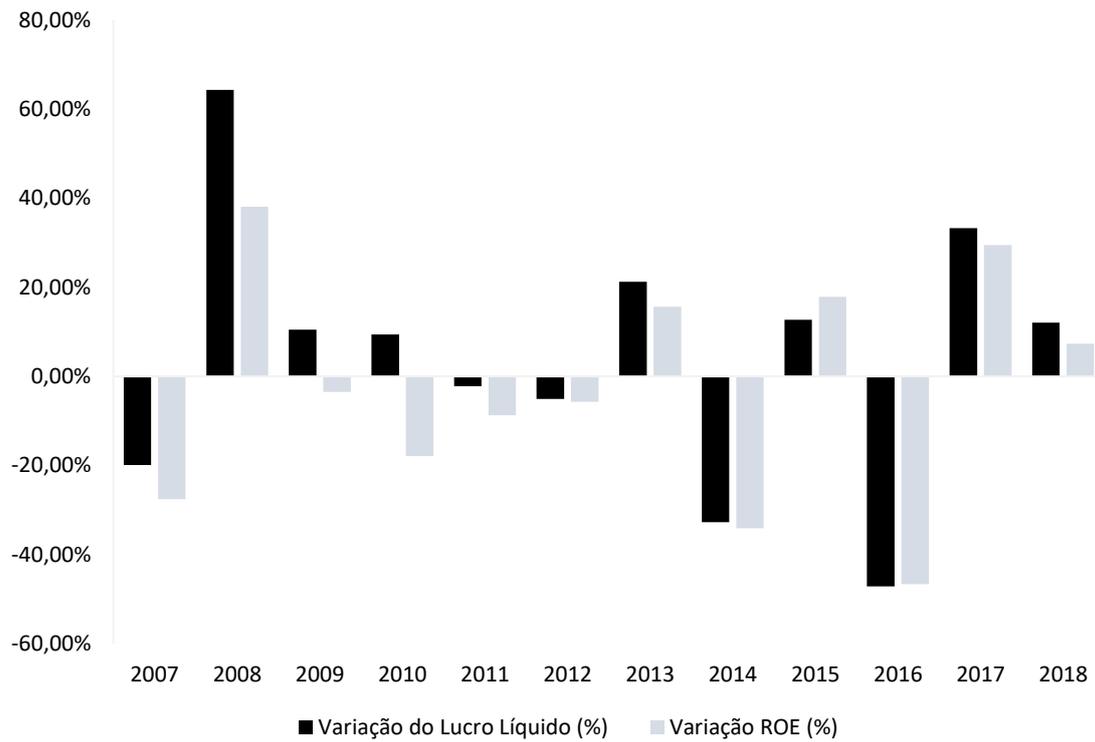
O gráfico 5 apresenta a divisão da carteira de crédito total por pessoas física e jurídica. Entre 2008 e 2009 – período mais agudo da crise financeira internacional –, a carteira destinada a pessoas físicas cresceu 80% e das pessoas jurídicas 23%. Já entre 2011 e 2015, o crédito às pessoas físicas se manteve estável, crescendo a taxas percentuais menores que dois dígitos e caindo em 2015 (7%), 2016 (4%) e 2017 (3%), voltando a crescer somente em 2018 (1%). Em contrapartida, durante todo o governo Dilma, o crédito do BB a pessoas jurídicas cresceu muito mais do que o destinado às pessoas físicas: entre 2015-2016, apresentou queda de 23%, entre 2016-2017, de 10% e em 2018, 8%. O que evidencia a menor aversão ao risco do BB considerando que durante períodos de incerteza o crédito a pessoas físicas tende a ser priorizado frente as pessoas jurídicas.

Gráfico 5 – Carteira de crédito total do Banco do Brasil (R\$ milhões, 2007-2018)

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).
 Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

Por fim, o gráfico 6 apresenta a variação do lucro líquido e do *Return on Equity* (ROE) do Banco do Brasil entre 2007 e 2018. Nota-se que a crise financeira de 2008 pouco impactou na rentabilidade real do banco. Os dados referentes ao período entre 2011 e 2014 demonstram, contudo, que a estratégia governamental adotada pelo Banco do Brasil como operador de política econômica trouxe-lhe mais resultados deletérios do que exatamente positivos, considerando, por exemplo, sua rentabilidade e a própria natureza das operações de crédito citadas anteriormente.

Gráfico 6 – Variação percentual do lucro líquido e do ROE do Banco do Brasil (2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).
 Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

O gráfico 7 reflete uma segunda consequência dessa estratégia: a desconfiança dos agentes econômicos em relação à sustentabilidade financeira das operações do banco.

Gráfico 7 – P/L do Banco do Brasil (bbas3) (2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Banco do Brasil (2021).

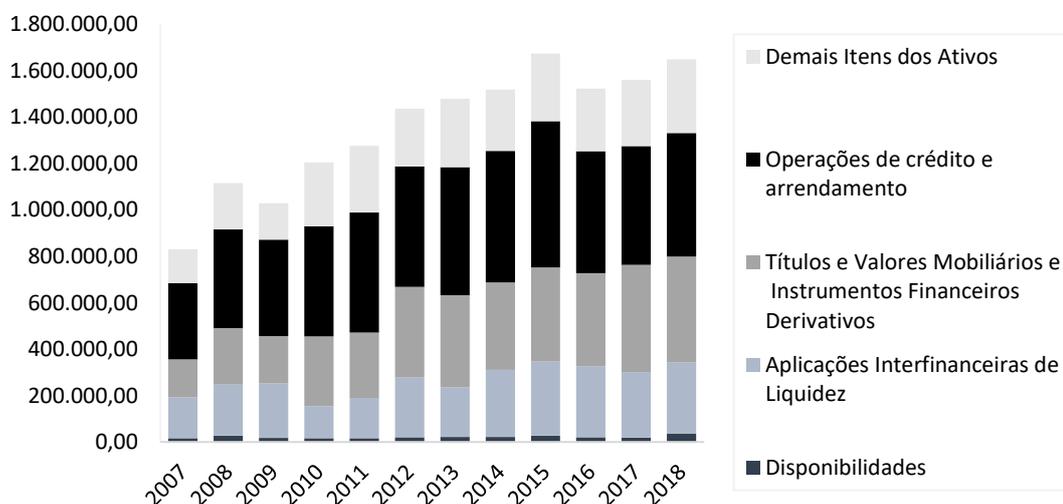
A análise dos ativos e da natureza das operações de crédito do Banco do Brasil entre 2008 e 2010 demonstra que, à exceção de momentos pontuais, pouco se alterou na estratégia que o banco já vinha adotando anteriormente. No entanto, ao se analisar, por exemplo, o indicador que traz Preço da Ação/Lucro (P/L), nota-se que no mesmo período o indicador caiu drasticamente. Essa queda pode ser explicada pela desconfiança que o uso de políticas anticíclicas via bancos públicos causou nos investidores do Banco do Brasil, ainda que, na prática, pouco se tenha alterado nas contas do banco nesse período.

