

FEAD

MESTRADO EM ECONOMIA DE EMPRESAS

MODALIDADE: PROFISSIONALIZANTE

**SPREAD BANCÁRIO E MACROECONOMIA NO
BRASIL.**

Gilson de Oliveira Carvalho

Belo Horizonte

2006

Gilson de Oliveira Carvalho

SPREAD BANCÁRIO E MACROECONOMIA NO BRASIL.

Dissertação apresentada ao Curso de
Mestrado em Economia de Empresas:
Modalidade Profissionalizante da
FEAD, como requisito parcial à
obtenção do título de Mestre em
Economia de Empresas.

Área de Concentração: Estratégia
Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Claudio Gontijo

Belo Horizonte

FEAD

2006

Gilson de Oliveira Carvalho

SPREAD BANCÁRIO E MACROECONOMIA NO BRASIL

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Economia de Empresas da FEAD – Faculdade de Estudos Administrativos de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia de Empresas – Modalidade Profissionalizante.

Belo Horizonte, 2006.

BANCA EXAMINADORA

Prof.. Dr. Cláudio Gontijo (Orientador)
FEAD – Centro de Gestão Empreendedora

Profa. Dra. Maria Elasir Seabra Gomes
FEAD – Centro de Gestão Empreendedora

Prof. Dr. Álvaro Ramalho
UNICAMP/Fundação João Pinheiro

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Cláudio, pelo apoio, orientação e paciência, principalmente diante das minhas limitações.

A minha esposa Heloisa, pela paciência, apoio e dedicação.

Aos meus filhos, Pedro e Mariana, pelo carinho e apoio, mesmo nos momentos onde meu tempo era limitado.

Aos meus pais e irmão, pelo apoio, apesar da distância.

Aos meus colegas do Mestrado, pelas discussões, troca de idéias, companheirismo e amizade.

“...il denaro é il sangue d’uno stato, il succo nutrizio e vitale...”

Ferdinando Galiani

**“Dêem-me a possibilidade de emitir a moeda de um país e não me importará quem
faça suas leis”.**

Nathan Rothschild.

RESUMO

A concorrência bancária, principalmente no Brasil, tem sido objeto de inúmeros trabalhos acadêmicos e publicações da imprensa. O ponto focal das discussões locais sobre o tema é a dimensão da taxa de juros, cobrada pelos bancos dos tomadores de empréstimos, e o quanto esta taxa, dada sua magnitude, inibe os investimentos e o crescimento do país. Parte das obras, publicadas por pesquisadores acadêmicos e do Banco Central do Brasil – Bacen – se baseia em discussões sobre as dimensões do *spread*, ou seja, sobre a diferença entre as taxas de captação e aplicação de recursos dos bancos e sobre os aspectos microeconômicos da concorrência. A maior parte dos estudos citados desconsidera os impactos macroeconômicos sobre a formação da taxa de juros de empréstimos (preço) e sobre a concorrência entre as instituições do mercado bancário.

Como os estudos microeconômicos sobre o tema foram inconclusivos e dada à importância deste tema para o desenvolvimento do país, têm-se como objetivo precípua deste estudo entender os impactos do ambiente macroeconômico sobre o *spread* bancário. Observa-se notável influência dos fatores macroeconômicos e das autoridades monetárias sobre o *spread* bancário. Inferindo-se que a redução do mesmo depende principalmente da política monetária e econômica do país.

PALAVRAS-CHAVE: sistema financeiro; bancos; concorrência bancária; oferta monetária.

ABSTRACT

The banking competition, mainly in Brazil, has been subject of several academic researches and articles. The focus of the discussions about the subject is the interest rate dimension that is paid to the banks by the borrowers, and how much the interest rate, because of its dimension, inhibits investments and the country growth. Part of the papers published by academic researchers and Brazilian Central Bank – Bacen – is based on discussions about the size of the spread, so, the difference between the interest rate paid to the investors and the interest rate received from the borrowers and about microeconomic aspects of the competition. The major part of the studies doesn't consider the money the macroeconomic impacts on the lending interest rates formation (price) and the competition among banks.

