

CARLOS LENIN LADEIRA

**ANÁLISE DOS DETERMINANTES DO SPREAD BANCÁRIO NO BRASIL NO
PERÍODO POSTERIOR À IMPLANTAÇÃO DO PLANO REAL**

**Monografia apresentada como requisito à
conclusão do Curso de Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas,
Universidade Federal do Paraná.**

Orientador: José Benedito de Paula

CURITIBA

2005

TERMO DE APROVAÇÃO

CARLOS LENIN LADEIRA

ANALISE DOS DETERMINANTES DO SPREAD BANCÁRIO NO BRASIL NO PERÍODO POSTERIOR À IMPLANTAÇÃO DO PLANO REAL

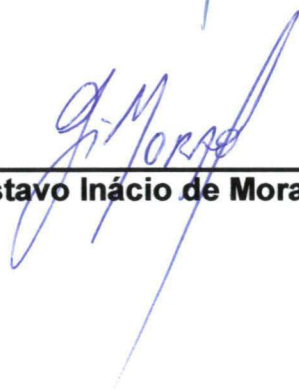
Monografia apresentada como requisito à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Paraná e aprovada pela Banca Examinadora formada pelos professores:



Prof. José Benedito de Paula
Orientador



Prof. Othon Juruá Rolim de Souza Reis



Prof. Gustavo Inácio de Moraes

CURITIBA

2005

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS.....	iii
LISTA DE TABELAS.....	iv
LISTA DE QUADROS.....	v
1. INTRODUÇÃO.....	1
2. VISÕES SOBRE O FUNCIONAMENTO DA FIRMA BANCÁRIA.....	4
2.1. A VISÃO NEOCLÁSSICA.....	4
2.2. A FIRMA BANCÁRIA KEYNESIANA.....	6
3. O SPREAD BANCÁRIO E SEUS DETERMINANTES.....	13
3.1. O SPREAD E O CRÉDITO BANCÁRIO.....	13
3.1.1. SPREAD BRUTO E LÍQUIDO.....	18
3.1.2. DECOMPOSIÇÃO ECONOMETRICA DO SPREAD.....	21
3.2. DETERMINANTES MACROECONÔMICOS DO SPREAD.....	25
3.2.1. O PAPEL DA SELIC E DO COMPULSÓRIO.....	25
3.2.1.1. A DETERMINAÇÃO DA TAXA SELIC.....	26
3.2.1.2. OS DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS.....	29
3.3. DETERMINANTES MICROECONÔMICOS DO SPREAD.....	30
3.3.1. ESTRUTURA DO MERCADO BANCÁRIO BRASILEIRO.....	30
3.3.2. O PROBLEMA INFORMACIONAL.....	34
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	36

LISTA DE GRÁFICOS

GRAFICO 1 – CRÉDITO LIVRE DOMÉSTICO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL, OUTUBRO 1996 a JULHO 2003.....	14
GRÁFICO 2 – GRAFICO 2 – <i>SPREAD</i> MÉDIO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO LIVRE (p.p.) JUNHO 2000 a AGOSTO 2003.....	17
GRÁFICO 3 – GRÁFICO 3: <i>SPREAD</i> NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO – BRASIL E VINTE MAIORES (p.p.), 2003.....	18
GRAFICO 4 – DECOMPOSIÇÃO ECONOMETRICA DO <i>SPREAD</i> , AGOSTO 1999 a SETEMBRO 2001.....	24

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – <i>SPREAD</i> BRUTO, DIRETO e LÍQUIDO, 2003.....	20
TABELA 2 – EVOLUCAO DO NÚMERO DE BANCOS E DA CONCENTRACAO BANCARIA NO BRASIL NO PERIODO DE 1994 A 2003.....	32

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ESTRUTURA BÁSICA DO SPREAD BANCÁRIO.....	19
---	----

RESUMO

Este estudo tem como objetivo apresentar alguns dos fatores determinantes do *spread* bancário brasileiro, partindo-se do pressuposto de que os bancos possuem papel ativo na determinação das taxas de juros oferecidas em suas captações e pagas na concessão de empréstimo. O *spread* bancário, portanto, é visto como resposta dos bancos comerciais aos riscos e condições a que estão expostos. Neste estudo serão analisadas algumas das condições relativas às variáveis de caráter macroeconômico e outras de caráter fundamentalmente microeconômico. Para isso, serão apresentadas, no segundo capítulo, as principais correntes teóricas acerca do funcionamento da firma bancária, dando-se maior ênfase à análise pós-keynesiana. O terceiro capítulo está subdividido em três seções. A primeira delas apresenta uma contextualização do *spread* no Brasil, mostrando dados referentes à sua evolução, além da análise de sua decomposição econométrica. Na segunda seção serão analisados os determinantes macroeconômicos do *spread*, em especial à determinação da taxa Selic e das alíquotas de depósitos compulsórios. Na terceira seção a ênfase será dada aos fatores microeconômicos como a estrutura do mercado bancário brasileiro e os problemas informacionais existentes na atividade bancária. No último capítulo serão feitas as considerações finais e conclusões.

Dedicada à memória de
Alvary Boron Júnior

1. INTRODUÇÃO

O crédito bancário desempenha grande importância para o crescimento e desenvolvimento econômico de um país, apresentando-se como uma forma de aumentar as disponibilidades dos agentes econômicos em geral, em especial as famílias e empresas. Isso permite a eles maiores dispêndios, seja por meio da possibilidade de aquisição de bens de consumo duráveis pelos consumidores, seja pela possibilidade de viabilização financeira dos projetos de investimentos das empresas.

Particularmente no Brasil, se constitui na principal forma que as empresas encontram de financiamento dos seus projetos de investimentos, uma vez que o acesso ao mercado de capitais ainda é restrito. Esses projetos podem se referir ao aumento tanto do capital fixo, como no caso da aquisição de bens e do financiamento imobiliário, quanto ao capital de giro, no caso de aumento da produção.

Contudo, as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras brasileiras apresentam-se como inibidoras do financiamento tanto do consumo quanto do investimento. As altas taxas de juros a que empresas e consumidores estão expostos são resultado, em primeiro lugar, dos altos níveis atingidos pela taxa básica de juros (Selic), determinada pelo Banco Central.

Um segundo fator de grande relevância diz respeito à existência do *spread* bancário. O *spread* bancário se refere à diferença existente entre as taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras na concessão de empréstimos e a taxa de juros oferecida na captação de recursos junto aos aplicadores.

O *spread* praticado pelos bancos no Brasil está entre os maiores do mundo. Em estudo realizado pelo IEDI¹, considerando-se pessoas físicas e jurídicas, foi estimado em 31,9 pontos percentuais ao ano na média de 2003, ficando atrás apenas do Paraguai e representando o segundo maior entre os 102 países pesquisados.

A diminuição desse *spread* poderia dar impulso ao consumo e ao investimento ocasionando aumento da demanda interna. Nesse sentido pode-se

afirmar que o alto nível alcançado pelo *spread* bancário brasileiro, ao dificultar o acesso de empresas e consumidores aos créditos bancários, se constitui em um entrave ao investimento e, conseqüentemente, ao crescimento e desenvolvimento econômico do país.

A partir disso, este estudo tem como objetivo apresentar alguns dos fatores determinantes do *spread* bancário brasileiro. Para isso, primeiramente, será apresentada uma análise da decomposição econométrica do *spread*, que mostra o peso relativo de seus componentes e, em seguida, a relevância de fatores micro e macroeconômicos responsáveis pela alteração dessas variáveis.

O referencial teórico utilizado refere-se à visão pós-keynesiana, abordando também alguns aspectos da visão neoclássica. Nesse sentido, é aceita a hipótese de que os bancos possuem papel ativo na determinação das taxas de juros oferecidas em suas captações e pagas na concessão de empréstimo. Dessa forma, o *spread* bancário deve ser visto como resposta dos bancos comerciais aos riscos e condições a que estão expostos.

Neste estudo serão abordadas algumas dessas condições, tanto relativas às variáveis de caráter macroeconômico, como a determinação da taxa Selic e das alíquotas de depósitos compulsórios, quanto àquelas de caráter fundamentalmente microeconômico, como a estrutura do mercado bancário brasileiro e os problemas informacionais referentes à atividade bancária.

Esta monografia está dividida em três capítulos, além dessa introdução. No segundo capítulo, serão mostradas as principais correntes teóricas acerca do funcionamento da firma bancária, dando-se maior ênfase à análise pós-keynesiana. O terceiro capítulo está subdividido em três seções. A primeira delas apresenta uma contextualização do *spread* no Brasil, mostrando dados referentes à sua evolução, além da análise de sua decomposição econométrica. Na segunda seção serão analisados os determinantes macroeconômicos do *spread*, em especial àqueles referentes à condução da política monetária pelo Banco Central. Na terceira seção a ênfase será dada aos fatores microeconômicos como a estrutura do mercado bancário brasileiro e os problemas informacionais existentes

¹ INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL - Carta IEDI n. 100 - *Spread* no Brasil e no Mundo. Disponível em <http://www.iedi.org.br>.

na atividade bancária. No último capítulo serão feitas as considerações finais e conclusões.

2. VISÕES SOBRE O FUNCIONAMENTO DA FIRMA BANCÁRIA

O estudo referente ao comportamento da firma bancária se justifica na investigação a respeito dos fatores responsáveis pela determinação do *spread* na medida em que são esses agentes, apesar dos riscos a que estão expostos e das influências exercidas por outras variáveis, os responsáveis principais pela fixação do nível das taxas de juros. OREIRO et al (2005, p.3) destacam que "... os bancos têm poder de mercado, ou seja, (...) têm liberdade para fixar o nível da taxa de juros cobrada sobre as operações de crédito e paga sobre a captação de depósitos".

Este capítulo tem como objetivo apontar as diferentes correntes teóricas que tratam do funcionamento das firmas bancárias, mostrando sua relevância na determinação da oferta de moeda na economia, bem como das taxas de juros nas operações dos bancos comerciais brasileiros. Maior ênfase será dada à análise pós-keynesiana, tomada como uma visão alternativa à neoclássica.

2.1. A Visão Neoclássica

Os bancos comerciais atuam desempenhando a função de intermediar o processo pelo qual os agentes deficitários e superavitários se relacionam, através de depósitos e empréstimos. Para FORTUNA (2002, p.27) os bancos comerciais são "... intermediários financeiros que recebem recursos de quem tem e os distribuem através do crédito seletivo a quem necessita de recursos, naturalmente criando moeda através do efeito multiplicador do crédito". Esse efeito multiplicador pode ser entendido levando-se em conta que os bancos não precisam ter em suas reservas o valor total dos depósitos a eles confiados.

