

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA PROFISSIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA

JACKSON DA SILVA TORRES

DETERMINANTES DO SPREAD EX-POST E RENTABILIDADE BANCÁRIA: UM
MODELO EM PAINEL DINÂMICO COM VETORES AUTORREGRESSIVOS

CURITIBA

2021

JACKSON DA SILVA TORRES

DETERMINANTES DO *SPREAD EX-POST* E RENTABILIDADE BANCÁRIA: UM
MODELO EM PAINEL DINÂMICO COM VETORES AUTORREGRESSIVOS

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Profissional em Economia, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia .

Orientadora: Prof^a Dra. Mayla Cristina Costa

CURITIBA

2021

Jackson da Silva Torres

Determinantes do *spread ex-post* e rentabilidade bancária: Um modelo em painel dinâmico com vetores autorregressivos / Jackson da Silva Torres. – Curitiba, 2021-

98 p. : il. (algumas color.) ; 30 cm.

Orientadora: Prof^a Dra. Mayla Cristina Costa

Dissertação – Universidade Federal do Paraná, 2021.

1. Setor Bancário. *Spread*. Rentabilidade Bancária. Velocidade da Moeda.

I. Orientadora: Prof^a Dra. Mayla Cristina Costa.

II. Universidade Federal do Paraná

III.

IV. Determinantes do *spread ex-post* e rentabilidade bancária: Um modelo em painel dinâmico com vetores autorregressivos

CDU 02:141:005.7

FOLHA DE APROVAÇÃO

JACKSON DA SILVA TORRES

DETERMINANTES DO *SPREAD EX-POST* E RENTABILIDADE BANCÁRIA: UM
MODELO EM PAINEL DINÂMICO COM VETORES AUTORREGRESSIVOS

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado Profissional em Economia,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito
parcial à obtenção do título de Mestre em Economia , pela seguinte banca examinadora:

Prof^a Dra. Mayla Cristina Costa
Orientadora

Prof^a Dr^a . Keynis Souto
UFRPE

Prof Dr. Rodolfo Prates
UFPR

Curitiba, 30 de junho de 2021.

*Dedico este trabalho em memória de minha mãe, Maria Cilene Martins da Silva, que
será sempre exemplo de vida e caráter*

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha mãe, Maria Cilene Martins da Silva — em memória —, aos meus avós paternos Maria Moreira Torres — em memória — e Raimundo Pereira Torres (em memória), aos meus avós maternos, Maria da Conceição Martins da Silva — em memória — e Oracilde Ignácio da Silva — em memória. Agradeço à minha orientadora, professora Dra. Mayla Cristina Costa da Universidade Federal do Paraná. Aos professores membros da banca de defesa, Dra. Keynis Souto, da Universidade Federal Rural de Pernambuco e Dr. Rodolfo Prates, da Universidade Federal do Paraná. Agradeço aos meus amigos economistas, pela Universidade Federal de Roraima, Abdulai Smail, Durviano Costa, Weliton Lima, Tharlem Costa, Willian Souza, Kelly Arruda. Agradeço aos amigos Zuila Cunha, e aos economistas Ivani Silva e Eduardo Cosentino. Agradeço especialmente à Loriane Leal por sua parceria e dedicação.

“O Estado não deve interferir na economia. Ela se ajusta por si só.” Adam Smith

RESUMO

Este estudo tem o objetivo de verificar os principais determinantes do *spread* bancário e como estes afetam simultaneamente o *spread ex-post* e a rentabilidade das organizações do setor. Foi escolhido o método de investigação descritiva e quantitativa através da modelagem de dados em painel dinâmico com vetores autorregressivos e estimação por método dos momentos generalizados. Como variáveis dependentes foram utilizadas o *spread ex-post* e a rentabilidade. No grupo de variáveis endógenas estão as despesas administrativas, despesas de captação, outras despesas, inadimplência, risco ponderado, capital próprio, depósitos a vista, depósitos a prazo, depósitos de poupança, receitas de operação de crédito, receitas de serviço, receitas de participação, outras receitas operacionais, operações de empréstimo, operações de financiamento, outras operações, impostos indiretos e impostos sobre a renda. Como variáveis exógenas foram utilizadas a Selic over, velocidade da moeda, compulsório, grau de concentração, IPCA, meios de pagamento M4 e operação de crédito total do mercado. O modelo foi submetido ao teste J-Hansen, remontando um valor P de 0.27, aceitando a hipótese nula que todas as variáveis têm validade na modelagem. Sendo assim, o modelo foi submetido e aprovado no teste de estabilidade, estando todos os valores dentro do círculo unitário. Por fim, os resultados remontam que o *spread* e a rentabilidade são determinados diante um conjunto de fatores endógenos relacionados às características operacionais e técnicas das organizações e um conjunto de fatores exógenos referentes a conjunturas social e econômica e regulação, tendo a velocidade da moeda como principal determinante simultâneo. Para estudos posteriores recomenda-se a avaliação dos efeitos dos determinantes do *spread* atuando simultaneamente sobre a taxa de aplicação, taxa de captação e rentabilidade bancária. Ainda a orientação de trabalhar os dados no maior nível de desagregação possível para visualização do nível por tipo de tomador, tipo de operação, tipo de recurso, volume, prazo e nível de risco, levando em consideração que no momento da pesquisa este nível não estava disponível. Além disso, recomenda-se em novos estudos a exclusão de organizações que não operam mais no setor ou por descontinuidade das mesmas ou saída do mercado nacional, ou seja, atualização da amostra, para que seja possível obter um painel mais balanceado.

Palavras-chaves: Setor Bancário. *Spread*. Rentabilidade Bancária. Velocidade da Moeda.

ABSTRACT

This study aims to verify the main determinants of the banking *spread* and how these simultaneously affect the *ex-post spread* and the profitability of organizations in the sector. The descriptive and quantitative research method was chosen through data modeling in dynamic panel with autoregressive vectors and estimation using the generalized moment method. As dependent variables, *spread ex-post* and profitability were used. In the group of endogenous variables are administrative expenses, funding expenses, other expenses, default, weighted risk, equity, demand deposits, time deposits, savings deposits, credit operation income, service income, participation income , other operating income, loan operations, financing operations, other operations, indirect taxes and income taxes. As exogenous variables, Selic over, currency velocity, reserve requirement, degree of concentration, IPCA, M4 means of payment and total market credit operations were used. The model was submitted to the J-Hansen test, remounting a P value of 0.27, accepting the null hypothesis that all variables are valid in the modeling. Thus, the model was submitted and approved in the stability test, with all values within the unit circle. Finally, the results show that *spread* and profitability are determined by a set of endogenous factors related to the operational and technical characteristics of organizations and a set of exogenous factors related to social and economic circumstances and regulation, with speed currency as the main simultaneous determinant. For further studies, it is recommended to evaluate the effects of spread determinants acting simultaneously on the investment rate, funding rate and bank profitability. Also the guidance to work the data at the highest possible level of disaggregation to view the level by type of borrower, type of operation, type of resource, volume, term and level of risk, taking into account that at the time of the research this level was not available. In addition, new studies recommend the exclusion of organizations that no longer operate in the sector or because of their discontinuity or exit from the national market, that is, updating the sample, so that it is possible to obtain a more balanced panel.

Key-words: Banking Sector. Spread. Profitability. Currency Speed.

LISTA DE FIGURAS

- FIGURA 1 – Diagrama de ilustração da perspectiva de óticas de estudo do *spread* 41
FIGURA 2 – Diagrama de ilustração da perspectiva de características do *spread* 42
FIGURA 3 – Diagrama de ilustração da perspectiva de dimensão *spread* . . . 47
FIGURA 4 – Diagrama de ilustração da perspectiva volume-tempo-risco *spread* 48

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Evolução do setor bancário brasileiro por segmento	24
GRÁFICO 2 – Evolução da quantidade de instituições no setor bancário brasileiro	25
GRÁFICO 3 – Evolução da origem de capital das instituições bancárias no Brasil	27
GRÁFICO 4 – Evolução da relação Crédito/PIB no Brasil	28
GRÁFICO 5 – Evolução anual do saldo carteira de crédito	29
GRÁFICO 6 – Evolução das bases monetárias restrita e ampliada — 1995 a 2020	31
GRÁFICO 7 – Evolução da emissão de Papel Moeda e Reservas Bancárias . .	31
GRÁFICO 8 – Evolução dos Depósitos Compulsórios e emissão de títulos públicos	32
GRÁFICO 9 – Evolução dos componentes que formam os Meios de pagamentos restritos M1 — 1995 à 2020	33
GRÁFICO 10 – Evolução dos Agregados monetários — 2001 à 2020	35
GRÁFICO 11 – Evolução do <i>spread</i> bancário brasileiro até 2011	44
GRÁFICO 12 – Evolução do Spread médio das operações de crédito	45
GRÁFICO 13 – Evolução do <i>Spread</i> do Índice do Custo de Crédito	46
GRÁFICO 14 – Evolução do Indicador de Custo de Crédito (ICC)	47
GRÁFICO 15 – Gráfico de estabilidade do modelo PVAR GMM	70
GRÁFICO 16 – Correlação entre variáveis do painel	95
GRÁFICO 17 – Visualização de influência resíduos	95
GRÁFICO 18 – Resíduos studentizados vs Valores Preditos	96
GRÁFICO 19 – Histograma demonstrando o ajuste na variável dependente . .	97
GRÁFICO 20 – Histograma dos Resíduos	97
GRÁFICO 21 – Diagrama de Dispersão dos resíduos	98

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Resumo das Demonstrações Contábeis Padronizadas	36
QUADRO 2 – Resumo de estudos sobre o <i>spread ex-ante</i> no Brasil — Parte 1	52
QUADRO 3 – Resumo de estudos sobre o <i>spread ex-ante</i> no Brasil — Parte 2	53
QUADRO 4 – Resumo de estudos sobre o <i>spread ex-post</i> no Brasil	54
QUADRO 5 – Resumo das hipóteses	65
QUADRO 6 – Descrição e origens dos dados para construção dos modelos . .	67
QUADRO 7 – Previsto e resultados	70

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Composição do setor bancário brasileiro por tipo de iniciativa — Dezembro 2019	21
TABELA 2 – Composição do setor bancário brasileiro por segmento em dezembro de 2019	22
TABELA 3 – Setor bancário brasileiro por origem de capital — Dezembro de 2019	27
TABELA 4 – Esquema de obtenção do <i>Spread</i> mais adotado no mercado	44
TABELA 6 – Resumo de dados do Painel	68
TABELA 7 – Testes MMSC para modelos PVAR-GMM	68
TABELA 8 – Resultado do modelo PVAR-GMM	68
TABELA 10 – Teste J Hansen para modelo PVAR-GMM	69
TABELA 12 – Cálculo <i>Spread ex-post</i> com base nas Receitas de operações de crédito	93
TABELA 13 – Spread Ex-post com base na operações totais	94
TABELA 14 – Resultado descritivo do <i>Spread Ex-post</i> após retiradas de outliers	94

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.2	OBJETIVOS	16
1.2.1	Objetivo Geral	16
1.2.2	Objetivos Específicos	16
1.3	JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA	16
1.4	ESTRUTURA	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1	SETOR BANCÁRIO NO BRASIL	19
2.2	OS DETERMINANTES DO SPREAD	24
2.2.1	Concentração Bancária	24
2.2.2	Participação estrangeira	26
2.2.3	Indicadores de crédito	28
2.2.4	Aspectos Monetários	29
2.2.5	Indicadores microeconômicos	36
2.3	SPREAD BANCÁRIO	40
2.3.1	Spread Bancário no Brasil	43
2.3.2	Estudos anteriores	48
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	55
3.1	MODELO	55
3.2	MODELO E HIPÓTESES	59
3.2.1	Modelo	59
3.2.2	Hipóteses	60
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	68
4.1	ESTABILIDADE DO MODELO	70
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	80
REFERÊNCIAS		85
APÊNDICE 1	DECOMPOSIÇÃO DO SPREAD	86
APÊNDICE 2	ANÁLISE DE DADOS	93

1 INTRODUÇÃO

Esta pesquisa tem a proposição de averiguar os aspectos técnicos fundamentais sobre mercado bancário brasileiro em função dos determinantes do *spread* e suas influências na rentabilidade bancária, através de abordagem teórica, analítica e aplicada.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Ao longo da história, os instrumentos financeiros passaram por profundas modificações e evoluções, assumindo papel determinante na geração e acúmulo de riqueza para as famílias e nações. E nesse contexto histórico, durante o renascimento, as atividades de negociação de dinheiro e câmbio de moeda estrangeira se formalizaram, surgindo o que viriam a se tornar as primeiras instituições bancárias.

Na contrapartida destas atividades, as instituições bancárias são remuneradas basicamente de duas formas. A primeira delas é através de taxas sobre os serviços envolvendo a custódia. A segunda se dá pelo valor oriundo da cobrança de uma taxa de juros sobre o capital emprestado, configurando assim o *spread* bancário (LEITE, 1996; CAMPELLO; BRUNSTEIN, 2005; NEVES JÚNIOR; SOARES RIBEIRO; MENDES, 2007).

Entre os fatores que influenciam o mercado bancário está o estado regulatório, criando barreira para entrada o que vem impactar no grau de concentração bancária que por ora tem efeito sobre a oferta de crédito e poder de determinação de preços das instituições.

A medida que a oferta de crédito desponta como um fator fundamental para o desenvolvimento econômico de longo prazo, incentivando empreendimentos produtivos, contribuindo com a geração de emprego, renda e lucros, o *spread* bancário passa a ser um indicador estratégico para determinação do nível de desenvolvimento de países e regiões (BANK; IMF, 2005; LEVINE, 1997).

A primeira via da importância do *spread* bancário está relacionada com a solidez do sistema financeiro. O nível deste indicador deve ser suficiente para garantir lucros atrativos, fazendo com que as instituições mantenham suas atividades e que novas tenham interesse em entrar no mercado, resultando em um setor forte, com segurança e liquidez (LEVINE, 1997; DANTAS, 2012; SOUZA, 2006).

A segunda via, remete a relação entre o *spread* e o nível de atividade econômica. Segundo estudos recentes, um elevado nível de *spread* bancário desfavoreceria o crédito produtivo e consequentemente o nível de atividade econômica, impactando no crescimento e desenvolvimento do país ou região (BANK; IMF, 2005; DANTAS, 2012; SOUZA, 2006).

Tais premissas são sustentadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial (BM), que realizam e incentivam estudos sobre o indicador a nível mundial. A grande maioria dos estudos demonstram a relação inversa entre a taxa de *spread* bancário e os indicadores de desenvolvimento dos países e regiões (BANK; IMF, 2005).

Estudos constataram que a América Latina possui as maiores taxas de juros, bancos mais ineficientes, implicando assim em níveis de *spread* elevados. Dentre os países da América Latina, o caso brasileiro é destacado como o cenário mais crítico, com níveis de lucros considerados elevados, afetando principalmente o setor produtivo (DANTAS, 2012).

Entre diversos países estudados, desde a década de 1990, é evidenciado o caso brasileiro com elevados níveis de *spread* bancário, baixa relação entre crédito e PIB e cenários de crescimento econômicos instáveis e considerados baixos (LEVINE, 1997; MATOS, 2003). Mesmo com recentes modificações no cenário, o caso brasileiro desperta constantes iniciativas de estudos.

Durante a década de 1990, o *spread* bancário brasileiro esteve superior a 50% a.a., enquanto na América Latina o observado foi entre 10% e 15% a.a.. A relação crédito/PIB no Brasil, em 2003, era de 23%, considerado muito baixo em comparação ao Chile com 68,5%, Uruguai com 64,3%, Estados Unidos com 60,8%, Japão com 64,3%, Coréia com 98,9% e Europa com 140,6% (CAMARGO, 2009; SINGH et al., 2005).

Observa-se assim, a relevância do estudo acerca das variáveis que influenciam o *spread* bancário *ex-post* no Brasil. Sendo assim, esta pesquisa parte das indagações: (1) Quais variáveis endógenas e exógenas exercem influência significativa no *spread* bancário *ex-post* e (2) como os determinantes dos *spread* afetam o *spread ex-post* e a rentabilidade das instituições bancárias no Brasil?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

Este estudo buscará investigar variáveis microeconômicas e macroeconômicas que exerçam influência significativa sobre o *spread ex-post* e como estas afetaram a rentabilidade das instituições bancárias brasileiras, entre março de 2011 e novembro de 2020.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Realizar o mapeamento e sistematização de aspectos teóricos e técnicos sobre o setor bancário e *spread* no Brasil;
2. Identificar e testar variáveis macroeconômicas e microeconômicas enquanto componentes implícitos e explícitos de determinação do *spread* bancário *ex-post*;
3. Analisar como as variações das variáveis determinantes do *spread* bancário afetaram a rentabilidade dos bancos.

1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

A medida que o nível de dinamismo da economia se eleva, ocorrendo evoluções e modificações estruturais em espaços de tempo mais curtos, o setor financeiro deve acompanhar tais perspectivas, devido sua importância no processo, principalmente no que se refere ao oferecimento de novos produtos, ampliação de crédito, oportunidades para investidores, solidez e liquidez ao sistema.

E nesse cenário dinâmico e evolutivo, o *spread* bancário desponta como o indicador que capta o nível de desenvolvimento do sistema financeiro, no sentido de equacionar a relação entre a remuneração dos superavitários e os juros cobrados dos deficitários de capital, englobando os custos de intermediação, com maior relevância aos créditos destinados a empreendimentos produtivos.

Nesse sentido, os estudos acerca do *spread* bancário se tornam necessários e importantes, diante da perspectiva do dinamismo e constantes transformações na economia. O caso brasileiro demonstra ser ainda mais relevante, por se colocar em posição

considerada peculiar, diante os históricos de baixo crescimento e desenvolvimento e um setor bancário concentrado com elevados níveis de *spread*.

Foi verificado o panorama das publicações de pesquisas relacionadas ao setor bancário no Brasil, através da plataforma Capes, entre os anos 2000 e 2020¹, remontando um total de 4.512 publicações, indicando a relevância do tema. Enquanto as pesquisas relacionadas especificamente com o *spread* bancário brasileiro, através da plataforma Capes foram identificados 3.435 estudos entre os anos de 2000 e 2020², o que também vem destacar a importância da temática na literatura acadêmica.

Mesmo com um número considerado de estudos sobre o setor bancário brasileiro e outros diversos citando o *spread* bancário, ainda se fazem necessárias novas iniciativas, diante da importância deste indicador na solidez do setor financeiro e seu papel no desenvolvimento econômico, e principalmente por ainda existirem incongruências, divergências entre resultados e lacunas sobre seus determinantes a serem explanadas.

1.4 ESTRUTURA

A presente dissertação está estruturada em três capítulos. Este primeiro apresenta a introdução do trabalho: contextualização, objetivos e a justificativa e a presente estrutura, que visa sintetizar as principais questões sobre o tema proposto, com ótica direcionada para a proposição e objetivos, bem como nortear o andamento da pesquisa.

No segundo capítulo está apresentado o referencial teórico contemplando os aspectos fundamentais e dados amplos a respeito do setor bancário e *spread* no Brasil, por meio de pesquisa bibliográfica e busca em bancos de dados. Bem como apresentar as principais pesquisas sobre o *spread* bancário.

O terceiro capítulo traz os procedimentos metodológicos para seleção e execução do modelo econométrico empregado para a avaliação dos efeitos dos determinantes do *spread* simultaneamente no *spread ex-post* e na rentabilidade bancária.

No quarto capítulo se almeja explanar e analisar, diante das premissas empregadas, os resultados obtidos no modelo, conforme planejado no capítulo terceiro,

¹ Foram utilizados operadores booleanos em inglês: banking(structure or market or sector or industry) and brazil* e revisados por pares.

² Foram utilizados os operadores booleanos em inglês (bank or banking) and spread and brazil, revisados por pares.

visando descrever e embasar as relações entre as variáveis, confrontando com as pesquisas identificadas.

Por fim, são apresentadas as considerações finais, buscando contextualizar os resultados obtidos com o cenário e os estudos identificados e sugerindo estudos complementares.

Este trabalho atuará em duas perspectivas que tangem os estudos acerca do *spread* bancário. A primeira está moldada na consensual importância do *spread* no processo de desenvolvimento econômico via concessão de crédito, o que traz a importância de verificar suas variáveis determinantes. A segunda, parte da importância de um nível de rentabilidade bancária que proporcione um sistema financeiro sustentável.

O próximo capítulo aborda sobre aspectos conceituais, teóricos, técnicos e históricos do setor e *spread* bancário brasileiro, buscando demonstrar as principais características deste mercado, através da descrição e demonstração da evolução da estrutura e seus principais indicadores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O sistema financeiro exerce papel socioeconômico fundamental, atuando na intermediação, promoção da circulação de crédito, disponibilização de meios de pagamentos e opções para alocação de recursos, investimentos, seguros, transações cambiais, operações de proteção de capital, guardando relação com grau de desenvolvimento econômico de um país ou região (MAFFILI; BRESSAN; SOUZA, 2009).

Devido a importância de um sistema financeiro sólido no desenvolvimento econômico, os lucros auferidos no setor despertam atenção, girando em torno dos riscos que envolvem descontinuidade e insolvência (COUTO, 2002).

De acordo com Freitas e Khöler (2009) *apud* Dantas (2012), no Brasil, dentro do sistema financeiro, o sistema bancário apresenta uma conjuntura peculiar em comparação a outros países, principalmente no que se refere aos lucros.

Esta observação remete ao conceito que o desenvolvimento do setor bancário em cada país e região pode ser influenciado por diversos fatores endógenos — relacionados com a gestão, tecnologia e eficiência de cada instituição — e exógenos — envolvendo a regulação e as conjunturas econômica e social (ROVER; TOMAZZIA; FÁVER, 2011).

2.1 SETOR BANCÁRIO NO BRASIL

A história bancária no Brasil tem sua “pedra fundamental” com a instituição, em 1808, do Banco do Brasil, em virtude da chegada da família real portuguesa e as medidas de abertura dos portos e acordos comerciais. A instituição teve suas atividades encerradas em 1829, devido a uma série de prejuízos com exportações e ao retorno de D. João VI à Portugal, levando maior parte do lastro metálico (COSTA NETO, 2004; CAMARGO, 2009).

No ano de 1833 o Banco do Brasil foi recriado, porém não ocorreram os aportes de capital necessários para instalação e operação. O ano de 1836 foi marcado pela fundação do Banco do Ceará, o primeiro banco comercial privado, que operou até 1839. O Banco do Brasil foi constituído pela terceira vez, agora sob controle privado, fundado pelo Barão de Mauá, no ano de 1851 (COSTA NETO, 2004; CAMARGO, 2009).

Em 1853 o Banco do Brasil realizou a primeira operação de fusão do país, com o Banco Comercial do Rio de Janeiro, criado em 1838, considerada a quarta

versão desta instituição (CAMARGO, 2009). O Banco do Brasil da atualidade tem sua origem em 1906, resultante do decreto nº 1.455 de 30/12/1905, que autorizou a fusão do Banco do Brasil de 1853 com o Banco da República do Brasil (CAMARGO, 2009; BRASIL, 1905; COSTA NETO, 2004).

No ano de 1863 foram instalados o primeiros bancos estrangeiros, sendo eles o London & Brazilian Bank e The Brazilian and Portuguese Bank, ambos com sede no Rio de Janeiro. Posteriormente os bancos estrangeiros passaram a dominar o mercado. A conjuntura nesse momento ainda não se configurava como sistema bancário desenvolvido, em termos de integração entre as instituições (CAMARGO, 2009; GUIMARÃES, 2011; FARIA; MENDES, 2014).

A Lei Bancária de 1921 trouxe um grande movimento para nacionalização bancária e construção de um efetivo sistema financeiro. Os bancos estrangeiros tiveram suas atividades limitadas, passando a serem proibidas pelas Constituições de 1934 e 1937, voltando a serem autorizadas a funcionar pela Constituição de 1946, posição reiterada pela Constituição de 1967 (CAMARGO, 2009; BRASIL, 1921; GUIMARÃES, 2011).

O movimento para criação e fortalecimento do sistema bancário nacional iniciado na década de 1920 perdurou até o ano de 1964 com a reforma financeira que resultou no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Esse período foi marcado pela criação de mecanismos de controle e fiscalização, fomento e expansão da rede bancária (CAMARGO, 2009; GUIMARÃES, 2011).

Entre o período de 1964 a 1980 foram implementadas diversas reformas, criados mecanismos, instituições e subsistemas. Foram definidas modalidades e atividades, onde os Bancos Comerciais se limitariam a operações de créditos de curto prazo, enquanto os bancos de investimento e desenvolvimento atuariam na concessão de crédito de longo prazo (CAMARGO, 2009).

O setor bancário brasileiro passou por significativas transformações em sua estrutura no final da década de 1980 e ao longo da década de 1990. Estas modificações ocorreram em grande parte como reflexo das mudanças internacionais, do processo de abertura comercial e financeira que se iniciou no Brasil, e das próprias modificações das conjunturas econômica e social (CAMARGO, 2009).

Entre as principais mudanças iniciadas na década de 1980 está a reforma bancária ocorrida em 1988, advinda da Constituição e principalmente através da

Resolução nº 1.524, que instituiu diversas medidas de desregulamentação, entre elas a extinção da necessidade de carta-patente para constituição de Bancos Múltiplos (CMN, 1988).

Alguns dos efeitos da abertura comercial-financeira e das modificações na estrutura bancária provenientes das medidas governamentais foram o aumento da participação de instituições estrangeiras no país e, um consistente processo de fusões e aquisições, que resultou em considerável elevação do grau de concentração (CAMARGO, 2009).

Mesmo com as limitações impostas pela Constituição de 1988 (BRASIL, 1988) para instalação de bancos estrangeiros, não houve restrições para que ocorressem aumentos na participação de capital estrangeiro em bancos nacionais, comportamento esse que se tornou, até os dias atuais, a principal forma de participação destas instituições no Brasil (CAMARGO, 2009).

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) consolidado, é composto por um conjunto de instituições e subsistemas, com a divisão em Bancos e Caixas Econômicas, Corretoras de Câmbio, Fintechs, Administradora de consórcios, Cooperativa de crédito, Instituições de pagamento, Corretora e a distribuidora e outras instituições não bancárias (BRASIL, 1964).

O setor bancário está sob hierarquia normativa do Conselho Monetário Nacional (CMN) e supervisão do Banco Central do Brasil (BACEN). As instituições que formam o setor bancário assumem o papel de operadoras no mercado de crédito, atuando como intermediadoras financeiras junto às pessoas físicas e jurídicas, podendo ser de caráter público ou privado (BRASIL, 1964).

TABELA 1 – Composição do setor bancário brasileiro por tipo de iniciativa — Dezembro 2019

Caráter	Participação
Privado	93%
Público	7%

FONTE: Desenvolvido com dados do Banco Central

As modalidades de instituições no setor bancário brasileiro são os Bancos Comerciais, Bancos de Investimentos, Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Câmbio, Bancos Múltiplos e Caixas Econômicas. Atualmente na modalidade de Caixas Econômicas somente a Caixa Econômica Federal está em funcionamento (BRASIL, 1964; CMN, 1994, 1999, 1976, 2006; BRASIL, 1969).

Na TABELA 2 é possível verificar, no ano de 2019, a quantidade de instituições por modalidade com uma massiva concentração de bancos múltiplos, com 76,3% de participação, onde apenas 11,5% das instituições bancárias operavam exclusivamente com carteira comercial, 6,3% exclusivamente com investimento, 2,89% em câmbio, 2,31% em desenvolvimento, e a Caixa econômica Federal.

TABELA 2 – Composição do setor bancário brasileiro por segmento em dezembro de 2019

Segmento	Quantidade	Participação
Banco Múltiplo	132	76.30%
Banco Comercial	20	11.56%
Banco de Investimento	11	6.36%
Banco de Câmbio	5	2.89%
Banco de Desenvolvimento	4	2.31%
Caixas Econômicas	1	0.58%

FONTE: Desenvolvido com dados do Banco Central

Entre as características gerais na formalização das instituições bancárias, estão a obrigatoriedade de serem instituídas como sociedades anônimas, possuirem em sua denominação as nomenclaturas: banco, banco de investimento, banco de desenvolvimento, banco de câmbio, caixa econômica, conforme sua categoria (BRASIL, 1964; CMN, 1994, 1999, 1976, 2006; BRASIL, 1969).

Os Bancos Comerciais são instituições financeiras de caráter público ou privado, atuando na intermediação de recursos financeiros de curto e médio prazo para financiamento de atividades comerciais, industriais, serviços para pessoas físicas e terceiros, realizando captações através de operações de depósitos a vista de livre movimento e depósitos a prazo (CMN, 1994).

