

# Caixa Econômica Federal

## Relatório Analítico

### Ratings

**Moeda Estrangeira (ME)**  
IDR de Longo Prazo BB-  
IDR de Curto Prazo B

**Moeda Local (ML)**  
IDR de Longo Prazo BB-  
IDR de Curto Prazo B

Rating de Suporte 3  
Piso do Rating de Suporte BB-

**Nacional**  
Longo Prazo AA(bra)  
Curto Prazo F1+(bra)

**Risco do Soberano**  
IDRs de Longo Prazo ML e ME BB-  
IDR – Issuer Default Rating (Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor).

### Perspectiva

IDR Longo Prazo em ME e ML Estável  
IDR do Soberano ME e ML Estável  
Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### Dados Financeiros

#### Caixa Econômica Federal

	31/3/2018	31/12/2017
Total de Ativos (USD Mi.)	384,178	381,196
Total de Ativos (BRL Mi.)	1.271,629	1.260,768
Patrimônio Líquido (BRL Mi.)	77.854	71.384
Lucro Operacional (BRL Mi.)	3.440	12.570
Lucro Líq. Publicado (BRL Mi.)	3.191	12.516
ROAA Operacional (%)	1,26	0,62
ROAE Operacional (%)	21,39	11,88
Núcleo de Capital Fitch/Riscos Ponderados (%)	13,12	11,90
Índice Regulatório Nível 1 (%)	12,00	11,20

### Pesquisa Relacionada

[Tendências de Crédito – Dezembro de 2017 \(Retomada da Atividade Econômica Sustenta Demanda de Crédito\) \(março de 2018\)](#)

[Panorama do Sistema Bancário no Brasil \(Primeiro Semestre de 2018\) \(junho de 2018\)](#)

### Analistas

Esin Celasun  
+55 21 4503-2626  
[esin.celasun@fitchratings.com](mailto:esin.celasun@fitchratings.com)

Claudio Gallina  
+55 11 4504-2216  
[claudio.gallina@fitchratings.com](mailto:claudio.gallina@fitchratings.com)

### Principais Fundamentos dos Ratings

**Ratings Baseados no Suporte Soberano:** Os ratings da Caixa Econômica Federal (Caixa) seguem os ratings soberanos do Brasil, assim como a Perspectiva. Os ratings da Caixa se baseiam no controle integral pelo governo federal, em sua importância sistêmica doméstica e no papel que desempenha na implementação de políticas públicas. A Fitch considera a Caixa um banco de missão pública e, por isso, não lhe atribui Rating de Viabilidade. Dados os fortes vínculos com o governo, a Caixa está sujeita à influência política.

**Capitalização mais Forte:** A Fitch acredita que a Caixa atenderá aos requisitos de capital de Basileia III, incluindo os colchões de conservação e de bancos locais sistemicamente importantes (Domestic Systemically Important Banks - D-SIB) em 2019, sem necessitar de suporte do governo ou de recorrer a grandes vendas de ativos, devido à significativa melhora em sua base de capital desde 2016. Em março de 2018, o índice Núcleo de Capital Fitch (Fitch Core Capital – FCC) do banco aumentou para 13,12% (seu patamar histórico mais alto), de 11,90% em 2017 e 9,62% em 2016. Esta melhora aconteceu devido à desaceleração do crescimento de crédito, aos maiores lucros e aos pagamentos de dividendos mais baixos.

**Estratégia Focada na Rentabilidade:** Desde 2016, a Caixa vem direcionando seus objetivos estratégicos à melhora da rentabilidade e da geração interna de capital. Com esta finalidade, implementou medidas para aumentar a eficiência e políticas para ampliar suas operações apenas em segmentos com adequado retorno de capital — o que começou a dar frutos em 2017, dada a sua execução eficiente. O crescimento das operações de crédito da Caixa foi negativo em 0,4% em 2017 e se reduziu ainda mais para 1% negativo no primeiro trimestre de 2018 (na comparação trimestral).

**Menor Pressão Sobre Qualidade de Ativos:** As pressões nos indicadores de qualidade de ativos da Caixa têm diminuído desde 2017. Esta melhora foi sustentada por renegociações e melhores cobranças nos últimos anos. A Fitch acredita que a Caixa sofrerá alguma pressão contínua no segmento de créditos sem garantias a pessoas físicas e jurídicas, diante das incertezas no ambiente operacional. O crédito imobiliário deve continuar apresentando desempenho melhor que os demais segmentos, embora a taxa de desemprego alta por um período prolongado represente risco.

**Recuperação da Lucratividade:** Após atingir seu nível mais baixo em 2015, o lucro operacional da Caixa se recuperou de forma constante, atingindo 1,5% em relação aos ativos ponderados pelo risco (RWAs) em 2017 e 3,0% em março de 2018. O aumento significativo foi auxiliado pela queda constante nas despesas de provisões para crédito e pelo progresso nas reduções de custos. A melhora da margem financeira líquida também tem sido fundamental. A Fitch acredita que esta melhora é sustentável, embora uma forte deterioração no ambiente operacional possa voltar a gerar aumento nos custos de crédito e afetar a lucratividade.

**Estável Captação de Varejo :** A Caixa é financiada principalmente por operações de varejo, e os depósitos de clientes e letras locais responderam por 56% da captação total em março de 2018. A captação de depósitos de poupança do sistema se recuperou em 2017 e permaneceu positiva nos primeiros cinco meses de 2018. Para a Caixa, isto deve apoiar o crescimento do crédito imobiliário financiado por estes depósitos, o que, por sua vez, tende a apoiar as margens financeiras líquidas do banco, pois estes depósitos são menos onerosos do que os demais tipos de captação do mercado.

### Sensibilidades dos Ratings

**Mudança nos Ratings Soberanos:** Os ratings da Caixa podem ser afetados por alterações nos ratings soberanos e/ou na disposição de seu acionista em lhe prestar suporte. A Fitch, entretanto, não espera mudança na disposição do governo em prover este suporte.

## Ambiente Operacional

### *Rating Soberano*

Em fevereiro de 2018, a Fitch rebaixou os IDRs de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira do Brasil para 'BB-', de 'BB', e revisou a Perspectiva para Estável, de Negativa. O rebaixamento dos ratings do Brasil reflete os seus persistentes e grandes déficits orçamentais, um elevado e crescente peso da dívida pública e a incapacidade de aprovar reformas que melhorem o desempenho estrutural das finanças públicas. A Fitch já havia rebaixado o rating soberano do Brasil para 'BB', de 'BB+', em maio de 2016.

### *Ambiente Econômico*

A Fitch ajustou suas projeções de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para 2018 e 2019 para 2% e 2,5%, respectivamente, de 2,5% e 2,7% anteriormente. Dados econômicos continuam a mostrar que a recuperação está ocorrendo em ritmo gradual. Estas revisões seguem o desempenho mais fraco do que o esperado no primeiro trimestre de 2018, e a expectativa de impacto negativo da greve dos caminhoneiros no segundo trimestre, que resultou em escassez dos produtos. Os riscos de baixa para as projeções de crescimento de 2018 da Fitch permanecem refletindo o incerto impacto da greve dos caminhoneiros. Além disso, a incerteza política também poderia pesar sobre a confiança e a atividade econômica.

### *Desenvolvimento do Mercado Financeiro*

O sistema bancário brasileiro é bem desenvolvido, mas altamente concentrado. O crescimento de créditos e a qualidade dos ativos têm estado sob pressão, devido ao fraco ambiente operacional entre 2014 e 2016, porém as pressões têm declinado desde 2017. Em 2017, os créditos totais do setor caíram 0,6% em relação ao ano anterior (ante um declínio de 3,5% em 2016), enquanto os créditos vencidos há mais de noventa dias (NPLs) se reduziram para 3,2% dos créditos totais (3,7% em 2016). No mesmo período, o índice créditos/PIB atingiu 47% (50% em 2016), enquanto os bancos públicos representavam 54% dos créditos totais do setor e os dez principais bancos respondiam por em torno de 85% dos ativos.