As Teorias da Firma Bancária foram desenvolvidas tendo em vista a solução do principal problema a que os bancos comerciais estão expostos no processo de intermediação. Esse problema reside, basicamente, na escolha a ser feita entre o volume de recursos que será direcionado à concessão de empréstimos, sua principal fonte de lucros, em oposição ao volume destinado à composição do caixa, visto como fonte de liquidez e, portanto, de credibilidade (CARVALHO et al., 2000, p.263). Deste modo, será o tipo de resposta dado a esse dilema entre credibilidade e

lucratividade, o fator responsável pela distinção das principais correntes teóricas que tentam explicar o comportamento da firma bancária.

A primeira dessas visões é a Neoclássica, onde o problema central relativo ao funcionamento da firma bancária reside na forma em que os bancos distribuem as aplicações dos recursos que são captados junto aos depositantes. Essa distribuição deve ser feita através da escolha entre ativos líquidos, sem qualquer rentabilidade e ativos rentáveis, sem nenhuma liquidez (CARVALHO et al., 2000, p.264).

Segundo essa visão os bancos agem simplesmente como intermediários entre agentes deficitários e superavitários, não desempenhando papel importante no que se refere ao nível de atividade econômica. A premissa básica desses modelos diz respeito à neutralidade da moeda no longo prazo, ou seja, a política monetária não é eficiente para alterar variáveis reais. Para SOBREIRA (2001, p.2) é essa neutralidade que garante "... a separação dos fatores monetários de curto termo dos valores de equilíbrio de longo. Estes últimos seriam determinados exclusivamente no lado real da economia...".

Outra característica marcante do comportamento dos bancos se refere à busca pela minimização de seus custos. São dois os principais custos que devem ser levados em consideração nessa análise: o custo de oportunidade, uma vez que o banco ao fazer reservas, deixa de obter receita relativa aos empréstimos não realizados; além do custo do empréstimo que pode ocorrer junto ao prestador de última instância. Isso só irá ocorrer no caso de as reservas não serem suficientes para responder ao valor do fluxo de retirada de depósitos, estando sujeito a uma taxa de juros punitiva aplicada pelo Banco Central. O banco comercial procura, dessa forma, encontrar a proporção ótima entre reservas e empréstimos. Isso irá ocorrer quando o retorno esperado sobre o empréstimo marginal se igualar ao custo marginal de se manter reservas. (CARVALHO et al., 2000, p.265).

2. 2. A Firma Bancária Keynesiana

Contudo alguns autores de tradição pós-keynesiana passaram a contestar a visão Neoclássica. Para eles a afirmação acerca da relação existente entre o crescimento da base monetária e o aumento das altas taxas inflação só poderia valer sob condições restritas, não sendo válida para economias de crédito (SOBREIRA, 2001, p.7). Além disso, há a introdução da teoria da preferência pela liquidez para o funcionamento dos bancos. Com isso, houve uma divisão nas teorias pós-keynesiana acerca do funcionamento da firmas bancárias, sendo duas as visões principais: a visão horizontalista e a visão fundamentalista.

A visão horizontalista representada por autores como Moore e Kaldor, rompe com a idéia vigente até então de que os bancos só expandem o crédito se houver uma expansão das reservas por parte da autoridade monetária. Além dessa expansão, os bancos têm a opção de aumentar os créditos concedidos a seus clientes fazendo empréstimos junto a outros bancos (SOBREIRA, 2001, p.8).

A consequência disso é que a oferta de moeda, na forma de crédito, será sempre horizontal à taxa de juros. Isto significa que qualquer quantidade de crédito que seja demandada pelos tomadores será prontamente satisfeita pelos bancos comerciais.

Segundo SOBREIRA (2001, p.17) "... a visão horizontalista está apoiada em dois princípios: o da passividade dos bancos – os bancos atendem toda a demanda dos tomadores de empréstimo a custos aproximadamente constantes – e o principio da passividade da autoridade monetária – o Banco Central atende todas as demandas por reservas oriundas dos bancos".

A partir disso, pode-se dizer que nessa abordagem não é dado grande ênfase ao comportamento dos bancos como determinante da oferta de crédito. É introduzido também o conceito de *spread* alvo, onde as taxas de juros cobradas nas operações de crédito são definidas a partir de um Mark up sobre aquela taxa de juros praticada no mercado atacadista de fundos (SOBREIRA, 2001, p. 10).

Apesar de a visão horizontalista ter sido desenvolvida essencialmente por economistas seguidores das idéias de Keynes, há grande divergência no que se refere à elasticidade da oferta de crédito. Enquanto para os horizontalistas a oferta de crédito é perfeitamente elástica, atendendo toda a demanda existente, para

Keynes e os fundamentalistas os bancos estão expostos a incertezas da mesma forma que os outros agentes econômicos e, portanto, têm preferência pela liquidez.

O conceito de incerteza introduzido nessa teoria não deve ser confundido com o risco que pode ser calculado probabilisticamente, segundo BRAGA NETO (2001, p.11) "... a incerteza na economia deve ser compreendida como algo que os empresários vão sempre lidar e por esta existir o futuro pode reservar acontecimentos que no momento presente não se tem nenhum recurso que possibilite qualquer previsão". Assim, a incerteza é vista como inerente ao processo produtivo e à atividade bancária em uma economia capitalista.

Na visão fundamentalista da firma bancária, a teoria da preferência pela liquidez deve ser vista como ponto central para o entendimento do funcionamento dos bancos. Desse modo, é veementemente negada a hipótese defendida pelos horizontalistas de que a oferta de crédito é perfeitamente elástica. Para os defensores dessa visão, a oferta de moeda será parcialmente endógena, sendo determinada em parte pela atuação da autoridade monetária, como na hipótese neoclássica, e em parte determinada por sua própria demanda, como sugerido pelos horizontalistas (COSTA, 1999, p.98).

Outra característica marcante dessa visão se refere ao papel dos bancos na determinação da oferta de crédito e, conseqüentemente, sobre os gastos dos agentes econômicos, tendo grande influência nas variáveis reais da economia, como produto e emprego. Segundo BRAGA NETO (2001, p.3) "... a moeda não apenas desempenha suas funções básicas (intermediária de trocas e unidade de valor), mas papel próprio afetando motivos e decisões de produção, ou seja, a moeda não é neutra no processo produtivo".

Tanto para Keynes, como para autores pós-keynesianos como Minsky, os bancos, inseridos em um contexto de incerteza quanto ao futuro, têm preferência pela liquidez. Isso significa que eles irão fazer escolhas no que se refere à composição de seu *portifólio*, levando em conta uma "... cesta específica de ativos escolhidos com os diferentes graus de liquidez associados aos vários ativos ao seu alcance." DE PAULA (1999, p.176).

A oferta de crédito dependerá, dessa maneira, da escolha que os bancos fizerem a respeito da composição de suas carteiras, conciliando os diferentes graus de liquidez e rentabilidade de seus ativos. Para Keynes "... o que bancos estão

ordinariamente decidindo não é quanto emprestarão no agregado – isto é determinado por eles pelo estado de suas reservas – mas de que forma emprestarão – em que proporção dividirão seus recursos entre os diferentes tipos de investimentos que estão abertos para eles”². As aplicações financeiras principais referidas são os títulos públicos ou privados e a concessão de empréstimos.

Nesse contexto, o nível de incerteza existente na economia irá exercer papel fundamental na política de alocação dos recursos dos bancos, fazendo com que eles escolham entre esses ativos, através da avaliação do maior ou menor grau de liquidez e rentabilidade, o que acabará trazendo consigo modificações significativas no volume total de empréstimos concedidos.

A análise de Keynes já adotava a idéia de um Banco Central como prestador de última instância, o que já possibilitaria a expansão da oferta de crédito. Todavia, no enfoque de Minsky os bancos passam atuar nos dois lados do seu balanço, através de instrumentos como as inovações financeiras, onde os bancos passam a influenciar as preferências dos agentes econômicos, com a intenção de realizar maiores captação de recursos, ampliando ainda mais sua capacidade de oferta de crédito. (BRAGA NETO, 2001, p. 9).

De acordo com a análise de Minsky “Do lado do passivo, a possibilidade de captação de fundos através da emissão de variados tipos de títulos de dívida nos mercados doméstico e externo, reduz o peso relativo dos depósitos e eleva a participação de dívidas por emissão de títulos e/ou por empréstimos”. (HERMANN, 2003, p.8) Isso mostra que os bancos utilizam instrumentos relativos ao gerenciamento do passivo, podendo passar a depender mais ou menos dos depósitos feitos pelos clientes e dos títulos emitidos por eles no mercado.

Desse modo, os bancos procuram maximizar seus lucros, utilizando tanto instrumentos relativos ao lado do ativo bancário quanto relativos ao passivo. No caso do ativo, isso é feito através de gerenciamento de seu *portifólio* de aplicações e consiste na escolha da quantidade e da diversificação de seus ativos. No caso do passivo, a escolha deve ser feita entre a quantidade e a diversificação de suas obrigações.

² KEYNES, J. M. A Treatise on Money, v II. Londres: MacMillan, 1971, p. 67, citado por DE PAULA, L. F. Teoria da Firma Bancária in Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

Essas alterações no perfil das obrigações bancárias podem se dar através de formas diretas, como mudanças nas taxas de juros dos depósitos a prazo, ou ainda através de formas indiretas, buscando influenciar o comportamento dos clientes, seja através de publicidade, prêmios ou criação de novos produtos (DE PAULA, 1999, p.180).

Ainda dentro da visão ligada a Minsky, as inovações financeiras, ao possibilitarem a criação endógena de moeda, fazem com que "... a política monetária do Banco Central tenha pouco efeito, já que os bancos criam mecanismos (inovações financeiras) que ampliam a oferta de crédito no sistema econômico" (BRAGA NETO 2001, p. 8). Isso equivale a dizer que a oferta de crédito é interdependente da demanda, respondendo a possíveis aumentos na demanda por empréstimos do público, desde que se mostrem de interesse das instituições financeiras.

É preciso destacar, no entanto, que na visão de Minsky, a política monetária praticada pelo Banco Central ainda exerce influência indireta no volume total de crédito da economia, tanto pela exigência de depósitos compulsórios quanto pela determinação da taxa de juros básica da economia. Todavia, não exerce controle total sobre a quantidade de crédito ofertado pelo sistema financeiro.

MINSKY analisa também a política de concessão de crédito dos bancos, onde as operações de empréstimos são vistas como "... uma troca de 'dinheiro-hoje' por moeda mais tarde"³. Na verdade, a troca que está sendo feita pelo banco é, em sua essência, de certeza por incerteza. Tendo isso em mente, os bancos procuram minimizar os riscos resultantes dessa troca fazendo uma análise de crédito dos tomadores, buscando informações a respeito de sua capacidade de pagamento, de sua reputação, além da exigência de garantias reais que poderão ser negociadas pelo banco.