Na modalidade de Bancos de Investimento, as instituições devem possuir caráter privado, podendo operar participações temporárias em sociedades, financiamentos produtivos para ativo fixo e capital de giro e gestão de recursos de terceiros. Realizam captação através de depósitos a prazo, repasses externos e internos e comercialização de cotas de fundos de investimentos que administram (CMN, 1999).

Os Bancos de Desenvolvimento são instituições de caráter público, de controle federal ou estadual, com foco em financiamento de atividades que promovam o desenvolvimento econômico regional no médio e longo prazo, realizando operações passivas de depósitos a prazo, recursos externos, endossos hipotecários e operações ativas de empréstimos e financiamentos ao setor privado (CMN, 1976).

Os Bancos Múltiplos se caracterizam por instituições financeiras que podem assumir caráter público ou privado, com a autorização para realizarem operações ativas e passivas por meio do acúmulo de múltiplas carteiras, sendo elas a comercial, investimento, desenvolvimento, crédito imobiliário, arrendamento mercantil e crédito, financiamento e investimento (CMN, 1994).

Em sua composição os Bancos Múltiplos são obrigados a assumir no mínimo duas carteiras, sendo que de forma obrigatória, uma delas deve ser ou a carteira comercial, ou a de investimento. As que optarem por carteira comercial podem realizar captação de recursos via depósito a vista, e somente os Bancos Públicos podem acumular a carteira de desenvolvimento (CMN, 1994).

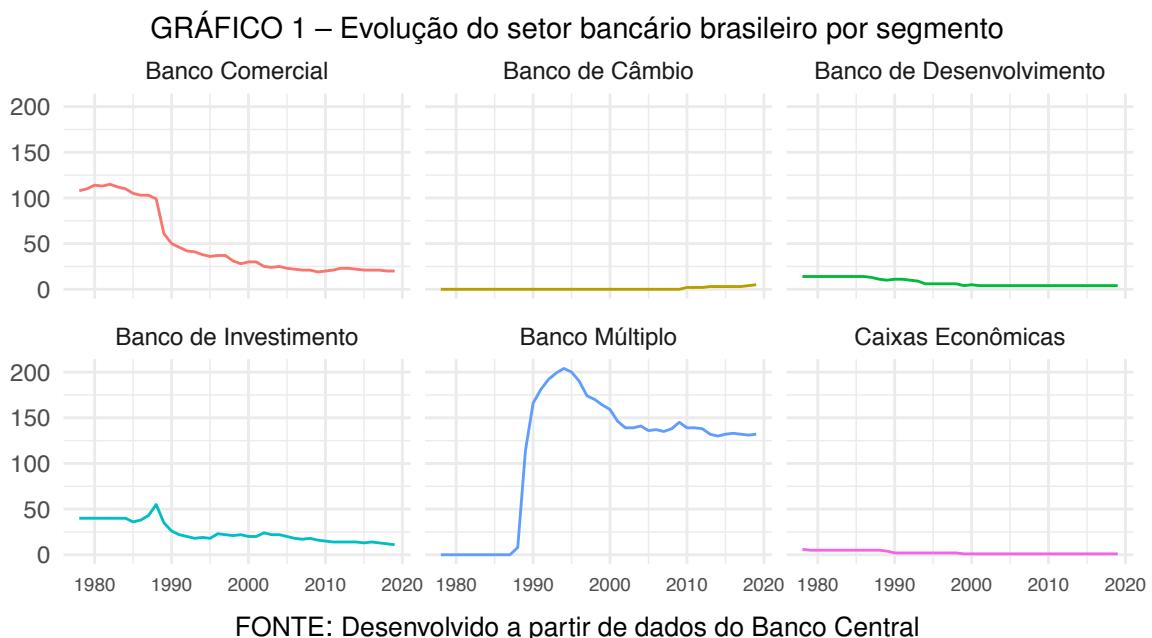
Os Bancos de Câmbio, são instituições financeiras que possuem autorização para realizar operações de compra e venda de crédito cambial. Entre as operações de crédito estão o financiamento de exportações e importações e antecipação mediante contratos cambiais. Podem captar depósitos em contas com movimentação restrita e sem remuneração, exclusivo às operações cambiais (CMN, 2006).

A Caixa Econômica Federal (CEF), fundada em 1861, e regulamentada pelo Decreto-Lei nº 759 de 1969 é uma empresa pública subordinada ao Ministério da Economia, com operações similares a de um Banco Comercial, priorizando projetos e programas relacionados a área social e infraestrutura, detendo o monopólio sobre o penhor de bens pessoais e venda de bilhetes de loteria. (BRASIL, 1969).

A CEF atua com operações de crédito ao consumidor, para financiamento de bens de consumo duráveis, operações de garantia de penhor industrial e caução de títulos. É integrante do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), além da detenção centralizada do recolhimento e aplicação dos recursos do FGTS (BRASIL, 1969).

O GRÁFICO 1 demonstra a evolução do número de instituições bancárias por segmento entre 1978 à 2019, podendo ser visualizada uma mudança na composição da estrutura, com significativo aumento de instituições aderindo a modalidades de múltiplas carteiras¹ e redução de instituições que operam exclusivamente com carteira comercial e exclusivamente com carteira de investimento.

¹ As primeiras instituições com carteira múltipla começaram a operar no ano de 1988



2.2 OS DETERMINANTES DO SPREAD

2.2.1 CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA

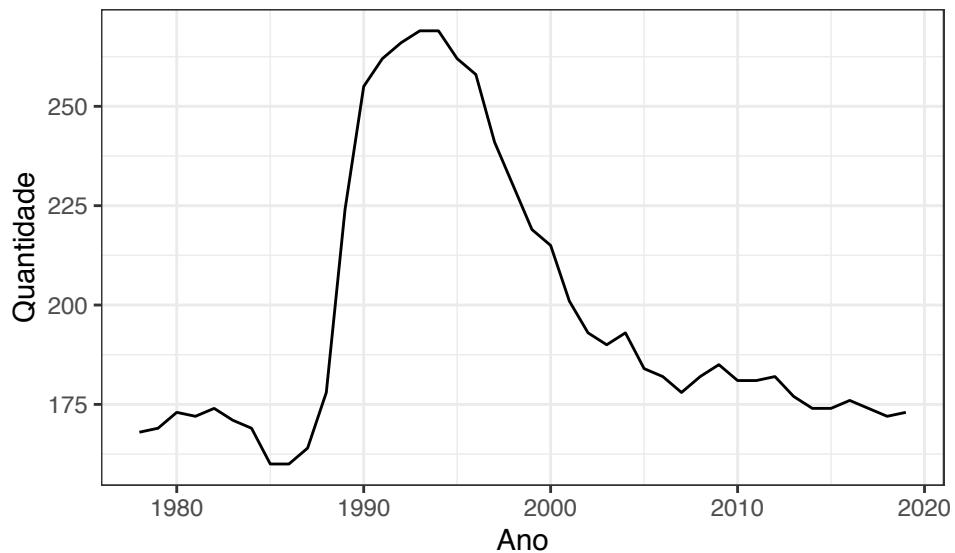
A observação sobre o aumento da concentração bancária no Brasil, realizada por Camargo (2009), pode ser visualizada na GRÁFICO 2. O gráfico mostra que, a partir da segunda metade da década de 1980 e até a primeira metade da década de 1990, a concentração bancária no Brasil reduziu. Esse cenário passou se inverter a partir de 1994, chegando em 2019 a um nível aproximado ao observado no início da década de 1980.

O aumento da concentração bancária pode ser prejudicial ao crescimento econômico, uma vez que, com maior participação no mercado, as instituições bancárias acabam por obter a prerrogativa de determinar os preços de juros e serviços, comportamento este observado pelos autores Strachman e Vasconcelos *apud* Camargo (2009) e Klein (1971).

Segundo Camargo (2009) e Dantas (2012), por outra perspectiva, o ganho de escala, em um cenário de aumento da participação de mercado das instituições, refletindo nas suas operações de crédito e redução de custos operacionais atuará melhorando a remuneração dos depósitos e refletindo na redução dos juros finais pagos pelos clientes.

Outra possível tendência para a concentração bancária seria a busca por redução do risco das operações, implicando em redução de custos, obtida por meio expansão geográfica, setorial e de produtos financeiros. Porém os possíveis efeitos da concentração dependem de uma série de condições, principalmente em torno da eficiência e do nível de concorrência no mercado (CAMARGO, 2009).

GRÁFICO 2 – Evolução da quantidade de instituições no setor bancário brasileiro



FONTE: Desenvolvido com dados do Banco Central

Entre os principais indicadores para medir a concentração de mercado está o índice Herfindahl–Hirschman(HHI), desenvolvido pelos economistas Orris C. Herfindahl e Albert O. Hirschman. É utilizado amplamente para medidas de regulação da concorrência e leis antitrust.

O HHI refere-se a uma medida de concentração de mercado que mede a participação de uma determinada firma no mercado do qual participa. É obtida pela somatória quadrática da parcela de mercado a ser considerada, variando entre $1/N$ e 1, conforme EQUAÇÃO 2.1.

$$HHI = \sum_{i=1}^N q_i^2 \quad (2.1)$$

A versão normalizada do HHI traz uma variação entre 0 e 1, perdendo em seu resultado a captação diante o número de firmas, de acordo com a EQUAÇÃO 2.2

$$HHIN = \frac{\frac{HHI - 1}{N}}{\frac{1 - 1}{N}} \quad (2.2)$$

A versão decomposta do HHI, conforme EQUAÇÃO 2.3, avalia a assimetria da concentração de mercado inserindo um componente de variabilidade das participações das firmas, assim se verifica se as firmas possuem uma participação de mercado simétrica resultando em $HHIN = 0$ e $HHI = 1/N$, conforme a EQUAÇÃO 2.3 .

$$HHID = \frac{1}{N} + N \frac{\sum_{i=1}^N \left(\frac{q_i - 1}{N} \right)^2}{N} \quad (2.3)$$

O HHI tem sido utilizado como uma medida de competição e bancária em nível mundial como exposto em Santos e Kuroda (2012), e nos estudos de Rodamilans (2016), Ferreira (2016), Cardoso (2016) esta variável apresentou considerável significância estatística nos modelos propostos.

Frequentemente o HHI tem sido utilizado em modelos econométricos como variável explanatória para o nível de *spread* bancário, como em Dantas (2012), PERIA e MODY (2004) *apud* Souza (2006) e Almeida (2013), todos remontando significância estatística para esta variável.

2.2.2 PARTICIPAÇÃO ESTRANGEIRA

A participação de capital estrangeiras no setor bancário brasileiro, que teve sua trajetória bem controversa em termos de legalização, vem se tornando, enquanto variável qualitativa, um fator capaz de explicar o nível de eficiência e consequentemente de *spread* do setor bancário.

A expectativa com o aumento de instituições nacionais com controle estrangeiro era que, houvesse elevação da eficiência operacional e concorrência e, consequentemente ocorresse uma redução no *spread* bancário, aumento da concessão de crédito, melhoria da qualidade e dos produtos financeiros, avanços em tecnologias, ou seja, uma elevação na eficiência do setor (CAMARGO, 2009).

Em estudo do BACEN (1999a), foi constatado que a participação de instituições estrangeiras no mercado nacional refletiu em uma maior eficiência operacional. E que o aumento desta participação se deu pela aquisição por parte de instituições estrangeiras de bancos nacionais com problemas operacionais.

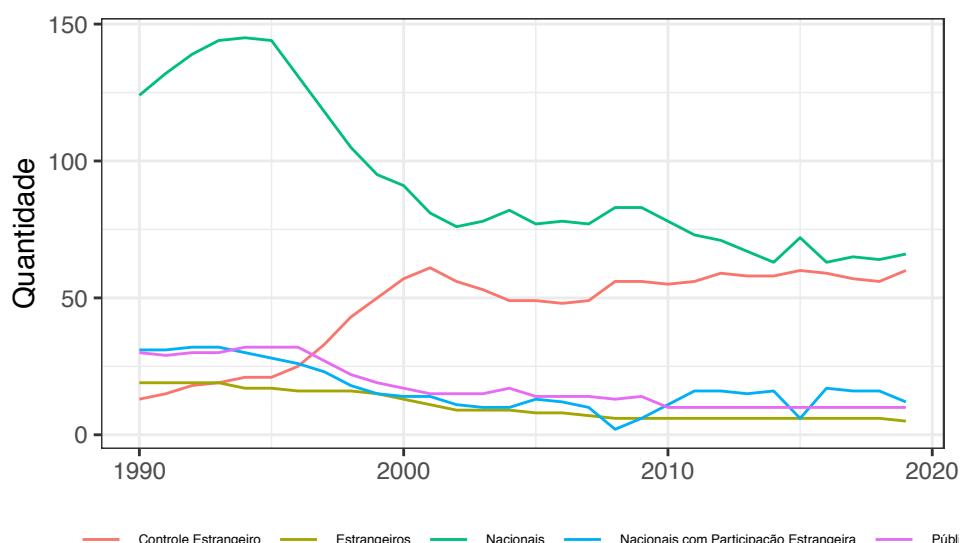
A elevação da participação estrangeira no setor bancário brasileiro durante a década de 1990, evidenciado por Camargo (2009) pode ser observado no GRÁFICO 3

TABELA 3 – Setor bancário brasileiro por origem de capital — Dezembro de 2019

Capital	Quantidade	Participação
Nacionais	66	43.1%
Controle Estrangeiro	60	39.2%
Nacionais com Participação Estrangeira	12	7.8%
Públicos	10	6.5%
Estrangeiros	5	3.3%

FONTE: Desenvolvida com dados do Banco Central

GRÁFICO 3 – Evolução da origem de capital das instituições bancárias no Brasil



FONTE: Desenvolvido com dados do Banco Central

e TABELA 3. Ocorrendo principalmente através do controle acionário, com elevação acentuada na segunda metade da década de 1990 até o início da década de 2000.

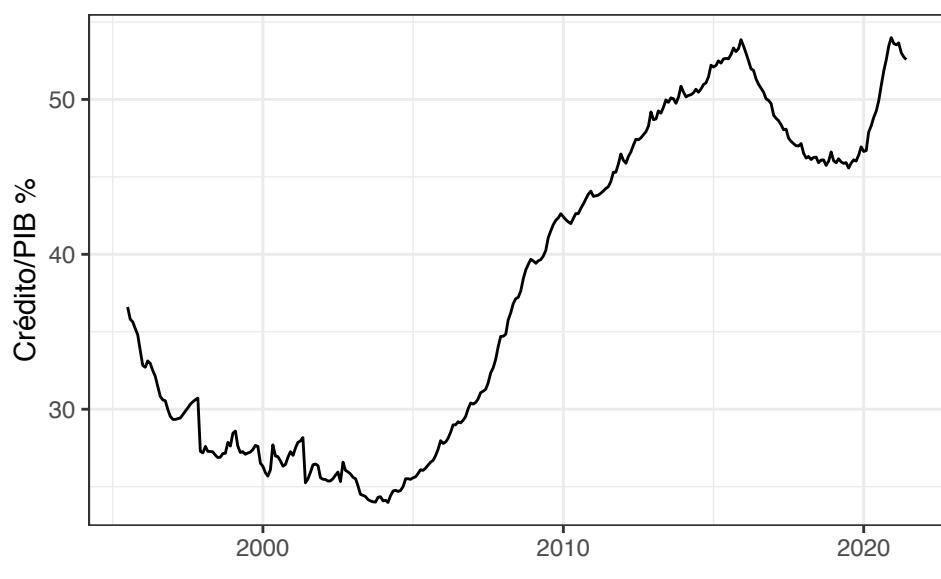
Porém, o que se observou foi a adoção de postura conservadora por partes dos bancos estrangeiros, com estratégia de ativos inclinada para negociação de títulos públicos, e passivos direcionados para a captação de recursos advindos de grupos de rendas média e alta, com exceção dos bancos públicos que concentraram em operações de crédito (CAMARGO, 2009).

A inclinação para aplicação massiva em títulos públicos por parte das instituições estrangeiras e de controle estrangeiro se dava diante a manutenção de elevadas taxas de juros, tornando o crédito para empreendimentos privados de elevado risco, e consequentemente elevando substancialmente o *spread* bancário e reduzindo a oferta de crédito (CAMARGO, 2009).

2.2.3 INDICADORES DE CRÉDITO

Outra variável importante na determinação do nível de desenvolvimento do sistema financeiro e da economia é a relação crédito/PIB, que demonstra a participação do total de concessão de crédito sobre o produto interno bruto do país. Quanto maior o percentual desta relação, espera-se um cenário de custo de crédito menor e favorecimento de empreendimentos capazes de impulsionar o crescimento.

GRÁFICO 4 – Evolução da relação Crédito/PIB no Brasil

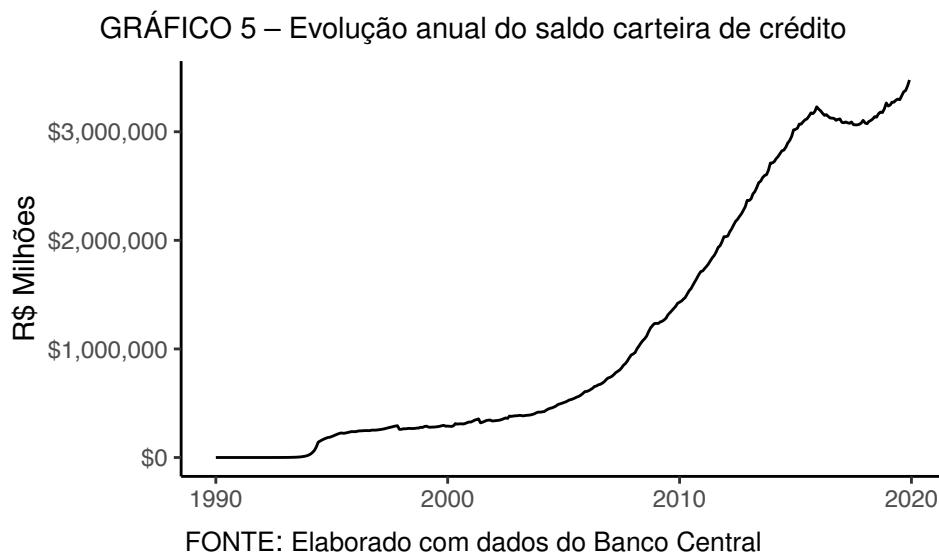


FONTE: Desenvolvido com dados do Banco Central

O GRÁFICO 4 demonstra o comportamento da relação crédito/PIB no Brasil, que entre a segunda metade da década de 1990 até a meados da primeira metade da década de 2000 sofreu significativa queda, ficando abaixo dos 25%. Após esse período, ocorreu uma expansão exponencial da oferta de crédito, atingindo um pico de 53.99% do PIB.

Durante o período citado, foi observado no setor bancário brasileiro os maiores níveis de *spread* praticados no mundo, associado a um quadro econômico de instabilidades e baixos crescimento e desenvolvimento. Esse cenário encontra embasamento em estudos teóricos e empíricos que demonstram que um sistema financeiro desenvolvido favorece o crescimento e desenvolvimento econômico (LEVINE, 1997; MATOS, 2003).

O GRÁFICO 5 demonstra a evolução do saldo da carteira de crédito de crédito livre e direcionado mensal em termos correntes, entre 1990 e 2020, podendo ser



visualizada uma expansão exponencial de crédito a partir da metade da década de 2000, com leve recuo iniciado na metade da década de 2010, e posteriormente ultrapassando máxima anterior.

Nesse sentido, espera-se que quanto maior a relação crédito/PIB, maior será o saldo da carteira de crédito, com menor custo de crédito e consequentemente um menor nível de spread bancário.

2.2.4 ASPECTOS MONETÁRIOS

É o Sistema Financeiro² em sua organização entre agentes normatizadores, supervisores, operadores e tomadores, além de suas instâncias, que tem o papel fundamental na determinação de políticas para definição dos níveis adequados de base monetária e meios de pagamentos capazes de atender a atividade econômica, oferecendo liquidez e estabilidade .

O multiplicador bancário, obtido da relação entre a oferta de crédito e a base monetária vem ser tornando cada vez mais relevante no processo de criação e destruição de moeda (BACEN, 1999b; REY, 2017; ALMONACID; PASTORE, 1976). Nesse sentido a base monetária se apresenta como elemento importante na determinação

² Em consonância com o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil tem como suas principais atribuições, a condução das políticas monetária, cambial e de crédito. Onde a oferta de crédito é influenciada pela políticas monetárias envolvendo e emissão de papel-moeda, taxa de compulsório, emissão de títulos públicos, entre outros, refletindo na base monetária e nos meios de pagamentos.

no nível de *spread*, uma vez que se caracteriza como insumo para as operações de crédito.

A relação entre base monetária e spread bancário se encontra na lógica que, uma vez que ocorre uma aumento da base monetária e meios de pagamentos, ocorrerá um aumento da oferta de crédito e consequentemente uma redução do custo de crédito e consequentemente do *spread* bancário.

A abordagem da base monetária como insumo para operações de crédito vem corroborar com a perspectiva do (BACEN, 1999b), do *spread* como diferença entre a composição de custos entre as taxas de aplicação e taxa de captação, denotando assim o caráter de precificação ao *spread*.

A Base Monetária restrita ($M_0 = BMr$) consiste no total de papel moeda emitido (*PME*) e das Reservas Bancárias (*RB*) em poder das instituições ou depositadas no Banco Central. Os dados são extraídos de contas analíticas no balanço do BACEN, consistindo na emissão primária de moeda e configurando o passivo monetário, resultado líquido de suas operações ativas e passivas (BACEN, 2019).

$$BMr = M_0 = PME + RB \quad (2.4)$$

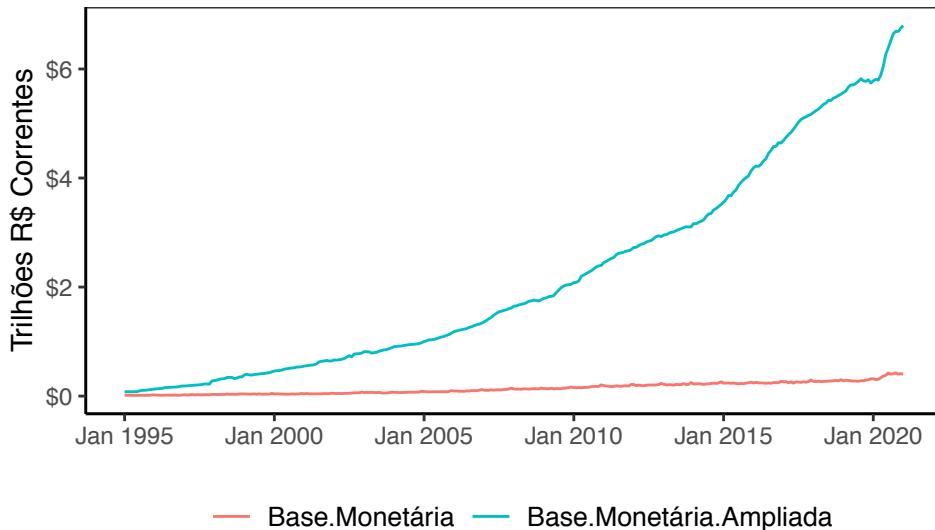
Em 1995 foi introduzido o conceito de Base Monetária ampliada ($BMa = M_0$), que possui maior capacidade de explanar os preços da economia no Brasil, uma vez que traz maior percepção do fator substituição entre a moeda, em seu conceito convencional, e os demais ativos financeiros disponíveis, incluindo os passivos, como os depósitos compulsórios (*DC*) e títulos públicos federais (*TPF*) (BACEN, 2019).

$$BMa = M_0 = BMr + DC + TPF \quad (2.5)$$

O GRÁFICO 6 demonstra a evolução das bases monetárias restrita e ampliada, em termos correntes, entre os anos de 1995 e 2020. No início do período avaliado, as séries estavam em patamares aproximados, ocorrendo um distanciamento exponencial ainda durante a década de 1990 e se tornando massivamente expressiva até o final do período.

O GRÁFICO 7 demonstra a evolução do saldo de emissão de papel moeda e das reservas bancárias em termos correntes, entre 1995 e 2020, componentes da base monetária restrita. É possível observar que houve expressiva expansão do papel

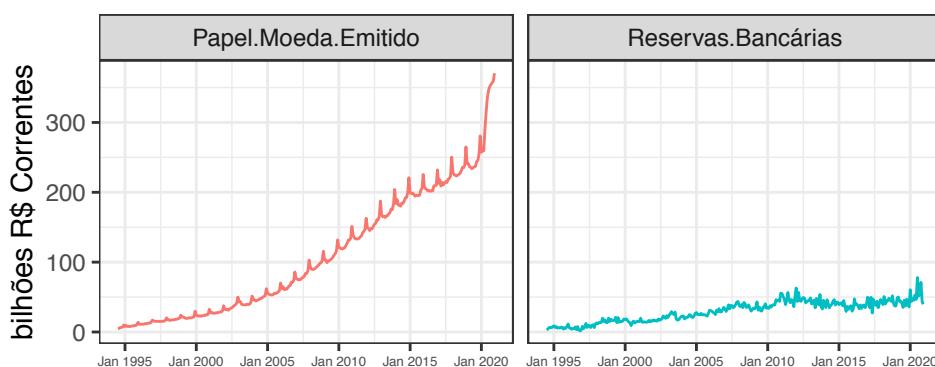
GRÁFICO 6 – Evolução das bases monetárias restrita e ampliada — 1995 a 2020



FONTE: Desenvolvido com dados do Departamento de Estatísticas do Banco Central

moeda emitido em termos correntes, e mesmo com elevação das reservas bancárias, houve uma desconexão entre as variáveis.

GRÁFICO 7 – Evolução da emissão de Papel Moeda e Reservas Bancárias

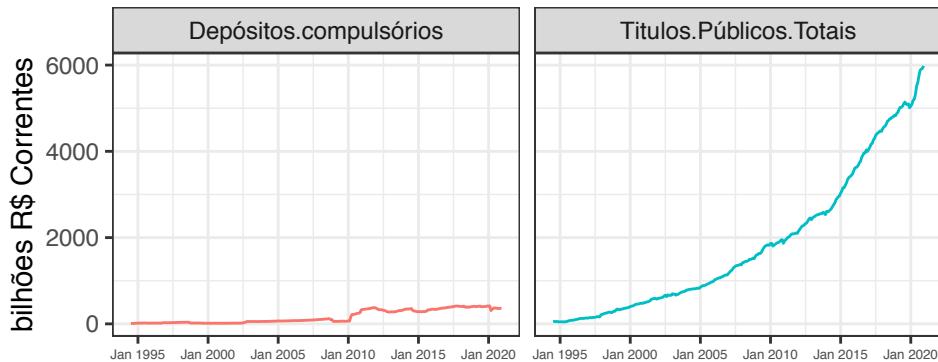


FONTE: Desenvolvido com dados do Departamento de Estatísticas do Banco Central

O GRÁFICO 8 traz a visualização das variáveis de Depósitos compulsórios e emissão de títulos públicos, sendo os componentes adicionais da base monetária ampliada que a diferencia da base monetária restrita. Percebe-se a larga expansão de emissão de títulos públicos totais, o que vem essencialmente explicar a diferenciação entre as séries de base monetária.

Entre os Agregados Monetários estão o Meios de Pagamento na forma restrita (M_1), configurado por cédulas e moedas em poder do público ($PMPP$) e seus depósitos a vista (DAV), disponíveis prontamente para pagamentos de bens e serviços. O

GRÁFICO 8 – Evolução dos Depósitos Compulsórios e emissão de títulos públicos



FONTE: Desenvolvido com dados do Departamento de Estatísticas do Banco Central

conceito de Meios de Pagamentos Ampliado adiciona à moeda legal os agregados considerados de elevada liquidez (M_2) e (M_3) (BACEN, 2019, s.d.).

$$M_1 = PMPP + DAV \quad (2.6)$$

O Papel-moeda em poder do público ($PMPP$) é encontrado pelo resultado do papel moeda emitido (PME) subtraído dos encaixes do sistema bancário, obtidos diariamente em conta específica do balanço analítico Banco Central. Os depósitos a vista são aqueles remetem às captações pelos bancos criadores de moeda e transacionáveis por cheques ou meios eletrônicos (BACEN, 2020a).