A utilização do BB como agente ativo de políticas públicas ao longo do governo Dilma contribuiu para que o P/L do banco ficasse em patamares muito inferiores aos que o banco auferia anteriormente. Não à toa, com a mudança de governo a partir de 2016, esse indicador passou a subir. Mesmo o Banco do Brasil se mantendo como uma instituição rentável e sólida, distúrbios no âmbito político frequentemente causam alterações nas percepções dos investidores sobre a higidez institucional de sua governança, o que explica a maior volatilidade de seus indicadores se comparado a outros bancos privados.

3.2. Itaú Unibanco

O grupo Itaú Unibanco resultou da fusão de duas instituições já consolidadas no país: o Unibanco, criado em 1924, no sul de Minas Gerais, e o Itaú, criado em 1945, na capital paulista. Em 3 de novembro de 2008, os controladores da Itaúsa e da Unibanco Holdings comunicaram a fusão das operações financeiras dos dois bancos. Dessa união, nasceu o maior banco privado do hemisfério sul e um dos 20 maiores do mundo em valor de mercado. A partir de 2016, em termos de ativos totais, o Itaú Unibanco ultrapassou o Banco do Brasil e se tornou também o maior banco do Brasil. O gráfico 8 traz a composição dos seus ativos totais.

Gráfico 8 – Composição do ativo total do Itaú Unibanco (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).

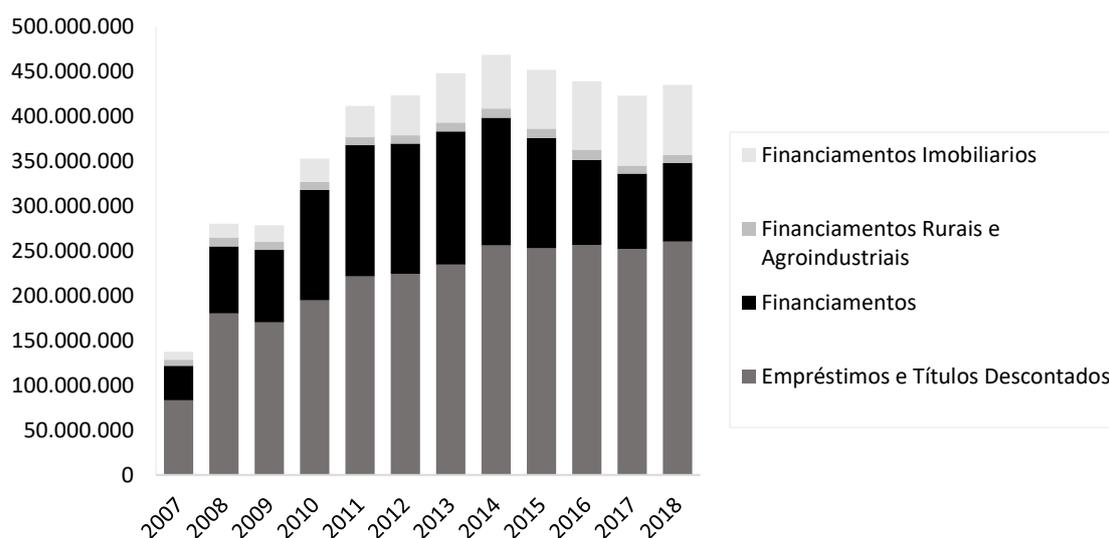
Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

A começar pelos TVM, o desempenho do Itaú Unibanco manteve, entre 2007 e 2018, a estratégia de movimentação dos títulos compatíveis tanto com a incerteza do cenário político-econômico brasileiro quanto com a trajetória da política monetária. O caráter líquido dos TVM é um recurso bastante prezado pelos bancos privados, ainda que sejam, na verdade, ativos de natureza pública. Entre 2012 e 2015, período de elevação da taxa básica de juros, os TVM sob posse do grupo apresentaram crescimento de 17%, sendo que a maior elevação (8%) foi justamente entre os anos de maiores incertezas na economia brasileira (2014-2015).

As aplicações interfinanceiras de liquidez foram o segundo recurso do ativo circulante do banco que mais aumentaram ao longo do período, totalizando 73% entre 2007 e 2018, atrás somente da expansão dos TVM (180%). Observa-se clara preferência pela liquidez, principalmente entre 2014-2015, quando o crescimento das aplicações interfinanceiras de liquidez foi de 10%.

As operações de crédito do Itaú Unibanco mantiveram um comportamento discreto entre 2007 e 2018, com crescimento de 62% no período. Em termos reais, entre 2012 e 2018, o crescimento foi de apenas 2,67%, comprovando a natureza de aversão ao risco do banco. A maior queda das operações de crédito do Itaú Unibanco foi entre 2015 e 2016 (17%) e o maior crescimento foi entre 2009 e 2010 (14%), logo após a crise financeira internacional. Essas operações de crédito só voltaram a subir em 2018 (4%), ao passo que os TVM registraram queda (1%), o que é natural tendo em vista o início da flexibilização da política monetária. O gráfico 9 explicita as operações de crédito do Itaú Unibanco.

Gráfico 9 – Composição das operações de crédito do Itaú Unibanco (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).

Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de 2018.

Por se tratar de um banco privado, os empréstimos e títulos descontados se mantiveram como a maior parcela das operações de crédito, como já era de se esperar.

Esses empréstimos, de livre alocação, apresentaram um crescimento de 212% entre 2017 e 2018. Em relação aos financiamentos imobiliários, rurais e agroindustriais, o Itaú Unibanco se utilizou de recursos próprios e também de repasses governamentais para contemplar essas operações. A categoria "financiamentos" teve crescimento de 129% entre 2007 e 2018, sendo que, para pessoas jurídicas, a queda foi de 38% no período. Desagregando os dados, observa-se que os financiamentos rurais e agroindustriais continuaram a exercer uma parcela pequena das operações de crédito do banco. Ademais, essa participação, que era de 5% nas operações totais, passou para apenas 2% em 2018. O alto risco inerente ao setor faz com que os bancos privados não concentrem suas operações de crédito nesse tipo de modalidade.

Assim como o Banco do Brasil, os financiamentos imobiliários tiveram maior crescimento entre 2007 e 2018 em expressivos 800%, sendo que em nenhum ano do período analisado houve decréscimo na concessão desse tipo de empréstimo. Entre 2008 e 2013, inclusive, as taxas de crescimento ficaram sempre acima de dois dígitos, sendo que as mais baixas foram contabilizadas em 2017 (2%) e 2018 (0,5%).