Quanto à lucratividade dos bancos, DE PAULA (1999, p. 186) afirma ser o lucro resultado "... da diferença entre a taxa média recebida sobre seus ativos (r_a) e a taxa média paga nas obrigações (r_p) multiplicada pelo volume total das operações

³ MINSKY, H. **Financiamento e Lucros**, in *Cadernos ANGE* nº. 2. Rio de Janeiro: ANGE, 1992, p.13, citado por DE PAULA, L. F. *Teoria da Firma Bancária in Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

de balanço (V), mais as receitas com tarifas (R_t) e menos os custos administrativos (C_a), ou seja: $II = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_t - C_a$...”. Através da observação dessa definição de lucratividade dos bancos, pode-se dizer que há grande semelhança com o conceito de *spread* líquido que será apresentado na próxima seção.

Desta forma, os bancos, em um contexto de concorrência bancária e movidos pela busca de lucros cada vez mais altos, buscarão aumentar o seu grau de alavancagem, através de inovações financeiras, e aumentar também o ganho resultante de suas aplicações (DE PAULA, 1999, p. 186).

Embora o referencial teórico deste trabalho seja essencialmente pós-keynesiano, em virtude da existência de características específicas do mercado de crédito, há a necessidade de se apresentar alguns aspectos de uma outra visão relativa ao funcionamento desses mercados. Trata-se da visão novo-keynesiana, ligada ao modelo de Stiglitz-Weiss, onde é destacado o papel da assimetria de informações.

A assimetria de informação pode ser entendida como a situação onde uma das partes envolvidas em uma negociação, consumidores ou produtores, têm maior acesso a informações relevantes que a outra. CANUTO e FERREIRA (1999, p.6) definem assimetria de informação como a situação na negociação em que “... uma parte detém mais informações do que a outra, seja *ex ante* em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja *ex post* em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato”.

No caso do mercado de crédito, essa assimetria se relaciona ao fato de que os tomadores de crédito sabem mais a respeito de suas capacidade e vontade de pagamento que os bancos. Dessa maneira, a taxa de juros cobrada deve ter um componente referente à possibilidade dos bancos não terem seus empréstimos pagos.

Os problemas derivados da existência de assimetria de informações no mercado de crédito podem se dar antes ou depois da concessão do empréstimo. A seleção adversa ocorre antes da concessão e deve ser entendida a partir da hipótese de que os bancos não dispõem de informações suficientes a respeito da capacidade e vontade de pagamento dos tomadores. Como a taxa de juros é a mesma para todos os tomadores, há a tendência de que as taxas sejam mais altas, com a finalidade de cobrir os riscos referentes ao tomador mais propenso a não

pagar o empréstimo. Essas taxas mais altas irão repelir somente os melhores clientes, uma vez que para os tomadores que não tem a intenção de honrar o seu empréstimo pouco importa qual é a taxa cobrada.

Já o risco moral ocorre após a negociação e pode ser entendido quando se observa o comportamento de uma pessoa ou agente econômico que, ao receber um determinado tipo de ajuda ou cobertura ao fazer um seguro, muda deliberadamente a sua conduta, diminuindo os cuidados que normalmente tomaria. Acerca disso, PINDYCK e RUBINFELD (1994, p. 817) apresentam um exemplo de um armazém que após fazer um seguro, desativa seus programas internos de prevenção contra incêndios.

CARNEIRO et al. (2003, p.14) apresentam outro exemplo, relativo ao mercado de crédito onde há "... um problema de risco moral com o qual o credor se depara, uma vez que há um incentivo perverso para que tomadores de empréstimo incorram em um risco em seus investimentos maior do que o que estariam dispostos caso estivessem investindo com capital próprio".

Há ainda os altos custos de transferência a que os clientes estão expostos, especialmente naquelas modalidades de créditos vinculadas à manutenção de contas correntes, como por exemplo, o cheque especial, no caso de pessoas físicas. Esse alto custo se mostra como inibidor da concorrência, uma vez que os clientes são desestimulados a transferir suas contas para outras instituições bancárias em virtude da impossibilidade de transferências de seus dados cadastrais, bem como de sua reputação. Isso explicaria, ao menos em parte, as taxas de juros mais elevadas dessas modalidades de crédito quando comparadas àquelas observadas em outras linhas de empréstimos (NAKANE 2003, p. 9).

Para CHU e SCHECHTMAN (2003, p.2) os custos de mudança se referem "... ao fato de que as características do novo tomador demandam um certo tempo de interação com o credor para serem determinadas". Estes custos seriam mais sentidos pelos pequenos tomadores, uma vez que, no caso de uma taxa de juros mais baixa oferecida no mercado por uma determinada instituição financeira, não conseguiria ter acesso imediato ao crédito, por conta do emprestador não ter conhecimento acerca das características do novo cliente (CHU e SCHECHTMAN 2003, p.1).

Diante disso, pode-se concluir que os bancos são agentes que possuem preferência pela liquidez e que atuam no gerenciamento do seu ativo e do seu passivo, na busca de elevação de seus lucros. Além disso, os bancos se deparam com riscos próprios da atividade de intermediação financeira. Esses riscos são ainda maiores pela existência de assimetria de informações.

A partir da compreensão sobre o funcionamento dos bancos, o próximo capítulo procura fazer a análise referente aos determinantes do *spread* bancário brasileiro. Isso será feito valendo-se da hipótese de que os bancos comerciais podem gerenciar os dois lados do seu balanço, buscando adaptar-se às condições macro e microeconômicas, em busca da melhor alocação de seus recursos.

Dessa forma, serão apontadas algumas das condições e exigências a que os bancos comerciais brasileiros estão expostos, sendo que as taxas de juros de aplicação e captação serão vistas como resposta dos bancos a essas condições. A análise será feita sobre a determinação da taxa Selic e a exigência dos depósitos compulsórios no plano macroeconômico, no plano microeconômico serão avaliados alguns aspectos de concorrência do mercado bancário brasileiro e os problemas informacionais da atividade bancária.

3. O SPREAD BANCÁRIO E SEUS DETERMINANTES

Esse capítulo tem como finalidade, em sua primeira seção, fazer uma contextualização do *spread* no Brasil, mostrando a importância do crédito bancário e analisando os dados referentes ao volume de crédito livre doméstico oferecido pelos bancos comerciais. Depois disso será apresentada uma definição de *spread* bancário, distinguindo-se os conceitos de *spread* bruto e líquido, além de analisada sua composição e evolução recente.

Na segunda seção serão analisados os determinantes macroeconômicos do *spread*, levando-se em conta a condução da política monetária pelo Banco Central, analisando os efeitos da determinação da taxa Selic e das alíquotas de depósitos compulsórios exigidas dos bancos comerciais.

Por fim, na terceira seção a ênfase é dada aos fatores microeconômicos determinantes do *spread*, como a estrutura do mercado bancário brasileiro e o racionamento de crédito referente a problemas informacionais existentes na atividade bancária.

3.1. O *Spread* e o Crédito Bancário

O crédito bancário desempenha grande importância para o crescimento e desenvolvimento econômico de um país, apresentando-se como uma forma de aumentar a renda disponível dos agentes econômicos, permitindo maiores dispêndios, seja por meio da possibilidade de aquisição de bens de consumo duráveis pelos consumidores, seja pela possibilidade de viabilização financeira dos projetos de investimentos das empresas. Através da utilização do crédito, portanto, podem-se alcançar maiores níveis de investimento e consumo, trazendo um aumento da demanda agregada e, conseqüentemente, do produto total da economia.

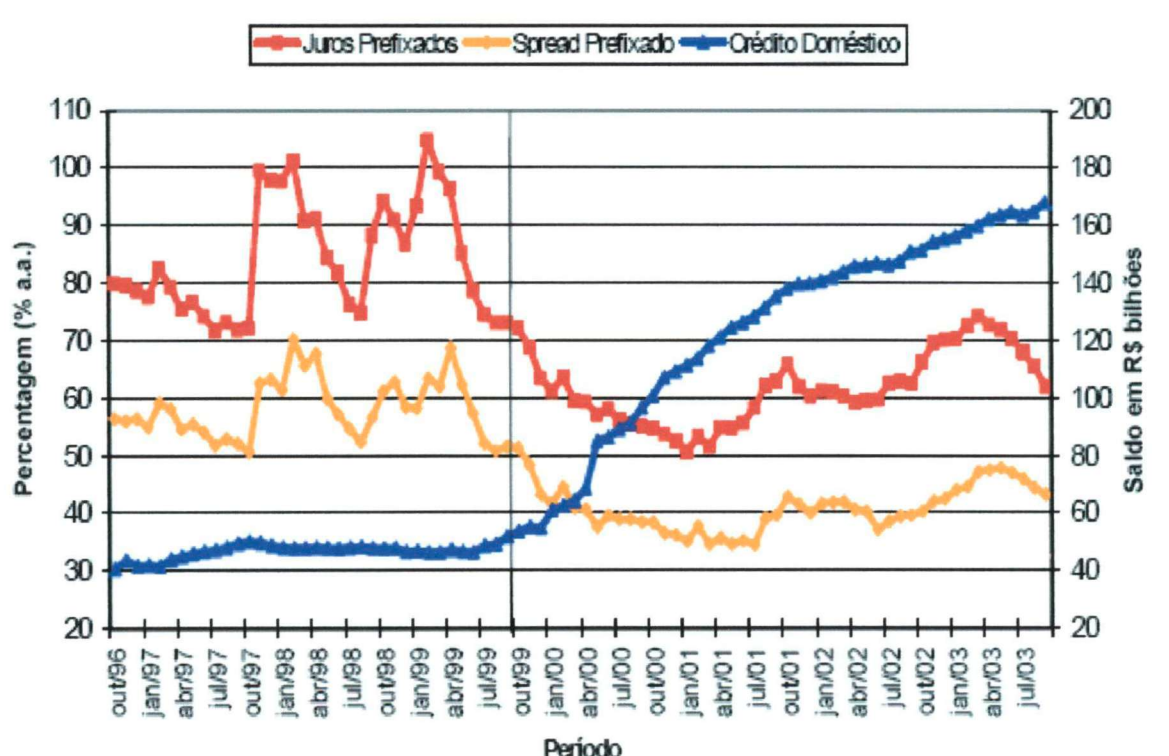
Particularmente no Brasil, se constitui na principal forma que as empresas encontram de financiamento dos seus projetos de investimentos, uma vez que o acesso ao mercado de capitais ainda é restrito (NAKANE e COSTA 2004, p.2). Esses projetos podem se referir ao aumento tanto do capital fixo, como no caso

da aquisição de bens e do financiamento imobiliário, quanto ao capital de giro, no caso de aumento da produção.

Nesse contexto, o estudo referente aos determinantes das taxas de juros praticados pelas instituições financeiras brasileiras, muito acima da taxa SELIC, justifica-se na medida em que essas taxas se constituem um dos grandes entraves ao investimento das empresas e, conseqüentemente, ao desenvolvimento econômico do país.