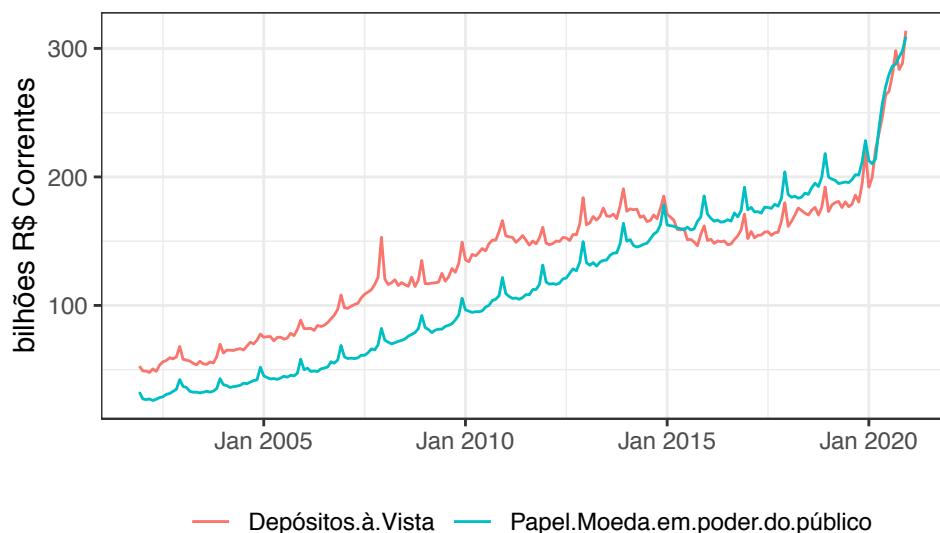
Os meios de pagamentos M_1 consistem no passivo monetário de liquidez imediata do Banco Central e de instituições com poder emissão de moeda escritural e cooperativas de crédito, sendo registrados por regime de competência e gerados por estas instituições através do COSIF³, SISBACEN⁴ e por instituições emissoras instrumentos monetários (BACEN, 2020a, s.d.).

O GRÁFICO 9 traz a visualização da evolução dos saldos mensais de papel moeda em poder do público e dos depósitos a vista entre 1995 e 2020, em termos correntes. Nota-se que, até o ano de 2015, os depósitos a vista superavam o papel moeda em poder do público, quando essa relação se inverteu até meados de 2019 e passou a apresentar comportamento de igualdade até o início de 2020.

³ Realizados por meio de dados das demonstrações contábeis padronizadas

⁴ Dados de relatórios extracontábeis

GRÁFICO 9 – Evolução dos componentes que formam os Meios de pagamentos restritos M1
— 1995 à 2020



FONTE: Desenvolvido com dados do Departamento de Estatísticas do Banco Central

O Meios de Pagamentos Ampliados M_{Pa} consistem no conjunto de instrumentos monetários que remetem de forma antecipada à demanda por moeda, configurando uma avaliação do grau de liquidez da economia de uma forma mais precisa. Os meios de pagamentos amplos são formados pelos agregados monetários M_1 , M_2 , M_3 e M_4 (BACEN, s.d.).

No Brasil, a apuração e divulgação dos agregados monetários seguem as normas internacionais instituídas no Manual de Estatísticas Monetárias e Financeiras (MEMF), elaborado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) com a colaboração dos países participantes (BACEN, s.d.), o que vem trazer grandes vantagens técnicas para os países que aderem a estas normas.

O Agregado Monetário M_2 , contempla o Agregado Monetário M_1 mais o resultante das emissões primárias por instituições depositárias no mercado interno, que realizam a multiplicação de crédito, consistindo em depósitos de poupança (DP) e títulos privados emitidos pelas instituições depositárias ($TEID$)⁵ (BACEN, s.d.).

$$M_2 = M_1 + DP + TEID \quad (2.7)$$

⁵ Os títulos privados são compostos por Depósitos a prazo; Letras financeiras (LF); Letras de crédito do agronegócio (LCA); Letras de crédito imobiliárias (LCI); entre outros como aceites de letras de câmbio, Letras hipotecárias, Letras imobiliárias e Certificados de operações estruturadas

O Agregado Monetário M_3 contempla o Agregado Monetário (M_2) adicionado das captações internas intermediadas pelas posições líquidas de detentores de moeda de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e Bolsa de Valores. Consiste em quotas de fundos de renda fixa ($QFRF$)⁶ e operações compromissadas registradas no Selic⁷ ($OCRS$) (BACEN, 2019) (BACEN, s.d.).

$$M_3 = M_2 + QFRF + OCRS \quad (2.8)$$

O Agregado Monetário M_4 , que recebe o conceito de poupança financeira, contempla o Agregado Monetário M_3 mais a carteira livre de títulos públicos federais⁸ de elevada liquidez (TPF) (BACEN, 2019).

$$M_4 = M_3 + TPF \quad (2.9)$$

É possível chegar ao conceito de Agregado Monetário M_5 que engloba o Agregado Monetário M_4 incluindo a capacidade disponível de aquisição de cartões de crédito ativos ($CACC$) (CÓRDOBA, 1996).

$$M_5 = M_4 + CACC \quad (2.10)$$

O GRÁFICO 10 demonstra a evolução dos agregados monetários M_1 , M_2 , M_3 e M_4 em termos correntes, entre 2001 e 2020. É notado que os meios de pagamentos restritos M_1 sofreram expansão irrigária. Nos meios de pagamentos ampliados, no M_2 é percebida uma considerável elevação, no M_3 e M_4 a expansão seguiu níveis exponenciais até o final do período.

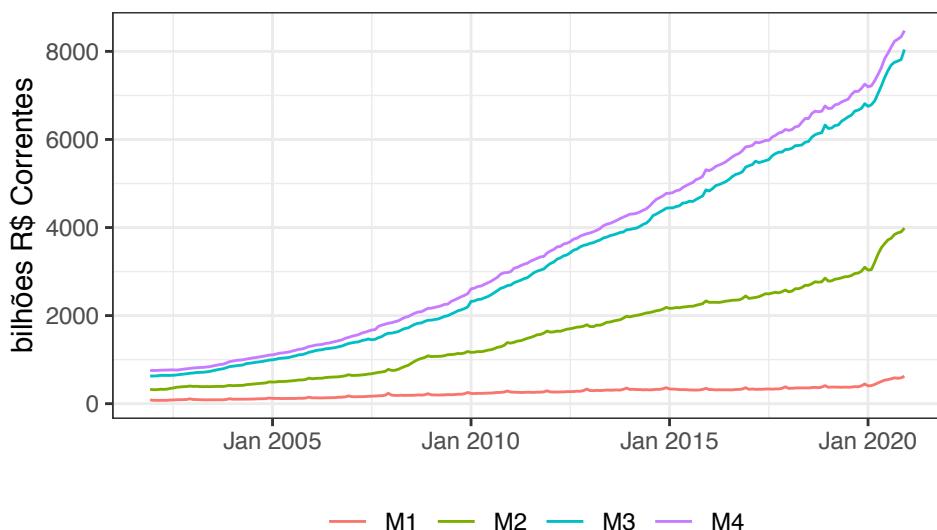
De acordo com Friedman e Schwartz (1982), o estudo do comportamento da demanda por moeda se relaciona intrinsecamente com o estudo da velocidade da moeda. Em Friedman e Schwartz (1963) é abordado que a velocidade da moeda é

⁶ São considerados somente os fundos cambiais, renda fixa e multimercado, excluídos os fundos de ações, fundos de dívida externa e os fundos de investimentos em quotas de fundos de investimentos, por serem considerados agentes não depositários, que não produzem liquidez ao mercado (BACEN, s.d.)

⁷ As que são lastreadas em títulos públicos federais

⁸ Consistindo somente os que estão devidamente registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), mesmo com elevada liquidez, há consenso que a classificação de quase-moeda deve ser restrita por não se configurar em uma instituição componente do Sistema Financeiro

GRÁFICO 10 – Evolução dos Agregados monetários — 2001 à 2020



FONTE: Desenvolvido com dados do Departamento de Estatísticas do Banco Central

determinada essencialmente pelo rendimento dos substitutos monetários, expectativas sobre a inflação e sensação sobre a estabilidade da economia.

A teoria quantitativa da moeda, prega que o nível de preços (P) em uma economia guarda relação com a quantidade de moeda em circulação (M) e a velocidade (V) de circulação — frequência média em que uma unidade monetária é consumida em um período de tempo —, diante seu produto real (y), com a premissa que no curto prazo o produto e a velocidade a moeda são constantes (VASCONCELLOS, 2001; VIEIRA; PEREIRA, 2016).

$$MV = Py \Leftrightarrow P = \frac{MV}{y} \Leftrightarrow V = \frac{Py}{M} \quad (2.11)$$

Neste contexto, uma vez que estudos sobre a velocidade da moeda guardam relação com estudos do comportamento da demanda por moeda, e consequentemente por crédito, tal variável se demonstra importante no estudos que visem avaliar os determinantes do *spread* e da rentabilidade bancária.

A relação entre velocidade da moeda e *spread* bancário ocorre no mecanismo de oferta e demanda por crédito via base monetária. Elevações da base monetária maiores que elevações do PIB reduziriam a velocidade que a moeda circula na economia, com uma maior oferta e menor demanda esperasse que ocorre redução no custo de crédito e consequentemente do *spread* bancário.

De acordo com BORDO, JONUNG e SIKLOS (1997) e HAFER e JANSEN (1991) para o caso americano o agregado monetário mais adequado para cálculo da velocidade da moeda é M2. Segundo Miller (1991) estudos que utilizam o M1 passa a ser duvidosos, pois de acordo com Baba, Hendry e Starr (1992) o M1 não engloba as inovações financeiras, o que faz que estudos que utilizem apresentem instabilidade na demanda por moeda.

2.2.5 INDICADORES MICROECONÔMICOS

No que tange a abordagem microeconômica, as instituições bancárias como sociedade anônimas e instituições supervisionadas pelo Banco Central, são obrigadas a divulgar seus resultados em forma de demonstrações contábeis. A partir destas demonstrações podem ser observados e extraídos dados e indicadores generalizados sobre a operação das instituições.

Os dados e estatísticas do Sistema Financeiro Nacional são compilados e divulgados pelo Banco Central com a legislação vigente, essencialmente seguindo a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 e Resoluções do Conselho Monetário Nacional, garantindo o sigilo de dados relativos às instituições financeiras, empresas e indivíduos⁹ (BACEN, 2020b).

A QUADRO 1 traz o resumo dos documentos que constituem as demonstrações contábeis padronizadas, enviadas pelas próprias instituições financeiras através do Sistema Contábil das Instituições Financeiras (COSIF), seguindo um conjunto de normas contábeis e plano de contas padronizados para os períodos definidos.

Os dados são divulgados seguindo uma padronização para o setor, onde podem ser observados as receitas, despesas, ativos, passivos, patrimônio líquido, entre outros em múltiplos níveis, para cada período de registo, buscando refletir a situação econômica e financeira, possibilitando a realização de análises evolutivas, comparativas e agregadas do setor financeiro.

Com acesso aos resultados contábeis é possível obter os principais indicadores para avaliação de resultados das instituições bancárias, como os índices de liquidez geral e liquidez corrente, endividamento e composição do endividamento, retorno sobre

⁹ conforme disposto no artigo 2 da Lei Complementar nº 105, de 11 de janeiro de 2001

QUADRO 1 – Resumo das Demonstrações Contábeis Padronizadas

Documento	Tipo	Códigos	Periodicidade
Balancete	Analítico	4010, 4020, 4413, 4433	Mensal ou Trimestral
Balancete	Analítico Consolidado	4040	Mensal ou Trimestral
Balancete	Analítico - Conglomerado Prudencial	4060	Mensal ou Trimestral
Balanço	Analítico	4016, 4026	Semestral
Balanço	Analítico Consolidado	4046	Semestral
Balanço	Analítico - Conglomerado Prudencial	4066	Semestral

FONTE: Desenvolvido a partir das fontes citadas

o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido, margem EBITDA, margem líquida e grau de alavancagem financeira.

O índice de Liquidez Corrente (LC) mede a capacidade da instituição em honrar os compromissos com credores, definindo seu nível de solvência no curto prazo. É obtido pela razão entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC), indicando o quanto do ativo circulante está disponível para cumprir com cada unidade monetária da dívida de curto prazo (GRAHAM; MEREDITH, 2012) (ASSAF NETO, 2020).

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (2.12)$$

O índice de Liquidez Geral (LG) mede a capacidade da instituição honrar os compromissos com seus credores no longo prazo, definindo seu nível de solvência geral, é obtido pela razão entre a soma do ativo circulante (AC) e recursos realizáveis no longo prazo (RLP) e a soma do passivo circulante (PC) e exigível no longo prazo (ELP) (ASSAF NETO, 2020).

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP} \quad (2.13)$$

O índice de endividamento (CT), mede a participação de capital de terceiros em relação aos financiamentos realizados com capital próprio. Quanto maior o indicador, maior a dependência da instituição de capital de terceiros para financiamento das suas operações, obtido pela razão entre o passivo (P) e o patrimônio líquido (PL) (ASSAF NETO, 2020).

$$CT = \left[\frac{P}{PL} \right] \quad (2.14)$$

A composição do endividamento (*CE*) indica o percentual da dívida em relação a dívida que vence no curto prazo. Quanto maior for esse indicador, mais crítica é a situação, necessitando de melhores resultados para cumprir os compromissos no curto prazo. É obtido pela razão entre o passivo circulante (*PC*) e a soma do passivo circulante e exigível a longo prazo (*ELP*) (ASSAF NETO, 2020).

$$CE = \frac{PC}{PC + ELP} \quad (2.15)$$

O Índice de Eficiência bancária (*IE*) avalia o quanto a instituição desembolsa para gerar uma unidade de receita. É obtido por meio da razão entre a soma das despesas administrativas (*DA*), despesas com pessoal (*DP*) líquidas da participação nos lucros (*PLR*) sobre a soma entre Margem Financeira (*MF*) e receita (*R*) (MAGALHÃES-TIMOTIO, 2018).

$$IE = \frac{DA + DP - PLR}{MF + R} \quad (2.16)$$

Outro indicador utilizado para avaliação da situação financeira das instituições bancárias é o obtido da relação entre as receitas de prestação de serviços (*RSrv*) e as despesas administrativas (*DAdm*) (DANTAS, 2012).

$$RSDA = \frac{RSrv}{DAdm} \quad (2.17)$$

O retorno sobre o Ativo (*ROA*), mede a rentabilidade da instituição diante da totalidade dos seus ativos. Mostra para cada unidade monetária investida na instituição, quanto é convertido em lucro líquido, obtida da relação entre o lucro operacional (*LO*) e o ativo total (*AT*) (ASSAF NETO, 2020).

$$ROA = \frac{LO}{AT} \quad (2.18)$$

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*ROE*) mensura a relação entre o lucro líquido (*LL*) em o Patrimônio Líquido (*PL*) da instituição, configurando o retorno dos investimentos para os sócios e acionistas, para cada unidade monetária com recursos próprios aplicados na empresa (ASSAF NETO, 2020).

$$ROE = \frac{LL}{PL} \quad (2.19)$$

A margem EBITDA (*MEB*) é obtida da relação entre o EBITDA — lucro antes dos juros, depreciação, amortização e impostos sobre a renda, configurando o lucro operacional da instituição — e a Receita Líquida (*RL*), revelando a capacidade da instituição na geração de caixa (ASSAF NETO, 2020).

$$MEB_{it} = \frac{EBITDA_{it}}{RL_{it}} \quad (2.20)$$

A Margem Líquida (*ML*) é um indicador que demonstra a parte de cada unidade monetária das intermediações financeiras que foi convertida em Lucro Líquido, sendo obtida da relação entre o lucro líquido (*LL*) e o resultado líquido da intermediação financeira (*RLIF*) (ASSAF NETO, 2020).

$$ML = \frac{LL}{RLIF} \quad (2.21)$$

O grau de alavancagem financeira (*GAF*) captura o efeito da tomada de recursos de terceiros a um dado custo, alocados para ativos com distintas taxas de retornos. E mostra como se dá o aumento do lucro líquido através da estrutura de financiamento, definindo a parcela do retorno melhor ou pior se estivessem financiando a operações totalmente com capital próprio (ASSAF NETO, 2020).

$$GAF = \frac{RPL}{ROA} \quad (2.22)$$

O risco de crédito das instituições bancárias pode ser obtido por meio da relação entre o saldo da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (*PCLD*) e do total da carteira de crédito (*OPCR*), obtidos através das contas 16900008 e 16000001 (DANTAS, 2012)

$$RC = \frac{PCLD}{OPCR} \quad (2.23)$$

A participação de mercado (*MS*) de cada instituição pode ser mensurada a partir da relação entre suas operações de crédito (*OPCR*) no total das operações de crédito do mercado, sendo obtido através da conta 1600001 (DANTAS, 2012).

$$MS = \frac{OPCR}{\sum_i^n OPCR} \quad (2.24)$$

Esta seção levantou informações amplas sobre o setor bancário brasileiro, identificando variáveis macroeconômicas e microeconômicas referentes a economia como um todo, setor financeiro, ao setor bancário e as instituições em si. No próximo capítulo serão levantados conceitos, definições e estudos sobre a evolução, decomposição e determinantes do *spread* bancário.

2.3 SPREAD BANCÁRIO

Por definição o termo *spread* (*Spr*), que em tradução livre significa amplitude, crescimento e extensão, é utilizado no setor financeiro no sentido de margem, sendo obtido através da diferença entre a taxa de aplicação (*TxApl*) incidente nas operações de crédito e a taxa de captação (*TxCap*) que remunera as aplicações financeiras (BACEN, 2000, 1999a).

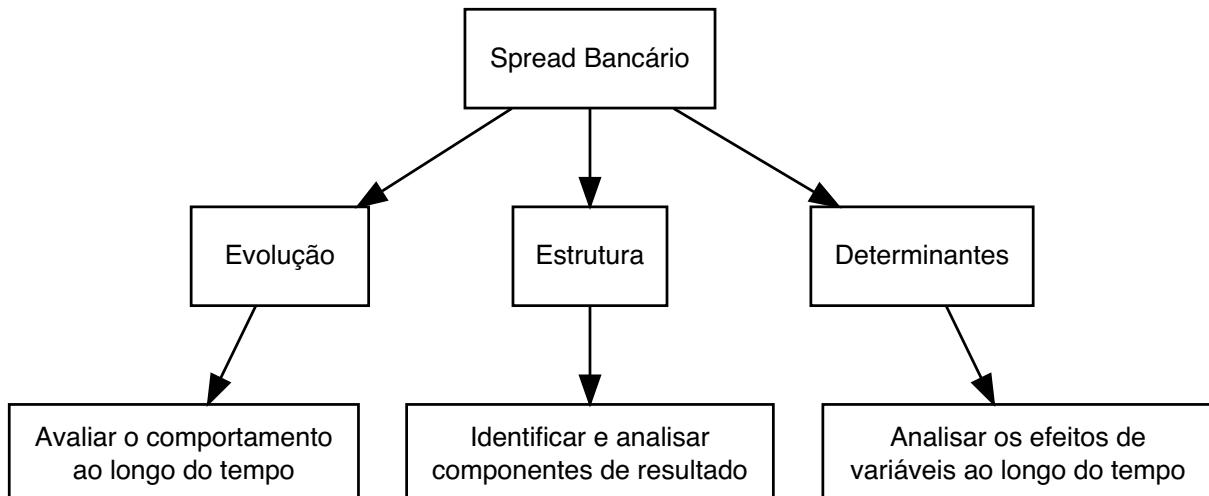
Em outra perspectiva, o *spread* bancário implica na diferença entre a taxa de juros cobrada aos tomadores deficitários de recursos e a taxa básica de juros, referência para a remuneração das captações via depósitos, dos investidores superavitários de recursos financeiros, se configurando como a diferença entre a composição dos custos destas operações (BACEN, 1999a).

$$Spr = TxApl - TxCap \quad (2.25)$$

O *spread* bancário representa uma medida que sinaliza o desempenho dos bancos (LEVINE, 1997). É considerado um indicador de eficiência da economia, influenciando o nível de crédito e a atividade econômica. Em níveis elevados pode desfavorecer o crédito destinado para produção e consumo produtivos e estar associado com baixo desenvolvimento econômico (BANK; IMF, 2005).

Os estudos em torno do *spread* bancário ocorrem em três óticas: evolução, estrutura e determinantes (DICK, 1999). É importante distinguir as abordagens em torno da estrutura e determinantes do *spread* bancário, porém no sentido de complementariedade. O diagrama na FIGURA 1 ilustra as óticas de estudo do *spread* bancário.

FIGURA 1 – Diagrama de ilustração da perspectiva de óticas de estudo do *spread*



FONTE: Desenvolvido com base em (DICK, 1999)

A abordagem em torno da evolução visa analisar o comportamento do *spread* ao longo do tempo, através de análises quantitativas e qualitativas. No estudo sob a ótica dos determinantes, busca-se identificar as variáveis que explicam as variações do *spread* ao longo dos períodos (DICK, 1999).

Nas últimas décadas vem se tornando relevantes os estudos de decomposição do *spread* bancário (*Sprd*), em torno dos seus componentes. Entre os componentes explícitos estão a inadimplência (*Ind*), despesas administrativas (*DAdm*), impostos diretos (*ImpDir*) e indiretos (*ImpInd*), custos e despesas de captação (*DesCap*) e margem de lucro (*MgLqd*) dos bancos conforme ilustrado abaixo (BACEN, 2000, 1999a).

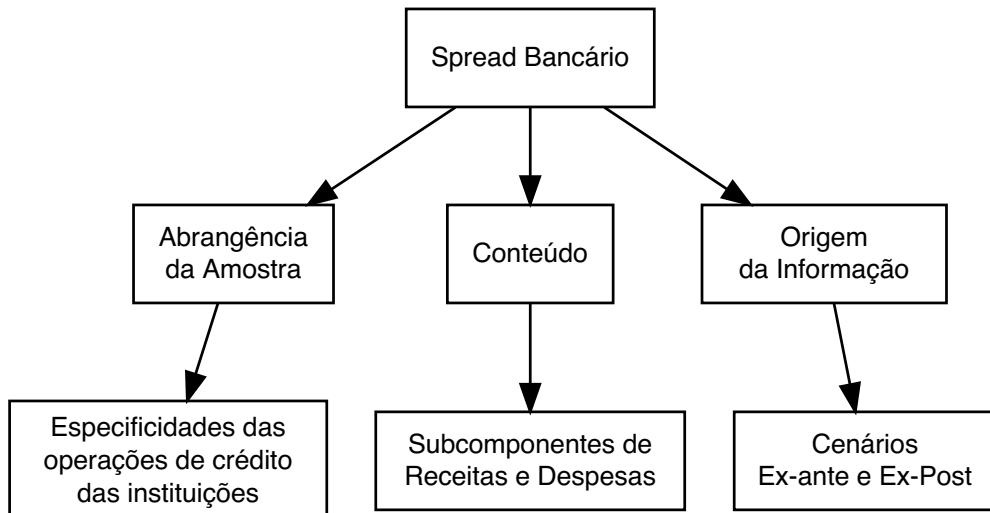
$$Sprd = f(Ind, DAdm, ImpInd, ImpDir, MgLqd, DesCap) \quad (2.26)$$

Esta configuração contemplando a margem de lucro, despesas e riscos envolvidos nas operações de crédito vem desmistificar a comum abordagem do *spread* como o rendimento auferido pelos bancos (COSTA; NAKANE, 2004; DANTAS, 2012). Desta forma implica na diferença entre o custos operacionais na ótica de precificação, que após descontados das receitas, remontam o lucro do banco (BACEN, 2016).

Além da avaliação de seus componentes, o *spread* pode ser analisado conjuntamente por três características: quanto a abrangência da amostra, conteúdo e origem da informação, conforme ilustrado na FIGURA 2 (SOUZA, 2006). Estes três ele-

mentos estão interligados, podendo serem analisados separadamente ou em conjunto, trazendo vários níveis de informações.

FIGURA 2 – Diagrama de ilustração da perspectiva de características do *spread*



FONTE: Desenvolvido com base em (SOUZA, 2006)

A abrangência da amostra consiste nas especificidades das operações de crédito das instituições e seu nível de agregação e granularidade (COSTA; NAKANE, 2004). Uma análise agregada dessa característica pode ser dificultada pela existência de heterogeneidade do setor, ressaltando a importância de realizar análises do *spread* bancário em diferentes características e óticas (BROCK; ROJAS SUAREZ, 2000).

A abordagem em torno do conteúdo está relacionada com os subcomponentes que envolvem a receita e as despesas das intermediações financeiras, podendo englobar, ou não, as tarifas e comissões sobre as taxas de captações e aplicação (BROCK; ROJAS SUAREZ, 2000). Porém com o formato atual dos dados divulgados, não é possível uma análises deste nível.

A origem da informação é analisada em dois cenários: *ex-ante* e *ex-post* (DEMIRGÜÇ-KUNT; HUIZINGAGA, 1999; LEVINE, 1997). A perspectiva *ex-ante* refere-se ao planejamento e expectativas das instituições bancárias em relação ao mercado de crédito e os riscos envolvidos, obtido por método de precificação envolvendo as taxas de captação e empréstimo (DURIGAN et al., 2018; SOUZA, 2006; DANTAS, 2012).

O *spread ex-ante*, por se tratar de um indicador de planejamento, refletindo as expectativas das instituições bancárias em relação ao mercado, finda demonstrando-se mais volátil, não representando as taxas efetivas realizadas. As informações *ex-ante*

são repassadas ao Banco Central que as divulga (DURIGAN et al., 2018; SOUZA, 2006; DANTAS, 2012).

No *spread ex-post* as margens são obtidas mediante a apuração dos resultados contábeis, através dos demonstrativos, considerando as receitas e custos efetivos, implicando nos resultados realizados pelas instituições financeiras (DEMIRGÜÇ-KUNT; HUIZINGAGA, 1999; DURIGAN et al., 2018). Nesse sentido, em termos médios, as taxas *ex-post* se demonstram mais estáveis (SOUZA, 2006; DANTAS, 2012).

Em oposição a medida de planejamento *spread ex-ante*, disponibilizada de forma agregada, o *spread ex-post*, por mostrar a diferença entre as taxas de aplicação e captação obtidas diretamente das demonstrações contábeis, se configura na efetiva margem realizada por cada instituições no período avaliado, e por isso, tem uma maior qualidade para fins de análises (DANTAS, 2012).

Como observado em Klein (1971) e Ho e Saunders (1981) o *spread* bancário é determinado de acordo com as características e os riscos envolvidos nas operações, inerentes em cada estrutura de mercado. Reduções no *spread ex-post* não necessariamente significam aumento da eficiência de intermediação, pois podem estar associadas a uma redução da inadimplência (DEMIRGÜÇ-KUNT; HUIZINGAGA, 1999).

2.3.1 SPREAD BANCÁRIO NO BRASIL

O Banco Central, em 1999, iniciou uma série de estudos e medidas com objetivo de reduzir a taxa de juros e o *spread* realizados no setor bancário brasileiro, atuando na identificação e ajustes em variáveis econômicas influentes. Entre as primeiras medidas estavam a redução da taxa de compulsório para depósitos a vista e até a extinção para depósitos a prazo, redução do IOF e a redução da Selic (BACEN, 2000).

De acordo com o BACEN (1999a), a adoção de política cambial de flutuação reduziu a necessidade de controlar o balanço de pagamentos através da imposição de elevadas taxas de juros básicas. Tais medidas combinadas com políticas de austeridade fiscal tiveram impactos positivos sobre a taxa de juros e sobre o *spread* bancário.

No Brasil, a taxa de aplicação para crédito de recursos livres é pactuado entre instituição e tomador. Somente as operações de crédito envolvendo recursos direcionados são sujeitas à limites, não podendo exceder 12% a.a. mais a taxa referencial de juros (BACEN, 2016). O que faz *spread* bancário estar inserido nos mecanismos de mercado, sujeito a flutuações de oferta e demanda.