O BNDES e o FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) ocupam lugar de destaque nos repasses imobiliários. O primeiro destina recursos principalmente aos financiamentos a pessoas jurídicas, financiamentos imobiliários e financiamentos rurais. Já o FINAME repassa exclusivamente recursos para o crédito rural. Analisando o *funding* total do banco, observa-se que tais repasses de instituições oficiais do país representam uma parcela mínima se comparado aos outros recursos, conforme pode ser verificado na tabela 4.

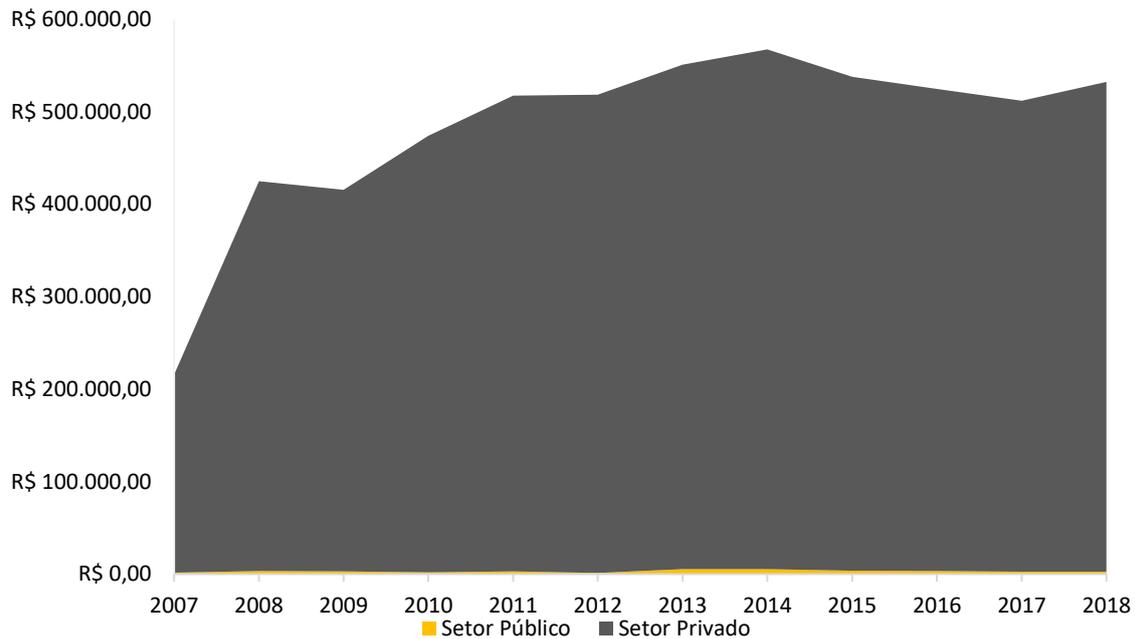
Tabela 4 – Crédito versus *funding* do Itaú Unibanco (R\$ milhões, 2007-2018)

<i>Funding</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Depósitos Totais	216.109,60	328.419,01	297.391,77	314.429,28	360.505,67	333.577,23	355.853,84	346.309,44	315.198,51	347.812,75	415.763,53	460.747,00
Debêntures (Vinculadas a Op. Compromissadas e de Terceiros)	86.578,65	97.815,50	117.715,36	165.528,15	172.622,29	182.961,37	165.665,32	175.776,10	172.793,23	141.139,63	61.040,79	21.417,00
Obrigações por Repasses no País	9.970,00	30.773,00	36.351,00	49.649,00	51.525,00	49.491,00	55.906,00	56.153,00	43.291,00	31.115,00	20.870,00	17.224,00
Recursos de Letras	45.904,41	53.674,48	34.172,65	27.103,11	50.331,31	53.150,29	40.368,91	39.782,36	57.676,83	63.466,85	68.165,00	69.512,00
Outros	43.387,36	54.839,94	47.409,33	66.032,51	83.603,29	81.334,57	90.367,15	101.328,49	146.639,54	121.968,42	118.552,15	117.772,00
Depósitos Compulsórios/Disponibilidades	(67.523,40)	(68.827,19)	(41.686,00)	(158.510,58)	(178.049,99)	(126.495,12)	(141.136,76)	(112.996,23)	(103.252,51)	(116.092,09)	(126.228,29)	(134.778,00)
Funding Total	334.426,62	496.694,75	491.354,10	464.231,47	540.537,57	574.019,35	567.024,45	606.353,16	632.346,60	589.410,55	558.163,18	551.894,00
Carteira de Crédito Líquida	328.639,25	425.000,29	415.729,15	470.901,78	517.718,52	518.611,43	551.096,99	567.569,22	537.886,82	524.645,00	512.083,00	532.481,00
Carteira de Crédito Líquida / Funding (%)	98,27	85,57	84,61	101,44	95,78	90,35	97,19	93,60	85,06	89,01	91,74	96,48

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).

Além dos depósitos, o *funding* do Itaú Unibanco é composto majoritariamente por debêntures (títulos de dívida privada) e recursos de letras (imobiliárias, hipotecárias, financeiras de crédito e similares). Entre 2007 e 2018, mais de 80% dessas captações foram destinadas à carteira de crédito do banco. O gráfico 10 demonstra que, assim com o BB, parte expressiva da carteira de crédito do Itaú Unibanco se destina a atividades do setor privado; entre 2007 e 2018, o crédito a este setor cresceu 147%, quase três vezes o aumento dos recursos voltados à esfera pública (55%).

Gráfico 10 – Carteira de crédito do Itaú Unibanco por setores de atividade econômica (R\$ milhões, 2007-2018)



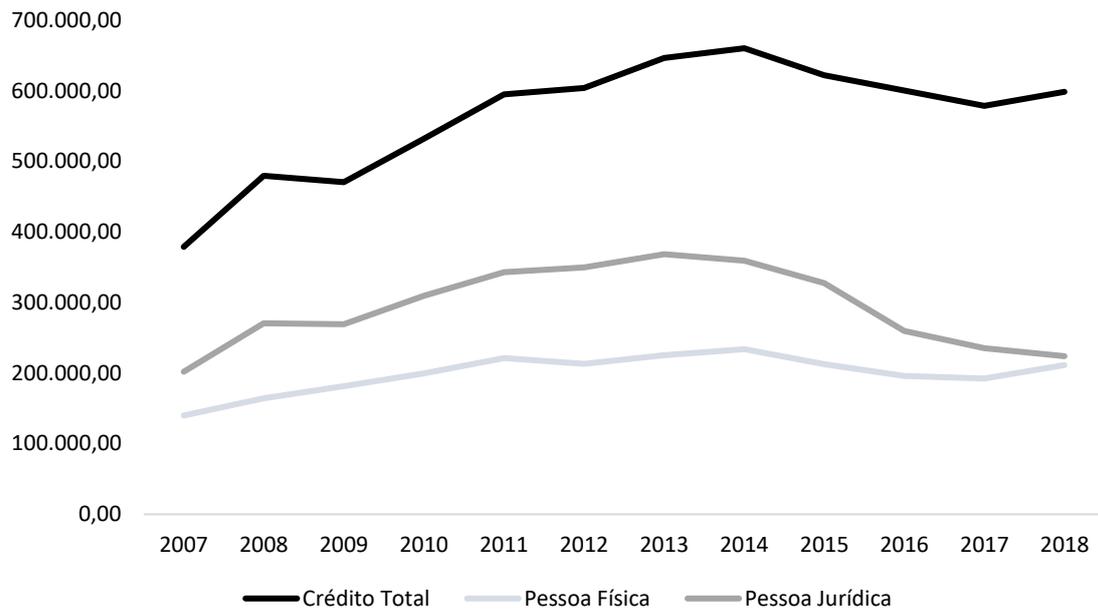
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).

Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

Como demonstra o gráfico 11, os créditos às pessoas jurídicas correspondem aos maiores valores concedidos, muito embora sejam mais voláteis e, portanto, vulneráveis em períodos de crise. Em 2014, o crédito a pessoas jurídicas iniciou uma trajetória de queda que se estendeu até 2018, sendo que o momento de queda mais acentuada ocorreu entre 2015 e 2016 (20%). Ao longo dos anos, a composição da carteira a pessoas jurídicas direcionou recursos principalmente ao capital de giro das empresas, ao financiamento das exportações e importações e aos repasses direcionados do BNDES.

A carteira a pessoas físicas é consideravelmente mais estável. Além disso, não teve queda de mais de dois dígitos mesmo entre 2015 e 2016 (9% e 8%, respectivamente). Diferentemente da carteira para pessoas jurídicas, essa carteira retomou seu crescimento em 2018 (10%). Seus principais produtos são: cartão de crédito, segmento em que o Itaú Unibanco é líder nacional, crédito imobiliário e consignados.

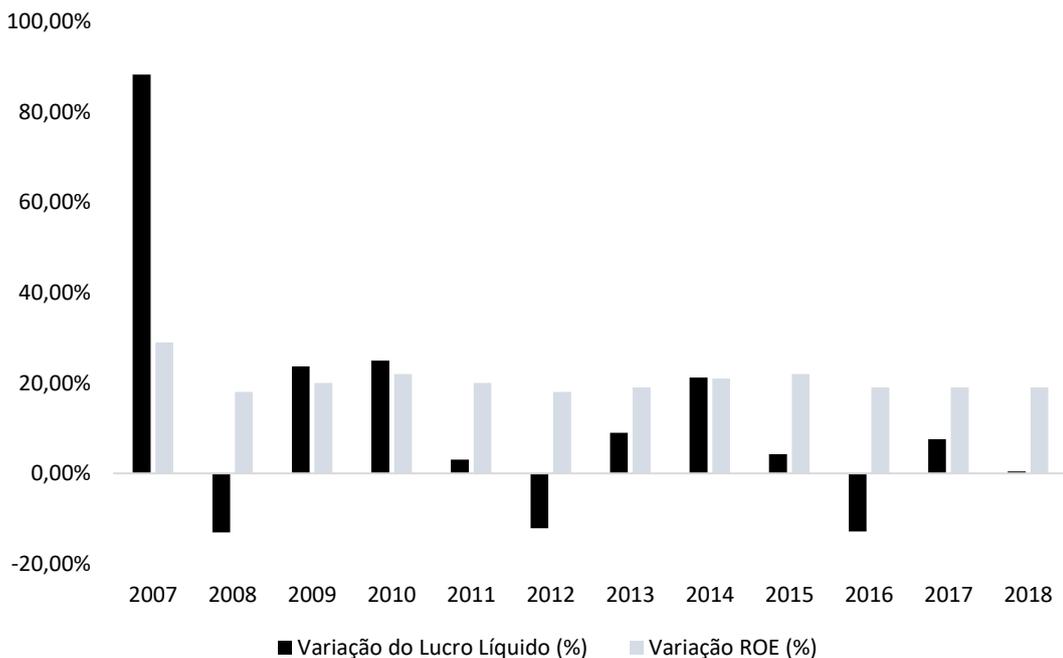
Gráfico 11 – Carteira de crédito total do Itaú Unibanco (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).
 Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro 2018.

A gestão conservadora do Itaú Unibanco contribuiu não apenas para a estabilidade dos resultados, como também para uma certa blindagem nos períodos recessivos. Nesse sentido, entende-se que sua preferência pela liquidez e a natureza de suas operações de crédito concorreram para que o grupo apresentasse os melhores resultados em termos de lucro líquido e de ROE no período em análise (gráfico 12).

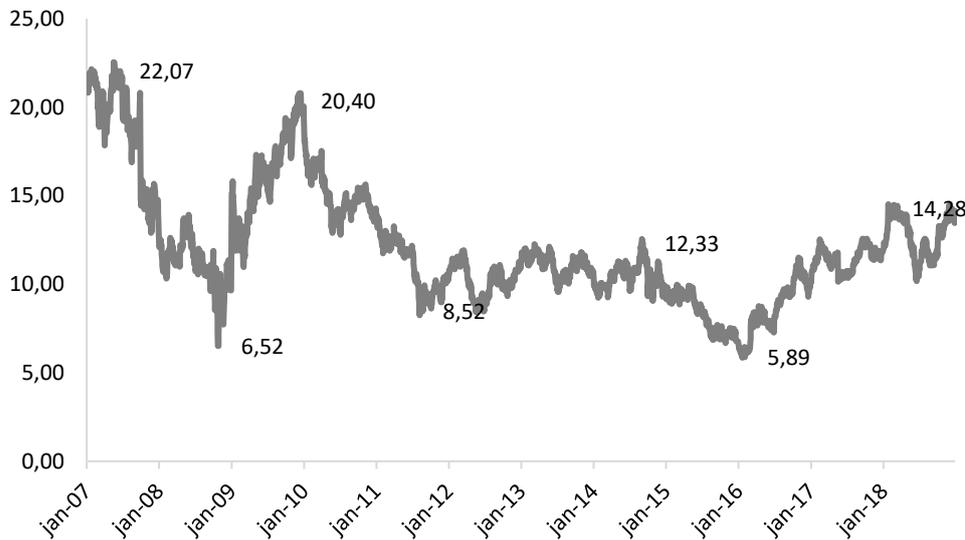
Gráfico 12 – Variação percentual do lucro líquido e do ROE do Itaú Unibanco (2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).
 Nota: Valores corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

Essa cautela também pode ser aferida por meio da trajetória de um dos principais instrumentos de precificação do mercado: o preço da ação por lucro (P/L), conforme pode ser visto no gráfico 13.