### *Marco Regulatório*

A infraestrutura de apoio ao sistema financeiro é adequada e bem estabelecida, de modo geral. O ambiente regulatório é forte. Os dois principais reguladores, Banco Central do Brasil (Bacen) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), desfrutam de boa reputação, devido ao seu nível de sofisticação, controles, capacidade de monitoramento e flexibilidade, além da capacidade de reagir prontamente a situações adversas. A aplicação da legislação também é adequada.

## Perfil da Companhia

### *Franquia*

A Caixa foi criada em 1861 e está subordinada ao Ministério da Fazenda. É um dos maiores bancos de varejo no Brasil — o terceiro em termos de ativos e o primeiro em depósitos. É líder de mercado em créditos imobiliários, depósitos de poupança e letras de crédito imobiliário (LCIs), com participações de mercado de 69%, 38% e 43%, respectivamente, em março de 2018. Também possui presença significativa no setor de seguros, por meio de sua participação na Caixa Seguros Holding S.A. (Caixa Seguros), uma das dez principais na maioria dos ramos massificados. Em março de 2018, contava com 86 mil funcionários.

A Caixa também é uma grande gestora de ativos, incluindo recursos e programas governamentais, como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR). Os ativos sob gestão somavam BRL979 bilhões em março de 2018. Desse total, BRL506 bilhões eram do FGTS.

### *Modelo de Negócios*

O negócio da Caixa, de modo geral, é voltado a atividades de banco comercial tradicional. Sua principal fonte de receita é a concessão de crédito, seguida pela receita de prestação de

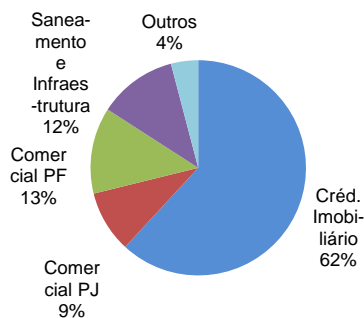
### **Metodologia Aplicada**

Metodologia de Rating de Bancos (junho de 2018)

Metodologia de Rating em Escala Nacional (julho de 2018)

**Abertura de Créditos**

(1T18)



Fonte: Caixa, Fitch.

serviços e pela renda proveniente de operações de títulos e derivativos. Sua carteira de crédito continua concentrada no financiamento imobiliário, seguido pelos créditos comerciais a pessoas físicas, pequenas e médias empresas (PMEs) e a grandes companhias. O banco financia suas operações principalmente por meio do varejo.

A Caixa tem papel importante na implementação de políticas relacionadas à concessão de crédito à população de baixa renda (principalmente imobiliário, mas também outros créditos comerciais, com taxas preferenciais) e, cada vez mais, a projetos de infraestrutura.

A Caixa também é um dos principais agentes financeiros do sistema de previdência social e dos programas federais de desenvolvimento, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o Minha Casa, Minha Vida (PMCMV) e o Bolsa Família. Além disso, administra os recursos da loteria federal.

**Estrutura Organizacional**

A Caixa é inteiramente controlada pelo governo do Brasil. Pela legislação, a União deve deter a maioria do capital votante do banco. Segundo a Lei de Falência, por ser uma entidade governamental, a Caixa não está sujeita a reorganização judicial e extrajudicial ou aos processos de falência.

Sua estrutura organizacional é clara, com boa visibilidade das principais pessoas jurídicas. A Caixa mantém seus investimentos não relacionados a seguros na subsidiária integral Caixa Participações S.A. (CaixaPar). Os investimentos são consolidados pelo método de equivalência patrimonial e representam: 48% do capital votante da Caixa Seguros (controlada pela estatal francesa CNP Assurances S.A.); e 49% do capital votante do Banco Pan S.A. ('B+'/ Estável), em um acordo de acionistas com o Banco BTG Pactual S.A. ('BB-'/ Estável).

**Administração**

**Qualidade da Administração**

As políticas econômicas do governo moldam a administração e a estratégia da Caixa e, portanto, a administração do banco não pode ser considerada totalmente independente. Os membros da diretoria são nomeados e demitidos pela Presidência da República e compõem um Conselho Executivo de 13 membros, composto pelo presidente do banco e 12 vice-presidentes, a maioria dos quais assumiu sua posição no ano passado. A Lei das Estatais, aprovada em 2016 e em pleno vigor desde junho de 2018, introduziu novos critérios para a elegibilidade dos membros da diretoria-executiva, que incluem requisitos em relação à sua formação acadêmica e profissional. A rotatividade na administração sênior tem sido bastante frequente na Caixa nos últimos anos, tanto devido a mudanças no governo como à Lei das Estatais. A Caixa realizará uma revisão de todos os membros da diretoria executiva nos próximos 12 meses, o que pode levar a novas mudanças. Um novo CEO foi nomeado no primeiro trimestre de 2018.

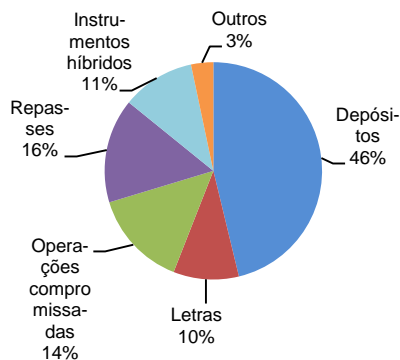
**Governança Corporativa**

A estrutura de governança corporativa da Caixa tem sido modificada, após a entrada em vigor da Lei das Estatais, que introduziu mudanças significativas que restringem os requisitos de governança corporativa destas entidades. A Fitch acredita que, por ser uma instituição pública, a Caixa pode potencialmente estar sujeita a interferências políticas. Pelo seu estatuto, o banco deve prestar serviços ao governo federal como agente financeiro ou na execução de programas oficiais ou na concessão de créditos de natureza social de acordo com a política do governo federal. Na opinião da Fitch, isso pode afetar adversamente o perfil financeiro da instituição.

O conselho de administração possui oito membros, incluindo o presidente. Cinco dos demais sete membros são indicados pelo Ministério da Fazenda; um pelo do Planejamento, Orçamento e Gestão e o outro membro é o representante dos empregados da Caixa. Todos

**Abertura da Captação**

(1T18)



Fonte: Caixa, Fitch.

têm mandato de dois anos. Dois dos oito membros do conselho da Caixa são independentes e, portanto, o banco atende ao requerimento da nova Lei das Estatais, a qual exige que o conselho de administração seja composto por 25% de membros independentes.

O auditor da Caixa, a PriceWaterHouseCoopers, emitiu parecer com ressalvas nas demonstrações financeiras do banco, em dezembro de 2017 e março de 2018. Em ambos os períodos, as ressalvas foram motivadas pela incerteza sobre os potenciais impactos das investigações em curso sobre os atuais e antigos gestores da Caixa pelas autoridades públicas. O auditor declarou que, como resultado das incertezas, não era possível determinar se haveria necessidade de modificar ou fornecer divulgações adicionais sobre as contas financeiras. A Caixa formou um comitê independente especificamente para investigar as alegações e identificar se alguma lei ou regulamento foi violada e se as demonstrações financeiras devem ser modificadas. A partir de suas reuniões com a diretoria da Caixa, a Fitch entende que, até o momento, nenhuma má conduta / atividade ilegal foi identificada.

### Objetivos Estratégicos

A Caixa desempenha importante papel político para o governo. Por isso, seus objetivos estratégicos estão inteiramente alinhados às políticas econômicas. As metas comerciais e financeiras têm prazo relativamente curto e podem mudar com base nas oportunidades de mercado. A rápida expansão da concessão de crédito da Caixa na última década é resultado direto da política do governo de aumentar a disponibilidade de crédito, particularmente para a população de baixa renda, e sustentar o consumo.

Desde 2016, os objetivos estratégicos da Caixa passaram de crescimento agressivo para a melhoria da rentabilidade recorrente e obtenção de uma geração interna de capital sustentável, por meio de um rigoroso controle dos custos e de crescimento com base no retorno do capital ajustado ao risco (RAROC). A Fitch acredita que a estratégia gerará um crescimento mais sustentável, que torne o banco mais independente do governo em termos de necessidades de capital. Com a alteração, a Caixa visa a atingir integralmente os requisitos de capital de Basileia III até 2019, sem qualquer apoio do governo e sem recorrer à venda de ativos.