As these microeconomic studies do not have the expected results and given the importance of this topic to the development of the country; the main purpose of this research is to understand the impacts of macroeconomic environment on the banking spread. It observes notable influence of macroeconomic factors and of the monetary authorities on the banking spread. It infers that the spread reduction depends mainly on monetary and economic policy of the country.

KEYWORDS: *financial system; banks; bank competition, money supply.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Comportamento das Taxas de Juros, do *Spread* Bancário e da Taxa Selic. Out./99 a Jul./99 (períodos selecionados).

Tabela 2 – Rentabilidade Patrimonial (ROE) de bancos de países selecionados 2001.

Tabela 3 – ROE dos cinco maiores bancos de países desenvolvidos escolhidos comparados com o ROE dos cinco maiores bancos brasileiros (1997 a 2004).

Tabela 4 – Rentabilidade sobre o Patrimônio Ajustado.

Tabela 5 – Comparativo de Metodologias de Decomposição do *Spread*.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do *Spread* Bancário e Taxa Selic Brasil – out/1999 a jul/2006.

Figura 2 – Evolução do Número de Bancos – Brasil, 1994 – 2006.

Figura 3 – Distribuição de Empréstimo Hipotético, sem Inadimplência.

Figura 4 - Empréstimo Hipotético, com Inadimplência de 1%.

Figura 5 – Evolução dos Depósitos – 50 maiores bancos.

Figura 6 – Fontes de fundos disponíveis (total de depósitos + patrimônio líquido –PL)

Figura 7 – Empréstimos do Sistema Financeiro – Jun./00 a Ago./06.

Figura 8 – Crédito/PIB – Jun./88 a Jun./06.

Figura 9 – Participação do Crédito/PIB (direcionados e livres) – Jun./00 a Ago./06.

Figura 10 – Operações de Crédito x TVM e Aplicações Financeiras – 50 maiores bancos.

Figura 11 – Variação percentual do PIB do Brasil vs. Indicadores Seleccionados.

Figura 12 – Comportamento do IPCA.

Figura 13 – Comportamento da Taxa Selic – reuniões do COPOM

Figura 14 – Relação Dívida Pública Líquida/PIB

Figura 15 – Carga Tributária vs. Títulos Públicos Federais

Figura 16 – Carga Tributária vs. Títulos Públicos Federais vs. Créditos Totais

SUMÁRIO

Pg.

1. Introdução.....	11
2. Taxas de Juros, Concentração Bancária e <i>Spread</i> no Brasil.....	12
2.1. A concentração no sistema bancário brasileiro.....	15
2.2. Competição, estrutura de mercado e seu impacto nas taxas de juros.....	18
2.3. A lucratividade relativa do setor bancário.....	21
2.4. Síntese e referências internacionais.....	24
3. Os mecanismos da concorrência e a oferta de moeda.....	28
3.1. Os mecanismos da concorrência.....	28
3.2. Os determinantes da concorrência e a oferta de moeda.....	34
3.2.1. Mobilidade de capitais.....	34
3.2.2. A oferta de crédito.....	36
3.2.3. A oferta de moeda.....	36
3.3. A possibilidade da livre concorrência e a oferta monetária parcialmente endógena.....	40
4. A relação entre o <i>spread</i> bancário e a macroeconomia no Brasil ...	43
4.1. A composição do <i>spread</i> bancário no Brasil.....	43
4.2. A oferta e demanda por crédito.....	51
4.3. O Banco Central e o <i>spread</i> bancário no Brasil.....	56
4.4. O ambiente macroeconômico e seu impacto no <i>spread</i> bancário.....	63
5. Conclusões.....	69
6. Referências Bibliográficas.....	72

1. INTRODUÇÃO

As taxas de juros praticadas no Brasil têm estado, já por muitos anos, entre as mais elevadas do mundo, suscitando reclamações contínuas dos agentes econômicos. Essa situação tem sido reconhecida até pelo próprio Banco Central do Brasil – Bacen, que lançou, em 1999, o projeto “Juros e *Spread* Bancário no Brasil”, que, objetivando buscar alternativas para redução do custo do crédito, tem resultado em pesquisas e estudos enriquecedores do debate sobre o problema.