Gráfico 13 – P/L do Itaú Unibanco (Itub3) (2007-2018)



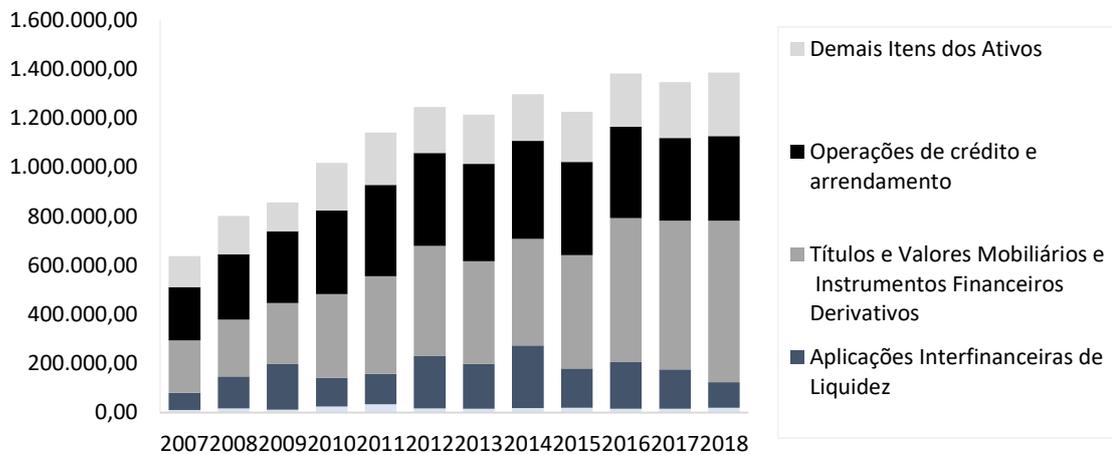
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Itaú Unibanco (2021).

Durante a crise de 2008, porém, o cenário de incertezas fez com que o P/L do Itaú Unibanco sofresse uma queda acentuada. Durante o governo Dilma, o banco adotou uma postura mais cautelosa, resultando em taxas de rentabilidade menos elevadas se comparadas às auferidas nos anos 2000. Apesar disso, nos períodos de instabilidades, sua estratégia parcimoniosa contribuiu para que as perdas fossem atenuadas se comparadas à dos outros bancos, principalmente os públicos. Dessa forma, seu P/L se manteve estável, voltando a subir quando da recuperação da economia.

3.3. Bradesco

Fundado em 1943 no interior de São Paulo, o Bradesco se consolidou no início dos anos 2000 como líder no atendimento a grandes empresas. A maior aquisição de sua história aconteceu em 2010, com a união com o HSBC Bank Brasil S.A. Em números de ativos totais, o Bradesco é o segundo maior banco privado do país. O gráfico 14 traz a composição do ativo do banco:

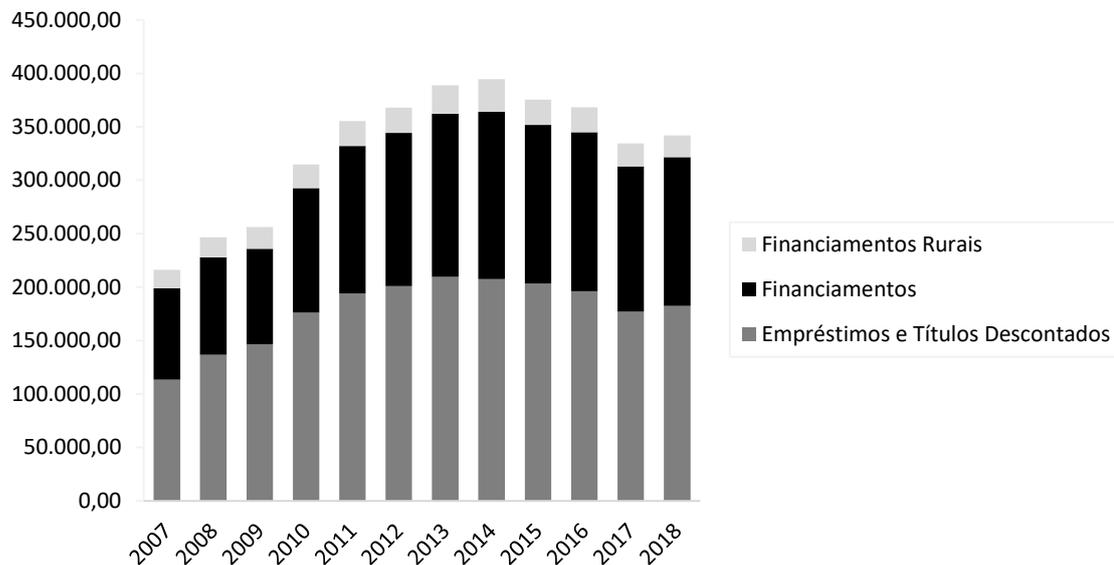
Gráfico 14 – Composição do ativo total do Bradesco (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).
 Nota: Valores reais corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro 2018.

Os TVM apresentaram o maior crescimento dentre todos os ativos do banco. Entre 2007 e 2018, a taxa de crescimento desses títulos foi de 208% – com exceção de 2012-2013, quando se registrou queda de 6%. 2015 foi o ano de maior elevação (27%), mesmo diante das incertezas e da elevação da taxa básica de juros.

As disponibilidades e aplicações interfinanceiras também tiveram crescimento expressivo (94% e 48%, respectivamente), ainda que relativamente inferiores a de outras operações de crédito do banco, que cresceram 58% entre 2007 e 2018. De toda forma, como porcentagem dos ativos totais, observou-se um recuo, uma vez que as operações de crédito representavam 34% dos ativos do banco em 2007, passando para 25% em 2018. A partir de 2014, o crescimento foi de apenas 0,82%, ano em que se verificou o início de uma trajetória de queda até 2017, quando atingiu 9%. Em 2018, voltou a crescer 2%, conforme pode ser observado no gráfico 15.

Gráfico 15 – Composição das operações de crédito do Bradesco, (R\$ milhões, 2007-2018)

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).
 Nota: Valores reais corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

O Bradesco divide suas principais modalidades de operações de créditos em: empréstimos e títulos descontados, financiamentos e financiamentos rurais e agroindustriais. Assim como o Itaú Unibanco e o Banco do Brasil, os recursos livres representam o maior montante de suas operações de crédito: 53% do total em 2018. De forma geral, houve pouca variação nessa modalidade, que entrou em uma tendência de queda entre 2014 e 2017, retomada apenas em 2018 (3%).

O item "financiamentos" se refere principalmente a recursos provenientes do BNDES, os quais apresentaram as mais elevadas taxas de expansão entre 2009 e 2010: 31%. Em 2015, observou-se o início da reversão desse desempenho, quando registrou queda de 5%, superada em 2017, ano de maior baixa nessa rubrica (9%).