O principal foco da Caixa continuará sendo o crédito imobiliário, mas o banco objetiva crescer em outros segmentos de varejo, que atendem suas metas de risco e retorno, particularmente, a partir de 2019. O banco também pretende continuar expandindo sua receita não decorrente de juros, o que pode levar a alguma perda em sua competitividade.

### Execução

A execução da estratégia da Caixa pode variar de acordo com as mudanças dos ciclos econômicos ou das taxas de juros. Durante períodos de crescimento econômico e abundância de recursos, a Caixa atingiu suas metas de crescimento com relativa facilidade. A Fitch acredita que a transição para ser uma entidade mais comercialmente orientada provavelmente será um processo de médio prazo, dado o seu porte significativo e a cultura corporativa, que até muito recentemente priorizava o papel social e político em detrimento da rentabilidade.

### Apetite por Risco

#### Padrões de Subscrição

Historicamente, os padrões de subscrição da Caixa têm variado ao longo dos ciclos econômicos, reflexo de seu papel político e da estratégia de conceder crédito à população de baixa renda, embora estejam sendo gradualmente ajustados para se alinhar ao menor apetite por risco, ao maior conservadorismo e foco nos retornos.

No segmento de crédito imobiliário, que respondeu por 62% dos créditos em março de 2018, a Caixa adere a padrões consistentes. Porém, os critérios de concessão do PMCMV, que representavam 50% da carteira imobiliária, são menos rígidos do que outros. O banco financia

## Abertura de Crédito

(BRL Bi., em março de 2018)		(%)
<b>Pessoa Física</b>	<b>91</b>	<b>13</b>
Consignados	63	9
Outros	28	4
<b>Pessoa Jurídica</b>	<b>65</b>	<b>9</b>
PMEs	36	5
Média e Grande	4	1
Corporativo	25	4
<b>Imobiliário</b>	<b>433</b>	<b>62</b>
<b>Infraestrutura</b>	<b>83</b>	<b>12</b>
<b>Rural</b>	<b>29</b>	<b>4</b>
<b>Outros</b>	<b>700</b>	<b>100</b>
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>13</b>

Fonte: Caixa.

a segunda e a terceira faixas do PMCMV. A primeira visa grupos de renda mais baixa e não consiste em financiamento, mas em um programa de subsídios direto do governo federal aos compradores de imóveis.

O índice *loan-to-value* (LTV) médio da carteira de créditos imobiliários (incluindo os do PMCMV) aumentou gradativamente, de 45%, em 2004, para ainda adequados 75%, em março de 2018. No mesmo período, o LTV médio, ajustado pelo saldo devedor remanescente dos créditos, foi de 55%. Não é permitido refinanciamento. Os créditos imobiliários comerciais compreendiam apenas a 1% do total de créditos imobiliários em março de 2018.

Nos créditos a pessoas físicas, responsáveis por 13% dos empréstimos em março de 2018, os consignados, cujo risco é relativamente menor, responderam por aproximadamente dois terços do total. Na maior parte, o um terço restante correspondia a créditos de *home equity*, auto e de alto risco, sem garantias, direcionados às classes de baixa renda.

Nos créditos a pessoas jurídicas, responsáveis por 9% do total dos créditos em março de 2018, os padrões de subscrição de PMEs e de grandes companhias foram totalmente revisados em 2017, com foco significativo na precificação por risco e na redução de prazos. Neste segmento, a Caixa reduziu a concentração de crédito, porém elas ainda são altas em relação às metas do banco e aos grandes bancos privados. Em março de 2018, o maior e os vinte maiores tomadores representavam 11% e 83% do patrimônio líquido (PL) do banco, respectivamente (18% e 109%, respectivamente, em março de 2017). Além disso, os excedentes de provisões para perdas de crédito acima do mínimo exigido são menores do que os dos grandes bancos privados.

No crédito à infraestrutura, que respondeu por 12% do total em março de 2018, a Caixa adere às exigências de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do FGTS, que proveem a maior parte da captação. A maioria dos créditos se refere a operações com sólidas estruturas de garantias. Cerca de metade desses créditos são garantidos pelo governo federal ou fundos constitucionais.

#### Controles Internos

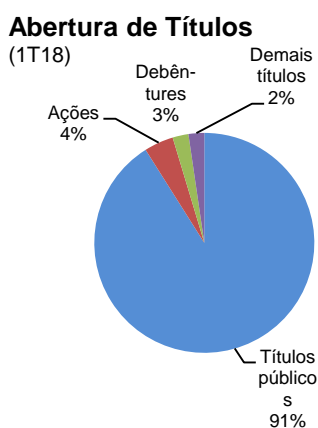
Os controles de risco e as ferramentas de relatórios da Caixa são adequados, embora os limites de risco mudem com alguma frequência, dependendo das oportunidades de negócios. As políticas de crédito e os limites de exposição a risco são desenvolvidos e monitorados pelo comitê de risco e de capital e aprovados e revisados pela diretoria e pelo conselho de administração. Todos os créditos são aprovados pelos sistemas internos de avaliação de risco com base em modelos de *scoring* e verificações, incluindo os de prevenção à fraude. A parcela de risco operacional dos ativos ponderados pelo risco (RWAs) era de 13% em março de 2018.

#### Crescimento

Nos últimos dez anos, a carteira de crédito da Caixa cresceu significativamente acima da média do mercado (36% por ano, em média, de 2006 a 2014). O crescimento da carteira de crédito do banco começou a desacelerar em 2015, atingindo 0,4% negativo em 2017 e mais 1% negativo, no primeiro trimestre de 2018. em relação ao trimestre anterior, refletindo a demanda mais baixa e o apetite por risco nos segmentos de créditos comerciais. O crescimento do crédito imobiliário permaneceu positivo em 2017 e no primeiro trimestre de 2018, em 6,3% e 0,3%, respectivamente. Em 2017, os créditos a empresas e pessoas físicas caíram 23% e 8%, respectivamente, enquanto os para infraestrutura cresceram 5%. O banco espera que o crescimento dos créditos seja basicamente estável em 2018, mas o crédito imobiliário e os créditos à infraestrutura continuarão a crescer, compensando o declínio em outros segmentos. O banco estima que o crescimento total seja positivo apenas em 2019.

#### Risco de Mercado

A exposição da carteira de títulos da Caixa ao risco de mercado é baixa, pois a maioria consiste de títulos do governo, sendo que suas exposições cambiais estão integralmente



Fonte: Caixa, Fitch.

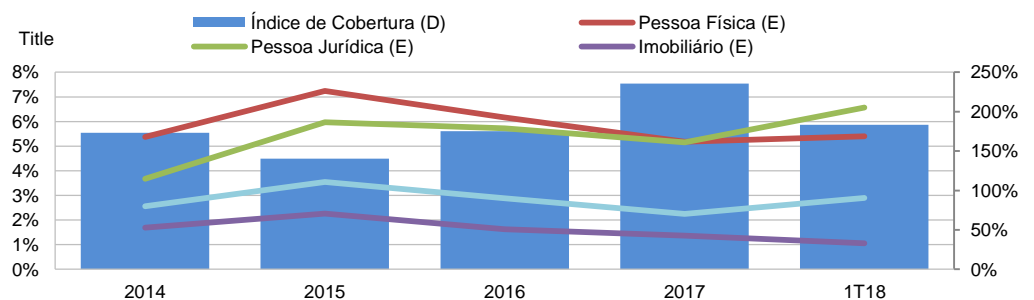
protegidas por *hedge*. A tesouraria não é uma unidade de geração de lucro e não se dedica a *trading* proprietário. O limite interno de *value at risk* (VaR) dos títulos para negociação da Caixa permaneceu em BRL150 milhões, e a média de VaR manteve-se bem abaixo deste limite até março de 2018. No mesmo período, a parcela de risco de mercado dos RWAs era de apenas 2,9%.