A análise será feita, primordialmente, sobre as modalidades de crédito livre, que se referem àquelas operações em que não há, obrigatoriamente, direcionamento por parte das instituições financeiras. O gráfico 1 mostra a evolução dessas operações no período de outubro de 1996 a julho de 2003, levando em conta tanto tomadores pessoa física como pessoa jurídica.

GRAFICO 1 – CRÉDITO LIVRE DOMÉSTICO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL, OUTUBRO 1996 a JULHO 2003.



FONTE: Banco Central do Brasil – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário, p.10, 2003.

Como pode ser visto no gráfico, o volume de crédito ofertado teve um grande crescimento, passando de cerca de 40 bilhões de reais em outubro de 1996 para mais de 160 bilhões em julho de 2003, apresentando um crescimento moderado até o início do ano 2000, e em ritmo mais acelerado a partir do mês de julho desse mesmo ano.

Essa tendência de elevação iniciou-se com a adoção do Plano Real, com o ambiente macroeconômico mais favorável devido à estabilização da economia, bem como à necessidade de redirecionamento das aplicações dos bancos devido à perda dos ganhos referentes às transferências inflacionárias. Além disso, com essa estabilização não havia mais necessidade dos bancos cobrarem a margem de segurança relativa aos casos de movimentos inflacionários inesperados (CARVALHO e OLIVEIRA, 2004).

O mesmo gráfico mostra ainda que os juros prefixados apresentaram tendência geral de queda entre 1996 e 2003, apesar do crescimento relevante dos anos de 1998 e 1999, compensado, porém pela forte diminuição observada após esse período.

O *spread* bancário pode ser definido como sendo a diferença entre as taxas de juros cobradas pelas instituições financeiras nos empréstimos e a taxa de juros oferecida na captação dos recursos junto aos aplicadores. Como há diferentes taxas relativas aos vários produtos oferecidos pelos bancos aos investidores e tomadores e, portanto, diferentes taxas de *spread*, serão levadas em consideração as taxas médias ponderadas de aplicação e de captação.

No caso das captações feitas pelos bancos junto aos investidores, a taxa de juros básica, determinada pelo Banco Central, é usada como referência na maioria dos fundos de investimentos de renda fixa, uma vez que grande parte do *portifólio* de aplicação desses fundos se constitui de títulos públicos emitidos pelo tesouro nacional e indexados à SELIC. Contudo, somente parte do rendimento desses títulos é repassada aos investidores, sendo que os fundos que exigem aplicações mínimas de valores mais altos tendem a pagar taxas mais atraentes.

Já as taxas de juros das aplicações se referem, basicamente, às taxas que são cobradas junto aos tomadores nas operações de crédito livre. Tendo em vista que os bancos, como qualquer outra firma, têm como objetivo principal de sua atuação a busca pelo lucro, essas taxas de empréstimo apresentam já de saída um

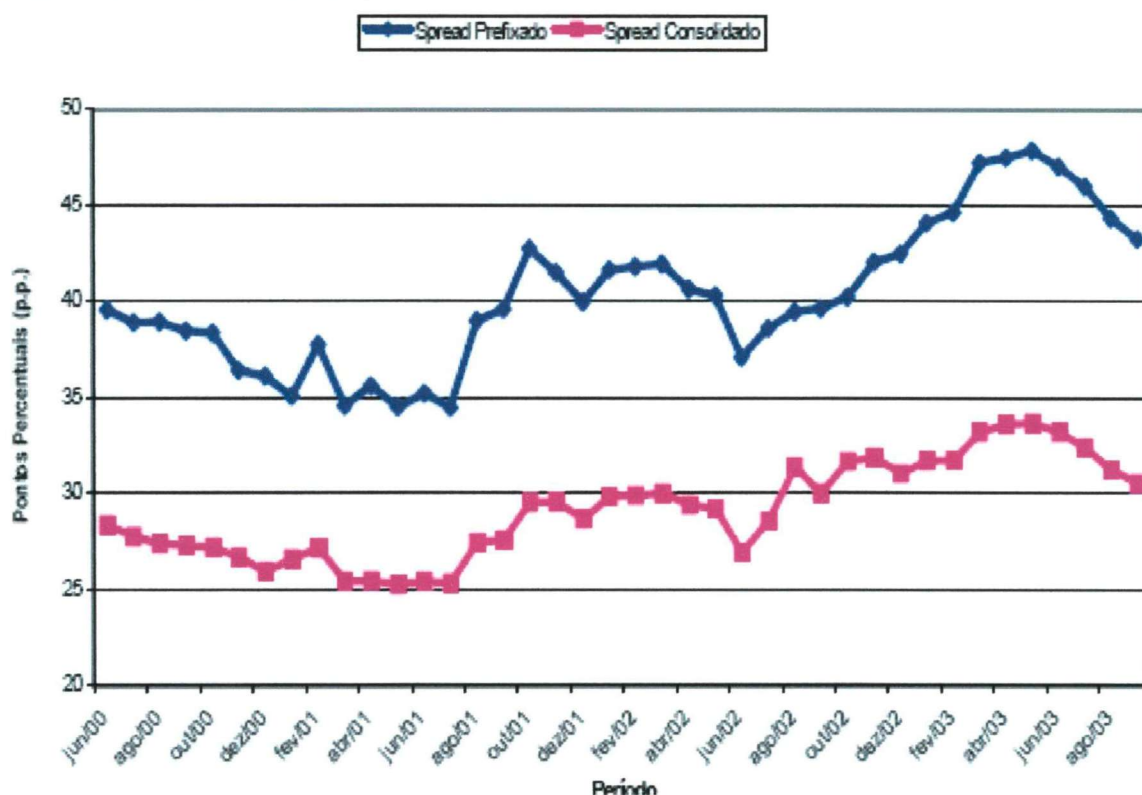
mínimo determinado pelo custo que o banco tem na captação, uma vez que o preço, representado pela taxa de juros, não poderá nunca ser menor que o custo referente à captação.

Dessa forma, o *spread* pode ser influenciado tanto por variáveis que influenciam as captações dos bancos, quanto por variáveis responsáveis pela determinação de suas taxas de aplicação.

O *spread* prefixado apresentou evolução semelhante a dos juros prefixados, crescendo de maneira acentuada no começo dos anos de 1998 e 1999, mostrando uma tendência de baixa depois desses anos. Essa tendência foi revertida em meados de 2002, onde houve elevação da taxa SELIC e aumento na alíquota dos depósitos compulsórios, determinados pelo Banco Central, na tentativa de desacelerar o processo inflacionário que se iniciava refletindo o momento de incerteza causado pelas eleições presidenciais. Os efeitos dessa incerteza só começaram a ser neutralizados no ano de 2003.

Isso pode ser visto de forma mais clara a partir da observação do gráfico 2, que mostra o *spread* médio cobrado nas operações de crédito livre de junho 2000 a agosto 2003.

GRAFICO 2 – SPREAD MÉDIO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO LIVRE (p.p.)
JUNHO 2000 a AGOSTO 2003

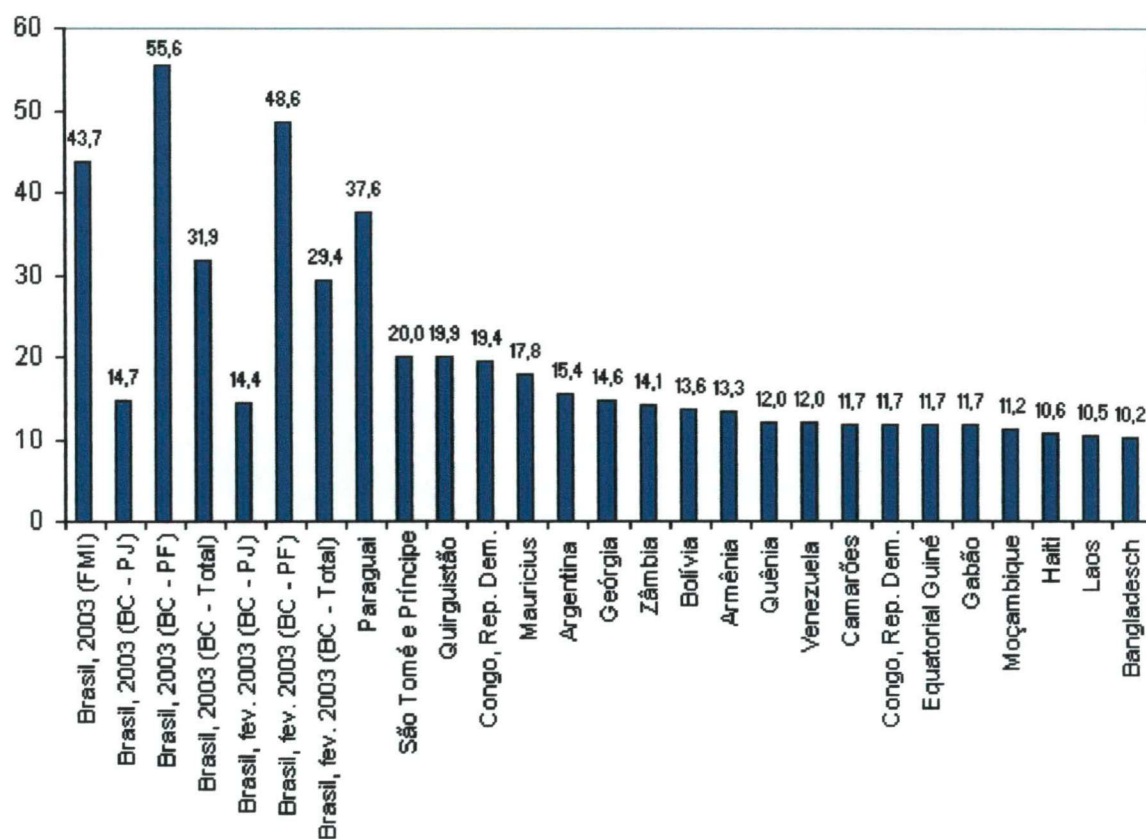


FONTE: Banco Central do Brasil – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e *Spread* Bancário, p.12, 2003.

Pode-se ver que o *spread* médio das operações de crédito livre apresentou grande elevação nos meses anteriores ao período eleitoral, iniciando um movimento de queda somente a partir do segundo trimestre de 2003, quando já não restavam mais dúvidas dos agentes econômicos de que o novo governo daria continuidade às políticas monetária e fiscal do governo anterior.

No comparativo internacional, o *spread* cobrado pelas instituições bancárias, considerando-se pessoas físicas e jurídicas, foi estimado pelo Banco Central em 31,9 pontos percentuais ao ano no Brasil na média de 2003, ficando atrás apenas do Paraguai e representando o segundo maior entre os 102 países com dados disponíveis (IEDI, 2004). O gráfico 3 mostra a relação dos 20 países que apresentam os níveis mais elevados.

GRÁFICO 3: SPREAD NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO – BRASIL E VINTE MAIORES (p.p.), 2003.