Para efeito de análise, os técnicos do Bacen têm dividido o custo do crédito em dois componentes, considerados separadamente: a taxa básica de juros, considerada como o custo médio de oportunidade dos agentes do mercado ¹, e o *spread* bancário, anglicismo que significa a diferença entre a taxa de captação e a taxa de aplicação dos recursos – em outras palavras, a diferença entre a taxa paga aos depositantes e aplicadores e a taxa cobrada dos tomadores de recursos, que representa o custo do crédito cobrado pelos bancos. A taxa básica de juros não tem motivado os estudos gerados a partir projeto do Bacen, pois seria determinante fixo que funcionaria para todos os entes do mercado como taxa livre de risco, mas sim o *spread* bancário, que é o fator variável que influencia diretamente o custo do crédito para o tomador de recursos².

Apesar do esforço realizado, não existe consenso sobre as possíveis causas das altas taxas de juros cobradas pelos bancos brasileiros. Diversos autores têm buscado a razão do fenômeno no elevado grau de concentração do sistema financeiro nacional, que “se reflete no alto *spread* ainda pago pelos investidores e pelas taxas pagas sobre os depósitos que não são de forma alguma tão elásticas quanto às taxas de juros sobre empréstimos” (Barbachan e Fonseca, 2004, p. 22). Nessa perspectiva, o alto custo do crédito e as altas taxas de juros, cobrados dos tomadores de recursos, seriam resultantes da estrutura de mercado, onde o aspecto concorrencial estaria afetando diretamente a formação dos preços dos produtos bancários no mercado brasileiro. Essa abordagem, contudo, vai de encontro tanto à teoria monetária tradicional, segundo a qual a oferta de moeda e, portanto, de crédito, é controlada pelos bancos centrais, quanto à teoria monetária dos economistas clássicos e pós-keynesianos estruturalistas, que admitem que

¹ Os bancos pagam remuneração sobre os depósitos a prazo. Os depósitos à vista não são remunerados, mas são objeto de exigibilidade e têm seu custo de oportunidade determinado pela taxa básica de juros.

² N.A.: Examinando a concorrência no setor financeiro de 29 países e sua relação entre competição no setor financeiro e crescimento, Claessens e Leaven (2003a) concluíram que a primeira pode reduzir os custos e melhorar a qualidade dos serviços prestados, mas não resulta em aumento do acesso ao crédito.

a oferta de crédito seja função crescente da taxa de juros, que, por sua vez, depende da atuação das autoridades monetárias.

O objetivo deste estudo consiste em examinar a questão das elevadas taxas de juros no Brasil, por discutir o papel da concorrência bancária e da oferta/demanda de crédito. Neste sentido, procura-se discutir os determinantes macroeconômicos salientados pela literatura sobre o custo do crédito no Brasil, tais como o *crowding out*³ do governo no mercado de títulos, alta cunha fiscal, incertezas no ambiente econômico, depósitos compulsórios elevados e a reduzida relação crédito/PIB.

Este trabalho desdobra-se em cinco capítulos, incluindo esta introdução. No segundo capítulo são discutidas, a partir de análise da literatura, as relações entre as taxas de juros, concentração bancária e seu efeito no *spread* e são apresentados dados sobre a evolução das taxas de juros, do *spread* bancário e da concentração do sistema financeiro brasileiro. No terceiro capítulo, são discutidos os mecanismos concorrenciais e a oferta de moeda, assim como sua aplicabilidade ao sistema bancário brasileiro. No capítulo quarto, são discutidos a macroeconomia, a oferta e demanda de crédito e seus efeitos na determinação da taxa de juros. Neste mesmo capítulo, são discutidos a formação da taxa de juros bancários e o ambiente macroeconômico e sua influência no *spread* bancário e, por fim, no quinto capítulo, são apresentadas as considerações finais.