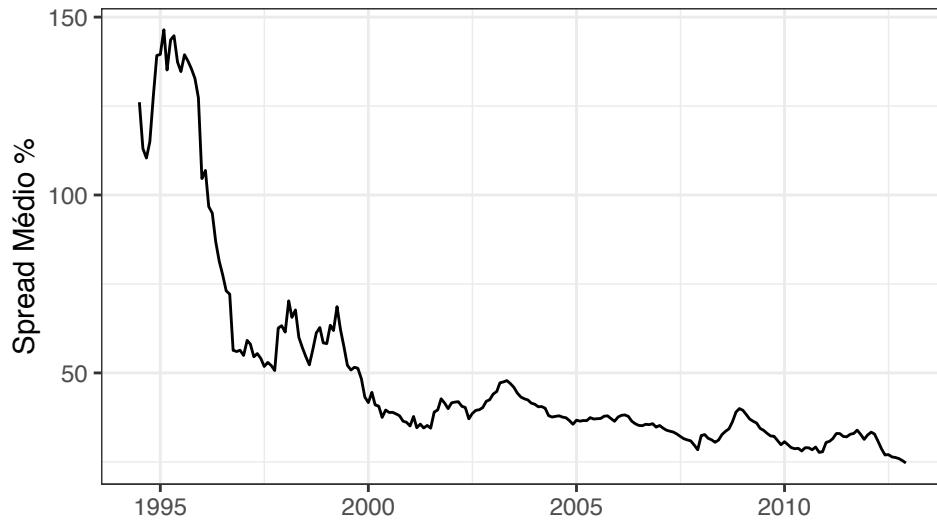
No mercado bancário brasileiro, o modelo consolidado de mensuração do *spread* bancário, de acordo com demonstrado na TABELA 4, leva em consideração o saldo médio de capital emprestado, e a diferença entre as receitas de aplicação e despesas de captação, ocorrendo a classificação em *spread* bruto, direto e líquido (FIPECAFI, 2005)

TABELA 4 – Esquema de obtenção do *Spread* mais adotado no mercado

	PJ	PF	Total
Saldo Médio do Capital Emprestado	100.00	100.00	100.00
A — Receita de Aplicação Financeira	9.4	16.5	12,7
B — Despesas de Captação	(4.8)	(4.9)	(4.8)
Spread Bruto	4.6	11.6	7.9
Spread Direto	3.2	7.6	5.3
Spread Líquido	0.5	1.6	1.0

FONTE: in (FIPECAFI, 2005)

GRÁFICO 11 – Evolução do *spread* bancário brasileiro até 2011



FONTE: Desenvolvido a partir de dados do Banco Central

O GRÁFICO 11 mostra a evolução do *spread* bancário brasileiro médio entre os anos de 1994 e 2012, chegando a atingir 146.44%, com significativa queda ao longo desse período, atingindo 24.69% ao final. Esta série foi descontinuada em 2012, passando a ser utilizada nova metodologia de cálculo.

O Banco Central, até 2007 utilizava metodologia para avaliação do *spread* bancário contemplando somente os recursos livres, o que não vinha a proporcionar uma avaliação mais aprofundada. Em 2008 houve uma modificação na metodologia de

decomposição do *spread*, alterando o cálculo do custo médio de captação e detalhando classificações do crédito (DANTAS, 2012)

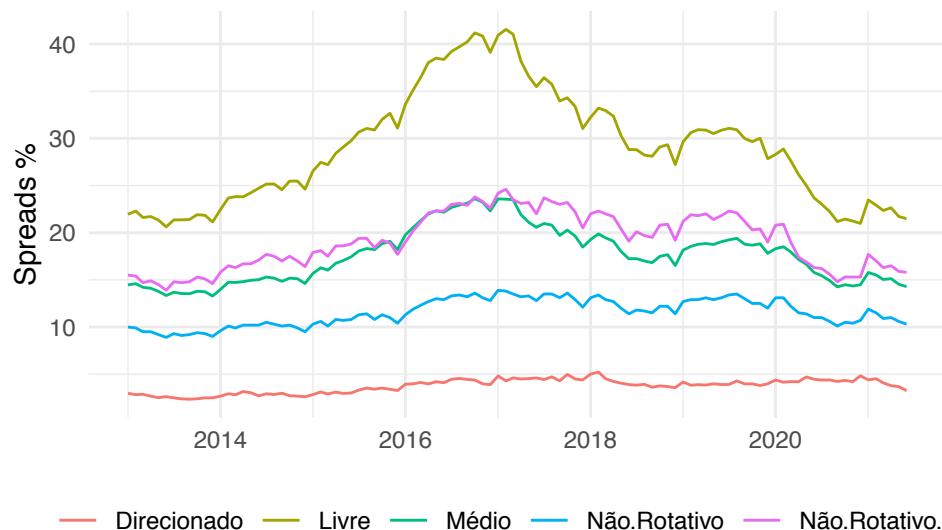
Para o custo médio de captação passou a se utilizar a taxa média ponderada entre as taxas dos depósitos a prazo (CDB), caderneta de poupança e a vista, a participação dos custos efetivos dos recolhimentos compulsórios em detrimento do custo de oportunidade (DANTAS, 2012)

O BACEN mantém atualmente duas séries para o indicador: *Spread* Médio das operações de crédito (MOC) e *Spread* do Indicador de Custo de Crédito (ICC). As séries são disponibilizadas em termos totais e nas subdivisões por tipo de recursos, crédito e tomador.

Estas séries estatísticas representam estimativas baseadas nas informações repassadas pelas instituições bancárias, das taxas de juros das operações de crédito e indicadores do mercado financeiro do custo médio do dinheiro para o custo médio de captação (BACEN, 2016).

A série do *Spread* médio das operações de crédito é calculada, a partir da diferença entre a taxa média de juros de novas operações de crédito no SFN e o custo de captação referencial médio de operações de crédito livre, direcionado e não rotativo podendo ser observados por tomador (BACEN, 2016).

GRÁFICO 12 – Evolução do Spread médio das operações de crédito



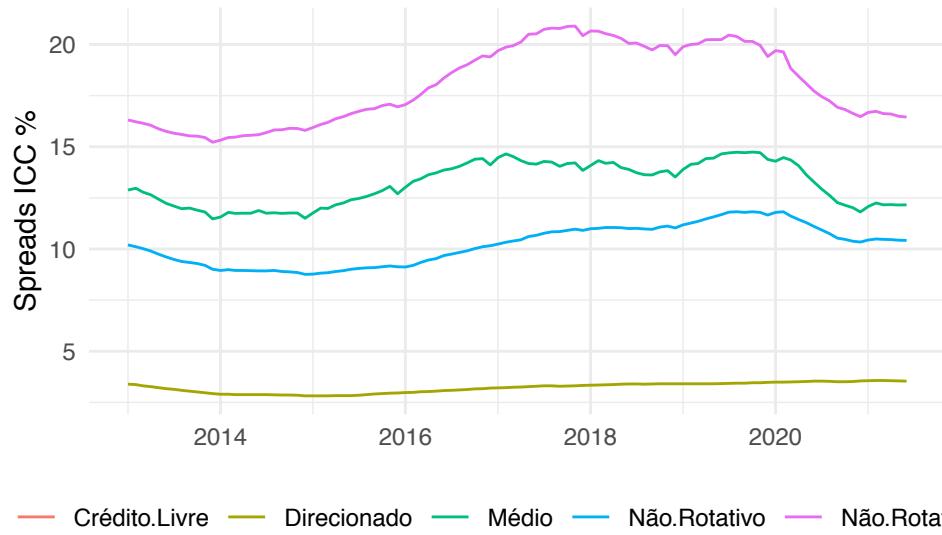
FONTE: Desenvolvido a partir de dados do Banco Central do Brasil — Departamento de Estatísticas

O GRÁFICO 12 mostra a visualização da evolução mensal do spread médio das novas operações de crédito contratadas entre janeiro de 2013 e julho de 2020. No

período entre 2014 e 2017 se verifica uma elevação de 10 p.p no *spread* total, recuando 8 p.p a patamar próximo ao início do período. É possível notar a grande disparidade entre os *spread* de recursos livres e direcionados.

O *Spread* do ICC, considera a diferença entre o Índice de Custo de Crédito — equivalente ao custo médio de juros das operações ativas da carteira do SFN — e o custo de captação médio ponderado, levando em consideração operações de crédito livre, direcionado e não rotativo, subdividido por pessoa física e jurídica (BACEN, 2016).

GRÁFICO 13 – Evolução do *Spread* do Índice do Custo de Crédito



FONTE: Desenvolvido a partir de dados do Banco Central do Brasil - Departamento de Estatísticas

No GRÁFICO 13 pode ser visualizada a evolução do *spread* do ICC, entre janeiro de 2013 e julho de 2020 com expressiva elevação entre 2014 e 2017, passando a decair até retornar a patamares similares ao início do período. Também pode ser notada a expressiva diferença entre o *spread* de recursos livres e direcionados.

Ao analisar as séries do *Spread* ICC e *Spread* MOC é possível destacar outra perspectiva de avaliação do *Spread* no que tange a dimensão — ilustrada na FIGURA 3 —, consistindo no tipo de recurso, modalidade e tomador, onde esta última aumenta o nível de granularidade abrangendo as demais. A perspectiva de dimensão atua de forma congruente com as perspectivas de ótica e de características.

O Indicador do Custo de Crédito (ICC) consiste no custo médio de todas as operações de crédito abertas — independentes do período em que foram contratadas — que compõem a carteira de empréstimos, financiamentos e arrendamento mercantil das instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN) (BACEN, 2000).

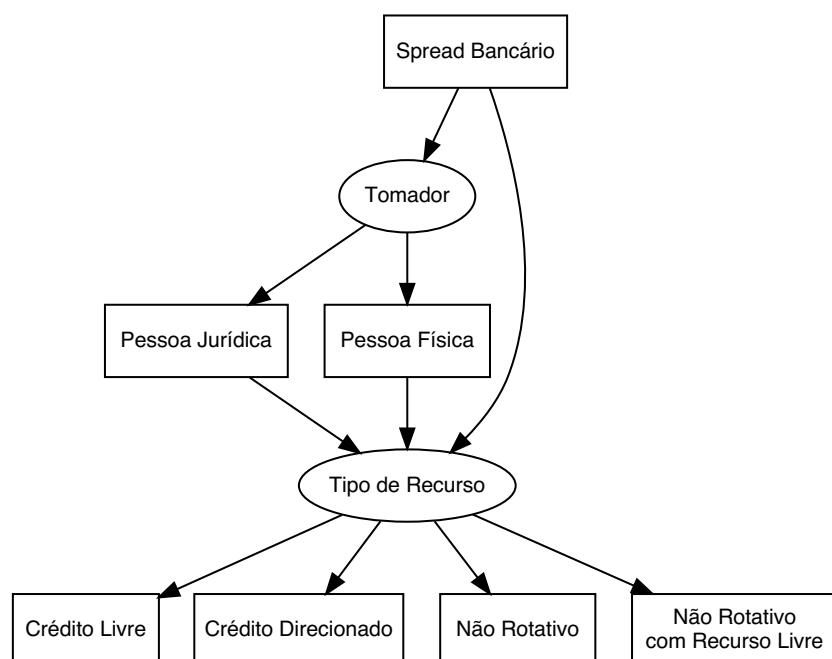
O GRÁFICO 14 traz a visualização da evolução do Índice de Custo de Crédito entre janeiro de 2013 e dezembro de 2020, com máxima de 22.98% em 2017, demonstrando queda significativa a partir de 2020, chegando a atingir 16.76% em agosto de 2020.

GRÁFICO 14 – Evolução do Indicador de Custo de Crédito (ICC)



FONTE: Desenvolvido a partir de dados do Banco Central do Brasil — Departamento de Estatísticas

FIGURA 3 – Diagrama de ilustração da perspectiva de dimensão *spread*

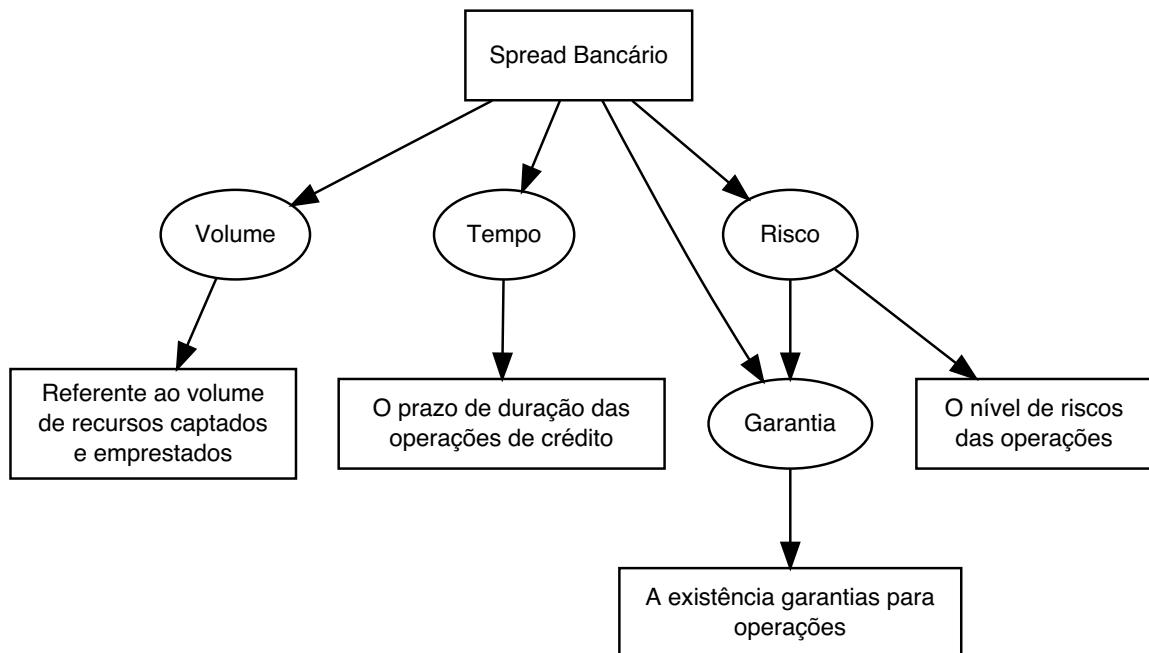


FONTE: Desenvolvido com base nos dados

A perspectiva de dimensão demonstra ser relevante, uma vez que existem diferenças consideráveis para os níveis de *spread* de acordo com tomador, tipo de crédito e modalidade. Levantando a indagação se uma análise agregada é capaz identificar de forma realística os efeitos desta variáveis sobre os setores produtivos.

Em BACEN (1999a) é abordado sobre a diversidade das operações de crédito que envolvem o volume, prazos, garantias, tipo de recursos e tomadores. Tal abordagem vem corroborar com perspectiva de dimensão e levanta uma outra perspectiva no que tange o volume-prazo-risco, conforme ilustrado na FIGURA 4.

FIGURA 4 – Diagrama de ilustração da perspectiva volume-tempo-risco *spread*



FONTE: Desenvolvido com base nos dados

2.3.2 ESTUDOS ANTERIORES

Na literatura acadêmica não existe uma teoria formalizada acerca do *spread* bancário (MAGALHÃES-TIMOTIO, 2018). Sendo verificados estudos empíricos que visam classificar, analisar e identificar variáveis microeconômicas e macroeconômicas influentes nesse indicador em diversas perspectivas.

Em estudo, BACEN (1999a)¹⁰ apresenta como composição do *spread* a inadimplência, despesas administrativas impostos indiretos, imposto de renda, contribuição social do lucro líquido e a margem de lucro dos bancos e despesas de captação. No resultado, o estudo concluiu que a taxa básica de juros explicam somente uma parte dos juros e *spread*.

Ainda em BACEN (1999a), é abordado a relação inversa entre a taxa básica de juros e *spread* com a demanda interna, atuando via a elevação da oferta de crédito, combinados com redução da taxa de compulsório e políticas de concessão de crédito. E que alterações na taxa básica de juros afetam toda a cadeira de taxas até o consumidor final, em uma estrutura de custos das operações em degraus¹¹.

Outro aspecto levantado por BACEN (1999a), é que no período analisado, o *spread* não demonstrou instabilidade diante da volatilidade da taxa básica de juros, que apresentou grande variação durante o período. Verificando que o custo de crédito em suas modalidades refletem as alterações na taxa básica de juros.

De acordo com BACEN (1999a), a inadimplência é o componente mais oneroso do *spread*, representado 35%. Os componentes de markup: impostos indiretos (14%¹²), despesa administrativas (22%), IR e CSLL (11%) e margem de lucro do bancos (18%) são apresentados como relevantes e determinantes na explicação do *spread*.

Em BACEN (1999a), o risco de crédito foi apresentado como determinante, no custo da operação, por implicar na decisão de concessão, onerando as demais operações realizadas. Pois ao emprestar o capital de terceiros os bancos assumem o risco, e buscam minimizar com uma cobrança adicional associada a probabilidade de não receber, onde tal avaliação poder ser arbitrária.

O risco de crédito e inadimplência estão relacionados em parte com fatores definidos no ambiente macroeconômico e outra parte com as características institucionais individuais, no que tangem a capacidade de avaliação de crédito. Segundo BACEN (1999a) as despesas administrativas estão relacionadas com a eficiência, quantidade de agências e grau de alavancagem das operações de crédito. E quanto menor o volume da operações, maior será a participação das despesas administrativas, com tendência ser repassada ao tomador final.

¹⁰ Neste estudo foram desconsiderados dados de operações de repasses governamentais, crédito imobiliário, crédito rural e taxas estabelecidas

¹¹ Configurado por taxas preferenciais mais baixas e risco de crédito elevado

¹² Nesse cálculo está incluída a extinta CMF

No estudo, BACEN (1999a) verificou que o repasse do juros ocorre mesmo com o utilização do capital próprio, incluindo a parcela de imposto de renda e contribuição social inerentes as operações de captação. E que os maiores níveis de spread são os de cheque especial, no qual não guarda relação risco, mas elevadas margens de lucros associada o poder de mercado das instituições.

Em BACEN (1999a) foi verificado que o impactos dos impostos indiretos são mais elevados para as pessoas físicas do que para pessoas jurídica , principalmente por conta do IOF. O mesmo ocorre com as despesas administrativas, repasse de riscos e margem de lucro, que por conseguinte elevam o PIS e COFINS.

O comportamento social e cultural também são apontados como fatores determinantes, em BACEN (1999a), afetando a inadimplência na perspectiva de risco moral. E os aspectos jurídicos em torno de cobrança acabam agravando a inadimplência. Sugerindo que as instituições financeiras deveriam ser vistas como parceiras no processo econômico.

Para BACEN (1999a), em grande parcela o *spread* pode ser explicado pela inadimplência, e pelo reduzido nível de alavancagem financeira, reduzindo a dispersão dos custos administrativos e de capital nas operações de crédito. A inadimplência age limitando a carteira de crédito, mantendo a alavancagem baixa, como uma forma de proteção para as instituições.

Entre outros aspectos relevantes apontados em BACEN (1999a), estão a importância de um ambiente macroeconômico favorável, redução da cunha fiscal, controle da inflação, aumento da oferta de crédito, redução de compulsórios e créditos direcionados e redução das taxas básicas de juros.

A grande maioria dos estudos realizados no Brasil utilizam as medidas de *spread* bancário divulgadas pelo Banco Central, que remetem a uma perspectiva *ex-ante*, registrando as taxas planejadas na fase de concessão de crédito. E para as variáveis explicativas a grande maioria utiliza indicadores macroeconômicos (DANTAS, 2012)

No ano de 1994, Aronovich (1994) realizou estudo econométrico para verificar a influência da inflação e nível de atividade econômica no *spread* bancário *ex-ante*, encontrando relação direta do *spread* com a inflação e indireta com o nível de atividade econômica.

Em estudo dos determinantes macroeconômicos do *spread* bancário *ex-ante*, Oreiro e Paulo (2006) utilizaram modelo de regressão^{13,14} para identificar as variáveis influentes. O estudo chegou ao resultado que a alta volatilidade e as taxas da Selic são um dos principais determinantes desse indicador no setor bancário brasileiro, identificando também a significância do nível de atividade industrial.

Em análise dos determinantes do *spread* bancário *ex-post*, Dantas (2012) utilizou modelo de dados microeconômicos em painel dinâmico (jan-2000 a out-2009), encontrando níveis significativos e diretos com o risco de crédito, concentração, atividade econômica, e indireta com a participação de mercado, não encontrando níveis significativos com origem de capital e tipo de organismo.

Outra observação em Dantas (2012), foi a forte relação do *spread ex-post* no momento atual com o momento anterior imediato, e que as instituições tendem a cobrar maiores taxas, quanto maior o nível de concentração do mercado e não encontrou significância da Selic na determinação deste indicador.

Em Almeida (2013) foi desenvolvido modelo de dados macroeconômicos e microeconômicos em painel de 64 instituições bancárias para avaliação de determinantes do *spread ex-post* no Brasil entre o primeiro trimestre de 2001 e o segundo trimestre de 2012, encontrando como relevantes as despesas administrativas, receita de serviços, índice de cobertura, PIB e o grau de concentração.

Em Durigan et al. (2018) foi realizada análise dos fatores macroeconômicos e indicadores industriais que influenciam o *spread* bancário *ex-ante*, através de análise de regressão linear multivariada utilizando 18 variáveis em quatro modelos. Chegando a conclusão que o aumento da atividade industrial, a redução do desemprego e o consumo atuam na diminuição do *spread* bancário.

Os modelos desenvolvidos por Durigan et al. (2018) demonstraram que há uma relação significativa e direta entre *spread* e: inadimplência, IPIs (bens de capital, intermediários, semiduráveis, não duráveis e consumo duráveis), Selic, PIB, desemprego e o EMBI+¹⁵. As relações indiretas foram encontradas em: IPI (bens de consumo e geral), IPCA, saldo da carteira de crédito e índice de vendas no varejo.

¹³ $\lnspread = \beta_0trend + \beta_1\lnselic + \beta_2\lnadm + \beta_3\lnrisk + \beta_4\lnimp + \beta_5\lncomp$

¹⁴ trend = tendência determinista que controla outras variáveis; selic = taxa Selic; adm = despesa administrativas; risk = proxy para o risco de crédito (*spread* do C-Bond sobre o rendimento dos títulos do Tesouro Americano de mesma maturidade; imp são impostos indiretos; comp = compulsório incidente sobre os depósitos a vista).

¹⁵ Medida de taxa de risco-país

O estudo de Magalhães-Timotio (2018) teve foco em abordagem microeconômica ao buscar identificar a influência das variações de indicadores financeiros-contábeis no *spread ex-post* em 26 instituições bancárias, através de regressão em dados em painel. Encontrando relações significativas diretas com a alavancagem financeira, retorno sobre o patrimônio líquido, EBITDA, Ativo Total e eficiência.

No modelo de Magalhães-Timotio (2018) foi encontrada relação significativa e indireta do *spread* com a participação de capital de terceiros e, não identificada relação significativa com a composição do endividamento, retorno sobre ativos e a liquidez corrente.

De acordo com Durigan et al. (2018) e Dantas (2012), existem poucos estudos inclinados para os determinantes do *spread ex-post* no Brasil, onde identificaram o estudos de Guimarães (2002). Foram identificados ainda os estudos acerca do *spread ex-post* de Fipecafi (2004) *apud* Dantas (2012) e Matias (2006) *apud* Souza (2006).

Em Fipecafi (2005) foi realizado estudo de apuração de resultados, *ex-post*, baseado em demonstrações contábeis no 1º semestre de 2005 de instituições que representavam 75,8% do ativo total e 76% do total de crédito. Chegando a um resultado médio de *spread* bruto de 7,6% para pessoa física e 3,2% para pessoa jurídica, e *spread* líquido de 1,6% para pessoa física e 0,5% para pessoa jurídica.

O QUADRO 2 e o QUADRO 3 trazem o resumo dos principais estudos empíricos sobre *spread* bancário *ex-ante* no Brasil, com resultados obtidos através de modelagem econométrica com utilização de regressão, tomando variáveis micro e macroeconômicas como explanatórias e demonstrando a relação com o *spread ex-ante*.

Entre os estudos do QUADRO 2 e QUADRO 3 que avaliaram a Selic e as despesas administrativas, há um consenso que estas variáveis possuem uma relação de determinação direta com o *spread ex-ante*. Em três estudos que avaliaram impostos indiretos e receita de serviços foi encontrada relação direta com o *spread ex-ante*.

Ainda no QUADRO 2 e QUADRO 3, dois estudos chegaram a resultados diferentes para a volatilidade da Selic. Os efeitos do IPCA foram testados em três estudos, os dois mais recentes encontraram uma relação indireta. Em três estudos que examinaram o IGP, dois encontram relação direta, um deles foi repetido posteriormente e encontrou relação indireta.

O QUADRO 4 traz o resumo dos estudos empíricos dos determinantes do *spread ex-post* no Brasil, por meio de modelos econôméticos utilizando regressão.

QUADRO 2 – Resumo de estudos sobre o *spread ex-ante* no Brasil — Parte 1

Variável	KOYAMA e NAKANE (2001a e 2001b)	AFANASIEFF, LHAGER e NAKANE (2001)	AFANASIEFF, LHAGER e NAKANE (2002)	BIGNOTTO e RODRIGUES (2006)
Custos Administrativos	+	+	+	+
IGP	+	+	-	
Impostos Indiretos	+	+	+	
Requerimento de Reserva Selic	+			
Spread Over Treasury	+		+	
Produto Industrial	-			+
Ativo Total				+
Bancos Estrangeiros			-	
Captação sem juros		+	+	
Compulsório				+
Crescimento PIB Industrial	-		+	
IPCA				-
Liquidez				+
Market Share				-
Receita Serviços		+	+	+
Risco Crédito				+
Risco Juros				+
Volatilidade da Selic	-			

FONTE: Desenvolvido a partir das fontes citadas

Destaca-se que, entre os estudos, dois encontraram significância de influência direta com o grau de concentração e o *spread ex-post*. E dois dos estudos chegaram a resultados opostos para posição de *market share* e a variável dependente.

Este capítulo verificou os principais conceitos, características e estudos acerca do *spread bancário* no Brasil, identificando as óticas de análise por evolução, composição e determinantes através da abrangência da amostra, conteúdo e origem da informação e por dimensão por tipo de empréstimo e tomador.

Ainda foi verificado que as maiores limitações estão na dificuldade de desagregação de informações para uma análise mais aprofundada, prejudicando as análises de determinantes do *spread ex-post*. E a maioria dos estudos mais significativos estão relacionados ao *spread ex-ante*.

No próximo capítulo, será descrita a metodologia de trabalho com a formulação das hipóteses baseado nas informações e levantamentos dos capítulos anteriores, nos estudos pesquisados e na teoria econômica, através da coleta, tratamento e análise de dados.

QUADRO 3 – Resumo de estudos sobre o *spread ex-ante* no Brasil — Parte 2

Variável	OREIRO et al. (2006)	DURIGAN (2018)	ARONOVICH (1994)
Selic	+	+	
Produto Industrial	+		-
Atividade Econômica			
Desemprego		+	
EMBI		+	
Inadimplência		+	
Índice Volume Vendas		-	
Varejo			
IPCA		-	+
IPI bcd		+	
IPI Bens de Capital		+	
IPI Bens de Consumo		-	
IPI Bens i		+	
IPI bsd		+	
IPI Geral		-	
IPlad		+	
PIB		+	
Saldo Carteira Crédito RL		-	
Volatilidade da Selic	+		

FONTE: Desenvolvido a partir das fontes citadas

QUADRO 4 – Resumo de estudos sobre o *spread ex-post* no Brasil

Variável	GUIMARÃES (2002)	DANTAS (2012)	ALMEIDA (2013)
Custos Administrativos			+
Impostos Indiretos			Não significativo
Requerimento de			+
Reserva			
Atividade Econômica		+	
Bancos Estrangeiros	+		
Caixa.Depósitos	+		
Grau Concentração		+	+
Liquidez			Não significativo
Market Share		-	+
PIB			+
Receita Serviços			-
Risco Crédito		+	Não significativo

FONTE: Desenvolvido a partir das fontes citadas

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo descreve os principais procedimentos metodológicos, técnicas e ferramentas que serão utilizados neste trabalho, visando organizar as etapas da pesquisa e permitir um maior nível de reproduzibilidade, revisão e refutabilidade da mesma.

Este trabalho foi desenvolvido e editado em ambiente R Markdown com utilização de linguagem Latex para padronização de textos, figuras e tabelas, e as linguagens R e Python para coleta, limpeza, tratamento, análise, visualização, modelagem e estimação econométrica dos conjuntos de dados.

Na primeira parte são apresentados concepções, pressupostos e critérios teóricos e técnicos diante do conjunto de informações e dados levantados, que serviram como pilar para a construção da modelagem econométrica. Na segunda parte foram trazidas as características teóricas da modelagem selecionada. E na última parte foram expostas as hipóteses com detalhamentos das variáveis.