FONTE: INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (IEDI).⁴

Através desse gráfico, levando-se em conta apenas a taxa calculada pelo Banco Central, pode-se notar que o *spread* brasileiro é o segundo mais alto, ficando apenas atrás do Paraguai e situando-se mais de dez pontos percentuais acima do nível cobrado em países como São Tomé e Príncipe e Quirguistão, terceiro e quarto colocados, respectivamente.

3.1.1. *Spread* Bruto e Líquido

Apesar desses altos níveis de *spread* observado no Brasil quando comparados a outros países, não se pode incorrer no erro de simplificar a análise imaginando que o *spread* seja igual ao lucro dos bancos brasileiros. Segundo COSTA e NAKANE (2004, p.3) "... há que se deduzir os custos vinculados à

⁴ Carta IEDI n. 100 - *Spread* no Brasil e no Mundo. Disponível em <http://www.iedi.org.br>.

atividade de captação e empréstimo. Além disso, existem outras fontes de lucro que não estão necessariamente ligadas à atividade de concessão de crédito.”

A partir disso, alguns estudos entram na discussão referente à classificação do *spread*. Segundo ASSAF NETO e CARVALHO (2004, p.6) ⁵, o *spread* pode ser classificado como “... bruto, deduzido somente das despesas de captação; direto, após a exclusão de outras despesas diretamente identificáveis com os produtos; e líquido, obtido após a dedução das despesas indiretas apropriadas e dos impostos sobre lucros”. Tomando isso como base, a apuração do *spread* líquido é feita de acordo com a estrutura apresentada no quadro 1:

QUADRO 1 – ESTRUTURA BÁSICA DO SPREAD BANCÁRIO

RESULTADOS
A) Receita Financeira de Aplicação XX
• Operações de Crédito
• Direcionamento
B) Despesa de Captação (X)
• Recursos de Terceiros
• Resultado na Captação
C) SPREAD BRUTO (A – B) XX
RESULTADOS
D) Despesas Operacionais Diretas (x)
• Impostos s/ Operação
• Inadimplência
• Outras
E) SPREAD DIRETO (C – D)
F) Despesas Operacionais Indiretas (x)
G) SPREAD Antes IR/CSLL (E – F) XX
H) Provisão para IR e CSLL (x)
I) SPREAD Líquido (G – H) XX

FONTE: ASSAF NETO e CARVALHO. ⁶

⁵ Estudo encomendado pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIEPECAFI).

⁶ Resumo - A Dimensão Real do **Spread** no Brasil. Disponível em <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/Resumo%20fipecafi.pdf>.

O quadro 1 mostra a apuração do *spread* líquido partindo-se da receita total de aplicação financeira dos bancos. Primeiramente é obtido o *spread* bruto, onde são deduzidas somente as despesas de captação, representada pela remuneração das aplicações financeiras dos investidores. Depois disso, há a obtenção do *spread* direto, quando são deduzidas as despesas operacionais diretas, relativas aos impostos incidentes sobre as operações financeiras e aos custos derivados da inadimplência. Do *spread* direto haverá ainda a dedução das despesas operacionais indiretas, relativas às despesas com pessoal, marketing, transportes, entre outras; além da provisão para o imposto de renda e à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

É importante destacar que nessa apuração consta no item receita financeira de aplicação, além das operações de crédito livre, as operações relativas ao direcionamento de crédito. Levando-se em conta esse novo modelo de apuração do *spread*, os resultados para o ano de 2003 são mostrados na tabela 1.

TABELA 1 – SPREAD BRUTO, DIRETO e LÍQUIDO, 2003

ESTRUTURA DO RESULTADO	PF	PJ	PF+PJ
Receita de aplicação financeira	100,00%	100,00%	100,00%
Despesa de captação	-26,90%	-50,13%	-37,88%
<i>Spread</i> Bruto	73,10%	49,87%	62,12%
<i>Spread</i> Direto	45,64%	30,08%	38,29%
<i>Spread</i> Líquido	11,22%	1,84%	6,79%

FONTE: ASSAF NETO e CARVALHO⁷

A partir da observação da tabela 1, pode-se dizer que se um banco tivesse R\$ 100,00 de receita financeira, R\$ 6,79 seria referente ao seu lucro líquido, na média de operações com pessoas físicas e jurídicas. Suas despesas com a captação de recursos consumiriam R\$ 37,88, as despesas operacionais diretas mais R\$ 23,83 e as despesas indiretas seriam de R\$ 31,50.

Além disso, pode-se notar uma grande diferença nos percentuais de *spread* bruto, onde somente as despesas de captação são deduzidas, e *spread* líquido,

⁷ Resumo - A Dimensão Real do *Spread* no Brasil. Disponível em <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/Resumo%20fipecafi.pdf>.

onde há também a dedução de outras despesas operacionais e dos impostos. Para pessoas físicas essa diferença ficou em 61,88 pontos percentuais, em relação a pessoas jurídicas a diferença foi de 48,03 pontos percentuais. Na média, portanto, a diferença ficou em 55,33 pontos percentuais.

Isso pode ser explicado, na medida em que a obtenção do *spread* bruto deve ser de tal magnitude que permita ao banco cobrir suas despesas com captação, as despesas administrativas, operacionais diretas e indiretas, a provisão para o Imposto de Renda e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, além do próprio lucro do banco.

Uma vez que o *spread* líquido, já tenha deduzidas as despesas de captação dos bancos, os impostos diretos e indiretos, as despesas relativas à inadimplência e as despesas de pessoal entre outras, como tecnologia e *marketing*, é possível apresentá-lo como o lucro das instituições financeiras.

Contudo, não se pode apontar somente o lucro auferido pelos bancos comerciais como único responsável pelo elevado *spread* bancário praticado no Brasil. De acordo com COSTA e NAKANE (2004, p. 3) "... o *spread* bancário é formado a partir da agregação de vários fatores de custo e de margem".

Os fatores de custos dizem respeito além dos administrativos e operacionais, custos regulatórios da intermediação financeira (como os referentes aos depósitos compulsórios), fiscais (devido à incidência de impostos) e, finalmente, os custos de inadimplência. Já os fatores de margem se referem aos lucros obtidos pelas instituições financeiras, correspondendo ao conceito de *spread* líquido já apontado, sendo condicionados pelos níveis de eficiência e poder de mercado dessas instituições (COSTA e NAKANE, 2004).

3.1.2. Decomposição Econométrica do **Spread**

Antes da análise referente aos determinantes do *spread*, há a necessidade de compreensão de seus principais componentes. Nakane e Koyama (2002, p.10) apresentam uma decomposição econométrica do *spread* bancário, tendo como objetivo verificar se há e qual é a variação do *spread* diante de mudanças em

variáveis que, supostamente, se relacionam à sua determinação. A partir disso, é apresentada a seguinte equação estimada para o *spread*:

$$\ln \textit{spread} = \beta_0 \textit{Tend} + \beta_1 \ln \textit{Selic} + \beta_2 \ln \textit{adm} + \beta_3 \ln \textit{risk} + \beta_4 \ln \textit{imp} + \beta_5 \ln \textit{comp}$$

Onde:

\ln = logaritmo natural da variável em questão;

spread = *spread* bancário;

Tend = tendência determinista;

Selic = taxa Selic;

adm = medida das despesas administrativas;

risk = medida de risco;

imp = medida de impostos indiretos;

comp = medida de depósitos compulsórios;

A tendência determinista foi introduzida na equação a fim de capturar os efeitos de variáveis não incluídas na equação, como o nível de atividade econômica, a taxa de inflação e possíveis mudanças na estrutura do mercado bancário brasileiro (NAKANE E KOYAMA, 2002, p.28). Cabe lembrar que embora o nível de atividade econômica e da taxa de inflação dependa, em parte, da própria determinação da taxa Selic e, portanto, teriam seus efeitos capturados indiretamente por ela, existem outras variáveis, tais como a taxa de câmbio, que também exercem forte influência sobre inflação e crescimento e que não foram incluídas na equação.

Com relação à inclusão da taxa Selic na equação, há a preocupação com o efeito causado por dois fatores principais. O primeiro deles se refere às expectativas dos agentes quanto ao cenário macroeconômico, que podem mudar de acordo com as alterações feitas pelo Banco Central na taxa Selic. O segundo fator se refere ao mark up bruto dos bancos, uma vez que a taxa paga por eles nas aplicações financeiras é função direta da taxa Selic. O mark up dos bancos indicaria, dessa maneira, "... a extensão na qual a taxa de empréstimos excederia

a taxa de captação, uma vez que a influência dos outros fatores fosse controlada.” NAKANE E KOYAMA (2002, p.28).

As despesas administrativas dizem respeito às despesas com pessoal, propaganda e *marketing*, vigilância, segurança, transporte, aluguéis, entre outras. Não apresentam grande importância na determinação *spread* bruto, já que não impactam nas despesas de aplicação ou captação dos bancos, entretanto apresentam grande relevância no que se refere ao lucro ou *spread* líquido alcançado por eles. Dessa forma, os bancos procuram aumentar sua eficiência, adotando políticas que tenham por objetivo a minimização de suas despesas administrativas a fim de elevar ao máximo seus lucros.

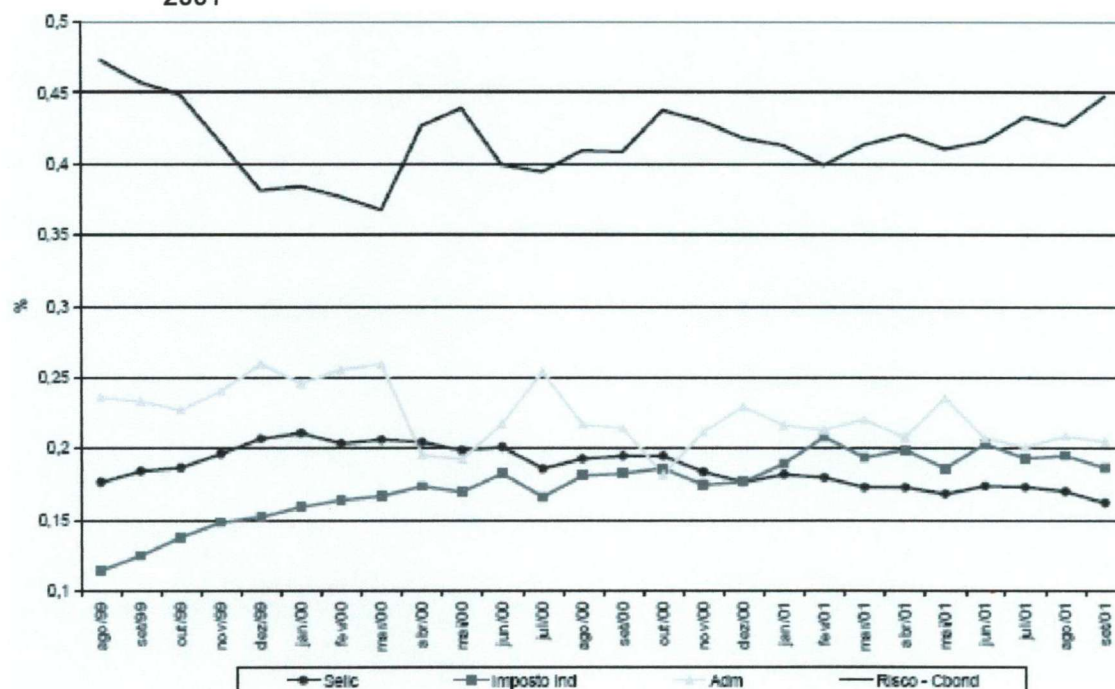
Não foram incluídas as variáveis relativas aos impostos diretos e à margem líquida dos bancos, levando-se em conta que os efeitos dessas variáveis estão distribuídos entre a Selic, responsável pela taxa de mark up bruta, e o risco, pela remuneração auferida pelo banco referente ao risco na atividade de concessão de crédito. Entretanto, não foi levado em consideração o possível poder de mercado dos bancos e as mudanças na estrutura do setor bancário brasileiro.