Os financiamentos rurais e agroindustriais, assim como no Itaú Unibanco, representam uma parcela pequena da carteira de operações de crédito do Bradesco: 6% em 2018. A partir de 2014, essa participação foi sendo paulatinamente reduzida até 2018. Parte diminuta de tais financiamentos é realizada com recursos próprios do banco, sendo o restante disponibilizado por instituições oficiais, como pode ser visto na tabela 5.

Tabela 5 – Participação real (%) dos itens das obrigações por repasses no país do Bradesco (2007-2018)

Anos	Tesouro Nacional	BNDES	CEF	FINAME	Outras Instituições	Total
2007	0,36	43,64	0,72	55,27	0,01	100,00
2008	0,00	40,51	0,56	58,92	0,00	100,00
2009	0,64	42,13	0,47	56,76	0,00	100,00
2010	0,12	38,94	0,29	60,65	0,00	100,00
2011	0,16	36,37	0,19	63,28	0,01	100,00
2012	0,29	34,60	0,16	64,95	0,01	100,00
2013	0,06	30,32	0,10	69,52	0,00	100,00
2014	0,36	29,02	0,00	70,57	0,05	100,00
2015	0,35	32,48	0,00	67,14	0,03	100,00
2016	0,46	40,84	0,00	58,69	0,00	100,00
2017	0,32	44,83	0,00	54,85	0,00	100,00
2018	0,42	42,65	0,00	56,92	0,01	100,00

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).

Tal qual ocorre com o Itaú Unibanco, os dois maiores repassadores de recursos para o Bradesco são o BNDES e o FINAME. No primeiro, o foco do banco recai sobre operações para micro, pequenas e médias empresas, bem como na linha BNDES EXIM, voltada ao financiamento de exportações. Os recursos do FINAME direcionam-se, por sua vez, ao crédito rural, enquanto os do Tesouro Nacional voltam-se a programas como o Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), o Programa de Revitalização de Cooperativas de Produção Agropecuária (RECOOP) e para o Custeio agropecuário. Os recursos da Caixa e das outras instituições se destinam, por fim, ao Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (FUNCAFÉ) e ao financiamento imobiliário. A tabela 6 ilustra as outras fontes de captação de recursos do Bradesco além dos repasses públicos.

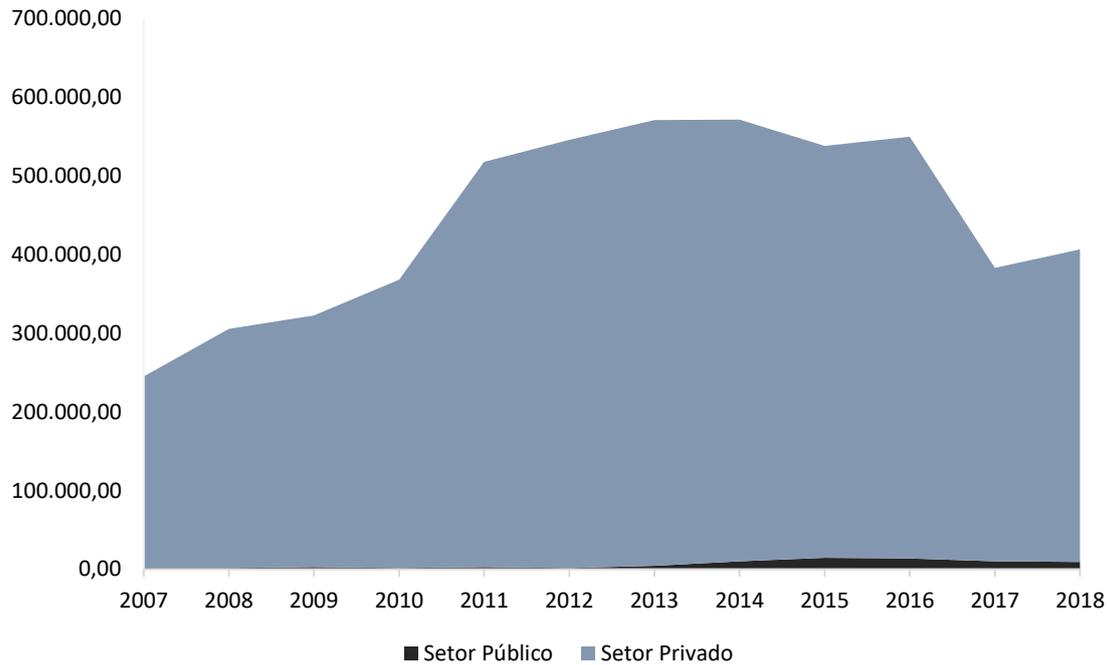
Tabela 6 – Crédito versus funding do Bradesco (R\$ milhões, 2007-2018)

Funding	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Depósitos Totais	189.800,08	283.176,02	354.192,36	385.557,78	403.110,53	388.958,93	377.398,54	352.093,68	312.134,62	342.219,46	320.155,75	352.766,00
Empréstimos e Repasses	26.302,00	31.080,00	32.659,00	48.199,00	53.805,00	50.980,00	54.384,00	53.138,00	43.367,00	38.481,00	31.921,00	25.170,00
Outros	108.326,48	131.885,27	54.834,78	88.004,51	116.598,04	122.289,99	106.109,92	97.871,02	125.998,35	111.406,63	82.394,74	80.623,00
Depósitos Compulsórios/Disponibilidades	(62.048,63)	(55.747,98)	(64.574,25)	(118.628,38)	(121.525,23)	(82.532,40)	(86.377,99)	(77.724,17)	(72.838,45)	(75.453,40)	(82.810,76)	(102.584,00)
Funding Total	262.379,94	390.393,31	377.111,89	403.132,92	451.988,34	479.696,52	451.514,47	425.378,53	408.661,52	416.653,68	351.660,73	355.975,00
Carteira de Crédito Líquida	254.380,70	325.368,72	324.485,47	372.154,66	458.354,03	461.032,30	480.846,78	481.254,12	458.780,98	465.707,68	429.573,10	458.744,00
Carteira de Crédito Líquida / Funding (%)	96,95	83,34	86,04	92,32	101,41	96,11	106,50	113,14	112,26	111,77	122,16	128,87

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).

A carteira de crédito, que correspondeu em todos os anos a mais de 80% do uso dessas fontes, foi majoritariamente destinada ao setor privado (95%) (figura 23). Ainda assim, entre 2007 e 2018, o setor público apresentou um crescimento de 450%. Depois disso, o crédito ao setor público entrou em queda, atingindo um decréscimo de 27% em 2017. O setor privado, por sua vez, cresceu apenas 63% durante todo o período entre 2007 e 2018, taxa significativamente inferior ao público.