Para fins de modelagem, o *spread* será abordado dentro do conceito de precificação, seguindo a decomposição desenvolvida no Appendix 1, na forma simplificada da EQUAÇÃO 3.1 e dos componentes da taxa de juros conforme a EQUAÇÃO 3.2.

$$SprEp_{[n,a,b,c,d,e]} = \left[\frac{ROp_n \left[\frac{i_{jr}}{[1+i_{jr}]^n - 1} \right]}{Op_n} - 1 \right] - \left[\frac{DC_n}{C_n} \right] \quad (3.1)$$

$$i_{jr}^{[t(a,b,c,d,e)]} = \frac{[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + r + \frac{(i_{cap} + i_{fgc} + i_{ac}.i_{comp} - i_r.i_{fgc} + i_{cs}.i_{fgc})}{1 - i_{comp} - i_{fgc}}]}{[1 - (\frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} + i_{pis}.(1 - i_r - i_{cs}) + i_{cof}.(1 - i_r - i_{cs}) + 0,99i_r + i_{cs})]} v' p' g' \quad (3.2)$$

3.1 MODELO

Diante das características do modelo, foi identificada a metodologia de painel de vetores autoregressivos (PVAR), que comporta mais de uma variável dependente defasada, variáveis preditoras endógenas e variáveis preditoras exógenas com estimação por método de momentos generalizados (GMM), com transformação *Forward orthogonal deviations* em duas etapas (SIGMUND; FERSTL, 2008).

A metodologia PVAR mostra-se compatível com a característica de painel não balanceado ($N > T$), porém necessitando de tratamento em observações inciais, e enfrentando problemas com a questão da heterogeneidade entre os grupos de cortes transversais. Tais limitações seriam contornadas com a utilização do método GMM (HOLTZ-EAKIN; NEWEY; ROSEN, 1988).

O modelo GMM proposto por Arellano e Bond (1991) (EQUAÇÃO 3.3), vem contornar a inconsistência dos modelos de efeitos fixos, utilizando variáveis defasadas como instrumentos para variáveis endógenas. O procedimento de estimação pode ser em uma etapa ou duas etapas, onde esta última se baseia nos resíduos da primeira etapa, e uma matriz é utilizada para retirar o modelo de efeito fixo (SIGMUND; FERSTL, 2008).

$$\mathbf{W}_{it} = \mathbf{a}_i + \Phi \mathbf{W}_{i,t-1} + \epsilon_{it} \quad (3.3)$$

No modelo PVAR-GMM (Diff) proposto por Arellano e Bond (1991) se alguma variável possuir raiz unitária, o estimador será inconsistente. Porém, de acordo com Binder, Hsiao e Pesaran (2005), seria mais eficiente do que estimar cada equação por GMM. Tal limitação seria contornada pela proposta de uma sistema GMM apresentado por Blundell e Bond (1998).

O modelo PVAR-GMM (System) de Blundell e Bond (1998) (EQUAÇÃO 3.4) atua corrigindo o viés causado pelos efeitos fixos aplicados em painéis dinâmicos, através da modificação, ou seja, a retirada em primeira ordem, dos instrumentos, passando a serem exógenos aos efeitos fixos, assumindo que as variações nas variáveis instrumentais não são correlacionadas com os efeitos fixos e com o erro.

Os autores Binder, Hsiao e Pesaran (2005) realizaram estudo para comparar os métodos PVAR-GMM (Diff) e PVAR-GMM (System) através de simulações de Monte Carlo, havendo perda de acurácia quando os painéis possuem ao menos uma raiz unitária, mesmo sem séries com um número elevado de observações, chegando a conclusão que o PVAR-GMM (System) é mais eficiente.

$$\mathbf{W}_{it} - \Phi \mathbf{W}_{i,t-1} = \mathbf{a}_i + \epsilon_{it} \quad (3.4)$$

A transformação orthogonal, conforme representação na EQUAÇÃO 3.5 é realizada para retirar os efeitos fixos (SIGMUND; FERSTL, 2008).

$$FOD = \begin{bmatrix} \sqrt{\frac{T-1}{T}} & -\sqrt{\frac{1}{T(T-1)}} & -\sqrt{\frac{1}{T(T-1)}} & \cdots & -\sqrt{\frac{1}{T(T-1)}} \\ 0 & \sqrt{\frac{T-2}{(T-1)}} & -\sqrt{\frac{1}{(T-1)(T-2)}} & \cdots & -\sqrt{\frac{1}{(T-1)(T-2)}} \\ \vdots & & \ddots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \cdots & \sqrt{\frac{1}{2}} & -\sqrt{\frac{T-1}{(T)}} \frac{1}{T-(T-1)} \end{bmatrix} \quad (3.5)$$

A proposta de Blundell e Bond (1998) consiste em uma série adicional de condições de momento representada pela EQUAÇÃO 3.6, assumindo a proposição da EQUAÇÃO 3.7. A nova condição de momento mantém a proposta inicial de Arellano e Bond (1991), com a criação de um estimador de sistema com notação matricial conforme EQUAÇÃO 3.8 e matriz de instrumentos empilhados na EQUAÇÃO 3.9, com a base de dados aumentando nas condições da EQUAÇÃO 3.10 (SIGMUND; FERSTL, 2008).

$$E[(\mathbf{a}_i + \epsilon_{it}) \Delta \mathbf{W}_{i,t-1}] = 0 \quad (3.6)$$

$$E[(\mathbf{a}_i \Delta \mathbf{W}_{i,t-1})] + E[\epsilon_{it} \Delta \mathbf{W}_{i,t-1}] = 0 + 0 \quad (3.7)$$

$$\mathbf{P}_i = \begin{bmatrix} 0 & \Delta \mathbf{W}_{i2} & \cdots & 0 \\ 0 & 0 & \Delta \mathbf{W}_{i3} & \cdots & 0 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & 0 & \cdots & \Delta \mathbf{W}_{iT-1} \end{bmatrix} \quad (3.8)$$

$$\mathbf{Q}_i^+ = \begin{bmatrix} \mathbf{Q}_i & 0 \\ 0 & \mathbf{P}_i \end{bmatrix} \quad (3.9)$$

$$\mathbf{W}_i^+ = \begin{bmatrix} \Delta \mathbf{W}_i \\ \mathbf{W}_i \end{bmatrix} \quad \text{e} \quad \mathbf{W}_{i,-1}^+ = \begin{bmatrix} \Delta \mathbf{W}_{i,-1} \\ \mathbf{W}_{i,-1} \end{bmatrix} \quad (3.10)$$

Para a construção do estimador de sistema GMM em duas etapas de Blundell e Bond (1998), é utilizada a matriz de ponderações ótimas, dependendo das estimativas dos erros, conforme EQUAÇÃO 3.11. Os estimador de sistema GMM de Blundell e Bond (1998) é formado pelos elementos da EQUAÇÃO 3.12 resultando na forma representada pela EQUAÇÃO 3.13 (SIGMUND; FERSTL, 2008).

$$\hat{\mathbf{E}}_i^+ = \mathbf{W}_i^+ - \mathbf{W}_{i,-1}^+ \Phi_{is}' \quad (3.11)$$

$$\Lambda_{Z_{\hat{e}}^+} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (\mathbf{Q}^{+'} \otimes \mathbf{I}_{mxm}) \gamma_{\hat{e}^+} (\mathbf{Q}_i^+ \otimes \mathbf{I}_{m xm}) \quad | \quad \gamma_{\hat{e}^+} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{\mathbf{e}}_i^+ \hat{\mathbf{e}}_i^+ \quad | \quad \hat{\mathbf{e}}_i^+ = \text{vec} \triangle \mathbf{E}_i^{+'} \quad (3.12)$$

$$\hat{\Phi}_{2s} = (\mathbf{S}'_{Z+X} \Lambda_{Z_{\hat{e}}^+}^{-1} \mathbf{S}_{Z+X})^{-1} \mathbf{S}'_{Z+X} \Lambda_{Z_{\hat{e}}^+}^{-1} \mathbf{S}_{Z+y} \quad (3.13)$$

De acordo com Bontempi e Mammi (2000) os modelos PVAR-GMM apresentam problema proliferação de instrumentos, que geram sobreajuste das preditoras endógenas, viés nas variáveis instrumentais estimadores GMM e o enfraquecimento do poder dos testes de superidentificação. Para tal problema Bontempi e Mammi (2000) defendem utilização da análise de componentes principais (PCA).

Os instrumentos PCA atuam reduzindo os instrumentos disponíveis, reescrevendo as informações transmitidas por variáveis altamente correlacionadas em termos de um conjunto de combinações lineares ortogonais ideais das variáveis originais e em seguida, retendo um número menor deles, summarizando o painel e formando um espécie de índice-resumo (BONTEMPI; MAMMI, 2000).

Para o modelo PVAR-GMM (System) utilizado, levando em consideração a complexidade do painel dinâmico, será adotada a ferramenta de instrumentos PCA para evitar problemas de proliferação, e consequentemente sobreajuste, viés e aferição.

O modelo PVAR-GMM (System) será testado pelo método J-Hansen — EQUAÇÃO 3.14 —, que analisa a superidentificação de restrições (*overidentifying restrictions*), gerando a estatística J. A hipótese nula é a validade de todas as variáveis do modelo, através do teste Qui Quadrado e seu respectivo valor P (ANDREWS; LU, 2000; SIGMUND; FERSTL, 2008).

$$J_n(b, c) = n \inf_{\theta_{[b]} \in \theta_{[b]}} G_{nc}(\Theta_{[b]})' W_{nc}(b, c) G_{nc}(\Theta_{[b]}) \quad (3.14)$$

Ainda para avaliação do modelo PVAR-GMM (System) será utilizado modelo consistente de critérios de seleção de momento (MMSC) — EQUAÇÃO 3.15 —, desenvolvido por Andrews e Lu (2000), baseado no teste J-Hansen para superidentificação de restrições, e nos Critério Bayesiano de Schwarz (BIC), Critério de informação Hannan–Quinn (HQIC) e Critério de informação de Akaike (AIC), indicado para modelos em

painéis dinâmicos, para efeitos fixos não observados, estimados por GMM (SIGMUND; FERSTL, 2008; ZIVOT; WANG, 2003).

$$\begin{aligned}
 MMSC - BIC &= k_n = \ln n \quad \text{and} \quad MMSC_{BIC,n}(b, c) = J_n(b, c)^{-}(|c| - |b|)\ln n \\
 MMSC - AIC &= k_n = 2 \quad \text{and} \quad MMSC_{AIC,n}(b, c) = J_n(b, c)^{-}2(|c| - |b|) \\
 MMSC - HQIC &= k_n = Q \ln \ln n \quad \text{for some } Q > 2 \quad \text{and} \\
 MMSC_{HQIC,n}(b, c) &= J_n(b, c)^{-}Q(|c| - |b|) \ln \ln n
 \end{aligned} \tag{3.15}$$

O modelo PVAR-GMM System será avaliado pela condição de estabilidade padrão dos coeficientes VAR do painel, baseado no módulo de cada valor próprio do modelo estimado. De acordo com Luttkepohl (2007) e Hamilton (1994) *apud* Sigmund e Ferstl (2008) um modelo VAR é estável se todos os módulos da matriz par forem estritamente menores que um. A estabilidade implica que o painel VAR é invertível e tem uma representação de média móvel vetorial de ordem infinita.

3.2 MODELO E HIPÓTESES

Nesta seção serão apresentados o modelo e a descrição das variáveis dependentes e as variáveis preditoras com as respectivas hipóteses esperadas para cada relação. No TABELA 5 traz um resumo das hipóteses com as variáveis e as relações esperadas.

3.2.1 MODELO

O modelo PVAR-GMM construído se baseia na hipótese que o *spread ex-post* (y') e rentabilidade (y''), utilizadas como preditoras com (p) defasagens, são determinados diante um conjunto de variáveis endógenas (m), representadas por β , representando suas características operacionais e um conjunto de variáveis exógenas (n), representadas por γ , diante do tempo (η), conforme representado na EQUAÇÃO 3.16 e EQUAÇÃO 3.17

$$\begin{aligned}
SprEp_{it} = & \alpha SprEp_{it-1} + \dots + \alpha SprEp_{it-p} + \beta_1 DAdm + \beta_2 DesCap + \beta_3 OtDes \\
& + \beta_4 Inad + \beta_5 RcPd + \beta_6 EPr + \beta_7 DepAv + \beta_8 DepAp + \beta_9 DepPop \\
& + \beta_{10} ROpCr + \beta_{11} RSrv + \beta_{12} RPart + \beta_{13} OtROp + \beta_{14} OpEmp \\
& + \beta_{15} OpFin + \beta_{16} tOp + \beta_{17} ImpInd + \beta_{18} Rend + \gamma_1 SelOvr \\
& + \gamma_2 VelMo + \gamma_3 Comp + \gamma_4 GrCon + \gamma_5 IPCA + \gamma_6 lnBMA \\
& + \gamma_7 lnOpCrMkt + \eta_i + \phi_t + \epsilon_{it}
\end{aligned} \tag{3.16}$$

$$\begin{aligned}
Rent_{it} = & \alpha Rent_{it-1} + \dots + \alpha Rent_{it-p} + \beta_1 DAdm + \beta_2 DesCap + \beta_3 OtDes \\
& + \beta_4 Inad + \beta_5 RcPd + \beta_6 EPr + \beta_7 DepAv + \beta_8 DepAp + \beta_9 DepPop \\
& + \beta_{10} ROpCr + \beta_{11} RSrv + \beta_{12} RPart + \beta_{13} OtROp + \beta_{14} OpEmp \\
& + \beta_{15} OpFin + \beta_{16} tOp + \beta_{17} ImpInd + \beta_{18} Rend + \gamma_1 SelOvr \\
& + \gamma_2 VelMo + \gamma_3 Comp + \gamma_4 GrCon + \gamma_5 IPCA + \gamma_6 lnBMA \\
& + \gamma_7 lnOpCrMkt + \eta_i + \phi_t + \epsilon_{it}
\end{aligned} \tag{3.17}$$

3.2.2 HIPÓTESES

SprEp_{it}: O *Spread Ex-post* (*SprEp*) foi calculado a partir dos resultados contábeis, resultante da diferença entre a relação de receitas operacionais (*RcOp* — Conta 71000008) e operações de crédito média (*OpCrMe* — Conta 16000001), e a relação de despesas de captação (*DesCap* — Conta 81100008) e depósitos médio (*Dep* — Conta 41000007).

$$SprEp_{it} = \frac{RcOp_{it}}{\frac{1}{2}(OpCr_{it} + OpCr_{it-1})} - \frac{DesCap_{it}}{\frac{1}{2}(Dep_{it} + Dep_{it-1})} \tag{3.18}$$

Rent: A rentabilidade bancária foi calculada para cada instituição a partir da relação entre o lucro líquido (*LLqd* — Conta 61800005) e as receitas das operações de crédito (*R* — Conta 71100001).

$$Rent_{it} = \frac{LLqd_{it}}{R_{it}} \tag{3.19}$$

H₁: A proporção das operações de crédito com capital próprio (*EPr*) em relação as operações de crédito (*OpCr*) guarda relação direta com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade bancária (*Rent*).

Para a proporção das operações de crédito com capital próprio (EPr) é considerada uma *proxy* tautológica ($OpTot = CpPr + Dep$) obtida por meio da diferença entre o total das operações de crédito totais ($OpTot$ — Contas 16000001 e 18000009) e o total dos depósitos ($DepTot$ — Conta 41000007) $EPr = OpTot - DepTot$, sobre operações de crédito ($OpTot$).

Para as operações de crédito totais ($OpTot$) é considerada a soma das operações de crédito (OP — Conta 16000001) e outros créditos (OC — conta 18000009) adicionada as respectivas provisões de crédito duvidoso (Conta 16900008) e provisões de outros créditos duvidosos (Conta 18900006).

$$EPr_{it} = \frac{OpTot_{it} - DepTot_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.20)$$

H_2 : A proporção dos depósitos a vista ($DepAv$) diante as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém relação direta com *spread ex-post* ($SprEp$) e direta com a rentabilidade bancária ($Rent$).

Para a proporção das operações de crédito com depósito a vista ($DepAv$) é utilizado o total dos depósitos a vista (DAv — Conta 41100000) em relação as operações de crédito totais ($OpTot$).

$$EAvg_{it} = \frac{DAv_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.21)$$

H_3 : A proporção das operações de crédito com depósitos a prazo ($DepAp$) e as operações de crédito ($OpCr$) atuam de forma direta no *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$) do período.

Para a proporção das operações de crédito com depósito a prazo (EAp) é utilizado o total dos depósitos a prazos (DAp — Conta 41500002) em relação operações de crédito totais ($OpTot$).

$$EAp_{it} = \frac{DAp_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.22)$$

H_4 : A proporção das operações de crédito com depósitos de poupança ($DepPop$) e as operações de crédito ($OpCr$) atuam de forma direta no *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$) do período.

Para a proporção das operações de crédito com depósito de poupança ($EPop$) é utilizado o total dos depósitos poupança ($DPop$ — Conta 41200003) em relação operações de crédito totais ($OpTot$).

$$EPop_{it} = \frac{DepPop_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.23)$$

H_5 : A proporção das despesas administrativas ($DAdm$) sobre as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém uma relação direta com *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para esta variável é considerada a relação entre as despesas administrativas (DA — Conta 81700006) e as operações de crédito ($OpCr$ — Conta 16000001).

$$DAdm_{it} = \frac{DA_{it}}{OpCr_{it}} \quad (3.24)$$

H_6 : A proporção das despesas de captação ($DesCap$) sobre os depósitos totais atua de forma direta no *spread ex-post* ($SprEp$) e direta com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para esta variável é considerada a proporção das despesas de captação (DC — Conta 81100008) sobre os depósitos totais ($DepTot$).

$$DesCap_{it} = \frac{DC_{it}}{DepTot_{it}} \quad (3.25)$$

H_7 : A proporção de outras despesas ($OtDes$) sobre as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para a variável de outras despesas ($OtDes$) é considerada a diferença entre as despesa operacionais (DO — Conta 81000005), despesas administrativas (DA) e despesas de captação (DC) em relação às operações de crédito totais ($OpTot$)

$$OtDes_{it} = \frac{DO_{it} - DA_{it} - DC_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.26)$$

H_8 : A proporção inadimplência total ($Inad$) sobre as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para a inadimplência total (*Inad*) é considerada a soma das provisões para inadimplência das operações de crédito (*OP* — Conta 16900008) e a provisão de inadimplência de outras créditos (*OC* — Conta 18900006) em relação as operações de crédito totais (*OpTot*)

$$Inad = \frac{OP_{it} + OC_{it}}{OpTot_{it}} \quad (3.27)$$

H_9 : O risco de crédito ponderado da carteira (*RcPd*) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* (*SprEp*) e inversa com a rentabilidade bancária (*Rent*)

Para o risco de crédito é utilizada a participação da média ponderada das provisões de risco das operações de crédito (*POC* — Contas 31100003, 31200006, 31300009, 31500005, 31600008, 31700001, 31800004, 31900007), diante dos percentuais de provisões legais para cada nível de risco, sobre as provisões de risco para operações de crédito (*POC*).

$$RcPd_{it} = \frac{\sum_{RC=A_a}^H OC_{RC} * P_{RC}}{\sum_{RC} P_{RC}} \quad (3.28)$$

H_{10} : A proporção das receitas de operações de crédito (*ROpCr* — Conta 71100001) sobre as receitas operacionais (*ROp* — Conta 71000008) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade (*Rent*).

H_{11} : A proporção das receitas de Serviços (*RSrv* — Conta 71700009) sobre as receitas operacionais (*ROp* — Conta 71000008) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade (*Rent*).

H_{12} : A proporção das receitas de Participação (*RPart* — Conta 71800002) sobre as receitas operacionais (*ROp* — Conta 71000008) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade (*Rent*).

H_{14} : A proporção de outras receitas operacionais (*OtROp*) sobre as receitas operacionais (*ROp* — Conta 71000008) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade (*Rent*).

H_{14} : A proporção das operações de empréstimo (*OpEmp* — Conta 16100004) sobre as operações de crédito totais (*OpTot*) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade (*Rent*).

H_{15} : A proporção das operações de Financiamento ($OpFin$ — Conta 16200007) sobre as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade ($Rent$).

H_{16} : A proporção das outras operações de crédito ($OtOp$) sobre as operações de crédito totais ($OpTot$) mantém uma relação inversa com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade ($Rent$).

H_{17} : A proporção das impostos sobre a renda ($ImpRend$ — Conta 89400009) sobre as receitas operacionais (ROp) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade ($Rent$).

H_{18} : A proporção dos impostos indiretos ($ImpInd$ — Conta 49100002) sobre as receitas operacionais (ROp) mantém uma relação direta com o *spread ex-post* ($SprEp$) e inversa com a rentabilidade ($Rent$).

H_{19} : A taxa Selic Over ($SelOvr$) mantém uma relação direta no *spread ex-post* ($SprEp$) e direta com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para a variável Selic Over ($SelOvr$), é considerada a taxa Selic Over, sendo a média diária das operações no Sistema Especial de Liquidação e Custódia, defasada em 1 período. Será utilizada a série $BM12TJOVER12$ obtida no banco de dados do IPEA.

$$Sel_{t-1} = \frac{1}{n} \sum_{t=-1}^{n-1} SelDrAn \quad (3.29)$$

H_{20} : A velocidade da moeda ($VelMo$) atua de forma inversa no *spread ex-post* ($SprEp$) e direta com a rentabilidade bancária ($Rent$)

$$VelMo_t = \frac{kPib_{t-1}}{BMr_{t-1}} \quad (3.30)$$

H_{21} : A taxa de compulsório (Com) atua de forma direta no *spread ex-post* ($SprEp$) inversa com a rentabilidade bancária ($Rent$)

$$Compt = \frac{Rc_{it}}{\sum_{t=1}^n Rc_{it}} \quad (3.31)$$

H_{22} : o grau de concentração de mercado ($GrCon$) mantém relação direta com *spread ex-post* ($SprEp$) e direta com a rentabilidade bancária ($Rent$)

Para a variável de grau de concentração de mercado é utilizado o índice HHI, usando como medida as receitas das operações de crédito (R — Conta 71100001) e o número de instituições para cada período (n). Espera-se que quanto maior a concentração de mercado, maior serão os níveis de *spread* e rentabilidade.

$$GC_{it} = \frac{1}{n} + n \frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{R_{it}-1}{n} \right)^2}{n} \quad (3.32)$$

H_{23} : A taxa de inflação (*Ipc*) atua de forma direta no *spread ex-post* (*SprEp*) e inversa com a rentabilidade bancária (*Rent*).

Para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (*IPCA*) é utilizada série (*PRECOS12,PCAG12*), obtida no portal do IPEA, ajustada para o período amostral e defasada em 1 (hum) período.

$$Ipc_{t-1} = \frac{1}{n} \sum_{t=-1}^{n-1} Ipc_{tMs} \quad (3.33)$$

Para o efeito das variações do *IPCA* sobre o *spread ex-post* espera-se que atue de forma direta, dependendo das sensibilidades de tomadores e investidores e da instituição a esta variável e de forma inversa com a rentabilidade, por influenciar a demanda por operações de crédito.

H_{24} : A expansão da base monetária ampliada *BMA* atua de forma inversa no *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade bancária (*Rent*)

Para a variável de base monetária ampliada (*BMA*) é utilizada a série 1833 ajustados para o período do conjunto de dados.

$$\ln BMA_t = \ln(BMA_{t-1}) \quad (3.34)$$

H_{25} : As operações de crédito do mercado total *OpCrMkt* atuam de forma inversa no *spread ex-post* (*SprEp*) e direta com a rentabilidade bancária (*Rent*)

$$\ln OpCrMkt = \ln \sum_{i=1}^n OpTot_{it} \quad (3.35)$$

Hipótese	Variável	Fórmula	<i>SprEp</i>	<i>Rent</i>
H_1	EPr_{it}	$\frac{OpTot_{it} - DepTot_{it}}{OpTot_{it}}$	+	+
H_2	$DepAv$	$EAv_{it} = \frac{DAv_{it}}{OpTot_{it}}$	+	+
H_3	$DepAp$	$EAp_{it} = \frac{DAp_{it}}{OpTot_{it}}$	+	-
H_4	$DepPop$	$EPop_{it} = \frac{DPop_{it}}{OpTot_{it}}$	+	-
H_5	$DAdm$	$DAdm_{it} = \frac{DA_{it}}{OpCr_{it}}$	+	-
H_6	$DesCap$	$DesCap_{it} = \frac{DC_{it}}{DepTot_{it}}$	+	+
H_7	$OtDes$	$OtDes_{it} = \frac{DO_{it} - DA_{it} - DC_{it}}{OpTot_{it}}$	+	-
H_8	$Inad$	$Inad = \frac{OP_{it} + OC_{it}}{\sum_{RC}^H OC_{RC} * P_{RC}}$	+	-
H_9	$RcPd$	$RcPd_{it} = \frac{\sum_{RC}^H Aa_{it} * P_{RC}}{\sum_{OC}^H P_{RC}}$	+	-
H_{10}	$ROpCr$		-	+
H_{11}	$RSrv$		-	+
H_{12}	$RPart$		+	+
H_{13}	$OtROp$		+	+
H_{14}	$OpEmp$		-	+
H_{15}	$OpFin$		-	-
H_{16}	$OtOp)$		-	-
H_{17}	$ImpRend$		+	-
H_{18}	$ImpInd$		+	-
H_{19}	$SelOvr$	$Sel_{t-1} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^{n-1} SelDrAn$	+	+
H_{20}	$VelMo$	$PIB_t = \frac{kPib_{t-1}}{BMr_{t-1}}$	-	+
H_{21}	Com	$Comp_t = \frac{Rc_{it}}{\sum_{t=1}^n Rc_{it}}$	+	-
H_{22}	$GrCon$	$GC_{it} = \frac{1}{n} + n \frac{\sum_{i=1}^n (\frac{Rc_{it}}{n})^2}{n}$	+	+
H_{23}	$IPCA$	$IPCA_{t-1} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^{n-1} IpcamS$	+	-
H_{24}	BMA	$lnBMA_t = \ln(BMA_{t-1})$	-	+
H_{25}	$OpCrMkt$	$lnOpCrMkt = \ln \sum_{i=1}^n OpTot_{it}$	-	+

FONTE: Desenvolvido a partir do modelo

O QUADRO 6 traz um resumo dos dados utilizados na construção do modelo, trazendo uma breve descrição, fonte, código e periodicidade.

Este capítulo buscou demonstrar os principais conceitos e procedimentos metodológicos a serem seguidos para realização das análises dos objetivos propostos.

QUADRO 6 – Descrição e origens dos dados para construção dos modelos

Nome	Descrição	Identificação	Periodicidade	Fonte
Demonstrações Financeiras	Balancetes (IFs e Conglomerados)	370	Mensal	Banco Central
PIB	O Produto Interno Bruto (PIB) denominado como PIB mensal é um indicador com frequência mensal produzido pelo Banco Central do Brasil (BCB)	BM12_PIB12	Mensal	IPEA
Selic Over	Taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia	BM12_TJOVER12	Mensal	Banco Central
Meios de Pagamentos	Meio de Pagamento - Ampliado - M4 - fim de período	BM12_M4NCN12	Mensal	IPEA
IPCA	IPCA Geral	PRECOS12_IPCAG12	Mensal	IPEA
Compulsório Poupança	Depósitos de poupança em espécie (remunerados)	1848	Mensal	Banco Central
Compulsório a vista	Recursos a vista em espécie (não remunerados)	1849	Mensal	Banco Central
Compulsório a prazo	Depósitos a prazo em espécie (remunerados)	1850	Mensal	Banco Central
Base Monetária Ampliada	Base Monetária Ampliada (saldo em final de período)	1833	Mensal	Banco Central

FONTE: Desenvolvido com base nas fontes citadas

No próximo capítulo serão aplicados os procedimentos metodológicos para tratamento e análise de dados e estimação dos modelos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O painel dinâmico desenvolvido para a construção dos modelos resultou no total 10897 observações, 116 períodos de tempo, contemplando um total de 193 instituições, conforme TABELA 6, caracterizando-se em um painel não balanceado.

TABELA 6 – Resumo de dados do Painel

TEMPO	OBSERVAÇÕES	INSTITUIÇÕES	VARIÁVEIS
116	10897	193	25

FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

O modelo PVAR-GMM foi testado com 01, 02, 03 e 04 defasagens das variáveis dependentes como preditoras. Através do teste de Andrews e Lu (2000), por meios dos critérios de momentos, conforme TABELA 7, o modelo com duas defasagens se demonstra mais adequado.

TABELA 7 – Testes MMSC para modelos PVAR-GMM

	Lag.01	Lag.02	Lag.03	Lag.04
MMSC_BIC	-3119.36	-3054.954	-2971.843	-2900.821
MMSC_AIC	-342.7489	-392.7625	-402.5782	-391.3003
MMSC_HQIC	-1374.081	-1385.675	-1363.996	-1332.864

FONTE: Desenvolvido com resultados do modelo

A TABELA 8 traz o resultado da estimação do painel dinâmico com vetores autoregressivos com estimador GMM-System, com transformação ortogonal para frente em duas etapas, com utilização de instrumentos PCA e técnica de collapse.