No que se refere a variável relativa ao risco, pode-se dizer que há uma maior participação das expectativas em comparação às despesas com inadimplência, uma vez que é determinado antecipadamente, e é usado como medida tanto da incerteza global da economia quanto do risco de crédito especificamente, visto como a probabilidade de que o dinheiro emprestado não retorne ao banco.

Para determinar esse risco de crédito, os bancos fazem uma análise de crédito, levando em consideração dados cadastrais, comportamentais e o histórico de restrições cadastrais do cliente. A partir disso, determinam um limite de crédito, que representa a exposição máxima que o banco admite assumir em uma operação de crédito.

Os resultados obtidos quanto aos principais componentes do *spread* no período de agosto de 1999 a setembro de 2001, podem ser visualizados no gráfico 4.

GRAFICO 4 – DECOMPOSIÇÃO ECONOMETRICA DO SPREAD, AGOSTO 1999 a SETEMBRO 2001



FONTE: Banco Central do Brasil – Avaliação de 3 anos do Projeto Juros e Spread Bancário, p.30, 2001.

O risco aparece como a variável que mais influencia o *spread* bancário em todo o período, sendo que em setembro de 2001 chega a representar quase 45% do *spread*. O gráfico mostra a diminuição do risco no segundo semestre de 1999, depois de passado o momento de incerteza relativo à desvalorização do Real conduzida no início do mesmo ano. O aumento observado no começo do ano de 2001 se relaciona à crise da Argentina e ao conseqüente ambiente de incerteza criado pela desconfiança dos investidores internacionais quanto aos efeitos que essa crise poderia ter no Brasil.

Em relação aos outros componentes analisados, a taxa Selic aparece como responsável por pouco mais de 15%, os custos administrativos cerca de 20% e os impostos indiretos respondem por 19% do *spread*.

Dessa forma, tem-se a taxa Selic, o nível de depósitos compulsórios e dos impostos incidentes à intermediação financeira como determinantes macroeconômicos do *spread*, uma vez que são resultado direto das políticas monetária e fiscal adotadas pelo governo; e as despesas administrativas e o risco como determinantes microeconômicos do *spread*, na medida em que dependem,

basicamente, do racionamento de crédito e prêmio de risco incorporado às taxas de juros cobradas nos empréstimos, e das estruturas de custo dos bancos e do mercado no qual estão inseridos. Esses fatores serão analisados na próxima seção.

3.2. Determinantes Macroeconômicos do *Spread*

Nesta seção será analisada a contribuição dos fatores macroeconômicos na determinação do *spread* bancário. Para essa análise será dada ênfase à condução da política monetária pelo Banco Central adotada no Brasil desde a adoção do Plano Real em 1994, em especial à determinação da taxa SELIC, utilizada como referência nas taxas de juros pagas aos investidores na captação dos bancos, e à exigência de depósitos compulsórios de parte dos recursos captados pelos bancos comerciais.

3.2.1. O Papel da Selic e do Compulsório

Mesmo aceitando-se a hipótese de que não há controle absoluto da autoridade monetária sobre a oferta de crédito e sobre as taxas de juros cobradas pelos bancos, é preciso considerar a influência indireta que há sobre os volumes e taxas de empréstimos cobradas pelas instituições financeiras. Isso ocorre na medida em que os custos e a disponibilidade das reservas dos bancos variam de acordo com a condução da política monetária. (DE PAULA, 1999, p. 181).

No Brasil houve modificação na condução da política monetária no início do ano de 1999, após cinco anos de implantação do Plano Real. Naquele momento, houve a adoção do sistema de metas de inflação, abandonando a política de controle sobre a taxa de câmbio como âncora no controle da inflação.

Essa mudança tornou-se necessária, basicamente, devido à grande fuga de capitais ocorrida em virtude do momento de incerteza causado pela crise da Rússia. Para manter a moeda valorizada, o Banco Central entrava no mercado vendendo dólares, diminuindo o nível das reservas brasileiras e aumentando ainda mais a desconfiança quanto à capacidade do país honrar seus compromissos externos.

Com a adoção desse sistema, houve a mudança do regime de câmbio fixo para o flutuante, o que acarretou uma alteração nos rumos da política monetária, com isso "... a taxa de câmbio deixa de ter importância na estratégia da política econômica no combate à inflação, cedendo lugar à política de juro do Banco Central" (LOZARDO, 1999) ⁸. Nesse ponto é preciso deixar claro que não é que a partir daquele momento a taxa de câmbio deixa de ter importância no combate à inflação, somente que o seu controle direto pelo Banco Central deixa de ser o foco da política monetária, que passa a ser a determinação da taxa Selic.

A partir daí, a principal preocupação das autoridades monetárias passa a ser o controle da taxa de juros básica da economia. Dessa forma, dependendo das metas de inflação estabelecidas e da evolução dessas taxas, a política monetária pode ser mais restritiva ou expansiva, adotando medidas que tenham como objetivo reduzir ou aumentar a oferta de moeda e a liquidez da economia.

3.2.1.1. A Determinação da Taxa Selic

A estabilidade macroeconômica por si só já ajudaria na diminuição do *spread*. Segundo OREIRO et al (2005, p.369) "... um ambiente econômico favorável, reduziria o prêmio de risco e encorajaria os bancos a ampliar o volume de crédito e reduzir o *spread*". Isso seria resultado da maior capacidade de planejamento dos agentes econômicos, resultante da estabilidade.

No Brasil, mesmo com a estabilização de preços obtida após o Plano Real, não se pode afirmar que haja essa estabilidade macroeconômica. Isso pode ser percebido através da observação do comportamento de variáveis como a taxa de câmbio e a própria taxa Selic (OREIRO et al 2005, p.371).

A taxa Selic é, fundamentalmente, determinada exogenamente pelo Banco Central do Brasil (BRESSER-PEREIRA, 2005, p.12). De qualquer forma, alguns fatores são levados em consideração pela autoridade monetária nessa determinação.

⁸ Artigo publicado no Jornal O Estado de São Paulo em 20 de Setembro de 1999. Disponível em http://febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Eventoscursos/seminarios_ant.asp, acessado em 01/out/2005.

O primeiro desses fatores se refere exatamente à utilização dessa taxa como forma de controlar a inflação, tentando fazer com que haja convergência dos índices esperados para o centro da meta, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Isso pode ser conseguido tanto pelos efeitos que um aumento na taxa de juros tem sobre a demanda agregada, via diminuição dos níveis de consumo e investimento, ou ainda através da apreciação do Real, via entrada de capitais externos, que se reflete em menores preços dos produtos e insumos importados.

O segundo fator diz respeito ao papel importante desempenhado pela Selic na atração de capitais internacionais para o financiamento do déficit em transações correntes.

Os investidores internacionais aplicam seus recursos levando em conta a relação de risco com a rentabilidade. O risco é medido pelo chamado risco-país, correspondente a um prêmio de risco que deve ser pago pelos países sobre os títulos do tesouro norte americano, tidos como totalmente seguros. A rentabilidade é representada pelas taxas de juros oferecidas pelos países.

Dessa forma, a diferença entre as taxas de juros doméstica e internacional deveria, teoricamente, refletir as diferenças entre os riscos referentes à possibilidade de que os países não cumpram com seus compromissos externos. Entretanto, não é isso o que ocorre no Brasil, onde o Banco Central determina a Taxa Selic acima desse nível esperado, como forma deliberada de atração de capitais externos, buscando com isso financiar seus déficits em conta corrente.

O terceiro fator na determinação da Selic que deve ser observado diz respeito à rolagem da dívida pública. O Banco Central vem adotando uma política de tentar alongar o perfil da dívida pública, através de elevação da taxa de juros combinada à indexação dos títulos públicos. Isso é feito partindo-se da premissa básica de que se não houver essa política de juros altos, os bancos não se interessarão mais pelos títulos públicos, deixando, dessa forma, de financiar os gastos e a dívida do governo (BRESSER-PEREIRA, 2005, p.14).

Não se pode deixar de reconhecer a importância contida nessa política de garantir a rolagem e o financiamento da dívida pública, uma vez que a desconfiança dos agentes econômicos sobre a sustentabilidade da dívida pode contribuir para a desestabilização do sistema bancário.

Entretanto, também não se pode desprezar os efeitos nocivos que isso traz para a oferta de crédito e o *spread* bancário.

O efeito sobre o *spread* está relacionado ao fato de que as altas taxas de juros oferecidas pelos títulos públicos, apesar de bem menores que aquelas pagas pelos tomadores de crédito, constituem alternativa de aplicação para os bancos, na medida em que apresentam liquidez quase imediata e riscos infinitamente menores. Assim, os bancos, tomados como agentes avessos ao risco, serão incentivados a aplicar grande parte de seus recursos nesses títulos, assumindo uma atitude defensiva quanto à concessão de crédito e na definição das taxas de juros.

Além disso, a taxa Selic pode afetar os níveis de *spread* cobrado pelos bancos, na medida em que há frequentemente a necessidade da variação dessa taxa em função do alcance das metas de inflação, do financiamento da dívida pública ou ainda da necessidade de atração de capitais internacionais, visando financiar o déficit em transações correntes.

Com a volatilidade da taxa Selic, os bancos estarão mais expostos ao chamado risco de taxa de juros. Isso quer dizer que diante de aumentos significativos das taxas de juros, os bancos se deparam com reduções expressivas na demanda por créditos. A partir disso, adquirem maior liquidez e podem, através do gerenciamento de seus ativos, realocar seus recursos. Dessa maneira, os bancos podem se ver diante da necessidade de refinanciamento (OREIRO et al, 2005, p.350).