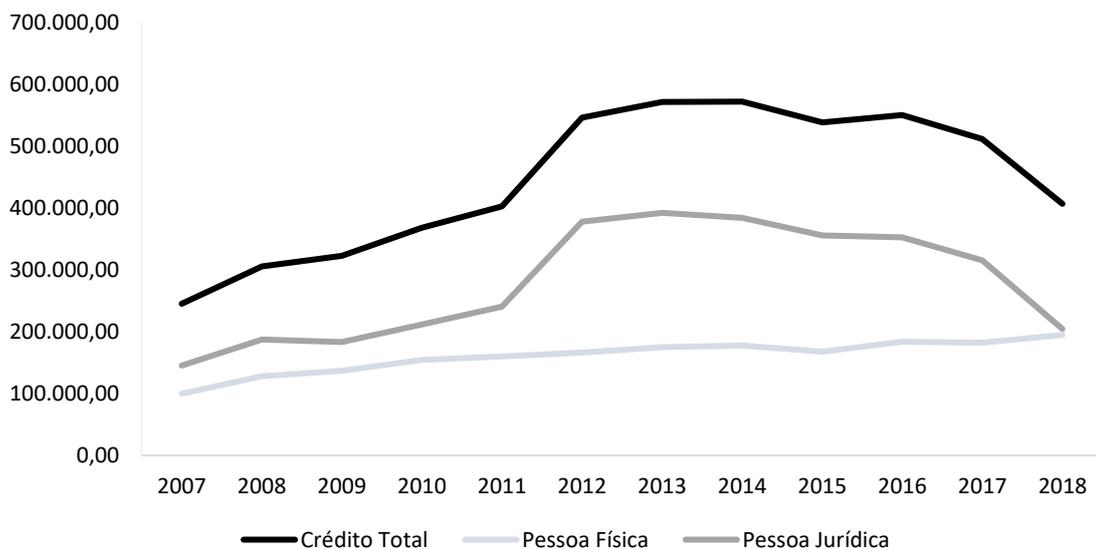
Gráfico 16 – Carteira de crédito do Bradesco por setores de atividade econômica (R\$ milhões, 2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).
 Nota: Valores reais corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

O gráfico 17 apresenta a separação da carteira de crédito do banco para pessoas físicas e jurídicas.

Gráfico 17 – Carteira de crédito total do Bradesco (R\$ milhões, 2007-2018)



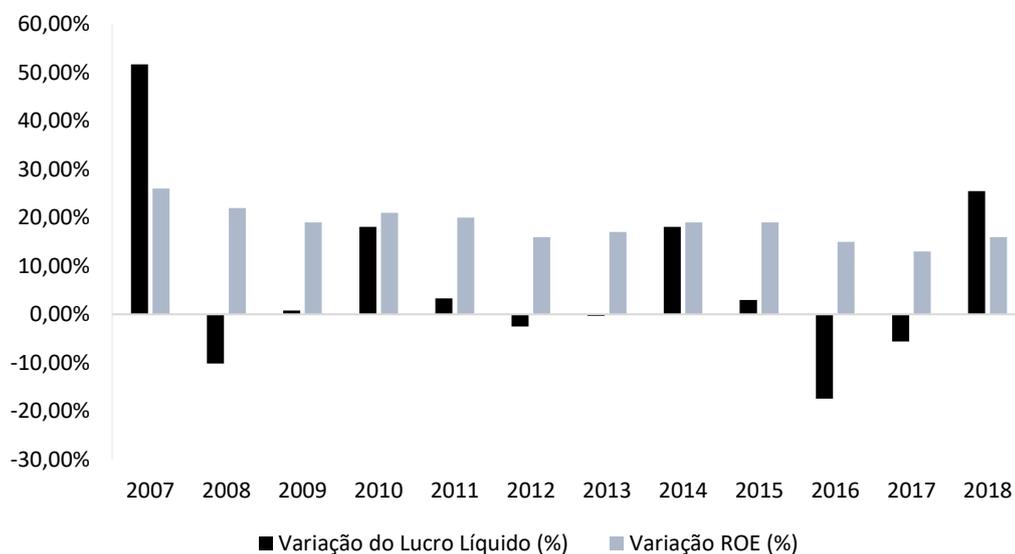
Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).
 Nota: Valores reais corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

Ainda que tenha apresentado elevação tímida, o crédito para pessoas físicas cresceu 95% entre 2007 e 2018. As maiores parcelas de crédito a pessoas físicas do Bradesco são

destinadas a: crédito consignado, crédito imobiliário e cartão de crédito. Por sua vez, o crédito a pessoas jurídicas teve um crescimento total de 41%, menor, portanto, que o de pessoas físicas. No Bradesco, os créditos a pessoas jurídicas dirigem-se especialmente ao capital de giro das empresas, operações no exterior e financiamento à exportação.

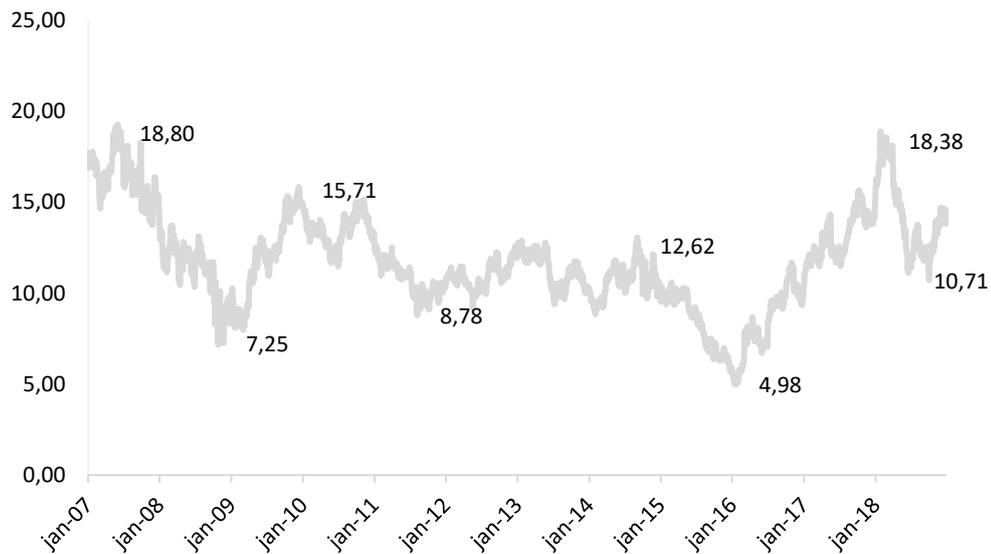
Tradicionalmente, o Bradesco tem se mostrado um pouco menos avesso ao risco se comparado ao Itaú Unibanco. Por isso, ao optar por ativos de menor por liquidez, chegou a ter quedas em sua lucratividade maiores que a do Itaú em períodos de crise. A figura 25 exibe a variação da lucratividade e do ROE do banco ao longo dos anos, a partir da qual se pode notar que o Bradesco não esteve à mercê da volatilidade que acometeu, por exemplo, o Banco do Brasil no período.