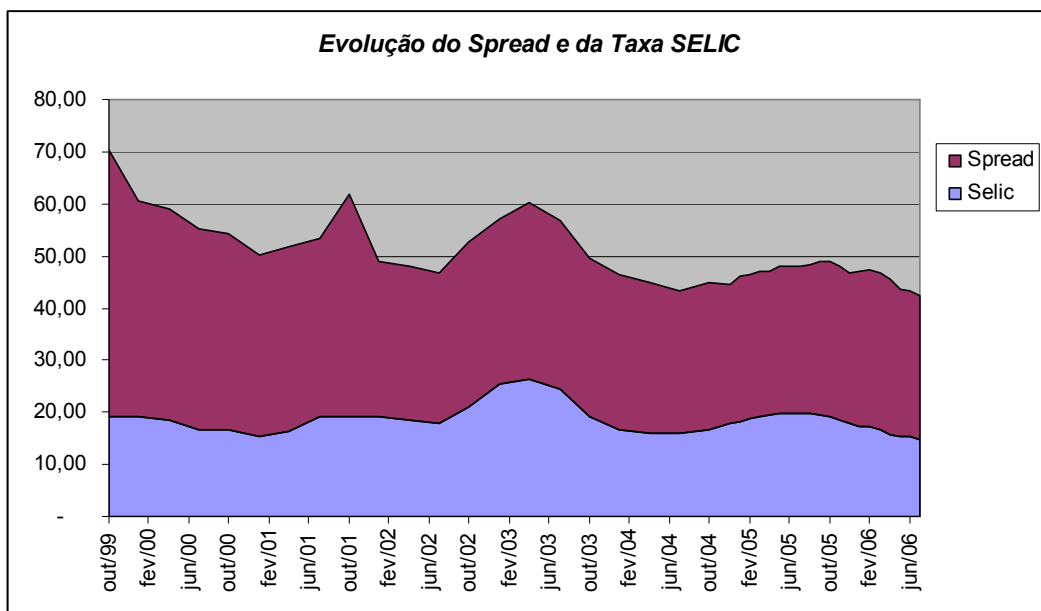
2. TAXA DE JUROS, CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA E *SPREAD* NO BRASIL.

Após a adoção do sistema de metas de inflação em meados de 1999, as autoridades monetárias passaram a utilizar as taxas básicas de juros como principal instrumento de controle inflacionário. Com a forte expansão das exportações a partir de 2003, resultante da conjugação do expressivo aumento das importações de *commodities*, por parte da China, e com a aceleração do crescimento da economia mundial, a taxa de juros deixou de ter, como função, equilibrar o balanço de pagamentos, criando-se ambiente propício à redução das taxas básicas de juros; estas taxas caíram a partir de fins de 2005, na esteira da queda do ritmo inflacionário. Esse movimento declinante, contudo, não se viu acompanhado pelo comportamento das taxas de juros cobradas dos tomadores de recursos, que continuaram bastante elevadas.

³ Ação exercida pelo Estado, dispondo-se a pagar altas taxas de juros para rolar sua elevada dívida pública, comprimindo assim o volume de créditos disponíveis para empréstimos para outros tomadores.

Isto pode ser constatado através da análise da Figura 1, que retrata o comportamento do *spread* bancário e da taxa SELIC⁴ entre outubro de 1999 e julho 2006. Conforme se verifica, no período recente, houve expressiva redução da taxa básica sem que o *spread* experimentasse tendência significativa de queda. Ressalte-se que essa resistência à redução do *spread* se tem observado tanto nas operações com pessoas físicas quanto com pessoas jurídicas; conforme se verifica pela Tabela 1, os valores se reduziram, mas nota-se existir certa barreira que tem limitado sua queda.

Figura 1 -Evolução do Spread Bancário e da Taxa SELIC - out./1999 a jul./2006.



Fonte: Banco Central do Brasil, Indicadores Econômicos Consolidados.

⁴ A taxa SELIC, definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), é a taxa meta para a realização de operações de compra e venda de títulos públicos federais, os quais são registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Essa taxa sinaliza, ao emrcado financeiro e publico em geral, qual será a taxa praticada pelo Banco Central do Brasil (BACEN) nas operações com títulos públicos dederiais, tornando-se, desta forma, a taxa de referência para a realização de operações entre particulares (custo de oportunidade livre de risco).