O refinanciamento ocorre quando o banco, frente a uma demanda por empréstimos maior que a soma dos depósitos com as suas reservas, opera no mercado interbancário para atender a essa demanda. Caso haja um aumento da taxa de juros, o banco deverá arcar com a diferença referente às taxas de juros mais elevadas cobradas pelos outros bancos. (OREIRO et al, 2005, p.350).

Além disso, há o aumento do risco referente à maior dificuldade de previsão quanto ao retorno de seus empréstimos. Isso pode ocorrer, primeiramente, pelo maior grau de aversão ao risco adotado pelos bancos nesse ambiente instável. Com isso, haverá maior provisão de recursos incorporada ao *spread*, visando cobrir possíveis perdas referentes a empréstimos não pagos.

Em segundo lugar, ao provável impacto que um aumento das taxas de juros tem sobre as variáveis reais da economia, tais como investimento e produção. A

diminuição dos níveis dessas variáveis ocasionará a redução dos níveis de emprego e renda, que irá influenciar negativamente a capacidade de pagamento dos tomadores, e aumentar assim a possibilidade de que eles não cumpram com seus compromissos.

3.2.1.2. Os Depósitos Compulsórios

Outro instrumento bastante utilizado na condução da política monetária diz respeito à exigência de depósitos compulsórios. O Banco Central pode exigir que os bancos comerciais mantenham sob sua custódia parte dos depósitos recebidos pelos depositantes.

A utilização dos depósitos compulsórios na condução da política monetária tem como objetivo principal a redução da liquidez da economia. Segundo GARCIA (1995, p.1), "... a elevação dos depósitos compulsórios (...) foi uma das armas utilizadas para arrefecer a expansão dos agregados monetários e creditícios, tornando restritiva a política monetária após a deflagração do Plano Real".

A redução da liquidez ocorre através da menor oferta de crédito devido à limitação da capacidade multiplicadora dos bancos comerciais. Essa capacidade se refere ao fato de que os bancos não precisam ter em suas reservas o valor total dos depósitos a eles confiados, sendo necessário apenas uma parte desse valor referente à possível diferença no saldo de depósitos e retiradas. Assim, os bancos têm a possibilidade de criação de moeda, disponibilizando aos seus clientes empréstimos relativos à parte desses depósitos. Com o aumento nas alíquotas de depósitos compulsórios, essa capacidade é diminuída.

O Banco Central pode exigir recolhimentos compulsórios tanto dos depósitos à vista, que não oferecem remuneração alguma, quanto dos depósitos a prazo, que são remunerados. Entretanto, não há diferenciação no que se refere ao efeito sofrido pelo spread, podendo constituir-se em obstáculo no repasse aos clientes de eventual aumento da eficiência dos bancos, uma vez que impede a obtenção de economias de escala. Segundo RODRIGUES e TAKEDA (2004, p.103) "os recolhimentos compulsórios, remunerados ou não, podem, em princípio, impedir os ganhos de escala e, conseqüentemente, a redução dos custos que poderiam ser repassados aos tomadores finais".

Além disso, o aumento nas alíquotas de depósitos compulsórios irá afetar também as taxas de juros referentes aos ativos dos bancos, uma vez que existirá maior quantidade de reservas sem remuneração ou com remuneração inferior àquela que o banco conseguiria em suas aplicações tradicionais. Com menos recursos disponíveis, os bancos terão menos liquidez e, conseqüentemente, adotarão uma postura mais conservadora em relação à oferta de crédito e à taxa de juros cobrada. Da mesma forma uma diminuição das alíquotas de compulsórios aumenta a liquidez dos bancos, que passam a ter maior capacidade de oferecer melhores taxas aos depositantes. Essa política de maior concessão de crédito pode trazer um aumento nas despesas referentes ao pagamento de juros.

O *spread* poderá sofrer os efeitos da política do Banco Central que, ao mudar as exigências de depósitos compulsórios, incentiva os bancos na alteração de seus *portifólios*. Com isso, haverá mudanças em seus volumes de ativos e passivos, o que levará a uma variação em suas receitas, relativas aos juros recebidos de suas aplicações e às despesas pagas na captação.

3.3. Determinantes Microeconômicos do *Spread*

Esta seção procura analisar a determinação do *spread* bancário, a partir da observação de alguns de seus principais fatores microeconômicos. Maior destaque será dado ao poder de mercado dos bancos, analisando a estrutura do mercado bancário brasileiro, levando em conta características como o número de bancos, a concentração do mercado e os problemas informacionais existentes na atividade de intermediação financeira como barreira à entrada de novas empresas no mercado.

3.3.1. Estrutura do Mercado Bancário Brasileiro

Neste estudo considera-se verdadeiro o pressuposto de que os bancos têm autonomia no que se refere à fixação das taxas de juros de captação e aplicação. Ainda assim sua atuação não é totalmente independente, sendo condicionada, além dos fatores macroeconômicos, às condições e estrutura do mercado em que eles operam.

A relação entre a concentração do mercado e as taxas de juros podem se dar de duas formas distintas, podendo ser positiva, revelando maior poder de mercado dos bancos e, conseqüentemente, menor competição via preços; ou negativa, mostrando que com a maior participação, os bancos têm maiores ganhos de escala, através de aumento de sua eficiência e repasse às taxas de juros aos tomadores (TONOOKA e KOYAMA 2002, p. 101).

O resultado dessas duas forças sobre a taxa de juros vai depender do tipo de tomador e, pelo menos em parte, pode explicar a grande diferença existente no spread cobrado de clientes pessoa física e jurídica. No caso dos empréstimos para pessoa jurídica, com a maior facilidade que as empresas possuem de pesquisar, negociar e até trocar de banco, há maior concorrência, forçando o repasse de maior parte dos seus ganhos de escala para as taxas de juros. Já para os clientes pessoa física, os custos relativos à mudança de banco tendem a ser mais altos, fazendo com que esses clientes evitem trocar de banco. Com isso, “a maior participação de mercado implica taxas de juros mais elevadas, possivelmente, refletindo um exercício de poder de mercado”. TONOOKA e KOYAMA (2002, p. 105).

Esse poder de mercado significa que os bancos terão a capacidade de cobrar um preço maior que o custo marginal de produção dos serviços por eles oferecidos. No caso dos empréstimos, o poder de mercado dos bancos pode fazer com que haja um spread maior, uma vez que seu custo de captação não será afetado.

O poder de mercado das empresas pode estar ligado à estrutura do mercado no qual ela atua. Para a classificação das estruturas de mercado é preciso levar-se em conta algumas características específicas desse mercado. As principais características que, geralmente, são analisadas são: o número de empresas que operam nesse mercado, a concentração do mercado e o nível de barreiras impostas à entrada de concorrentes potenciais no referido mercado.

A tabela 2 mostra a evolução do número de bancos do mercado brasileiro desde 1994, ano de implantação do Plano Real, até 2003. Além disso, são calculados os índices de concentração para os volumes de crédito concedidos e para os totais de ativo e de depósitos dos bancos.

TABELA 2: EVOLUCAO DO NÚMERO DE BANCOS E DA CONCENTRACAO BANCARIA NO BRASIL NO PERIODO DE 1994 A 2003

ANO	NUMERO DE BANCOS	INDICE DE HERFINDAHL ⁹		
		ATIVOS	CRÉDITO	DEPÓSITOS
1994	246	0,0706	0,0990	0,0858
1995	242	0,0706	0,0990	0,0858
1996	231	0,0678	0,1001	0,0991
1997	217	0,0674	0,0960	0,0952
1998	203	0,0676	0,01227	0,0934
1999	194	0,0786	0,1351	0,0931
2000	192	0,0744	0,137	0,0986
2001	182	0,0630	0,0566	0,0891
2002	167	0,0692	0,0596	0,0884
2003*	164	0,0758	0,0691	0,0911

(*) Junho 2003

Fonte: Banco Central do Brasil – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário, p.58, 2003.

Através da tabela 2 pode-se verificar que houve diminuição acentuada do número de bancos atuantes no mercado, eram 246 em 1994 e passaram a ser 164 em junho de 2003. Isso pode ser atribuído à consolidação financeira e ao processo de fusões e aquisições das instituições financeiras ocorrida após a adoção do Plano Real. Essa consolidação teve como principais motivações a própria implantação do Plano Real, que diminuiu os ganhos advindos do float inflacionário, a privatização dos bancos estaduais e a desregulamentação do mercado, com maior ingresso dos bancos estrangeiros.

Mesmo com a diminuição da quantidade de bancos, não houve grande mudança quanto à concentração do mercado. No caso dos depósitos e ativos dos bancos podem-se verificar pequenas mudanças, havendo aumento irrelevante nesses dois índices.

Já com relação aos créditos concedidos há uma tendência de elevação até o ano de 2000, sendo revertida, porém, após esse ano. Entretanto, a diminuição

⁹ Índice utilizado para medir o grau de concentração do mercado. É calculado pela soma das parcelas de mercado detidas por cada empresa atuante em um determinado setor, elevadas ao quadrado.

também não parece apontar grandes mudanças com relação ao crédito livre. Segundo NAKANE (2003, p.2) "... Boa parte da explicação para a forte queda em 2001 está vinculada à transferência de parcela da carteira de créditos da CEF para a Emgea (Empresa Gestora de Ativos) no âmbito do Proef (Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais)".

Através do índice de Herfindahl é possível fazer uma comparação da concentração do mercado brasileiro em relação ao de outros países. O índice do Brasil é maior que dos Estados Unidos, Alemanha e França; está no mesmo patamar de Japão e Espanha; e menor que os índices de Canadá, Noruega e Suíça (NAKANE, 2003 p. 2). Com isso, pode-se observar que a concentração do mercado de crédito no Brasil não difere intensamente daquelas observadas no mercado internacional e, portanto, não parece ser a razão para o país ter um dos maiores *spreads* do mundo.

Desse modo, se forem adotados os critérios referentes ao número de bancos e a concentração do mercado, ainda que se tenha uma estrutura de mercado oligopolista, não se pode dizer que os bancos possuem grande poder de mercado.

No entanto, esse poder de mercado pode estar ligado a particularidades do setor bancário que faz com que haja uma inibição da concorrência. Os custos de transferência aparecem como uma dessas particularidades.

Os custos de transferência podem ser entendidos levando-se em conta, primeiramente o relacionamento dos clientes com as instituições financeiras. Quando um cliente abre uma conta em um banco, há uma espécie de fidelização, já que ele terá acesso somente aos produtos oferecidos por esse banco. Isso abre espaço para os bancos oferecerem taxas de juros mais vantajosas somente quando tentam atrair novos clientes, não havendo estímulo para concorrência nessas taxas após a abertura da conta.

Dessa forma, a concorrência no mercado de crédito não ocorre pela redução das taxas de juros, sendo dificultada fundamentalmente pelos custos incorridos pelos clientes para mudança de um banco para o outro, dada à dificuldade de transferência dos seus dados cadastrais e de sua reputação, além da burocracia envolvida nessa operação. Isso faz com que a concorrência seja baixa, uma vez que os clientes são desestimulados a transferir suas contas para outros bancos.