Gráfico 18 – Variação percentual do lucro líquido do Bradesco (2007-2018)



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).
Nota: Valores reais corrigidos pelo IPCA a preços de dezembro de 2018.

Por fim, o gráfico 19 traz a percepção dos investidores em relação as ações do Bradesco por meio do preço das ações/lucro.

Gráfico 19 – P/L do Bradesco (bbdc4) (2007-2018)

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios anuais do Bradesco (2021).

A variação do indicador P/L nas ações do Bradesco mostra-se bastante semelhante à do Itaú Unibanco: durante a crise financeira apresentou forte queda, mantendo-se estável durante o governo Dilma e voltando a crescer a partir de 2018. Os valores dos indicadores estão bem acima do Banco do Brasil e chegam, inclusive, a superar os do Itaú Unibanco em alguns anos. A comparação entre as ações do Bradesco e do Itaú Unibanco, no entanto, está mais relacionada à identificação da linha de negócios feita pelo investidor do que aos resultados financeiros propriamente ditos. Dessa forma, essas duas instituições tendem a manter índices altos, seja durante períodos de crescimento, seja de recessão.

4. Considerações finais

Após um período de estabilidade e crescimento mundial, a economia global enfrentou, em 2008, uma profunda crise financeira. Para manter o bom desempenho da atividade econômica, o governo brasileiro conduziu uma série de políticas anticíclicas que podem ser consideradas exitosas. Já no final daquele ano, os bancos públicos brasileiros ultrapassaram os privados na concessão de crédito, dada a parcimônia que estes adotaram diante da incerteza inerente à crise. Tratou-se da oportunidade para que os bancos públicos ocupassem aquele espaço.

A partir de 2012, porém, o governo optou pela continuação do uso dos bancos públicos como forma de estimular a demanda agregada. No caso do Banco do Brasil, observa-se que suas operações diferiram consideravelmente das adotadas pelos dois maiores privados do país, sobretudo entre os anos de 2011 e 2016.

Assim sendo, a análise patrimonial dos ativos totais do banco e da natureza das operações de crédito do BB mostrou que as políticas implementadas durante a crise financeira de 2008 praticamente não alteraram a estratégia que o banco já vinha traçando

desde o início dos anos 2000. Quando comparadas ao total de ativos do banco, suas operações de crédito não sofreram aumento substantivo entre 2007 e 2010.

Com efeito, o banco se alinhou às estratégias das instituições privadas, aumentando mais seus empréstimos e títulos descontados do que financiamentos com recursos direcionados. Dessa forma, a maior mudança pela qual passou o Banco do Brasil após a crise do *subprime* foi a estreia nos financiamentos imobiliários a partir de 2009, movimento acompanhado pelo aumento dos concorrentes naquele período de euforia da economia brasileira.

Apesar das poucas diferenças de postura observadas entre os três bancos, as ações do Banco do Brasil foram subavaliadas no período se comparadas às dos concorrentes. Essa percepção do mercado sinaliza o receio de parte dos investidores em relação à possibilidade de eventuais intervenções do governo em suas operações. Mesmo que o ROE do Banco do Brasil tenha sido mais elevado que dos seus concorrentes privados entre 2008-2013, o que reflete o receio dos agentes econômicos acerca de eventuais intromissões consideradas indevidas na gestão do banco.

Os efeitos de ações pontuais adotadas pelo governo para minimizar as consequências de uma crise mundial não podem ser considerados uma postura permanente de instrumentalização dos bancos públicos como agentes de política monetária e creditícia. Por outro lado, verifica-se que, entre 2011 e 2016, o Banco do Brasil descolou-se, de fato, dos concorrentes privados. Enquanto Itaú Unibanco e Bradesco aumentavam a posse de ativos de maior liquidez, em detrimento de operações de crédito mais arriscadas, o Banco do Brasil diminuía a participação de seus Títulos e Valores Mobiliários, mesmo quando as taxas de juros estavam em ascensão, como em 2015, por exemplo. Dessa forma, em 2014 o ROE do BB sofreu uma queda considerável de 34%, o que permitiu que o Itaú Unibanco e o Bradesco o ultrapassem nesse indicador.

Conclui-se, desse modo, que o uso do Banco do Brasil como agente de política pública se chocou com as diretrizes estabelecidas por uma gestão com base na lógica privada. Ainda assim, a despeito da desconfiança por parte do mercado financeiro, os resultados do banco mostraram-se comparativamente satisfatórios em todo o período analisado. A própria incursão no financiamento imobiliário – menos arriscado que o rural –, bem como a expansão de suas aplicações interfinanceiras de liquidez, demonstram a parcimônia com que a gestão procurou atuar naquele momento. A rápida readequação de sua estratégia a partir de 2018, à luz da lógica privada, ratifica o seu papel histórico em financiar o desenvolvimento econômico do Brasil.

Referências

- ARANTES, Thiago M.; ROCHA, Bruno de P. Eficiência dos bancos brasileiros e os impactos da crise financeira global de 2008. In: **40º Encontro Nacional de Economia**. Ipojuca, 2012.
- BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual**. Brasília: vários anos.
- BRADESCO. **Relatório Anual**. Osasco: vários anos.
- BORÇA JUNIOR, Gilberto R.; TORRES FILHO, Ernani T. Analisando a crise do *subprime*. **Revista do BNDES**, v. 15, n. 30, p. 129-159, 2008.
- CARVALHO, Fernando C. de. Entendendo a recente crise financeira global. Dossiê da Crise. In: **Dossiê da crise**. Associação Keynesiana Brasileira, p. 16-22, 2008.
- CARVALHO, Laura B. **Valsa brasileira: do boom ao caos econômico**. São Paulo: Todavia, 2018.
- CURADO, Marcelo Luiz; NASCIMENTO, Gabrieli M. O Governo Dilma: da euforia ao desencanto. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, v. 36, n. 128, p. 33-48, 2015.
- FARHI, Maryse et al. A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional. **Revista de Economia Política**, 29 (1), p. 135-138, 2009.
- ITAÚ UNIBANCO. **Relatório Anual**. São Paulo: vários anos.
- LIMA, Thais D.; DEUS, Larissa N. A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira. **Cadernos de Economia**, v. 17, n. 32, p. 52-65, 2013.
- SLIVNIK, Andrej; FEIL, Fernanda. Caixa, BB e BNDES Notas sobre sua evolução patrimonial recente. **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 1 (68), p. 195-235, 2020.