Tabela 1 – Comportamento das Taxas de Juros, do Spread Bancário e da Taxa SELIC - Out./ 99 a Jul./ 06 (períodos selecionados)

Período	Pessoa Física			Pessoa Jurídica			Total			Selic **
	Ativa	Passiva	Spread	Ativa	Passiva	Spread	Ativa	Passiva	Spread	
out-99	104,20	22,00	82,20	54,70	20,10	34,60	72,10	20,80	51,30	19,00
jan-00	84,10	20,10	64,00	47,60	19,20	28,40	61,10	19,50	41,60	19,00
abr-00	78,50	18,90	59,60	45,60	18,60	27,00	59,30	18,70	40,60	18,50
jul-00	73,30	17,70	55,60	39,70	17,00	22,70	56,20	17,40	38,80	16,50
out-00	70,90	17,10	53,80	37,40	16,60	20,80	54,70	16,80	37,90	16,50
jan-01	63,60	15,80	47,80	35,60	15,30	20,30	50,60	15,60	35,00	15,25
abr-01	66,70	19,90	46,80	39,20	18,20	21,00	54,70	19,10	35,60	16,25
jul-01	69,70	25,00	44,70	41,90	22,00	19,90	58,20	23,80	34,40	19,00
out-01	78,50	24,50	54,00	47,30	21,20	26,10	65,70	23,00	42,70	19,00
jan-02	72,80	20,10	52,70	32,70	19,70	13,00	49,70	19,80	29,90	19,00
abr-02	69,60	18,80	50,80	31,60	18,90	12,70	48,20	18,80	29,40	18,50
jul-02	74,90	25,70	49,20	27,20	13,50	13,70	46,70	18,10	28,60	18,00
out-02	79,30	27,80	51,50	23,50	5,80	17,70	45,70	14,00	31,70	21,00
jan-03	83,60	26,80	56,80	34,80	19,90	14,90	54,20	22,50	31,70	25,50
abr-03	85,10	25,20	59,90	39,00	23,70	15,30	57,90	24,30	33,60	26,50
jul-03	77,90	21,50	56,40	37,70	23,10	14,60	54,90	22,50	32,40	24,50
out-03	69,40	17,70	51,70	32,50	18,40	14,10	48,60	18,10	30,50	19,00
jan-04	65,40	15,40	50,00	30,10	15,80	14,30	45,40	15,60	29,80	16,50
abr-04	63,30	15,40	47,90	29,90	16,00	13,90	44,70	15,70	29,00	16,00
jul-04	62,00	16,70	45,30	29,70	16,60	13,10	43,90	16,70	27,20	16,00
out-04	63,20	17,30	45,90	31,10	17,60	13,50	45,60	17,50	28,10	16,75
dez-04	60,50	17,60	42,90	31,00	18,00	13,00	44,60	17,80	26,80	17,75
jan-05	62,00	18,20	43,80	32,20	18,30	13,90	46,20	18,30	27,90	18,25
fev-05	61,80	18,60	43,20	32,40	18,90	13,50	46,40	18,80	27,60	18,75
mar-05	61,60	18,70	42,90	32,90	19,20	13,70	46,70	19,00	27,70	19,25
abr-05	61,70	19,10	42,60	33,30	19,60	13,70	47,10	19,40	27,70	19,50
mai-05	62,50	18,90	43,60	33,70	19,90	13,80	47,80	19,40	28,40	19,75
jun-05	61,30	18,40	42,90	33,40	19,80	13,60	47,30	19,20	28,10	19,75
jul-05	61,30	18,20	43,10	33,00	19,60	13,40	47,20	19,00	28,20	19,75
ago-05	61,10	18,20	42,90	33,20	19,50	13,70	47,40	18,90	28,50	19,75
set-05	62,06	18,03	44,10	33,30	19,20	14,10	48,10	18,70	29,40	19,50
out-05	61,70	17,80	43,90	33,40	18,90	14,50	48,20	18,40	29,80	19,00
nov-05	60,40	17,20	43,20	32,40	18,20	14,20	47,10	17,70	29,40	18,50
dez-05	59,30	16,50	42,80	31,70	17,70	14,00	45,90	17,10	28,80	18,00
jan-06	59,70	16,00	43,70	31,30	16,80	14,50	46,10	16,40	29,70	17,25
fev-06	59,20	15,50	43,70	31,60	16,50	15,10	46,20	16,00	30,20	17,25
mar-06	59,00	15,00	44,00	30,70	16,00	14,70	45,70	15,50	30,20	16,50
abr-06	57,80	14,90	42,90	30,60	15,80	14,80	45,00	15,30	29,70	15,75
mai-06	*	56,10	15,00	29,70	15,70	14,00	43,80	15,30	28,50	15,25
jun-06	*	55,80	15,20	40,60	28,80	15,20	43,20	15,20	28,00	15,25
jul-06	*	54,30	14,60	39,70	28,30	14,90	42,20	14,70	27,50	14,75