TABELA 8 – Resultado do modelo PVAR-GMM

Variável	SprEp	Rent	Variável	SprEp	Rent
lag1_SprEp	0.0415 *** (0.0123)	-0.0271 (0.0251)	RPart	0.0457 *** (0.0022)	-0.0415 *** (0.0103)
lag1_Rent	-0.2785 *** (0.0348)	0.3194 *** (0.0125)	OtROp	0.8462 *** (0.0432)	0.1017 (0.0546)
lag2_SprEp	-0.0388 *** (0.0117)	-0.0043 (0.0168)	OpEmp	0.0458 (0.0292)	-0.1486 *** (0.0420)
lag2_Rent	0.0889 * (0.0430)	0.2916 *** (0.0230)	OpFin	0.0088 (0.0328)	-0.1411 *** (0.0421)

Variável	SprEp	Rent	Variável	SprEp	Rent
DAdm	0.4504 *** (0.0296)	0.0358 * (0.0172)	OtOp	0.0779 *** (0.0205)	-0.0762 (0.0497)
DesCap	0.4563 *** (0.0447)	0.0445 (0.0323)	ImplInd	-0.0281 (0.0215)	0.1033 *** (0.0228)
OtDes	1.2571 *** (0.0227)	0.0514 (0.0275)	ImpRend	-0.0080 (0.0458)	-0.3328 *** (0.0301)
Inad	0.0862 (0.0513)	-0.1189 ** (0.0453)	SelOvr	-0.0239 * (0.0115)	-0.0202 ** (0.0078)
RcPd	0.0682 (0.0380)	-0.2040 *** (0.0413)	VelMo	0.2660 *** (0.0529)	0.1788 *** (0.0434)
EPr	-0.0720 *** (0.0195)	-0.0223 (0.0132)	Comp	0.0006 *** (0.0001)	0.0001 (0.0001)
DepAv	-0.0002 (0.0473)	-0.1144 *** (0.0270)	GrCon	-0.1250 (0.0705)	0.0093 (0.0395)
DepAp	-0.0227 (0.0233)	-0.0193 (0.0147)	IPCA	-0.0320 *** (0.0040)	-0.0046 (0.0049)
DepPop	0.0736 *** (0.0105)	-0.0588 (0.0364)	InMPA4	0.0707 *** (0.0170)	0.0038 (0.0104)
ROpCr	1.0471 *** (0.0759)	-0.2077 *** (0.0547)	InOpCrMkt	-0.0735 *** (0.0176)	0.0007 (0.0095)
RSrv	0.1304 *** (0.0083)	0.0101 (0.0090)	*** p < 0.001	** p < 0.01	* p < 0.05

FONTE: Desenvolvido a partir dos dados estimados

A TABELA 10 traz o resultado do teste J-Hansen de superidentificação de restrições, com 350 parâmetros, 408 instrumentos, estatística J de 365.24 e valor P de 0.2766, aceitando assim a hipótese nula de validade de todas as variáveis no modelo.

TABELA 10 – Teste J Hansen para modelo PVAR-GMM

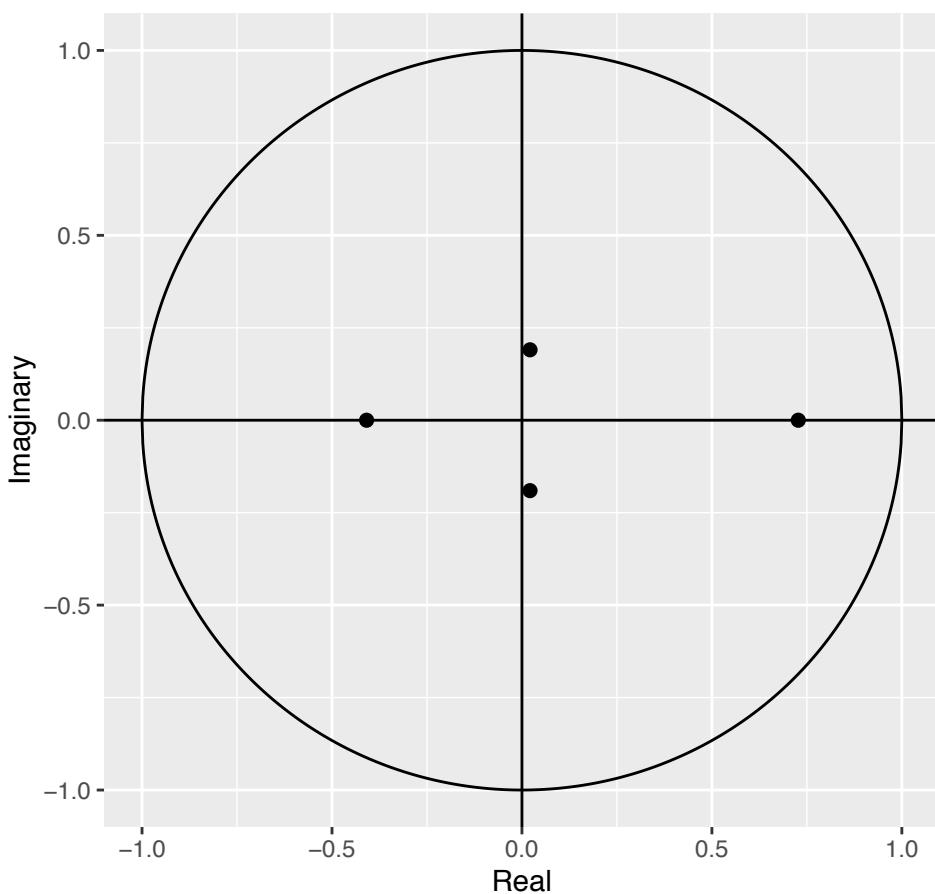
Estatística	Valor.P	Parâmetros	Instrumentos	Método
365.2375	0.2766298	350	408	Hansen-J-Test

FONTE: Desenvolvido a partir dos resultados do modelo

4.1 ESTABILIDADE DO MODELO

O GRÁFICO 15 traz a visualização do teste de estabilidade do modelo, demonstrando que são atendidas as condições de estabilidade, uma vez que todos os autovalores estão dentro do círculo unitário, implicando que as variáveis não possuem raízes unitárias.

GRÁFICO 15 – Gráfico de estabilidade do modelo PVAR GMM
Roots of the companion matrix



FONTE: Desenvolvido a partir de dados coletados

Nos próximos parágrafos serão apresentados os resultados gerados pelo modelo PVAR-GMM, conforme a TABELA 8. O objetivo é primeiramente descrever os resultados, posteriormente comparar com as hipóteses geradas e por fim confrontar com outros estudos levantados.

QUADRO 7 – Previsto e resultados

Hipótese	Variável	<i>SprEp</i> Previsto	<i>Rent</i> Previsto	<i>SprEp</i> Resultado	<i>Rent</i> Resultado
H_1	EPr_{it}	-	-	-	-
H_2	$DepAv$	-	-	-	-
H_3	$DepAp$	+	-	-	-
H_4	$DepPop$	+	-	-	-
H_5	$DAdm$	+	-	+	+
H_6	$DesCap$	+	+	+	+
H_7	$OtDes$	+	-	+	+
H_8	$Inad$	+	-	+	-
H_9	$RcPd$	+	-	+	-
H_{10}	$ROpCr$	-	+	+	-
H_{11}	$RSrv$	-	+	+	+
H_{12}	$RPart$	+	+	+	-
H_{13}	$OtROp$	+	+	+	+
H_{14}	$OpEmp$	-	+	+	-
H_{15}	$OpFin$	-	-	+	-
H_{16}	$OtOp)$	-	-	+	-
H_{17}	$ImpRend$	+	-	-	+
H_{18}	$ImpInd$	+	-	-	-
H_{19}	$SelOvr$	+	+	-	-
H_{20}	$VelMo$	-	+	+	+
H_{21}	Com	+	-	+	+
H_{22}	$GrCon$	+	+	-	+
H_{23}	$IPCA$	+	-	-	-
H_{24}	BMA	-	+	+	+
H_{25}	$OpCrMkt$	-	+	-	+

FONTE: Desenvolvido a partir do modelo

O *spread ex-post* com 01 e 02 defasagens ($lag1_{SprEp}$ e $lag2_{SprEp}$) se demonstraram significativos somente com o próprio *spread ex-post*. O resultado demonstra que o *spread* de um período anterior atua de forma direta com *spread* do período atual, em um efeito inércia. Já o *spread* de dois períodos anteriores atua de forma inversa com o *spread* do período atual.

O resultado indica que, elevações no *spread* em período anterior tendem provocar elevações no momento atual, porém em uma proporção menor do que ocorrido em período anterior, pois o *spread* de dois períodos anteriores atua na redução do *spread* no momento atual.

Em se tratando do spread defasado em um período (*lag1SprEp*), este estudo chegou a resultado similar ao de Dantas (2012), que encontrou significância estatística para o spread em período anterior com o spread de momento atual.

A rentabilidade defasada em um período (*lag1Rent*) se demonstrou significativa para o *spread ex-post*, atuando de forma indireta, e significativa para a rentabilidade, com relação direta. A rentabilidade defasada em dois períodos (*lag2Rent*) se demonstrou significativa para o *spread ex-post*, atuando de forma direta, e significativa para a rentabilidade, com relação direta.

De acordo com os resultados, elevações da rentabilidade de um período atuam implicam em níveis de spread menores e rentabilidade maior no o período atual. Elevações da rentabilidade em dois períodos exercem influência na elevação do *spread*, e maior proporção a elevação da rentabilidade do período atual.

Em nenhum dos estudos anteriores verificados foi identificada a utilização da rentabilidade como variável preditora para o *spread bancário ex-ante ou ex-post*.

Para a participação das despesas administrativas nas operações de crédito (*DAdm*) foi remontada significância tanto para *spread bancário*, atuando de forma direta, como para a rentabilidade com uma relação direta. O resultado no *spread* para a variável está dentro o esperado, uma vez elevações nos custos evidentemente são repassados para os tomadores.

Os resultados do modelo para as despesas de captação se demonstraram relevantes tanto no *spread*, quanto para a rentabilidade, ambos com uma relação direta. A relação sobre o *spread* está dentro do esperado, porém a relação com a rentabilidade deve estar relacionada característica de gerar receita por nível despesa administrativa.

Os estudos de Koyama e Nakane (2001), Alfanasieff *et. al.* (2001 e 2002) e Bignotto e Rodrigues (2006) encontraram significância estatística para os custos administrativos como determinante do *spread ex-ante*. Já ao que remete o *spread ex-post*, somente o estudo de Almeida (2013) foi encontrada significância para os custos administrativos.

Mesmo que, em comparação ao demais estudos, que utilizaram o volume dos custos administrativos, enquanto este estudo tenha utilizado o percentual destes custos em relação as operações de crédito, é possível afirmar que existem congruência lógica

entre os resultados, validando assim o perfil de custos administrativos das instituições como um componente relevante do *spread* bancário.

Para a proporção das despesas de captação em relação aos depósitos totais *DesCap* o modelo revelou elevada significância somente para o *spread* bancário com uma relação direta. Esse resultado está dentro do esperado de acordo com as hipóteses teóricas. Não identificado, para fins de comparação, outro estudo que tenha utilizado esta variável ou outra análoga como preditora para o *spread*

Os resultados para as despesas de captação *DesCap* implicam que em média, sempre que ocorre uma elevação ou redução nos custos de captação em relação aos depósitos totais, esse custo é repassado para a taxa de aplicação, fazendo com que o *spread* bancário seja modificado em uma relação direta.

Para a participação de outras despesas em relação as operações totais (*OtDes*) o modelo remontou significância somente para o *spread*, com uma relação direta e expressiva, o que estava dentro do esperado, uma vez que esta variável comporta grandes montantes não segmentados e classificados. Não foram identificados outros estudos que tenham utilizado outras despesas como variável preditora para o *spread*.

O resultado para outras despesas (*OtDes*) implica que, em média, sempre que quando ocorre uma elevação ou redução desta participação em relação ao montante das operações totais, a oneração ou desoneração é repassada para a taxa de aplicação, desta forma modificando o *spread* bancário em uma relação direta.

O resultado para participação da provisão de inadimplência sobre as operações totais (*Inad*) e risco ponderado de crédito (*RcPd*) foi de significância somente na rentabilidade com uma relação inversa.

O resultado implica que quando ocorrem elevações ou reduções na inadimplência e nível de risco de crédito, há um reflexo afetando na mesma direção a rentabilidade bancária.

Para o risco de crédito, este estudo diverge do resultado apresentado por Bignotto e Rodrigues (2006), que encontraram significância com esta variável e o *spread ex-ante*, porém a mesma relação em termos de ajuste. Esta divergência também pode estar associada ao tipo a categoria de *spread*, e mesmo as diferenças para obtenção desta variável, que neste estudo se utilizou uma média ponderada de risco.

Ainda para o risco de crédito, este resultado vem convergir com o de Almeida (2013), que não encontrou significância em seu modelo, que testou variável como preditora para o *spread ex-post*. Em termos da relação o trabalho vem convergir com o

resultado de Dantas (2012) que encontrou relação direta entre o risco de crédito e o *spread ex-post*.

Para a significância da inadimplência este estudo diverge do resultado de Durigan et al. (2018) para o *spread ex-ante*, porém remontando a mesma relação em termos de ajuste. Tal divergência também pode estar associada a categoria de *spread* utilizado e mesmo a diferença da forma de obtenção das variáveis entre os estudos.

Para a variável de participação do capital próprio em relação a operações totais (*EPr*) foi remontada significância para ambas as variáveis dependentes, com uma relação inversa com o *spread ex-post* e inversa com a rentabilidade. Não foram identificados outros estudos que utilizaram alguma variável similar como preditora ou para o *spread*.

O resultado implica que, a medida que é elevada a participação do capital próprio diante as operações de crédito totais, ocorre simultaneamente redução no *spread* e na rentabilidade bancária. Os resultados remontados estão de acordo com a hipótese formulada.

A atuação do capital próprio sobre o *spread* pode estar relacionado a ausência do pagamento de custos de captação, e mesmo com um elevado custo de oportunidade, atuaria reduzindo o *spread*. Em relação a redução da rentabilidade pode estar associado ao custo de oportunidade e ao risco de se utilizar o capital próprio nas operações de crédito.

Para a variável de participação dos depósitos a vista sobre as operações totais (*DepAv*) foi remontada significância somente com a rentabilidade, em uma relação inversa.

Esse resultado implicaria que, no modelo, quanto maior a participação dos depósitos a vista, menor seria a rentabilidade bancária para o período. Tal resultado pode estar associado ao custo de oportunidade e risco de se utilizar depósitos a vista.

Este resultado vem divergir dos estudos de Afasieff *et. al.* (2001) e Afasieff *et. al.* (2002), que encontraram uma relação direta entre captações sem juros e o *spread* bancário *ex-ante*. Tal divergência poderia estar associada a diferença entre a forma do *spread*, bem como a forma da variável de captação utilizadas nos estudos.

Para a variável de participação dos depósitos a prazo em relação as operações totais (*DepAp*)¹ O modelo não remontou significância, tanto para o *spread* como para

¹ Não foram identificados — para efeitos de comparação — outros estudos acerca do *spread* que se utilizaram de alguma variável similar a de depósitos a prazo.

a rentabilidade. Mesmo sem a significância o ajuste indicaria que esta variável, no ajuste do modelo, guardaria relação inversa com o *spread* bancário e inversa com a rentabilidade.

O resultados do ajuste indicariam que quanto maior a participação dos depósitos a prazo, menores seriam o *spread* e a rentabilidade bancária. A relação com o *spread* estaria dentro do esperado na formulação das hipóteses, indicando que nem todos os custos de captação a prazo são repassados para a taxa de aplicação, reduzindo assim o *spread*.

Para a participação dos depósitos de poupança em relação as operações totais (*DepPop*)² foi remontada significância somente para o *spread*, com uma relação direta. Os resultados do ajuste indicam que quanto maior a participação dos depósitos de poupança, menor seria a rentabilidade.

Para a variável de participação das receitas de operações de crédito em relação as receitas operacionais (*ROpCr*)³ o resultado para o *spread* está dentro do esperado de acordo com as hipóteses, não ocorrendo o mesmo para a rentabilidade.

O resultado do ajuste do modelo indica que quanto maior a participação das receitas de operação de crédito maior é o nível de *spread* e menor é a rentabilidade das instituições. Tal resultado vem ressaltar que o nível de *spread* e rentabilidade guarda relação com o tipo de operação e capacidade de gerar receita de cada instituição.

Para a participação das receitas de serviços em relação a receitas operacionais (*RSrv*) o modelo remontou significância somente para o *spread* bancário com uma relação direta, onde aumentos nas receitas de serviços estariam associadas a aumentos do *spread*.

Este resultado para o *spread* bancário vem convergir com os estudos de Afanaseff *et. al.* (2002) e (2003), Bignotto e Rodrigues (2006) que encontram significância e uma relação direta das receitas de serviços com o *spread ex-ante* e divergir do estudo de Almeida (2013) que encontrou uma relação indireta com o *spread ex-post*.

Para a relação entre as receitas de participação e as receitas operacionais (*RPart*)⁴ o modelo retornou significância com ambas as variáveis dependentes, sendo

² Não foram identificados — para fins de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar a esta como determinante do *spread* bancário.

³ Não foram encontrados — para fins de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar como determinante do *spread* bancário

⁴ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudo que utilizaram variável similar a esta como determinante do *spread*

uma relação direta com o *spread* e inversa com a rentabilidade. O resultado para o *spread* está dentro do esperado, mas diverge para a rentabilidade.

Este resultado implica que quanto maior a parcela das receitas de participação das instituições maior é o *spread* aplicado em suas operações, mas por outra via essa característica atuaria reduzindo a rentabilidade, talvez associado a prejuízos operacionais, denotando novamente os aspectos operacionais na determinação destas duas variáveis.

Para a participação de outras receitas operacionais diante das receitas operacionais (*OtROp*)⁵ o modelo retornou significância somente com o *spread*, com uma relação direta.

O resultado implica que quanto maior a receita proveniente de outras operações, maior seria o nível de *spread* praticado, e mesmo sem significância o resultado do ajuste indica que maior seria o nível de rentabilidade. Um maior nível de *spread* associado a um maior nível de rentabilidade pode estar associado a um poder de mercado das instituições, cobrando elevados juros com reduzidos custos operacionais.

Para as participações de operações⁶ de empréstimo (*OpEmp*) e operações de Financiamento (*OpFin*) diante das operações totais, o modelo retornou significância somente para a rentabilidade, com uma relação inversa. Já a participação de outras operações (*OtOp*) diante as operações de crédito retornou significância somente com o *spread* com uma relação direta.

O resultados implicam que, diante das significâncias remontadas, quanto maior a participação operações de empréstimos (*OpEmp*) e financiamentos (*OpFin*) menor seria o nível de rentabilidade e quando maior o nível de outras operações (*OtOp*), maior seria o nível de *spread*, o que poderia estar associado as características destas operações e ao poder de mercado das instituições que a realizam.

Para os impostos indiretos (*ImpInd*) e impostos sobre a renda (*ImpRend*)⁷ o modelo retornou significância somente para a rentabilidade. Os impostos indiretos apresentaram relação direta. Já os impostos sobre a renda apresentaram uma relação inversa com a rentabilidade.

⁵ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que tenham utilizado alguma variável similar como determinante do *spread bancário*

⁶ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que utilizaram variáveis similares a esta como determinantes do *spread*

⁷ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar a esta como determinante do *spread bancário*

Esse resultado implica que, quanto maior o nível de impostos indiretos, maior seria a rentabilidade das instituições. Esse resultado pode estar relacionado capacidade de gerar receita por operação tributada. A não significância com o *spread* pode estar ligada com o fato destes estarem embutidos na taxa de juros e ainda serem instrumento de provisão e passíveis de recuperação, onde o ônus seria repassado para o tomador.

O resultado para os impostos indiretos vem convergir com o resultado de Almeida (2013), que não encontrou significância desta variável com o *spread ex-post*. Porém diverge dos resultados encontrados por Koyama e Nakane (2001a e 2001b) e Afanasieff *et. al.* (2001 e 2002), que encontraram significância e uma relação direta entre os impostos indiretos e o *spread ex-ante*.

O resultado para os impostos sobre a renda implica que, quanto maior nível destes, menor seria o nível rentabilidade das instituições. O que ocorre por serem impostos que são cobrados sobre os resultados das instituições, de forma direta.

A não apresentação de significância estatística e a relação inversa dos impostos indiretos e impostos sobre a renda com o *spread* na modelagem não as desqualificam como componentes implícitos consolidados e determinantes do spread bancário, como identificado em BACEN (1999a) e Cardoso e Koyam (1999). O resultado implica em uma influência simultânea na rentabilidade e ação de outras variáveis na modelagem.

Para a variável Selic Over (*SelOvr*) o modelo remontou significância para ambas as variáveis dependentes, com relação inversa com o *spread* e rentabilidade. O resultado para a rentabilidade está dentro do esperado, porém divergente para o *spread*, diante do que foi definido nas hipóteses prévias.

Os resultados implicam que elevações na Selic over, de três períodos anteriores, levariam a reduções no nível de spread no momento atual. Esse resultado pode estar associado ao não repasse de custos de captação à taxa de aplicação no curto prazo. Os resultados implicariam que elevações na Selic over defasada atuariam reduzindo a rentabilidade bancária do período atual.

Esse resultado vem divergir dos estudos de Koyama e Nakane (2001a e 2001b), Afanasieff *et. al.* (2001 e 2002), Oreiro e Paulo (2006) e Durigan et al. (2018) que encontram relação direta e significativa da Selic com o spread bancário.

O resultado vem a convergir com os resultados do estudo de BACEN (1999a), que menciona que após mudanças de políticas cambiais, fiscais e monetárias após 1999, os juros e o *spread* não ficaram mais sensíveis a volatilidade da taxa de juros básica.

Para a variável de velocidade da moeda (*VelMo*)⁸, o modelo remontou significância para ambas as variáveis dependentes, com relação direta com *spread* e a rentabilidade. O resultado está dentro do esperado pela definição das hipóteses previas.

O resultado implica que elevações da velocidade da moeda — crescimento do PIB maior que crescimento da base monetária — elevaria tanto o spread bancário como a rentabilidade bancária. Isso ocorreria, pois em momentos de aquecimento da economia a sensibilidade ao repasse de juros e custos, lucro se reduziriam.

Para o nível de compulsório das operações (*Comp*), o modelo apresentou significância estatística apenas com o *spread*, com uma relação direta. O resultado para o *spread* está dentro do esperado na definição das hipóteses.

O resultado implica que elevações na taxa de compulsório — que elevam a necessidade de captação para uma operação de crédito — atuariam elevando o nível de spread bancário.

Este resultado vem convergir com o estudo de Afanásieff *et. al.* (2002) que encontrou relação direta entre o compulsório e spread, e divergir de Afanásieff *et. al.* (2001) que encontrou uma relação inversa. Tais diferenças entre os estudos podem estar associadas as diferenças metodológicas e a função da variável nos diferentes modelos utilizados.

O modelo não remontou significância para o grau de concentração do mercado (*GrCon*). Este resultado vem divergir dos estudos de Dantas (2012) e Almeida (2013), que encontraram significância e uma relação direta com o grau de concentração e o *spread ex-post*.

Para a IPCA foi remontada significância somente para o *spread*, com relação inversa. Os resultados estão dentro do esperado na formulação da hipóteses.

O resultado implica que elevações na inflação atuariam na redução do nível de spread bancário. A inflação pode atuar corroendo a taxa de aplicação e elevando a taxa de captação, reduzindo assim o spread e consequentemente a rentabilidade.

Este resultado vem convergir com os estudos de Bignotto e Rodrigues (2006) e Durigan et al. (2018) que encontram relação significativa e direta entre IPCA e o *spread ex-ante* e divergir do estudo de Aronovich (1994) que encontrou relação direta entre estas variáveis.

⁸ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar a esta como determinante do spread bancário

Para os meios de pagamentos ampliados 4 ($\ln MPA4$)⁹ o modelo remontou significância somente sobre o *spread* com uma relação direta. O resultado diverge do esperado na formulação das hipóteses. O resultado implicaria que elevações no volume do agregado monetário M4, de três períodos anteriores, refletiriam em elevações no *spread* bancário no momento atual.

Para o volume de operações de crédito do mercado ($\ln OpCrMkt$)¹⁰ o modelo remontou significância somente para o *spread*, com uma relação inversa. As relações estão dentro do esperado durante a formulação da hipóteses.

O resultado implica que elevações no volume de operações totais do mercado bancário atua exercendo redução no nível de *spread*, ao mesmo tempo que elevaria a rentabilidade. Tal resultado pode estar relacionado com a capacidade de instituições que possuam maior fatia de mercado em operar com um nível de juros menor, visando ganhar no volume de operações.

⁹ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar a esta como determinante do spread bancário

¹⁰ Não foram identificados — para fim de comparação — outros estudos que utilizaram variável similar a esta como determinante do spread bancário

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo verificar os principais conceitos e aspectos técnicos sobre o *spread* bancário e como os seus principais determinantes atuam de forma simultânea influenciando a rentabilidade bancária, alinhado com a perspectiva de importância do *spread* na atividade econômica e na estabilidade do setor financeiro.

O ponto de partida foi a investigação sobre os principais aspectos do setor bancário brasileiro, verificando a tendência para concentração bancária, domínio de instituições estrangeiras, baixa oferta de crédito, baixa relação crédito PIB, baixo grau de alavancagem financeira, elevados níveis de inadimplência e risco de crédito.

Também foram verificadas as principais características da estrutura bancária no Brasil, estando esta inserida no Sistema Financeiro Nacional, organizado em modalidades por tipo de carteira de operação com uma tendência a partir da década de 1980 de concentração de instituições atuando com operações de múltiplas carteiras.

Foi identificado que o *spread* bancário tem ganhando notoriedade a nível mundial por se tratar de um indicador que tem elevada importância para o desenvolvimento e crescimento econômico bem como na manutenção de um sistema financeiro sólido, competitivo e com liquidez.

Durante o estudo verificou-se que o conceito consolidado do *spread* se dá pela diferença entre as taxas de aplicação — cobrada dos tomadores de crédito — e a taxa de captação — que remunera as captações —. Por outra perspectiva implica na diferença entre o juros cobrado dos clientes e a juros pagados aos depositantes.

Verificou-se que não há uma teoria formalizada acerca do *spread* bancário, mas seus estudos vem sendo sistematizados em torno da evolução, estrutura e componentes, de acordo com abrangência da amostra, conteúdo e origem da informação, onde esta última concerne nos conceitos de *spread ex-ante*, medida de planejamento, e o *spread ex-post*, medida de resultado.

Em relação as diferenças conceituais entre *spread ex-ante* e *ex-post*, o primeiro por ser uma medida de planejamento se torna mais instável, volátil e sensível a indicadores de conjuntura econômica e o seguindo por ser medida de resultado se demonstra mais estável e menos sensível a indicadores macroeconômicos.

O método consolidado de apuração do *spread* leva em consideração a participação das receitas das operações de crédito sobre o total de capital emprestado menos a relação entre os custos de captação em relação aos depósitos totais. E que entre

os principais componentes endógenos estão as despesas administrativas, impostos indiretos, impostos diretos, despesas de captação, inadimplência e a margem de lucro.

Foi identificado que entre os principais determinantes exógenos utilizados para o *spread* estão a atividade econômica, PIB, atividade industrial, PIB Industrial, IPI, desemprego, Selic, IPCA, compulsório e saldo da carteira de crédito.

Durante o período investigado foi levantando que o *spread* bancário no Brasil figura entre um dos maiores a nível mundial e mesmo com considerável redução — de um nível que chegou a representar 150% — ainda é considerado elevado principalmente se comparando com países com mesmo grau de desenvolvimento.

Ao longo do estudo foi identificado que o *spread* pode ser visualizado em diferentes perspectivas no que tange a dimensão por tipo de tomador ou tipo de recurso e operação ou na perspectiva volume-prazo-risco que abrange os níveis de spread por volume de recurso, tempo de tomada, riscos e a existência ou não de garantias.

Diante dos conceitos, detalhes técnicos e óticas do *spread*, foi realizado um ensaio de decomposição, partindo da forma tautológica do *spread*, incluindo as variáveis endógenas componentes para fins de identificação destas, chegando a formulação de um multiplicador de aplicação na ótica do dispêndio e multiplicador de capital emprestado na ótica do juros.