## Perfil Financeiro

### Qualidade dos Ativos

As pressões nos indicadores de qualidade de ativos da Caixa diminuíram desde 2017, o que se refletiu em uma queda nas despesas de provisões para crédito do banco. Esta melhora foi sustentada por renegociações e melhores cobranças nos últimos anos. Como resultado, o volume de NPLs da Caixa, em relação aos créditos totais, permaneceu praticamente estável até março de 2018, em 2,9% (2,3% em 2017 e 2,9% em 2016). A deterioração foi impulsionada, sobretudo, pelo segmento de créditos a pessoas jurídicas, no qual o índice aumentou para 6,6%, de 5,2%, no final de 2017, devido, em parte, à redução dos saldos de crédito nestes segmentos. Na carteira de crédito imobiliário, os NPLs aumentaram para 2,0% em março de 2018, de 1,4% no final de 2017. Em 2017, houve alto volume de renegociações de créditos neste segmento, que correspondeu a 6% do total de créditos (7% em 2016). Os créditos classificados nas faixas 'D-H' pela escala de risco do Banco Central permaneceram em patamar relativamente alto, de 10,3% e 9,7%, em março de 2018 e 2017, respectivamente.

### Créditos em Atraso > 90 dias/Crédito Total e Índice de Cobertura



Índice de Cobertura: Provisões de Crédito / Créditos atrasados > 90 dias.  
Fonte: Caixa, Fitch.

A Caixa não vende crédito inadimplente não baixado a prejuízo desde março de 2016 e não planeja realizar este tipo operação a curto prazo. Em março de 2018, as baixas líquidas de créditos a prejuízo permaneceram no mesmo patamar observado no final de 2017, em 1,9% da média de créditos. Os créditos renegociados, excluindo os créditos imobiliários, permaneceram relativamente baixos em 1,5% e 3,4%, em 2017 e 2016, respectivamente, deste tipo de créditos, mas, o banco não divulga o saldo destes créditos. O número de imóveis adjudicados e recebidos em dação de pagamento de créditos tem aumentado nos últimos anos, atingindo 0,7% dos ativos totais em março de 2018 (0,6% em 2017 e 0,4% em 2016).

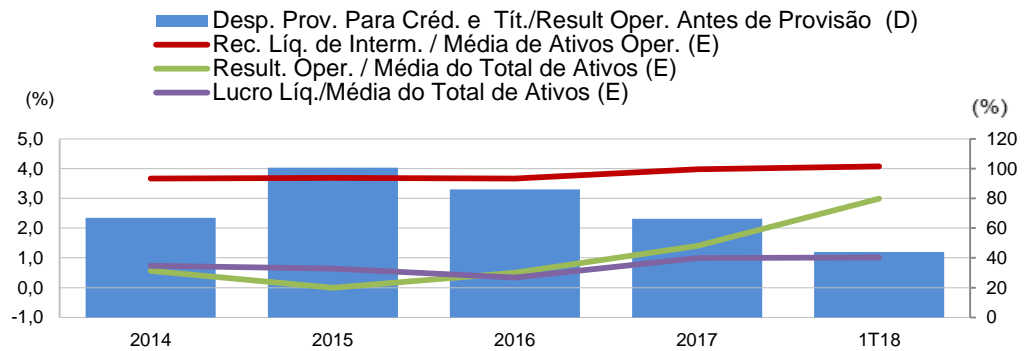
As provisões adicionais da Caixa acima dos mínimos requeridos aumentaram para 4,2% dos créditos em "D-H", em março de 2018 (3,1%, em março de 2017). Em março de 2018, as provisões para crédito correspondiam a 52% dos créditos em "D-H" e a 183% dos NPLs (52% e 236%, respectivamente, em março de 2017).

A Fitch espera alguma pressão sobre os créditos para empresas e ao consumo sem garantias, dadas as incertezas atuais no ambiente operacional. O crédito imobiliário deve continuar apresentando melhor desempenho que os demais, apesar de a taxa de desemprego persistentemente alta representar um risco.

**Resultados e Lucratividade**

Historicamente, a lucratividade da Caixa tem sido menor que a média do setor, o que reflete sua margem financeira líquida mais baixa, a base de custos maior e o custo mais elevado do crédito, devido, em parte, à sua natureza de banco com missão pública. Após atingir o nível mais baixo em 2015, o lucro operacional da Caixa se recuperou de forma constante, atingindo 1,5% em relação aos ativos ponderados pelo risco (RWAs) em 2017 e 3,0% em março de 2018. O aumento significativo foi auxiliado pela queda constante nas despesas de provisões para crédito e pelo progresso nas reduções de custos. As despesas de provisões para crédito diminuíram para 44% dos lucros operacionais antes das provisões em março de 2018, de 66% em 2017 e 86% em 2016. A melhora na margem financeira líquida, suportada pela redução das taxas de juros, que afeta os custos de captação mais rápido do que as taxas de crédito, também tem sido instrumental. Para a Fitch, esta melhora é sustentável, embora acredite que uma forte deterioração no ambiente operacional possa voltar a gerar aumento nos custos de crédito e afetar a lucratividade de forma geral.

**Lucratividade**



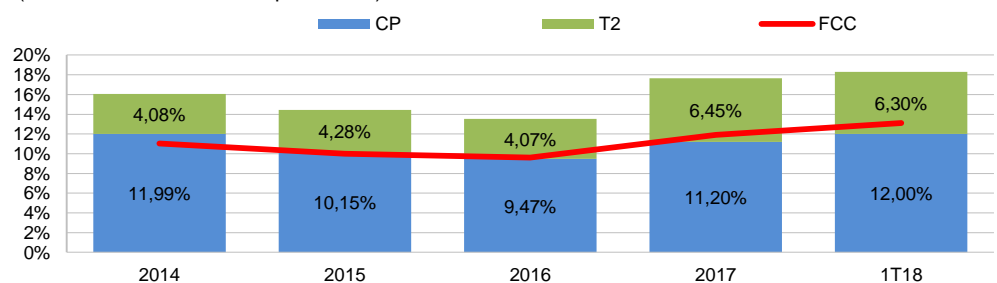
Fonte: Caixa, Fitch.

**Capitalização e Alavancagem**

Os índices de capitalização da Caixa têm sido beneficiados significativamente pela desaceleração do crescimento de créditos, pelos resultados maiores e por pagamentos de dividendos menores (os quais estão vinculados às projeções de banco de geração de capital interna) desde 2016. Em março de 2018, o FCC do banco aumentou para 13,12% (seu patamar histórico mais alto), de 11,90% em 2017 e 9,62% em 2016. O FCC é o indicador de capitalização da Fitch e exclui todos os ativos intangíveis, ágio, créditos tributários não relacionados a diferenças temporárias e investimentos em companhias de seguros.

**Capital Regulatório**

(% dos Ativos Ponderados pelo Risco)



CP: capital principal, T2: capital nível 2, FCC: núcleo de capital Fitch.  
Fonte: Caixa, Fitch.

No mesmo período, os índices regulatórios também melhoraram apesar da implementação gradual de Basileia III. Em março de 2018, os índices Capital Principal (CP), capital nível 1 (T1) e

capital total da Caixa foram de 12,0%, 12,0% e 18,3%, respectivamente. O banco não possui Capital Complementar. Os recursos do FGTS foram responsáveis por 94% do capital nível 2 (T2), cuja maior parte é composta por dívidas legadas, porém não sujeitas à extinção. O restante de capital T2 foi levantado no mercado.

A Fitch espera que a Caixa atinja os requisitos regulatórios, incluindo os colchões de conservação e de D-SIB em 2019, sem qualquer apoio do governo e sem recorrer a grandes vendas de ativos.