3.2.2. O Problema Informacional

Outro fator que pode impedir o funcionamento eficiente dos mercados financeiros diz respeito ao racionamento de crédito adotado pelos bancos como resposta aos problemas informacionais enfrentados por eles na intermediação financeira. Através disso, pode-se explicar porque o mercado de crédito não funciona como os outros mercados, ou seja, porque o mecanismo de preços, nesse caso representado pela taxa de juros, não se mostra eficiente no papel de ajustar a oferta e a demanda.

O racionamento acontece, essencialmente, em função dos riscos inerentes à atividade bancária, ou seja, na concessão de crédito os bancos ficam expostos à incerteza quanto ao retorno do dinheiro, dado que essa atividade envolve a troca de moeda hoje por moeda amanhã.

Os riscos se tornam ainda maiores nesse mercado devido à existência de assimetria de informação. A assimetria atua no sentido de elevar os riscos percebidos pelos bancos, implicando portanto, em um maior conservadorismo e seletividade na concessão de crédito e no nível do *spread*. Isso ocorre na medida em que há a necessidade de minimização as perdas com empréstimos não pagos.

A assimetria da informação ocorre na situação onde uma das partes envolvidas em uma negociação possui maior acesso a informações relevantes que a outra. No caso do mercado de crédito, os bancos têm menor acesso a informações referentes à capacidade e vontade de pagamento dos tomadores de crédito. Dessa maneira, a taxa de juros cobrada será mais alta devido ao maior prêmio de risco incorporado a ela, referente à incerteza quanto ao retorno dos empréstimos, causada pela assimetria de informação.

Essa assimetria pode causar problemas tanto antes quanto depois da concessão do crédito. A seleção adversa ocorre antes da concessão e decorre do fato de que com as altas taxas de juros cobradas pelos bancos, em virtude da falta de informações a respeito de seus clientes, somente aqueles clientes que tenham projetos com retornos esperados mais altos aceitam pagar essas taxas. Como, geralmente, os projetos mais rentáveis são também os mais arriscados, a possibilidade de inadimplência se mostra mais elevada entre esses clientes.

Já o risco moral ocorre após a concessão do crédito e se refere ao caso em que em virtude das altas taxas de juros praticadas pelos bancos, os tomadores são levados a investir em projetos diferentes e mais rentáveis que aqueles almejados no momento da liberação do crédito, incorrendo dessa forma em maiores riscos.

Os bancos procuram se proteger desses problemas informacionais, adotando formas de racionamento de crédito. Isso é o que acontece quando é feita a análise de crédito dos clientes, levando em conta fatores como a renda e o histórico do tomador, através dos dados disponíveis no cadastro do próprio banco ou ainda em consulta a outros bancos de dados, como **SPC** e **SERASA**.

A partir dessa análise o banco pode racionar o crédito de duas maneiras distintas: se negar a conceder qualquer empréstimo, mesmo que os tomadores aceitem pagar taxas mais elevadas que aquelas normalmente cobradas, ou ainda aceitar conceder o empréstimo, mas estabelecendo um limite abaixo que aquele almejado pelo tomador.

Dessa forma, a assimetria de informações existente no mercado bancário atua no sentido de aumentar os riscos percebidos pelos bancos comerciais, induzindo ao aumento no prêmio de risco incorporado às taxas de juros cobradas nas operações de concessão de crédito. Como isso não traz variações significativas nas taxas de captação dos bancos, pode-se dizer que o *spread* será mais alto quanto maior a exposição dos bancos à incerteza gerada pela assimetria de informações.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO

Como foi exposto neste trabalho, a determinação do *spread* bancário no Brasil deve ser vista como multicausal, não podendo, portanto, ser relacionada apenas a uma única variável. Dessa forma, variáveis econômicas, tanto estruturais como conjunturais, além de variáveis jurídicas apresentam relevância nessa determinação.

Através deste estudo, pôde-se verificar que realmente o comportamento de alguns fatores micro e macroeconômicos apresentaram peso na determinação do *spread* cobrado pelos bancos brasileiros, no período posterior a adoção do Plano Real.

Com relação ao plano macroeconômico, foi apontado o papel da determinação da taxa Selic e dos depósitos compulsórios. Apesar da importância desempenhada por esses fatores no combate à inflação, pode-se dizer que há excesso de conservadorismo do Banco Central quanto a essa determinação, e que isso dificulta a redução do *spread*. Contudo, não há sinais de que haverá mudanças referentes ao comportamento do Banco Central nesse aspecto.

A redução dos compulsórios e da taxa Selic são medidas necessárias, mas não suficientes para a diminuição do *spread*. Isso ocorre na medida em que não há garantia de repasse dessa redução para as taxas de juros cobradas pelos bancos.

Nesse ponto deve ser introduzida a análise de fatores microeconômicos, já que isso só é possível devido ao fato dessas instituições estão inseridas em um mercado em que não há grande concorrência. Contudo, a baixa concorrência do mercado bancário não parece ser resultante de concentração, mas sim de características específicas da atividade de intermediação financeira, como os custos de transferência, especialmente relevantes nos casos das concessões de baixos volumes de crédito.

Na comparação aos mercados de outros países pôde-se verificar que a concentração do mercado bancário brasileiro não é significativa na determinação do *spread*. Isso leva a crer que não é através do aumento no número de instituições financeiras e da atração de bancos internacionais que se dará a diminuição do *spread*.

Tendo isso em mente, o Banco Central deveria concentrar seus esforços no que se refere ao aumento da concorrência no setor bancário, tomando medidas que

tivessem como objetivo diminuir os custos de transferência envolvidos na mudança de uma instituição financeira para outra.

A redução do *spread* se daria na medida em que os bancos tivessem que oferecer taxas de juros mais vantajosas não somente visando atrair novos clientes, mas também na busca pela manutenção dos mesmos após a abertura da conta.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. e CARVALHO, L. N. A Dimensão Real do *Spread* Bancário. Disponível em <http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/Resumo%20fipecafi.pdf>, acessado em 13/09/2005.

BRAGA NETO, J. L. Fragilidade e Instabilidade Financeira em Minsky e a Formação de Expectativas. Disponível em [http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bte/bte.nsf/4CF0B524A69AFEA403256FFE005EA913/\\$File/NT000A7E92.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bte/bte.nsf/4CF0B524A69AFEA403256FFE005EA913/$File/NT000A7E92.pdf), acessado em 11/set/2005.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Macroeconomia Pós-Plano Real: As Relações Básicas. In: SICSU, J; PAULA, L. F; MICHEL, R. (orgs). *Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005.

CANUTO, O.; FERREIRA JUNIOR, R. R. Assimetrias de Informação e Ciclos Econômicos: Stiglitz é Keynesiano? Disponível em <http://ocanuto.sites.uol.com.br/Textos/texto073.pdf>, acessado em 25/ago/2005.

CARNEIRO, D. D.; SALLES, F. M.; WU, T. Juros, Câmbio e as Imperfeições do Canal de Crédito. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/PDF/td480.pdf>, acessado em 16/ago/2005.

CARVALHO, F. J. C., et. al. *Economia monetária e Financeira: Teoria e Política*. 2ª Edição, Rio de Janeiro: Campus 2000. Cap. 14.

CHU, V. Y. T.; SCHECHTMAN, R. O Uso de Informações no Crédito Bancário. Disponível em <http://www.bndes.gov.br> acessado em 27/ago/2005.

COSTA A. C. A.; NAKANE M. I. Revisitando a metodologia de decomposição do *spread* bancário no Brasil. Disponível em <http://www.sbe.org.br/ebe26/021.pdf>, acessado em 21/ago/2005.

COSTA, F. N. *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. 2ª Edição, São Paulo: Makron Books, 1999.

DE PAULA L. F. *Teoria da Firma Bancária*. In: DE PAULA, L. F.; LIMA, J. T.; SICSU, J; (orgs). *Macroeconomia Moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

FORTUNA, E. *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*. 15^o Edição, Rio de Janeiro: Qualitynark Ed., 2002.

GARCIA, M. G. P. *Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação*. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/Mgarcia/Papers/Pol%20Mon%20Dep%20e%20Infl%20-%201994.PDF>, acessado em 21/out/2005.

HERMANN, J. *Liberalização Financeira e “Crises Gêmeas”*: uma interpretação pós-keynesiana. Disponível em http://www.econ.fea.usp.br/seminarios/artigos/jennifer_crises_gemeas1.pdf, acessado em 15/set/2005.

Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial – IEDI. *Spread no Brasil e no mundo*. Carta n. 100. Disponível em <http://www.iedi.org.br>, acessado em 16/mai/2005.

KOYAMA, S. M., NAKANE, M. I. Os Determinantes do *Spread Bancário no Brasil*. In: *Economia bancária e crédito: avaliação de dois anos do Projeto Juros e Spread Bancário*. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>, acessado em 22/set/2005.

KOYAMA, S. M.; TONOOKA, E. K. *Relação entre Taxa de Juros e Participação de Mercado Segundo a Modalidade de Crédito*. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>, acessado em 10/out/2005.

LOZARDO, E. Artigo publicado no Jornal O Estado de São Paulo em 20 de Setembro de 1999. Disponível em http://febraban.org.br/Arquivo/Servicos/Eventoscursos/seminarios_ant.asp acessado em 01/out/2005

NAKANE, M. I. *Concorrência e Spread Bancário: uma Revisão da Evidência para o Brasil*. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/seminarioecobancre/port/vi%20-%20concorr%EAncia%20-%204jsb.pdf>, acessado em 04/set/2005.

OLIVEIRA, G. C.; CARVALHO C. E. **Spread** bancário no Brasil: desafios e dilemas. Revista de conjuntura ano iv n. 16 out/dez 2003. Disponível em http://www.corecondf.org.br/arq/Corecon_R16_out-dez03.pdf, acessado em 27/ago/2005.

OREIRO, J. L., et. al. **Spread Bancário no Brasil: Determinantes e Proposições de Política**. In: SICSU, J; PAULA, L. F; MICHEL, R. (orgs). **Novo-Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005.

PYNDICK, R. S.; RUBINFELD, D. L., **Microeconomia**. 2º Edição, São Paulo: Makron Books, 1994, Cap. 12.

RODRIGUES, E. A. S.; TAKEDA, T. **Efeitos dos Recolhimentos Compulsórios Sobre a Distribuição das Taxas de Juros Bancárias no Brasil**. In: **Economia bancária e crédito: avaliação de quatro anos do Projeto Juros e Spread Bancário**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>, acessado em 17/out/2005.

SOBREIRA, R. **As Teorias convencionas da Firma Bancária: Os Modelos Neoclássicos**. Disponível em <http://www.rogeriosobreira.hpg.ig.com.br/tdtese1.pdf>, acessado em 17/set/2005.