Uma modelagem baseada na decomposição do *spread* e diante das óticas de estudo, ótica de dimensão, ótica de volume-tempo-risco se apresentaria como a ideal para uma estudo com maior acurácia. Porém, diante do nível de informação disponível não é possível atingir este nível de estudo, cabendo assim a modelagem a partir dos dados disponíveis, em nível de agregação elevados.

Seguindo a complexidade da modelagem partiu-se do método de painel dinâmico com vetores autorregressivos e estimação por método dos momentos generalizados em duas etapas, com transformação ortogonal para frente e utilização de instrumentos PCA com 18 variáveis endógenas e 7 variáveis exógenas.

O modelo com duas defasagens da variáveis dependentes foi selecionado pelo teste de seleção por critérios de momentos (MMSC). O modelo passou pelo teste J-Hansen de superidentificação de restrições, aceitando-se a hipótese nula de validade de todas as variáveis no modelo.

As variáveis que apresentaram significância simultaneamente no *spread* e na rentabilidade foram a rentabilidade com uma e duas defasagens, as despesas administrativas, receitas de operação de crédito, receitas de participação, Selic over, e velocidade da moeda.

Entre as principais variáveis determinantes que exercem influência direta no *spread* estão, em ordem de peso: outras despesas operacionais, as receitas de operação de crédito, outras receitas operacionais, despesas administrativas, velocidade da moeda e receita de serviços.

O segundo bloco de variáveis determinantes que exercem influência direta no *spread* estão: a rentabilidade de dois períodos anteriores, outras operações, depósitos de poupança, meios de pagamento M4, receita de participação, spread de um período anterior e o compulsório.

Entre as variáveis que apresentaram influência inversa no *spread*, em ordem de peso estão: Selic Over, IPCA, *spread* de dois períodos anteriores, capital próprio, operação total do mercado e rentabilidade de um período anterior.

Já na rentabilidade entre as variáveis que exercem influência direta, em ordem de peso, estão: Rentabilidade de um e dois períodos anteriores, velocidade da moeda, impostos indiretos e despesas administrativas.

Entre as variáveis que apresentaram influência inversa com a rentabilidade, em ordem de peso estão: imposto de renda, receita de operações de crédito, Risco ponderado de crédito, operações de crédito, operações de financiamento, inadimplência, depósitos a vista, receitas de participações e Selic over.

Os resultados do modelo remetem que o *spread* e a rentabilidade são determinados em parte diante um conjunto de características e do perfil operacional das instituições bancárias em torno de seus elementos endógenos e por outra parte por fatores exógenos de mercado e de conjuntura econômica.

Como principal determinante, em termos de impacto direto do *spread*, o modelo retornou a variável de participação de outras despesas em relação as operações de crédito (1,2571), em um nível muito significativo. Quanto maior o nível desta variável, maior seria o nível de *spread* bancário.

Como segunda e terceira variável com influência direta no *spread* aparecem a receita de operações de crédito e outras receitas operacionais. Dessa forma, instituições quem possuem maior capacidade e suas receitas baseada nestas operações apresentam maior nível de *spread* bancário.

Por outra via o modelo retornou que as receitas com operações de crédito está entre os principais determinantes indiretos da rentabilidade. Ou seja, quando maior o nível desta variável, maior o *spread*, porém menor seria a rentabilidade das instituições.

Como quarto e quinto principais determinantes diretos do *spread* o modelo remontou as despesa de captação e as despesas administrativas. O que leva a conclusão

que as instituições que possuem maior nível destas despesas, acabam por apresentar os maiores níveis de *spread*, levando ainda a característica que esses custos são em grande parcela repassados para a taxa de juros.

Na perspectiva de atuação simultânea, o modelo retornou que as despesas administrativas atuam como principal determinante direto do *spread* e da rentabilidade, ou seja quanto maior o gasto com despesas administrativas, maior a capacidade das instituições de aumentar a rentabilidade, reforçando a característica desse custos ser quase que totalmente repassado sem afetar a margem de lucro.

Como sexto principal determinante direto do *spread* o modelo retornou a velocidade da moeda. Por outra via a velocidade da moeda se apresenta também como o principal¹ determinante direto da rentabilidade. Quanto mais rápido uma unidade monetária circula na economia, maior será o nível de *spread* e rentabilidade das instituições bancárias.

Como sétimo principal determinante direto do *spread* aparece as receitas de serviços. Esse resultado implica que quanto maior a concentração de receitas de serviços da instituição, maior será o nível de *spread* bancário cobrado por estas.

A inadimplência e o risco ponderado de crédito apresentaram significância como determinantes indiretas da rentabilidade. Isso remete que elevações do nível de inadimplência e carteiras com maior risco ponderado atuam e reduzindo a rentabilidade.

Entre outras variáveis ligadas as características operacionais, que atuam como determinantes diretas do *spread*, em menor nível estão outras operações², depósitos de poupança³, operações de empréstimo⁴, receita de participação e operação de financiamento⁵. Elevações destas variáveis atuariam elevando o nível de spread bancário.

Entre as variáveis exógenas que exercem influência direta sobre o *spread* estão o agregado monetário M4 e o compulsório. Elevações no M4 e no compulsório levariam e aumento do *spread* e da rentabilidade bancária.

No modelo, o principal determinante indireto do *spread* é a rentabilidade auferida em período anterior. Esta variável também atuaria como determinante direto da rentabilidade. Dessa forma o reflexo seria de redução do *spread* atual, porém com

¹ Sem considerar as variáveis defasadas da própria rentabilidade

² Significância somente para o *spread*

³ Significância somente para o *spread*

⁴ Significância somente para a rentabilidade

⁵ Significância somente para a rentabilidade

manutenção de certo nível de rentabilidade, podendo estar associado a diluição de custos operacionais ao longo do prazo.

Entre as variáveis exógenas que, no modelo, exercem influência indireta no *spread* estão o grau de concentração, operação total do mercado, IPCA, impostos indiretos, Selic over e imposto de renda. Elevações destas variáveis atuariam reduzindo o *spread* bancário.

Para o IPCA, impostos indiretos e imposto de renda a relação inversa com o *spread* pode ser explicada pelo não repasse total de elevações destas para a taxa de juros. Dessa forma mantida a estrutura de custos e não repasse destes, o resultado observado seria uma redução de *spread*.

No grupo de variáveis endógenas o capital próprio, *spread* de dois períodos anteriores, depósito a prazo e depósito a vista exercem, no modelo, uma influência inversa com o *spread* e com a rentabilidade. Elevações destas variáveis atuariam reduzindo o *spread*, via taxa de aplicação, e reduzindo também a rentabilidade, devido a redução na taxa de aplicação.

Entre as variáveis exógenas com efeito inverso sobre o *spread* bancário, o IPCA, Selic over e imposto de renda também manteriam relação inversa com a rentabilidade, já o grau de concentração, operação total de mercado e impostos indiretos⁶ manteriam relação direta com a rentabilidade.

Diante o resultado da pesquisa e da modelagem econométrica este estudo chega ao conceito que o *spread* e a rentabilidade bancária são definidos diante um conjunto de fatores endógenos remetendo as características operacionais de cada grupo e ou instituições e diante um conjunto de fatores exógenos relacionados com a conjuntura social e econômica e de regulação.

A contribuição desta pesquisa está na utilização de variáveis endógenas determinantes do *spread*, que representam as características operacionais das instituições diante um conjunto de fatores que implicam no tipo de operação, capacidade de gerar receita, origem do capital e eficiência operacional.

Para estudos posteriores fica a indicação para avaliação dos efeitos dos determinantes do *spread* atuando simultaneamente sobre a taxa de aplicação, taxa de captação e rentabilidade bancária. Ainda a orientação de trabalhar os dados no maior nível de desagregação possível para visualização do nível por tipo de tomador, tipo de

⁶ Esta relação poderia estar associada ao fato de ser um imposto sobre a venda com baixa sensibilidade do consumidor

operação, tipo de recurso, volume, prazo e nível de risco, levando consideração que no momento da pesquisa este nível não estava disponível.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, F. D. **Determinantes do spread bancário ex-post no Brasil: uma análise de fatores micro e macroeconômicos**. Brasíli: Universidade Católica de Brasíl, 2013.
- ALMONACID, Ruben D.; PASTORE, Affonso Celso. Uma nota sobre o multiplicador da oferta monetária. **Pesq. Plan. Econômico**, IPEA, Rio de Janeiro, 1976. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6813/1/PPE_v6_n2_Uma%20nota.pdf>.
- ANDREWS, Donald W.K.; LU, Biao. Consistent model and moment selection procedures for GMM estimation with application to dynamic panel data models. **Journal of Econometrics**, MI, USA, 12 jul. 2000.
- ARELLANO, Manuel; BOND, Stephen. Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. **Review of Economic Studies**, v. 58, p. 277–297, 1991. Disponível em: <<http://people.stern.nyu.edu/wgreen/Econometrics/Arellano-Bond.pdf>>.
- ARONOVICH, Selmo. Uma nota sobre os efeitos da inflação e do nível de atividade sobre o spread bancário. **Revista Brasileira de Economia**, v. 48, n. 1, p. 125–40, 1994.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2020.
- BABA, Y.; HENDRY, D. F.; STARR, R. M. The Demand for M1 in the USA 1960-1988. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 23, n. 2, p. 25–60, 1992.
- BACEN. **Agregados Monetários**. [S.I.: s.n.], 2020. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarmetadados/consultarMetadadosSeries.do?>

method=consultarMetadadosSeriesInternet&hdOidSerieSelecionada=27789. Acesso em: 30/11/2020.

_____. **Base Monetária**. [S.I.: s.n.], 2020. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarmetadados/consultarMetadadosSeries.do?method=consultarMetadadosSeriesInternet>. Acesso em: /12/2020.

_____. **Juros e Spread Bancário**. Brasília, 2016.

_____. **Juros e Spread Bancário no Brasil**. Brasília, 1999. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>>.

_____. _____. [S.I.], 1999.

_____. _____. Brasília, 2000. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/jurospread112000.pdf>>.

_____. **Meios de Pagamentos Ampliados**. [S.I.: s.n.]. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarmetadados/consultarMetadadosSeries.do?method=consultarMetadadosSeriesInternet&hdOidSerieSelecionada=27810>. Acesso em 12/05/2020.

_____. **Programação Monerária 2019**. [S.I.], 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/programacaomonetaria/pm-022019p.pdf>>.

BANK, WORLD; IMF. **Financial sector Assessment: a handbook**. Washington DCo: The World Bank, 2005. Disponível em: <<http://documents1.worldbank.org/curated/en/306701468337879923/pdf/337970rev0Fina10Assessment01PUBLIC1.pdf>>.

BINDER, Michael; HSIAO, Cheng; PESARAN, M. Hashem. Estimation and Inference in Short Panel Vector Autoregressions with Unit Roots and Cointegration. **Econometric**

- Theory**, Cambridge University Press, v. 21, n. 4, p. 795–837, 2005. ISSN 02664666, 14694360. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3533397>>.
- BLUNDELL, Richard; BOND, Stephen. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. **Journal of Econometrics**, v. 87, n. 1, p. 115–143, 1998. Disponível em: <<https://www.ucl.ac.uk/~uctp39a/Blundell-Bond-1998.pdf>>.
- BONTEMPI, Maria Elena; MAMMI, Irene. Implementing a strategy to reduce the instrument count in panel GMM. **The Stata Journal**, v. 15, n. 4, p. 1075–1097, 12 jul. 2000.
- BORDO, M. D.; JONUNG, L.; SIKLOS, P. L. Institutional and the Velocity of Money: a century of evidence. **Economic Inquiry**, p. 710–724, 1997.
- BRASIL. CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 7 set. 2020.
- _____. DECRETO Nº 1.455. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 30 dez. 1905. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1900-1909/decreto-1455-30-dezembro-1905-582773-publicacaooriginal-105568-pl.html>>. Acesso em: 5 set. 2020.
- _____. DECRETO Nº 14.728. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 16 mar. 1921. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1920-1929/decreto-14728-16-marco-1921-504798-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

_____. DECRETO-LEI No 759, DE 12 DE AGOSTO DE 1969. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 12 ago. 1969. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0759.htm>. Acesso em: 4 set. 2020.

_____. Lei no 4.595, de 31 de dezembro de 1964. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm>. Acesso em: 4 set. 2020.

BROCK, Philip L.; ROJAS SUAREZ, Liliana. Understanding the behavior of bank spreads in Latin America. **Journal of Development Economics**, v. 63, n. 1, p. 113–134, 2000. Disponível em: <<https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:deveco:v:63:y:2000:i:1:p:113-134>>.

CAMARGO, Patrícia Olga. **A evolução recente do setor bancário no Brasil**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009.

CAMPOLLO, Mauro Luiz Costa; BRUNSTEIN, Israel. UMA ANÁLISE DA COMPETITIVIDADE DOS BANCOS DE VAREJO NO BRASIL. **REVISTA GESTÃO DA PRODUÇÃO OPERAÇÕES E SISTEMAS**, Unesp, v. 1, n. 1, p. 83–99, 2005.

CARDOSO, Renato Fragelli; KOYAM, Sérgio Mikioa. A CUNHA FISCAL SOBRE A INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA. In: [s.l.]: Banco Central do Brasil, 1999. P. 129–158.

CMN. Resolução CMN 2.624, de 1999. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 29 jul. 1999. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45083/Res_2624_v1_O.pdf>. Acesso em: 4 set. 2020.

_____. Resolução CMN 3.426, de 2006. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 26 dez. 2006. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1976/pdf/res_0394_v13_P.pdf>. Acesso em: 4 set. 2020.

_____. Resolução CMN 394, de 1976. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 20 out. 1976. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1976/pdf/res_0394_v13_P.pdf>. Acesso em: 4 set. 2020.

_____. Resolução Nº 1.524 de 1988. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 24 set. 1988. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2017.

_____. Resolução no 2.099. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília DF, 17 ago. 1994. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2099_v1_O.pdf>. Acesso em: 4 set. 2020.

CÓRDOBA, Miguel. **Análisis Financiero de los Mercados Monetarios y de Valores**. Madrid: Saraiva, 1996.

COSTA, Ana Carla Abrão; NAKANE, Márcio I. Spread bancário no Brasil: dois esclarecimentos e duas constatações. **Tecnologia de Crédito**, 2004.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. **Bancos oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livros_bancos_oficiais.pdf>.

COUTO, Rodrigo Luís Rosa. **Metodologia de avaliação da capacidade de geração de resultados de instituições financeiras**. [S.I.], 2002. (Notas Técnicas do Banco Central do Brasil). Disponível em: <Dispon%C3%ADvel%20em%20%5Curl%7Bhttps://www.bcb.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livros_bancos_oficiais.pdf>.

//www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/port/2002nt26avalgeracaoresultp.pdf%7D%
20Acesso%20em:%202020/11/2020>.

DANTAS, José A. Determinantes do spread bancário ex post no mercado brasileiro.

REV. ADM. MACKENZIE, UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE, v. 13, n. 4,
p. 48–74, 2012.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Ash; HUIZINGAGA, Harry. Determinants of commercial bank
interest margins and profitability: some international evidence. **The World Bank
Economic Review**, v. 13, p. 379–408, 1 mai. 1999. Disponível em: <<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.3108&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 8 set. 2020.

DICK, Astrid. Banking Spreads in Central America: Evolution, Structure, and Behavior.
IIID Development Discussion Papers, Harvard Institute for International
Development, Cambridge, 1999.

DURIGAN, Junior et al. Fatores macroeconômicos, indicadores industriais e o spread
bancário no Brasil. **Revista de Ciências da Administração - RCA**, 2018. DOI:
10.5007/2175-8077.2018v20n51p26.

FARIA, Miguel Figueira de Faria; MENDES, José Amado. **Dicionário de História
Empresarial Portuguesa, Séculos XIX e XX**. Porto: INCM, 2014. v. I.

**FIPECAFI. ESTUDO SOBRE A APURAÇÃO DO SPREAD DA INDÚSTRIA
BANCÁRIA**. [S.I.], 2005. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/ftp/jurosspread112000.pdf>>.

FRIEDMAN, M.; SCHWARTZ, A. J. **A monetary history of the United States, 1867 –
1960**. Princeton: Princeton University Press, 1963.

- _____. **Monetary Trends in the United States and the United Kingdom Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867-1975.** Chicago: University of Chicago Press for NBER, 1982.
- GRAHAM, Benjamin; MEREDITH, Spencer B. **A interpretação das demonstrações financeiras.** 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. O Estado Imperial brasileiro e os bancos estrangeiros: o caso do London and Brazilian Bank (1862-1871). **Anais do XXVI Simpósio Nacional de História – AUHNP São Paulo, julho 2011**, 2011. Disponível em: <http://www.snh2011.anpuh.org/resources/anais/14/1298818435_ARQUIVO_TextoLBBnovo.pdf>.
- HAFER, R. W.; JANSEN, D. W. The Demand for Money in the United States: Evidence from Cointegration Test. **Journal of Money, Credit, and Banking**, p. 155–68, 1991.
- HO, Thomas S. Y.; SAUNDERS, Anthony. The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 16, n. 4, p. 581–600, 1981. Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:jfinqa:v:16:y:1981:i:04:p:581-600_00>.
- HOLTZ-EAKIN, D.; NEWHEY, W.; ROSEN, H.S. Estimating vector autoregressions with panel data. **Econometrica**, v. 56, n. 1371-1395, 1988. Disponível em: <6>.
- KLEIN, Michael A. A Theory of the Banking Firm. **Journal of Money, Credit and Banking**, Ohio State University Press, v. 3, n. 2, p. 205–218, mai. 1971. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1991279>>.
- LEITE, J. C. **Tecnologia e organizações: um estudo sobre os efeitos da introdução de novas tecnologias no setor bancário brasileiro.** 1996. Tese (Doutorado) – São Paulo.

LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda.

Journal of Economic Literature, American Economic Association, v. 35, n. 2,

p. 688–726, 1997. ISSN 00220515. Disponível em:

<<http://www.jstor.org/stable/2729790>>.

MAFFILI, Dener William; BRESSAN, Aureliano Angel; SOUZA, Antônio Artur da.

Estudo da Rentabilidade dos Bancos Brasileiros de Varejo no Período de 1999 a 2005.

Contabilidade Vista e Revista, SI, v. 238, n. 2, p. 117–138, 12 mai. 2009. Disponível

em: <Dispon%C3%ADvel%20em%20%5Curl%7Bhttps://www.imf.org/external/pubs/ft/op/238/index.htm%7D%20Acesso%20em:%202017%20fev.%20202021>.

MAGALHÃES-TIMOTIO, João G. RELAÇÃO ENTRE INDICADORES CONTÁBEIS E O

SPREAD EX-POST DOS BANCOS BRASILEIROS. **RACEF – Revista de**

Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, v. 9, n. 2, p. 31–44, 2018.

MATOS, Orlando Carneiro de. Inter-relações entre Desenvolvimento Financeiro,

Exportações e Crescimento Econômico: Análise da Experiência Brasileira. In: NOTAS

Técnicas do Banco Central do Brasil. Brasília: BCB, 2003. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/2003nt40Inter-releentreDesenvFinanp.pdf>>.

MILLER, Stephen. Monetary Dynamics: An Application of Cointegration and

Error-Correction Modeling. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 23, n. 2,

p. 139–54, 1991. Disponível em:

<<https://EconPapers.repec.org/RePEc:mcb:jmoncb:v:23:y:1991:i:2:p:139-54>>.

NEVES JÚNIOR, Idalberto José das; SOARES RIBEIRO, Francilanes;

MENDES, Frederico. EFICIÊNCIA OPERACIONAL: UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA

DOS 50 MAIORES BANCOS BRASILEIROS PELO RANKING BACEN. **4º Congresso**

USP de Iniciação Científica em Contabilidade, USP, 2007. Disponível em:

<<https://intercostos.org/documentos/apellidos/Das%20Neves%201.pdf>>.

OREIRO, José Luís da Costa; PAULO, Luiz Fernando de. Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Economia Aplicada**, v. 10, n. 4, p. 609–634, 2006.

REY, Letícia Dias. Spread Bancário Brasileiro: um indicador de excessos? Insper, 2017. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1799/Let%C3%ADcia%20Dias%20Rey_Trabalho.pdf?sequence=1>.

ROVER, Suliani; TOMAZZIA, Eduardo Cardeal; FÁVER, Luiz Paulo. Determinantes Econômico-Financeiros e Macroeconômicos da Rentabilidade: Evidências Empíricas do Setor Bancário Brasileiro. **Revista Brasileira de Economia**, XXXV Encontro da ANPAD, 2011.

SIGMUND, Michael; FERSTL, Robert. Panel Vector Autoregression inR with the Package panelvar, 2008. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/312165764_Panel_Vector_Autoregression_in_R_with_the_Package_Panelvar>.

SINGH, Anoop et al. Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s. **Occasional Paper**, International Monetary Fund, v. 238, n. 2, fev. 2005. Disponível em:

<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/op/238/index.htm>>.

SOUZA, Rodrigo Mendes Leal de. **Estrutura e determinantes do spread bancário no Brasil:uma resenha comparativa da literatura empírica**. Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 2006.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Macroeconomia**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

VIEIRA, Héleno Piazzentini; PEREIRA, Pedro Luiz Valls. Velocidade da moeda e ciclos econômicos no Brasil, 1900-2016. Insper Working Paper, New York, NY, p. 1–38, 2016. Disponível em: <<https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/10/Velocidade-moeda-ciclos-economicos-Brasil.pdf>>.

ZIVOT, Eric; WANG, Jiahui. Vector Autoregressive Models for Multivariate Time Series. In: Modeling Financial Time Series with S-Plus. Springer, New York, NY, p. 369–413, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/978-0-387-21763-5_11>.

APÊNDICE 1 – DECOMPOSIÇÃO DO SPREAD

Este apêndice tem como propósito realizar a decomposição algébrica do *spread* com objetivo de inserir e identificar variáveis componentes à partir de definições teóricas e técnicas, dentro das perspectivas de ótica, características, dimensão e volume-prazo-risco abordadas na seção 2.3.

A decomposição parte da definição geral tautológica de *spread* (Spr), como resultado da diferença entre a taxa de aplicação (i_{apl}) e a taxa de captação (i_{cap}), representada na EQUAÇÃO 1.1.

$$Spr = i_{apl} - i_{cap} \quad (1.1)$$

Em termos de resultado a taxa de aplicação (i_{apl}) é obtida da relação entre a receita operacionais (R) e das operações de crédito (E). Já a taxa de captação é extraída da relação entre as despesas de captação (DC) e o montante capitado (C), conforme representado na EQUAÇÃO 1.2

$$i_{apl} = \frac{R}{E} \quad | \quad i_{cap} = \frac{DC}{C} \quad | \quad Spr = \frac{R}{E} - \frac{DC}{C} \quad (1.2)$$

As receitas operacionais das instituições financeiras se dividem em: 1) Receitas de Operações de Crédito ($ROpCr$); 2) Rendas De Cambio ($RCamb$); 3) Rendas De Aplicacoes Interfinanceiras De Liquidez($RApIf$); 4) Rendas Com Títulos E Valores Mobiliários E Instrumentos Financeiros Derivativos ($RMobDer$); 5) Rendas De Prestação De Serviços ($RSrv$); 6) Rendas De Participações ($RPart$) e 7) Outras Receitas Operacionais ($OtROp$) EQUAÇÃO 1.3.

$$ROp = R_{OpCr} + R_{Camb} + R_{ApIf} + R_{MobDer} + R_{Srv} + R_{Part} + R_{Ot} \quad (1.3)$$

Para fins de estudo podemos separar as receitas das operações de crédito ($ROpCr$) das outras receitas operacionais ($OtRop$) conforme demonstrado nas EQUAÇÃO 1.4 e EQUAÇÃO 1.5

$$OtROp = R_{Camb} + R_{ApIf} + R_{MobDer} + R_{Srv} + R_{Part} + R_{Ot} \quad (1.4)$$

$$ROp = R_{OpCr} + OtRop \quad (1.5)$$

A receita das operações de crédito ($ROpCr$) é obtida levando em consideração as operações de crédito — capital emprestado — (E) e uma taxa de juros (i_{jr}),

visualizada na EQUAÇÃO 1.6. A taxa de juros contempla os custos de captação, os custos operacionais, inadimplência, risco, impostos diretos e indiretos e margem líquida, conforme levantamento na seção 2.3.

$$ROpCr = Ei_{jr} \quad (1.6)$$

A receita de operações de crédito ($ROpCr$) pode ser decomposta, diante os elementos que constituem a base da taxa de juros, englobando as despesas operacionais e administrativas ($DAdm$), provisões de inadimplência ($Inad$) custos de captação (DC), impostos indiretos ($ImpInd$), impostos sobre a renda ($ImpDir$) e margem líquida ($MgLqd$), conforme identificado na seção 2.3.

$$ROpCr = DAdm + Inad + DC + ImpInd + ImpDir + MgLqd \quad (1.7)$$

A decomposição da receita pode ser ampliada com a inserção das respectivas bases de incidências conforme a EQUAÇÃO 1.8^{1,2,3}, forma similar com que é apresentado em Cardoso e Koyam (1999), em estudo da cunha fiscal sobre o *spread* bancário.

O primeiro bloco da decomposição da receita na se refere às taxas e alíquotas aplicados sobre o capital emprestado (E) e captação (C), sendo elas as despesas administrativas (i_{adm}), inadimplência (i_{ind}), captação (i_{cap}), recolhimento compulsório (i_{comp}), aplicação de compulsório(i_{ac}) e fundo garantidor de crédito (i_{fgc}).

O segundo bloco da decomposição da receita na EQUAÇÃO 1.8 consiste na inserção de variáveis referente as taxas e alíquotas aplicados sobre a própria receita da operação de crédito ($ROpCr$), contemplando o PIS (i_{pis}), IOF (i_{IOF}), COFINS (i_{cof}), imposto de renda (i_{ir}), contribuição social (i_{cs}) e lucro líquido (i_{ll}), formando o *markup* das instituições.

$$\begin{aligned} ROp &= i_{adm}E + i_{ind}E + i_{iof}E + i_{cap}C + i_{comp}i_{ac}C + i_{fgc}C + \frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}}ROpCr + i_{pis}ROp \\ &\quad + i_{cof}ROp + i_r[ROp(1 - i_{pis} - i_{cof}) - 0,01] + i_{cs}[ROp(1 - i_{pis} - i_{cof}) - i_{fgc}] \end{aligned} \quad (1.8)$$

¹ Considerando que não são abatidos os custos operacionais da base de arrecadação do PIS e COFINS, conforme Cardoso e Koyam (1999)

² São abatidos da base do IR e CSLL os custos com o FGC, conforme Cardoso e Koyam (1999)

³ Incluindo a compensação de 1/3do COFINS na CSLL, conforme Cardoso e Koyam (1999)

Levando em consideração que os depósitos são reduzidos diante a obrigação de recolhimentos compulsórios e contribuição para o fundo garantidor de crédito (FGC), um empréstimo (E) que dependa de captação (C), a necessidade de captação será maior para atender a operação de empréstimo no volume almejado, conforme demonstrado na EQUAÇÃO 1.9 (CARDOSO; KOYAM, 1999).

$$C = \frac{E}{(1 - i_{comp} - i_{fgc})} \quad (1.9)$$

Diante a insegurança dos componentes explícitos da receita das operações de crédito ($ROpCr$), o passo seguinte consiste em isolar à esquerda os componentes incidentes sobre a receita e evidenciar variáveis em comum em ambos os lados da equação. Substituindo EQUAÇÃO 1.9 em EQUAÇÃO 1.8, obtemos as parciais em EQUAÇÃO 1.10 e EQUAÇÃO 1.11.

$$\begin{aligned} ROp \left[1 - \frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} - i_{pis} - i_{cof} - i_r(1 - i_{pis} - i_{cof} - 0,01) - i_{cs}(1 - i_{pis} - i_{cof}) \right] = \\ i_{cap} \left[\frac{E}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] + i_{adm}E + i_{Inad}E + (1 - i_{ir} - i_{cs})i_{IOF}E + i_{fgc} \left[\frac{E}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] + \\ i_{cs}i_{fgc} \left[\frac{E}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] - i_r i_{fgc} \left[\frac{E}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] + i_{ac}i_{comp} \left[\frac{E}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] \end{aligned} \quad (1.10)$$

$$\begin{aligned} ROpCr \left[1 - \frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} - i_{pis} - i_r i_{pis} - i_{pis} i_{cs} - i_{cof} - i_r i_{cof} - i_{cof} i_{cs} - i_r - 0,01 i_r - i_{cs} \right] = \\ E[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + i_{cap} \frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} + i_{fgc} \frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} + i_{ac}i_{comp} \frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} - \\ i_r i_{fgc} \frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} + i_{cs}i_{fgc} \frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}}] \end{aligned} \quad (1.11)$$

Ao evidenciar os termos em comum referentes aos impostos indiretos e operações de crédito obtemos a terceira parcial em EQUAÇÃO 1.12

$$\begin{aligned} ROpCr \left[1 - \left(\frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} + i_{pis}(1 - i_r - i_{cs}) + i_{cof}(1 - i_r - i_{cs}) + 0,99 i_r + i_{cs} \right) \right] = \\ E \left[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + \left[\frac{1}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] (i_{cap} + i_{fgc} + i_{ac}i_{comp} - i_r i_{fgc} + i_{cs}i_{fgc}) \right] \end{aligned} \quad (1.12)$$

Isolando a receita à esquerda e realizando as manipulações algébricas, introduzindo para cada período de tempo (t) a perspectiva de dimensão envolvendo tipo de tomador(a), tipo de recurso (b) e modalidade da operação (c), tipo de operação (d),

origem do capital (e) as taxas de sensibilidade às perspectivas de volume (v), prazo (p), risco (r) e garantia (g), obtemos a EQUAÇÃO 1.13.