**Captação e Liquidez**

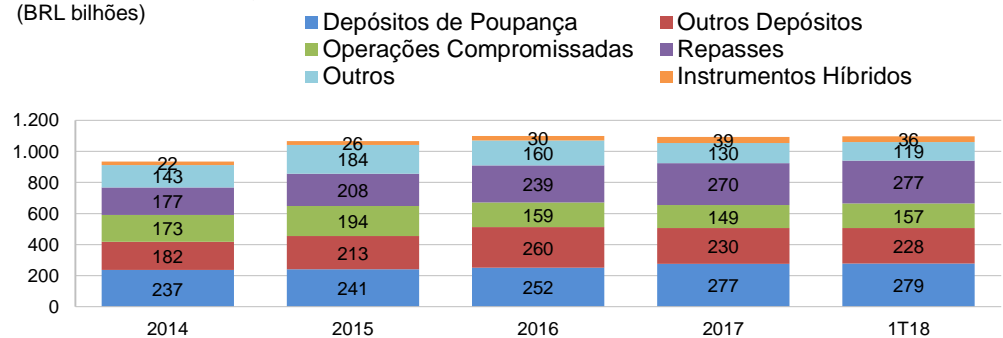
A base de captação é altamente diversificada e sustentada pela extensa rede do banco. Localmente, a Caixa é considerada um porto seguro em tempos de crise. É financiada principalmente pelo varejo, sendo que 56% de sua captação eram via depósitos de clientes e letras locais, em março de 2018. Do total de depósitos, 55% eram formados por depósitos de poupança.

A Caixa financia seus créditos imobiliários por meio de depósitos de poupança, LCIs e repasses do FGTS. A parcela de créditos imobiliários financiada por meio do FGTS aumentou gradualmente desde o primeiro trimestre de 2015, quando a captação líquida dos depósitos de poupança no sistema financeiro passou a ser negativa e a pressionar o crescimento de depósitos de poupança da Caixa. Em março de 2018, 56% dos créditos imobiliários foram financiados por repasses do FGTS (51% em março de 2017).

A captação dos depósitos de poupança do sistema bancário se recuperou em 2017 e manteve-se positiva nos primeiros cinco meses de 2018. A inversão da tendência de saída deve-se principalmente ao estreitamento do diferencial entre as taxas de depósitos de poupança e as taxas de juros prevalentes. Para a Caixa, isso deve apoiar o crescimento do crédito imobiliário financiado por depósitos de poupança, que foram subjugados em função da pressão de todo o sistema sobre esse tipo de financiamento, o que, por sua vez, deve apoiar a margem financeira líquida do banco, pois estes depósitos são menos onerosos do que os demais tipos da captação do mercado.

**Abertura da Captação**

(BRL bilhões)



Fonte: Caixa, Fitch.

Porém, o benefício é limitado, uma vez que cerca de 90% dos créditos imobiliários do banco (incluindo os financiados pelo FGTS) estão sujeitos ao teto das taxas de crédito e a parcela variável das taxas é muito baixa, transformando-as em fixas.

A Caixa apresenta descasamento estrutural de prazos entre ativos e passivos, com exceção das carteiras de crédito financiadas pelo FGTS, que estão totalmente casadas. A maioria de seus depósitos e LCIs tem cláusulas de resgate imediato, enquanto os créditos imobiliários são de longo prazo (duração média de 218 meses, em abril de 2018).

Este risco de descasamento é atenuado pela estabilidade histórica da base de captação da Caixa e por sua confortável liquidez. Em março de 2018, o índice de cobertura de liquidez (*liquidity coverage ratio* – LCR) foi alto, 291% (276% em 2017 e 237% em 2016), suportado principalmente pelo crescimento de créditos lento. O índice de créditos a depósitos (incluindo



as letras locais) foi de 114%, em março de 2018 (110%, em março de 2017).

### Suporte

A capacidade de o governo brasileiro prover suporte ao sistema bancário diminuiu, conforme observado pelos sucessivos rebaixamentos dos ratings soberanos de outubro de 2015 a fevereiro de 2018. No entanto, o governo ainda demonstra alta propensão a prestar suporte à Caixa, dadas a sua missão pública, a importância sistêmica doméstica e a estrutura de passivos, além do fato de o banco ser integralmente controlado pelo governo. Em geral, a Fitch acredita que a probabilidade de apoio, caso necessário, é moderada, como demonstra o Rating de Suporte (RS) '3'.

A capacidade de apoio governamental ao sistema bancário é suportada pelo tamanho relativamente pequeno do setor em relação ao PIB e pelo fato de os maiores bancos do sistema serem financiados principalmente em moeda local e via depósitos do varejo. Além disso, é alta a propensão de o governo brasileiro prover suporte a grandes bancos, dado o seu histórico e uma vez que não há um regime de resolução bancária que possibilite perdas em dívidas sêniores (*bail-in*) no momento.

### Ratings de Dívidas

A Fitch classificou em 'BBB' a emissão de dívida sênior sem garantia do programa global de notas de médio prazo da Caixa, o que é compatível com o IDR 'BB-' do banco. A agência atribuiu Rating de Longo Prazo 'B' à emissão de notas subordinadas da Caixa. O rating está dois graus abaixo do IDR da instituição. Esta graduação é movida pela expectativa de alta severidade de perdas das notas. Não foi aplicada qualquer graduação por falha no desempenho, pois os cupons não são deferíveis e o gatilho de extinção está próximo ao ponto de inviabilidade. Como resultado, a Fitch acredita que o risco de falha no desempenho não é relevante, sob a perspectiva do rating.

Além disso, na opinião da agência, como a Caixa é um banco inteiramente controlado pelo governo e sistemicamente importante, provavelmente receberia suporte do controlador antes que os dispositivos de absorção de perdas das notas fossem acionados. Isto também explica o fato de o rating âncora para a classificação das notas ser o IDR da Caixa.