O *spread* ainda pode ser visualizado de acordo com as diferentes operações (d), sendo elas: 1) Empréstimos e Direitos Creditórios Descontados; 2) Financiamentos; 3) Financiamentos Rurais) 4) Financiamentos Mobiliários; 5) Operações De Credito Vinculadas A Cessão 6) Avais E Fianças Honrados; 7) Carteira De Cambio; 8) Rendas A Receber; 9) Negociação E Intermediação De Valores; 10) Créditos Específicos e 11) Diversos.

A origem de capital (e) a ser emprestado (E), pode assumir a forma de capital próprio (Pr), depósito a vista (Av), depósito à prazo (Ap) depósito interfinanceiro (If), depósito de poupança (Pop) e outros depósitos (OtD)

$$R_{Op[t,a,b,c,d,e]} = \frac{E \left[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + r + \frac{(i_{cap} + i_{fgc} + i_{ac}i_{comp} - i_r i_{fgc} + i_{cs}i_{fgc})}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right]}{\left[1 - \left(\frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} + i_{pis}(1 - i_r - i_{cs}) + i_{cof}(1 - i_r - i_{cs}) + 0,99i_r + i_{cs} \right) \right]} vpg \quad (1.13)$$

O numerador da EQUAÇÃO 1.13 remete aos dispêndios das operações de crédito (D), visualizado de forma isolada em EQUAÇÃO 1.14, para cada perspectiva operacional.

$$D_{t[a,b,c,d,e]} = E \left[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + r + \frac{(i_{cap} + i_{fgc} + i_{ac}i_{comp} - i_r i_{fgc} + i_{cs}i_{fgc})}{1 - i_{comp} - i_{fgc}} \right] \quad (1.14)$$

Na ótica dos dispêndios, o denominador da EQUAÇÃO 1.13, ao ser manipulado algebricamente, assume a função de multiplicador das despesas e custo de captação ou *markup* (i_{mkp}), visualizado na EQUAÇÃO 1.15, embutindo nestes a margem líquida e alíquotas dos impostos diretos e indiretos⁴, influenciado pelas taxas de sensibilidades para cada nível de volume, prazo e garantia.

$$imk_{[t,a,b,c,d,e]} = \frac{1}{\left[1 - \left(\frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} + i_{pis}(1 - i_r - i_{cs}) + i_{cof}(1 - i_r - i_{cs}) + 0,99i_r + i_{cs} \right) \right]} vpg \quad (1.15)$$

Ao simplificar a EQUAÇÃO 1.13, encontramos uma forma similar a forma inicial em EQUAÇÃO 1.6, um montante multiplicado a uma taxa para chegar na receita. A diferença é que a forma inicial considera o capital emprestado e uma taxa de juros

⁴ Retirando a incidência do IR e CSLL

— onde estão embutidos todos os custos e margem de lucro. A segunda forma, em EQUAÇÃO 1.18 considera as despesas com a operação de crédito e um multiplicador destes gastos.

$$R_{OpCr[t,a,b,c,d,e]} = Di_{mkp} \quad (1.16)$$

Retornando a concepção inicial em EQUAÇÃO 1.6, da taxa de juros (i_{jr}) aplicada sobre o capital emprestado (E) pode ser obtida manipulando o multiplicador de despesas (*markup*) (i_{mkp}) incorporando as taxas referentes a custos, despesas e provisões, visualizada em EQUAÇÃO 1.17 e simplificada em ??.

$$ijr_{[t(a,b,c,d,e)]} = \frac{[i_{adm} + i_{Inad} + i_{IOF} + r + \frac{(i_{cap} + i_{fgc} + i_{ac} \cdot i_{comp} - i_r \cdot i_{fgc} + i_{cs} \cdot i_{fgc})}{1 - i_{comp} - i_{fgc}}]}{[1 - (\frac{i_{ll}}{1 - i_r - i_{cs}} + i_{pis} \cdot (1 - i_r - i_{cs}) + i_{cof} \cdot (1 - i_r - i_{cs}) + 0,99i_r + i_{cs})]} v' p' g' \quad (1.17)$$

$$R_{Op[t,a,b,c,d,e]} = Ei_{jr} \quad (1.18)$$

De acordo com os resultados da decomposição da receita em EQUAÇÃO 1.13 e a forma tautológica em EQUAÇÃO 1.2 e EQUAÇÃO 1.9 o *spread* médio das operações pode ser apresentado conforme a ótica de juros em EQUAÇÃO 1.19 e sob a ótica dos dispêndios na EQUAÇÃO 1.20.

O denominador da taxa de captação em EQUAÇÃO 1.19 e EQUAÇÃO 1.20 passa a representar as operações de crédito ($OpCr$) podendo serem destacada distinguidas por suas em suas diversas modalidades (d), para cada outra ótica apresentada.

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \frac{Eijr}{E} - \frac{DC}{C} \quad (1.19)$$

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \frac{Dimk}{E} - \frac{DC}{\frac{E}{(1 - i_{comp} - i_{fgc})}} \quad (1.20)$$

Por fim o *spread* pode ser visualizado incluindo a ótica de operações, considerando que cada tipo de operações possui suas características específicas que vai gerar para cada uma um nível de spread. Esta forma pode ser visualizada na ótica do juros na EQUAÇÃO 1.21 e ótica do dispêndio na EQUAÇÃO 1.22

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \frac{E_n ijr_n}{Op_n} - \frac{DC}{C} \quad (1.21)$$

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \frac{D_n iapl_n}{Op_n} - \frac{DC}{C} \quad (1.22)$$

O *spread* ainda pode ser visualizado de acordo a ótica de capitalização: juros simples ou juros composto e modalidade de amortização: price, sac e outras. A EQUAÇÃO 1.23 e EQUAÇÃO 1.24 trazem as condições de juros simples e compostos e a combinação com os componentes do *spread*, levando em consideração a valor presente (PV), valor futuro (FV), juros (J), receita (R) e capital emprestado (E)

$$J = \frac{FV}{PV} - 1 \quad | \quad R = FV \quad | \quad E = PV = Op \quad | \quad FV = PV(1+i)^n \quad | \quad FV = PV(1+in) \quad (1.23)$$

$$SprEp = J - DC = \left[\frac{FV}{PV} - 1 \right] - DC = \left[\frac{R}{Op} - 1 \right] - DC = \left[\frac{E(1+i)^n}{Op} - 1 \right] - DC \quad (1.24)$$

Adaptando a formas EQUAÇÃO 1.23 em EQUAÇÃO 1.19 obtemos a versão do *spread* na ótica de juros compostos para um dado período em suas formas simplificadas na ótica do dispêndio em EQUAÇÃO 1.25 e na ótica do juros em EQUAÇÃO 1.26.

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \left[\frac{D[1 + i_{apl}]^n}{Op} - 1 \right] - \left[\frac{DC}{C} \right] \quad (1.25)$$

$$SprEp_{n[a,b,c,d,e]} = \left[\frac{E[1 + i_{jr}]^n}{Op} - 1 \right] - \left[\frac{DC}{C} \right] \quad (1.26)$$

O *spread* pode ser visualizado adicionando a ótica da amortização, considerando a parcela da receita futura para cada período ($FV_{n+1} = ROp_{n+1}$) e a amortização cada período (AMT_{n+1}), atendendo as condições em EQUAÇÃO 1.27 e EQUAÇÃO 1.28, resultando na forma simplificada na EQUAÇÃO 1.29⁵.

$$J_n = \frac{PMT_{n+1}}{AMT_{n+1}} - 1 \quad | \quad PMT_n = FV \left[\frac{i}{(1+i)^n - 1} \right] \quad | \quad PMT_n = ROp_n \quad | \quad AMT_n = E_n \quad (1.27)$$

$$SprEp_n = \left[\frac{PMT_n}{AMT_n} - 1 \right] - DC_n = \left[\frac{ROp_n}{Op_n} - 1 \right] - DC_n = \left[\frac{ROp_n \left[\frac{i}{(1+i)^{n-1}} \right]}{Op_n} - 1 \right] - DC_n \quad (1.28)$$

$$SprEp_{[n,a,b,c,d,e]} = \left[\frac{ROp_n \left[\frac{i_{jr}}{(1+i_{jr})^{n-1}} \right]}{Op_n} - 1 \right] - \left[\frac{DC_n}{C_n} \right] \quad (1.29)$$

⁵ para fins de exemplificação foi utilizada a forma de sistema de amortização price de série uniforme para cálculo da parcela

A EQUAÇÃO 1.29, demonstra que o *spread* pode ser visualizado para cada período de tempo (n), tipo de tomador (a), tipo de recurso (b), modalidade de operação (c), parcela de receita futura (ROP_n) de acordo com a o tipo de operação (d) e origem do capital. Além das sensibilidades de volume (v), prazo (p), risco (r) e garantia (g) embutidos na taxa de juros e markup.

Neste apêndice realizou-se a decomposição do *spread expost*, partindo da sua forma tautológica e inserindo as variáveis componentes de custos e receitas, além de variáveis qualitativas referentes às óticas identificadas durante a pesquisa remetendo a características técnicas e qualitativas que influenciam outras variáveis e possibilitando visualização de vários níveis de *spread*.

<!--chapter:end:09-appendix-a.Rmd-->

APÊNDICE 2 – ANÁLISE DE DADOS

Em análise preliminar no conjunto de dados, levando em consideração as variáveis calculadas, percebeu-se que a fórmula para *spread ex-post* (EQUAÇÃO 3.18) apresentada por Dantas (2012) e Magalhães-Timotio (2018) não é adequada para avaliar o mercado bancário como todo, diante do fato de haver diferenças operacionais e operações de múltiplas carteiras.

A TABELA 12 mostra o resultado do cálculo do *spread ex-post* conforme EQUAÇÃO 3.18, levando em consideração as receitas de crédito, operações de crédito, custo de captação e depósitos totais, com resultados que não refletem todas as operações exercidas pelas instituições.

Foi realizado um cálculo para o *spread ex-post* (EQUAÇÃO 2.1), de tal modo que comportasse as diferenças entre modalidades bancárias e operações das instituições, levando em consideração todas as receitas operacionais e as operações de crédito e outros créditos chegando ao resultado médio demonstrado na TABELA 13, sendo mais aproximado com as séries do *Spread* MOC e *Spread* do ICC.

$$SprEp = \frac{RcOp}{\frac{1}{2}[OpTot_t + OpTot_{t-1}]} - \frac{DesCap}{\frac{1}{2}[DepTot_t + DepTot_{t-1}]} \quad (2.1)$$

Outro aspecto em relação as informações contábeis é que a conta de operações de crédito (16000001) já se apresenta reduzida do valor de provisão para operações de crédito (16900008) — uma *proxy* para a inadimplência para cada instituição —, podendo levar a equívocos na utilização destas duas variáveis sem o tratamento adequado. Para fins de estimação o valor da inadimplência foi inserido na operação de crédito e a inadimplência calculada como percentual deste valor.

TABELA 12 – Cálculo *Spread ex-post* com base nas Receitas de operações de crédito

DATA	SPREAD	Tx.Aplicação	Tx.Captação
2011	1.4607222	6.663261	5.202539
2012	1.2407501	5.364588	4.123838
2013	0.6518845	4.744582	4.092697
2014	-0.6796443	4.868387	5.548031
2015	-1.6800918	6.045007	7.725099
2016	-2.6329807	5.619481	8.252462
2017	-0.6702982	5.090939	5.761238
2018	1.1176780	4.912080	3.794402
2019	1.3371541	4.834962	3.497808
2020	2.0953225	4.226507	2.131184

FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

TABELA 13 – Spread Ex-post com base na operações totais

DATA	SPREAD	Tx.Aplicação	Tx.Captação
2011	22.47102	27.67356	5.202539
2012	16.69204	20.81587	4.123838
2013	16.39589	20.48858	4.092697
2014	16.09611	21.64414	5.548031
2015	29.04352	36.76862	7.725099
2016	26.82704	35.07950	8.252462
2017	18.44434	24.20558	5.761238
2018	23.38204	27.17644	3.794402
2019	24.94306	28.44087	3.497808
2020	32.62302	34.75421	2.131184

FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

TABELA 14 – Resultado descritivo do *Spread Ex-post* após retiradas de outliers

Minimo	Prim.Quartil	Mediana	Média	Ter.Quartil	Máximo
-0.24948	0.08001	0.16046	0.20167	0.28533	0.70103

FONTE: Desenvolvido a partir dos resultados

Em análise descritiva foram encontradas anormalidades nas variáveis (*Inad*) e (*OtDes*) — participação sobre a operação de crédito total — de observações acima do terceiro quartil, comprometendo outras variáveis. Essas observações foram eliminadas utilizando a variação interquartil (IQR) até o máximo de 1.5 do terceiro quartil, o que veio normalizar estas variáveis e as demais.

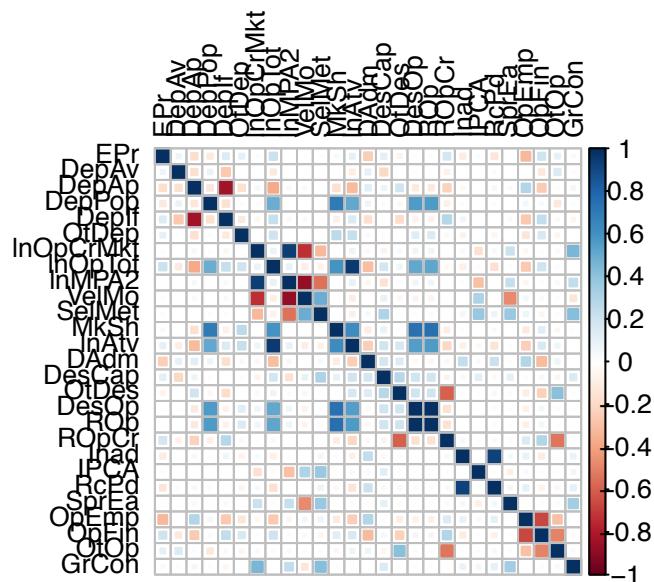
A variação interquartil também foi utilizada para retirar observações referentes a variável dependente *Spread Ex-post*, que apresentavam destoantes da normalidade, podendo prejudicar os resultados da modelagem econométrica.

Foi realizada avaliação de correlação entre as variáveis do painel de dados, e conforme GRÁFICO 16 foi detectada forte correlação entre algumas variáveis, o que viria a causar diversos problemas de estimação. Para contornar essa questão foram excluídas variáveis autocorrelacionadas que apresentavam similaridades teóricas ou sem significância em estimativas preliminares.

Como método de apoio para avaliar a multicolinearidade foi utilizada a técnica de inflação da variância (VIF), identificando que algumas variáveis estavam inflando o modelo. Nesse sentido foram eliminadas variáveis que apresentaram valor VIF maior que 5.

Em ajuste preliminar foi verificado através da distância de Cook as observações que podem influenciar o modelo. O GRÁFICO 17 demonstra as observações, com tamanho dos círculos proporcionais a distância de Cook. As observações que apresentaram

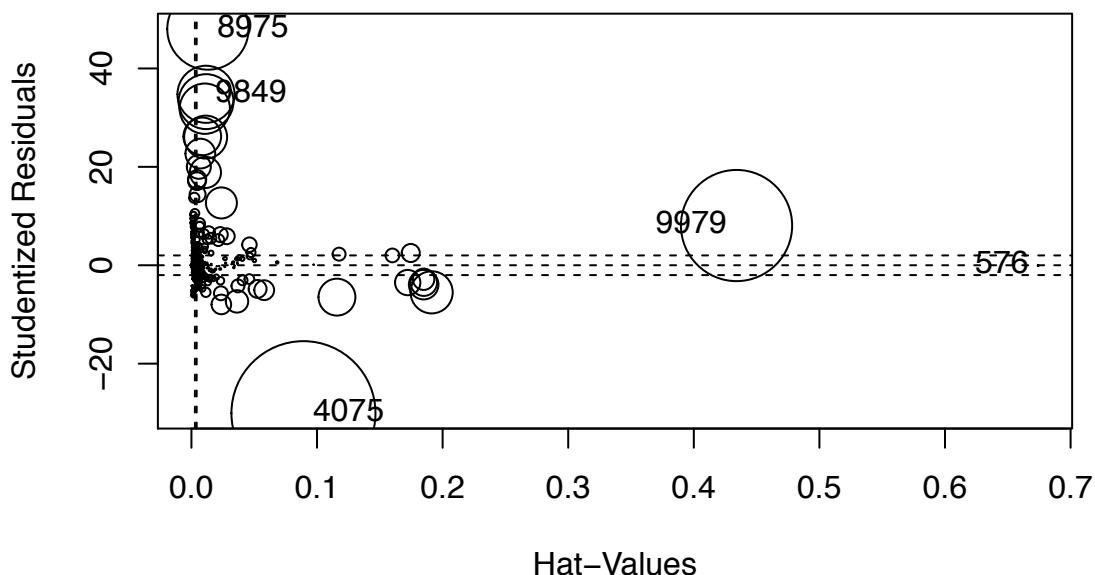
GRÁFICO 16 – Correlação entre variáveis do painel



FONTE: Desenvolvido a partir de dados coletados

uma elevada distância de Cook, acima do ponto de *cutoff* ($4/N$) foram eliminadas do painel.

GRÁFICO 17 – Visualização de influência resíduos



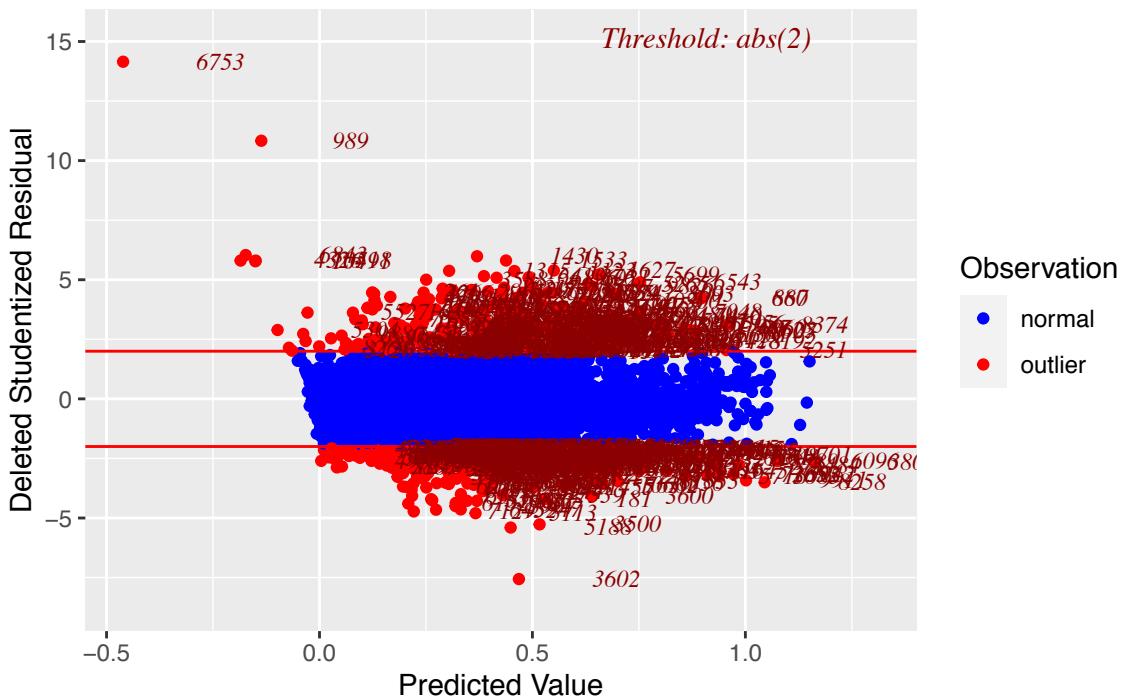
O tamanho dos círculos é proporcional a distância de Cook's

FONTE: Desenvolvido a partir de dados coletados

O GRÁFICO 18 mostra a visualização entre os valores preditos em modelagem inicial versus o resíduos studentizados deletados do modelo. No GRÁFICO 19 é

demonstrado de forma comparativa o histograma dos resíduos antes e após tratamento de dados e retirada dos outliers.

GRÁFICO 18 – Resíduos studentizados vs Valores Preditos
Deleted Studentized Residual vs Predicted Values



FONTE: Desenvolvido a partir da modelagem de dados

No GRÁFICO 19 é possível visualizar a distribuição de frequência da variável *Spread Ex-post* antes e após a retirada dos *outliers*.

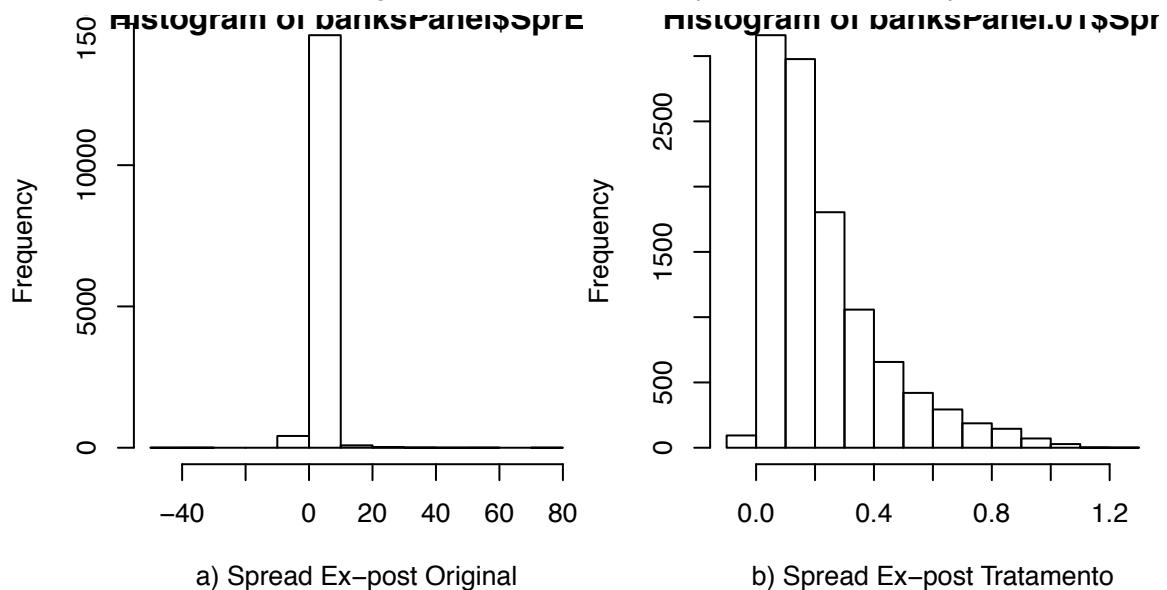
No GRÁFICO 20 é possível visualizar o comportamento de frequência dos resíduos antes e após a transformação dos dados.

No GRÁFICO 21 é possível visualizar o diagrama de dispersão entre os resíduos estudentizados e os valores preditos

Entre as variáveis que foram eliminadas estão a participação de mercado ($MkSh$), grau de concentração ($GrCon$), operações de crédito total ($OpCrTotal$), *spread ex-ante* ($SprEa$) e o Índice de preços ao consumidor ($IPCA$), por possuírem elevada correlação com outras variáveis e por não se demonstrarem significativas em primeira testagem de modelo.

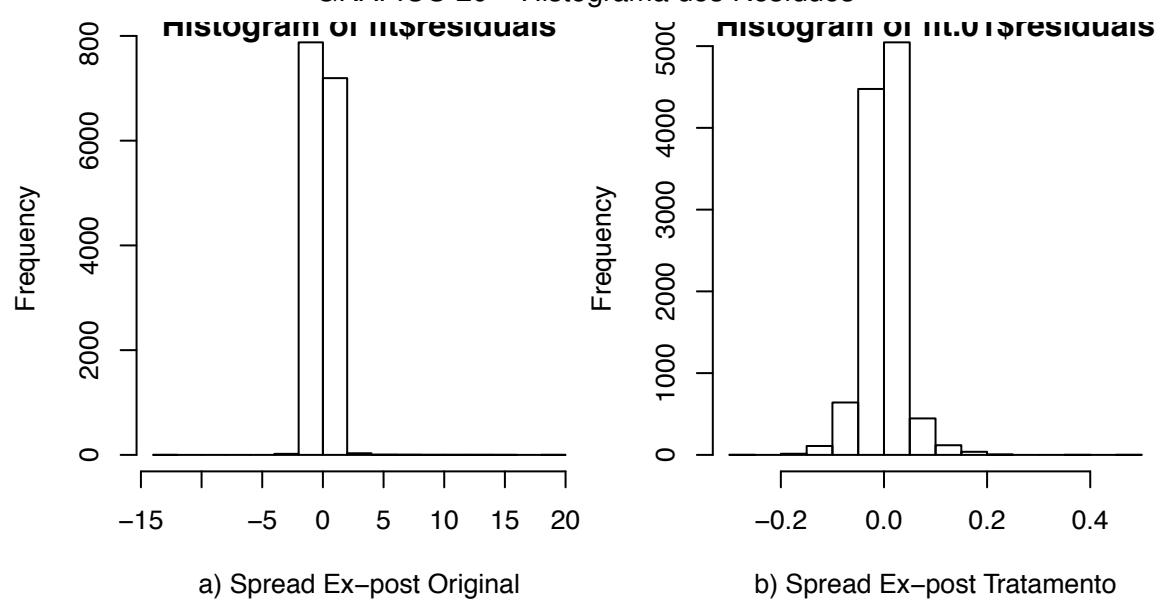
Foram desconsideradas as variáveis *dummy* de controle de capital (*OCap*) e caráter da instituição (*CrIns*), por falta de informações evolutivas. Somente a variável *dummy* referente à taxonomia (*TpIns*) foi mantida no modelo, esperando que ela venha captar as diferenças operacionais.

GRÁFICO 19 – Histograma demonstrando o ajuste na variável dependente



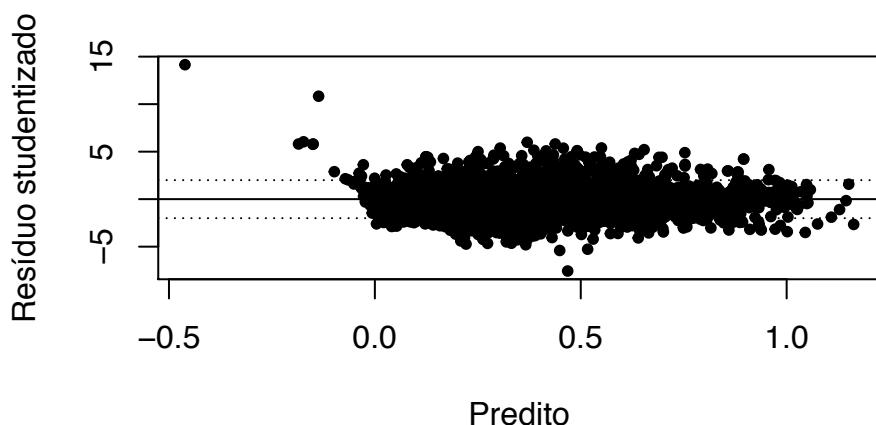
FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

GRÁFICO 20 – Histograma dos Resíduos



FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

GRÁFICO 21 – Diagrama de Dispersão dos resíduos



FONTE: Desenvolvido a partir dos dados coletados

} { }