Demonstração do Resultado — Caixa Econômica Federal

(BRL mi, Final do ano a partir de 31 Dez.)	31 de março de 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>	
	USD mi	BRL mi	% Ativos Oper.	BRL mi	% Ativos Oper.	BRL mi	% Ativos Oper.	BRL mi	% Ativos Oper.	BRL mi	% Ativos Oper.
Receita de Juros sobre Empréstimos	5.802,8	19.207,3	6,63	84.866,0	7,30	89.103,2	7,65	84.218,1	7,53	64.620,8	6,53
Outras Receitas de Juros	2.011,6	6.658,5	2,30	44.811,8	3,86	54.188,9	4,65	57.793,2	5,17	38.041,6	3,84
Receita de Dividendos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Receita Bruta de Juros e Dividendos</b>	<b>7.814,4</b>	<b>25.865,8</b>	<b>8,93</b>	<b>129.677,8</b>	<b>11,16</b>	<b>143.292,1</b>	<b>12,30</b>	<b>142.011,3</b>	<b>12,69</b>	<b>102.662,4</b>	<b>10,37</b>
Desp. de Juros sobre Depós. de Clientes	2.946,0	9.751,4	3,37	64.626,1	5,56	85.246,6	7,31	82.197,4	7,35	55.217,6	5,58
Outras Despesas de Intermediação Financeira	1.321,3	4.373,5	1,51	18.308,7	1,58	16.179,4	1,39	21.230,6	1,90	14.615,3	1,48
<b>Despesa Total de Intermediação Financeira</b>	<b>4.267,3</b>	<b>14.124,9</b>	<b>4,88</b>	<b>82.934,8</b>	<b>7,14</b>	<b>101.426,0</b>	<b>8,70</b>	<b>103.428,0</b>	<b>9,25</b>	<b>69.832,9</b>	<b>7,06</b>
<b>Receita Financeira Líquida</b>	<b>3.547,1</b>	<b>11.740,9</b>	<b>4,05</b>	<b>46.743,0</b>	<b>4,02</b>	<b>41.866,1</b>	<b>3,59</b>	<b>38.583,3</b>	<b>3,45</b>	<b>32.829,5</b>	<b>3,32</b>
Rec. de Prestação de Serviços e Comissões Líquidas	1.930,4	6.389,5	2,21	25.041,1	2,15	22.463,5	1,93	20.714,9	1,85	18.404,3	1,86
Ganhos (Perdas) Líq. com Negoc. de Tít. e Derivativos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Ganhos (Perdas) Líq. com Ativ. a Valor Justo(VJ) através da DRE	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Ganhos (Perdas) Líquidos com Outros Títulos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Resultado Líquido de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Outras Receitas Operacionais	(628,8)	(2.081,4)	(0,72)	(9.459,5)	(0,81)	(5.999,4)	(0,51)	(7.123,8)	(0,64)	(2.514,5)	(0,25)
<b>Total de Result. não Oriundos de Rec. de juros</b>	<b>1.301,5</b>	<b>4.308,1</b>	<b>1,49</b>	<b>15.581,6</b>	<b>1,34</b>	<b>16.464,1</b>	<b>1,41</b>	<b>13.591,1</b>	<b>1,21</b>	<b>15.889,8</b>	<b>1,61</b>
<b>Total de Receitas Operacionais</b>	<b>4.848,6</b>	<b>16.049,0</b>	<b>5,54</b>	<b>62.324,6</b>	<b>5,36</b>	<b>58.330,2</b>	<b>5,01</b>	<b>52.174,4</b>	<b>4,66</b>	<b>48.719,3</b>	<b>4,92</b>
Despesas de Pessoal	1.701,8	5.632,8	1,95	23.870,7	2,05	22.222,7	1,91	21.029,1	1,88	19.067,4	1,93
Outras Despesas Operacionais	1.114,7	3.689,8	1,27	15.794,4	1,36	15.926,0	1,37	15.007,9	1,34	13.818,9	1,40
<b>Total de Despesas Administrativas</b>	<b>2.816,5</b>	<b>9.322,6</b>	<b>3,22</b>	<b>39.665,1</b>	<b>3,41</b>	<b>38.148,7</b>	<b>3,27</b>	<b>36.037,0</b>	<b>3,22</b>	<b>32.886,3</b>	<b>3,32</b>
Lucro/Perda Valor Patrimonial - Operacional	87,6	289,9	0,10	780,3	0,07	443,6	0,04	943,0	0,08	645,5	0,07
<b>Result. Oper. antes de Provisão para Créditos</b>	<b>2.119,7</b>	<b>7.016,3</b>	<b>2,42</b>	<b>23.439,8</b>	<b>2,02</b>	<b>20.625,1</b>	<b>1,77</b>	<b>17.080,4</b>	<b>1,53</b>	<b>16.478,5</b>	<b>1,66</b>
Provisão para Créditos	930,7	3.080,5	1,06	15.533,7	1,34	17.765,0	1,52	17.196,6	1,54	11.038,4	1,12
Outras Provisões para Crédito	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Lucro Operacional</b>	<b>1.189,1</b>	<b>3.935,8</b>	<b>1,36</b>	<b>7.906,1</b>	<b>0,68</b>	<b>2.860,1</b>	<b>0,25</b>	<b>(116,2)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>5.440,1</b>	<b>0,55</b>
Lucro/Perda Valor Patrimonial - Não operacional	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Impairment para Ágio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Receita Não-recorrente	0,0	0,0	-	5.260,5	0,45	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Despesa Não-recorrente	149,8	495,9	0,17	596,7	0,05	272,8	0,02	646,0	0,06	614,7	0,06
Alteração no Valor Justo da Dívida Própria	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Outras Receitas/Despesas Não-Operacionais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Lucro Antes dos Impostos</b>	<b>1.039,2</b>	<b>3.439,9</b>	<b>1,19</b>	<b>12.569,9</b>	<b>1,08</b>	<b>2.587,3</b>	<b>0,22</b>	<b>(762,2)</b>	<b>(0,07)</b>	<b>4.825,4</b>	<b>0,49</b>
Impostos	75,3	249,2	0,09	53,8	0,00	(1.549,4)	(0,13)	(7.918,6)	(0,71)	(2.266,4)	(0,23)
Lucro/Perda com Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>Resultado Líquido</b>	<b>964,0</b>	<b>3.190,7</b>	<b>1,10</b>	<b>12.516,1</b>	<b>1,08</b>	<b>4.136,7</b>	<b>0,35</b>	<b>7.156,4</b>	<b>0,64</b>	<b>7.091,8</b>	<b>0,72</b>
Variação de TVM Disponíveis para Venda (DPV)	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,00
Variação da Reavaliação dos Ativos Fixos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Diferenças na Conversão de Moedas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Outros Ganhos e Perdas Reconhec. contra o Patrimônio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,00
<b>Resultado Abrangente Fitch</b>	<b>964,0</b>	<b>3.190,7</b>	<b>1,10</b>	<b>12.516,1</b>	<b>1,08</b>	<b>4.136,7</b>	<b>0,35</b>	<b>7.156,4</b>	<b>0,64</b>	<b>7.091,8</b>	<b>0,72</b>
Memo: Participação de Não-controladores	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Memo: Result. Líq. após Particip. de Não-controladores	964,0	3.190,7	1,10	12.516,1	1,08	4.136,7	0,35	7.156,4	0,64	7.091,8	0,72
Memo: Dividendos e JCP Pagos & Declar. no Período	191,9	635,1	0,22	2.818,6	0,24	736,9	0,06	3.457,5	0,31	3.686,1	0,37
Memo: Desp. de Juros s/ Ações Pref. Não Cumul. Pagas/Declaradas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2018 — USD1 = 3.31 2017 — USD1 = BRL3.3074; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042; Fonte: Fitch

## Balço Patrimonial — Caixa Econômica Federal

(BRL mi, Final do ano a partir de 31 Dez.)	31 de março de 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>	
	USD mi	BRL mi	%	BRL mi	%	BRL mi	%	BRL mi	%	BRL mi	Ativo
<b>Ativos</b>											
<b>A. CRÉDITOS</b>											
Crédito Imobiliário Residencial	130.715,7	432.668,9	34,02	431.187,6	34,20	405.495,3	32,30	384.175,9	31,93	339.838,6	31,5
Outros Créditos Imobiliários Residenciais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Outros Créditos ao Consumo/Varejo	29.768,4	98.533,3	7,75	101.812,7	8,08	110.580,9	8,81	103.078,3	8,57	94.978,1	8,8
Créditos Corporativos & Comerciais	51.054,7	168.990,9	13,29	173.275,2	13,74	193.212,6	15,39	192.232,3	15,98	170.206,5	15,8
Outros Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Memo: Provisões para Créditos Duvidosos	11.264,0	37.284,0	2,93	37.502,6	2,97	35.775,5	2,85	33.880,9	2,82	26.806,6	2,5
<b>Total de Crédito</b>	<b>200.274,7</b>	<b>662.909,1</b>	<b>52,13</b>	<b>668.772,9</b>	<b>53,04</b>	<b>673.513,3</b>	<b>53,65</b>	<b>645.605,6</b>	<b>53,65</b>	<b>578.216,6</b>	<b>54,2</b>
<b>Memo: Créditos Brutos</b>	<b>211.538,7</b>	<b>700.193,1</b>	<b>55,06</b>	<b>706.275,5</b>	<b>56,02</b>	<b>709.288,8</b>	<b>56,50</b>	<b>679.486,5</b>	<b>56,47</b>	<b>605.023,2</b>	<b>56,4</b>
Memo: Créditos Duvidosos Incluídos Acima	21.665,3	71.712,0	5,64	68.436,1	5,43	65.365,7	5,21	68.334,3	5,68	50.101,9	4,7
Memo: Provisões Específicas Para Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
<b>B. Outros Ativos Operacionais</b>											
Créditos e Adiantamentos a Bancos	48.620,6	160.934,3	12,66	168.784,2	13,39	160.890,1	12,82	143.203,7	11,90	125.475,7	11,7
Operações Compromissadas e em Garantia	66.064,5	218.673,4	17,20	241.636,4	19,17	214.557,1	17,09	241.264,4	20,05	191.508,7	17,8
Derivativos	139,3	461,2	0,04	997,2	0,08	878,8	0,07	4.141,1	0,34	905,6	0,8
Carteira de Títulos para Negociação	20.807,5	68.872,9	5,42	44.489,8	3,53	38.435,2	3,06	327,9	0,03	24.256,4	2,2
Títulos Disponíveis para Venda	8.555,7	28.319,5	2,23	15.145,3	1,20	22.627,3	1,80	15.144,2	1,26	16.100,9	1,5
Títulos Mantidos até o Vencimento	8.714,7	28.845,8	2,27	16.777,5	1,33	49.491,6	3,94	64.212,2	5,34	49.288,1	4,6
Outros Títulos	7,1	23,5	0,00	0,8	0,00	15,8	0,00	48,3	0,00	2,8	0,2
<b>Total da Carteira de TVM</b>	<b>38.085,1</b>	<b>126.061,7</b>	<b>9,91</b>	<b>76.413,4</b>	<b>6,06</b>	<b>110.569,9</b>	<b>8,81</b>	<b>79.732,6</b>	<b>6,63</b>	<b>89.648,2</b>	<b>8,4</b>
Memo: Títulos Públicos incluídos Acima	100.303,9	332.005,9	26,11	303.189,9	24,05	304.835,2	24,28	305.278,1	25,37	263.892,9	24,7
Memo: Títulos em Garantia	2.410,8	7.979,6	0,63	4.449,2	0,35	5.637,0	0,45	11.279,5	0,94	5.436,8	0,5
Participações Societárias em Coligadas	1.597,9	5.289,0	0,42	5.422,2	0,43	5.028,7	0,40	4.709,6	0,39	3.962,3	0,3
Investimentos em Imóveis	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Ativos de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Outros Ativos Operacionais	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
<b>Total de Ativos Operacionais</b>	<b>354.782,1</b>	<b>1.174.328,7</b>	<b>92,35</b>	<b>1.162.026,3</b>	<b>92,17</b>	<b>1.165.437,9</b>	<b>92,83</b>	<b>1.118.657,0</b>	<b>92,97</b>	<b>989.717,1</b>	<b>92,8</b>
<b>C. Ativos Não-Operacionais</b>											
Caixa/Disponibilidades	2.818,3	9.328,5	0,73	11.451,9	0,91	10.763,6	0,86	11.510,6	0,96	13.243,0	1,2
Memo: Reser. Mandatórias Incluídas Acima	35.768,6	118.394,2	9,31	126.690,8	10,05	119.658,8	9,53	0,0	0,00	93.345,1	8,7
Imóveis Executados	2.505,0	8.291,5	0,65	7.903,9	0,63	5.254,3	0,42	2.654,6	0,22	1.567,6	0,1
Ativos Fixos	906,9	3.001,8	0,24	3.065,4	0,24	3.419,6	0,27	3.864,8	0,32	3.754,0	0,3
Ágio	34,3	113,6	0,01	118,4	0,01	145,4	0,01	180,5	0,02	226,2	0,2
Outros Intangíveis	927,9	3.071,4	0,24	3.214,9	0,25	3.484,9	0,28	3.247,5	0,27	3.146,4	0,3
Ativos Tributários Correntes	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Créditos Tributários	12.214,7	40.430,7	3,18	40.114,5	3,18	38.580,9	3,07	35.903,4	2,98	25.189,6	2,3
Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Outros Ativos	9.988,9	33.063,1	2,60	32.872,3	2,61	28.365,2	2,26	27.262,4	2,27	27.839,5	2,6
<b>Total de Ativos</b>	<b>384.178,0</b>	<b>1.271.629,3</b>	<b>100,00</b>	<b>1.260.767,6</b>	<b>100,00</b>	<b>1.255.451,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.203.280,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.064.683,4</b>	<b>100,0</b>
<b>Passivos e Patrimônio</b>											
<b>D. Passivos com Encargo Financeiro</b>											
Total de Depósitos de Clientes	152.845,2	505.917,6	39,78	505.648,1	40,11	511.582,2	40,75	452.235,5	37,58	415.381,9	39,1
Depósitos de Bancos	189,2	626,2	0,05	599,5	0,05	627,0	0,05	2.444,1	0,20	3.679,2	0,3
Operações Compromissadas e em Garantia	47.579,5	157.488,3	12,38	148.527,3	11,78	159.428,0	12,70	194.261,2	16,14	172.769,9	16,2
Outros Empréstimos de Curto Prazo	19.078,1	63.148,6	4,97	64.023,6	5,08	55.028,6	4,38	100.481,3	8,35	52.753,3	4,9
<b>Depósitos de Clientes e Captações de Curto Prazo</b>	<b>219.692,1</b>	<b>727.180,7</b>	<b>57,18</b>	<b>718.798,5</b>	<b>57,01</b>	<b>726.665,8</b>	<b>57,88</b>	<b>749.422,1</b>	<b>62,28</b>	<b>644.584,3</b>	<b>60,1</b>
Dívida Sênior sem Garantias	100.488,4	332.616,6	26,16	335.944,0	26,65	343.512,0	27,36	290.988,0	24,18	267.877,4	25,2
Dívida Subordinada	10.942,1	36.218,4	2,85	39.019,8	3,09	29.522,2	2,35	25.918,2	2,15	22.077,8	2,1
Letras Imobiliárias Garantidas - LIGs	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Outras Captações	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
<b>Total de Captação (Exc. Depós) de Longo Prazo</b>	<b>111.430,5</b>	<b>368.835,0</b>	<b>29,00</b>	<b>374.963,8</b>	<b>29,74</b>	<b>373.034,2</b>	<b>29,71</b>	<b>316.906,2</b>	<b>26,34</b>	<b>289.955,2</b>	<b>27,1</b>
Memo: dos quais com vencimentos inferiores a 1 ano	0,0	0,0	-	718.798,5	57,01	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
Passivos de Negociação de Ativ. Financeiros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0
<b>Total de Passivos com Encargo Financeiro</b>	<b>331.122,6</b>	<b>1.096.015,7</b>	<b>86,19</b>	<b>1.093.762,3</b>	<b>86,75</b>	<b>1.099.700,0</b>	<b>87,59</b>	<b>1.066.328,3</b>	<b>88,62</b>	<b>934.539,5</b>	<b>87,7</b>
Derivativos	325,8	1.078,4	0,08	631,2	0,05	1.072,8	0,09	157,8	0,01	53,7	0,0
<b>Total de Captação e Derivativos</b>	<b>331.448,4</b>	<b>1.097.094,1</b>	<b>86,27</b>	<b>1.094.393,5</b>	<b>86,80</b>	<b>1.100.772,8</b>	<b>87,68</b>	<b>1.066.486,1</b>	<b>88,63</b>	<b>934.593,2</b>	<b>87,7</b>

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2018 — USD1 = 3.31 2017 — USD1 = BRL3.3074; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042  
 Continua na próxima página.

Fonte: Fitch

Balço Patrimonial — Caixa Econôica Federal (Continuaço)

	31 de março de 2018 <sup>a</sup>			2017 <sup>a</sup>		2016 <sup>a</sup>		2015 <sup>a</sup>		2014 <sup>a</sup>	
	USD mi	BRL mi	% Ativos	BRL mi	% Ativos	BRL mi	% Ativos	BRL mi	% Ativos	BRL mi	% Ativos
(BRL mi, Final do ano a partir de 31 Dez.)											
<b>E. Passivos sem Encargo</b>											
<b>Financeiro</b>											
Parcela a Valor Justo da Dívida	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Provisões para Créditos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Provisão para Fundos de Pensão e Outros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Passivo Tributário Corrente	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Impostos Diferidos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Outros Passivos Diferidos	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Operações Descontinuadas	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Passivos de Seguros	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Outros Passivos sem Encargo Financeiro	29.208,9	96.681,3	7,60	94.990,5	7,53	91.045,4	7,25	74.091,3	6,16	67.999,5	6,39
<b>Total de Passivos</b>	<b>360.657,2</b>	<b>1.193.775,4</b>	<b>93,88</b>	<b>1.189.384,0</b>	<b>94,34</b>	<b>1.191.818,2</b>	<b>94,93</b>	<b>1.140.577,4</b>	<b>94,79</b>	<b>1.002.592,7</b>	<b>94,17</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>											
Ações Prefer. Cumul. e Cap. Híbr. Contab. como Dívida	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Ações Prefer. Cumul. e Cap. Híbr. Contab. como Patrimônio	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
<b>G. Patrimônio</b>											
Capital/Reservas	25.972,5	85.969,0	6,76	80.529,5	6,39	70.365,5	5,60	67.410,6	5,60	64.796,0	6,09
Participação de Não-controladores	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Reservas de Reavaliação para TVM	(2.557,5)	(8.465,3)	(0,67)	(9.498,3)	(0,75)	(7.111,0)	(0,57)	(5.107,6)	(0,42)	(3.113,7)	(0,29)
Reserva de Reavaliação em Moeda Estrangeira	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-
Var. das Reserv. de Reaval. e Outros Gan./Perd. contra Patrim.	105,8	350,2	0,03	352,4	0,03	379,1	0,03	400,4	0,03	408,4	0,04
<b>Patrimônio Total</b>	<b>23.520,8</b>	<b>77.853,9</b>	<b>6,12</b>	<b>71.383,6</b>	<b>5,66</b>	<b>63.633,6</b>	<b>5,07</b>	<b>62.703,4</b>	<b>5,21</b>	<b>62.090,7</b>	<b>5,83</b>
Memo: Patrimônio Líquido + Ações Prefer. Cumul. e Cap. Híbrido Contab. como Patrimônio Líquido	23.520,8	77.853,9	6,12	71.383,6	5,66	63.633,6	5,07	62.703,4	5,21	62.090,7	5,83
<b>Total do Passivo + Patrimônio</b>	<b>384.178,0</b>	<b>1.271.629,3</b>	<b>100,00</b>	<b>1.260.767,6</b>	<b>100,00</b>	<b>1.255.451,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.203.280,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.064.683,4</b>	<b>100,00</b>
Memo: Núcleo de Capital Fitch	21.163,7	70.052,0	5,51	62.990,3	5,00	55.210,3	4,40	54.671,8	4,54	54.600,8	5,13

<sup>a</sup>Taxa de Câmbio: 2018 – USD1 = 3.31 2017 — USD1 = BRL3.3074; 2016 — USD1 = BRL3.2585; 2015 — USD1 = BRL3.9042;

Fonte: Fitch

Resumo da Análise — Caixa Econômica Federal

(%, Final do ano a partir de 31 Dez.)	31 de março de 2018 <sup>a</sup>	2017 <sup>a</sup>	2016 <sup>a</sup>	2015 <sup>a</sup>	2014 <sup>a</sup>
<b>A. Índices de Intermediação Financeira</b>					
Rec. de Juros / Média de Ativos Operacionais	8,98	11,04	12,54	13,58	11,49
Rec. de Juros sobre Créd./Média de Créd. Bruta	11,08	11,92	12,86	13,06	11,76
Desp. de Juros sobre Dep. de Clientes / Média de Dep. de Clientes	7,82	12,58	18,05	19,15	14,31
Desp. de Juros / Média de Passivos com Enc. Financeiros	5,23	7,52	9,34	10,43	8,17
Rec. Líq. de Interm. / Média de Ativos Oper.	4,08	3,98	3,67	3,69	3,67
Rec. Líq. de Interm. - Desp. de Prov. / Média de Ativos Oper.	3,01	2,66	2,11	2,05	2,44
Rec. Líq. De Interm. - Ações Preferenciais/Média de Ativos Oper.	4,08	3,98	3,67	3,69	3,67
<b>B. Outros Índices de Rentabilidade Operacional</b>					
Result. Operacional / Ativo Ponderado Pelo Risco	2,99	1,49	0,50	(0,02)	1,10
Desp. Não-Financeira / Rec. Bruta	58,09	63,64	65,40	69,07	67,50
Desp. Prov. Para créd. e tit./Result Oper. Antes de Provisão	43,90	66,27	86,13	100,68	66,99
Result. Oper. / Média do Total de Ativos	1,26	0,62	0,23	(0,01)	0,56
Receita Não-Financ. / Receita Bruta	26,84	25,00	28,23	26,05	32,62
Desp. Não-Financeira/Média de Ativos	2,99	3,13	3,10	3,21	3,42
Result. Oper. Antes de Prov. para Créd. / Média do Patrimônio	38,13	35,22	32,74	27,30	35,39
Result. Oper. Antes de Prov. para Créd. /Média do Tot. Ativos	2,25	1,85	1,68	1,52	1,71
Result. Operacional / Média do Patrimônio	21,39	11,88	4,54	(0,19)	11,68
<b>C. Outros Índices de Rentabilidade Operacional</b>					
Lucro Líq./Patrim. Total Médio	17,34	18,81	6,57	11,44	15,23
Lucro Líq./Média do Total de Ativos	1,02	0,99	0,34	0,64	0,74
Result. Abrangente Fitch/ Patrimônio Total Médio	17,34	18,81	6,57	11,44	15,23
Result. Abrangente Fitch / Média do Total de Ativos	1,02	0,99	0,34	0,64	0,74
Impostos / Lucro Antes de Impostos	7,24	0,43	(59,88)	1.038,91	(46,97)
Lucro Líquido/Ativo Ponderado Pelo Risco	2,42	2,36	0,72	1,31	1,44
<b>D. Capitalização</b>					
Núcleo de Capital Fitch / Ativos Ponderados pelo Risco Ajustados para Núcleo de Capital Fitch	13,12	11,90	9,62	9,99	11,05
Patrim. Tangível/Ativos Tangíveis	5,81	5,31	4,69	4,81	5,38
Patrimônio/Total de Ativos	6,12	5,66	5,07	5,21	5,83
Índice de Alavancagem de Basileia	4,85	4,53	4,07	n.a.	n.a.
Índice de Capital Principal	12,00	11,20	9,47	10,15	11,99
Índice de Capital Principal com Aplicação Integral	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Índice de Capital Nível 1	12,00	11,20	9,47	10,15	11,99
Índice de Capital Total	18,30	17,65	13,54	14,43	16,07
Créditos Duvidosos - Provisões para Créditos / Núcleo de Capital Fitch	49,15	49,11	53,60	63,02	42,66
Créditos Duvidosos - Provisões para Crédito/Patrimônio	44,22	43,33	46,50	54,95	37,52
Dividendos Pag. e Declar. /Result. Líquido	19,90	22,52	17,81	48,31	51,98
Ativos Ponderados Pelo Risco/ Total de Ativos	42,00	42,00	45,73	45,47	46,39
Ativos Ponderados Pelo Risco - Padronizados/ Ativos Ponderados Pelo Risco	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ativos Ponderados Pelo Risco – Método Avançado/ Ativos Ponderados Pelo Risco	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>E. Qualidade da Carteira de Crédito</b>					
Créditos Duvidosos/Crédito Bruto	10,24	9,69	9,22	10,06	8,28
Evolução da Carteira de Créd. Bruta	(0,86)	(0,42)	4,39	12,31	22,42
Provisões para Créditos/Créditos Duvidosos	51,99	54,80	54,73	49,58	53,50
Provisões para Crédito / Média de Crédito Bruto	1,78	2,18	2,56	2,67	2,01
Evolução do Total de Ativos	0,86	0,42	4,34	13,02	24,04
Provisões para Créditos Duvidosos /Crédito Bruto	5,32	5,31	5,04	4,99	4,43
Baixas Líquidas/Média de Crédito Bruto	1,90	1,94	2,29	1,57	1,49
Créd. Duvid. + Ativos Exec./Créd. Bruto + Ativos Exec.	11,29	10,69	9,88	10,41	8,52
<b>F. Captação e Liquidez</b>					
Empréstimos/Depósitos de Clientes	138,40	139,68	138,65	150,25	145,65
Índice de Liquidez de Curto Prazo	274,70	269,00	237,40	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes / Total de Passivos com Encargo Financeiro (excluindo derivativos)	46,16	46,23	46,52	42,41	44,45
Ativos Interbancários/Passivos Interbancários	25.700,14	28.154,16	25.660,30	5.859,16	3.410,41
Índice de Liquidez de Longo Prazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crescimento de Depósitos de Clientes	0,05	(1,16)	13,12	8,87	15,89
	8,98	11,04	12,54	13,58	11,49
	11,08	11,92	12,86	13,06	11,76
	7,82	12,58	18,05	19,15	14,31
	5,23	7,52	9,34	10,43	8,17

Fonte: Fitch

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).