Fonte: Banco Central do Brasil, Avaliação do Spread Bancário no Brasil 1999-2005 e Indicadores Econômicos Consolidados

* Dados preliminares

** A Taxa Selic considerada foi a vigente ao final do mês de referência

É preciso notar que os *spreads* das operações com pessoas físicas são maiores que os das operações com pessoas jurídicas. Este fato é explicado por diversos fatores: os empréstimos a pessoas físicas têm valores médios menores que as operações com pessoas jurídicas e, portanto, o custo individual é maior; do mesmo modo os riscos atribuídos às operações com pessoas físicas são maiores que os atribuídos às operações com as empresas; as informações sobre as pessoas físicas são escassas (gerando riscos de seleção adversa e moral) e a avaliação de crédito é realizada por modelos pré-

determinados, enquanto as análises das empresas possuem informações mais aprofundadas que embasam o crédito⁵.

Quer no que diz respeito às operações de pessoas físicas, quer no que tange às operações com pessoas jurídicas, o *spread* bancário brasileiro é bastante elevado. Segundo recente estudo do Departamento Monetário e Econômico do Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS), que contém um comparativo entre os sistemas bancários dos países emergentes, o Brasil é o caso mais extremo de altos *spreads* bancários (BIS, 2006, p. 77).

A busca pelo esclarecimento sobre a razão de *spreads* tão elevados levou diversos autores a pesquisarem o tema, a partir do pressuposto de que o mercado brasileiro seria bastante concentrado, o que resultaria em expressivo controle de mercado por parte das instituições financeiras, levando-as a praticar preços superiores aos de equilíbrio. Segundo alguns autores, os bancos brasileiros atuariam em conluio ou oligopólio, mantendo os preços artificialmente elevados, através da limitação da oferta de crédito.

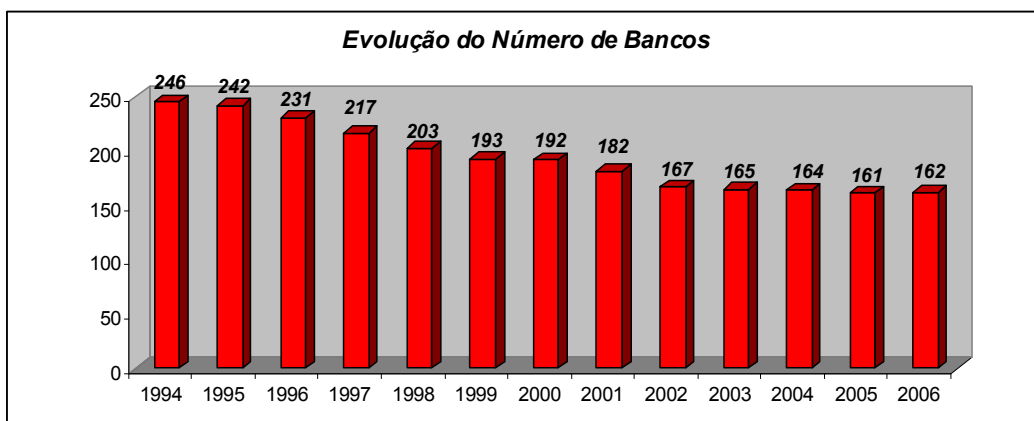
2.1 A CONCENTRAÇÃO NO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

A redução do número de bancos a partir de 1994 foi bastante acentuada como resultado das profundas transformações ocorridas no sistema financeiro brasileiro à época. Os fatos marcantes do período entre 1994 e 2003 foram a estabilização monetária, com o fim da alta inflação, a privatização de bancos públicos, a abertura do mercado financeiro nacional aos bancos estrangeiros e o saneamento de bancos com problemas de solvência, por meio da implementação do PROER (Troster, 2003, p.2)⁶.

⁵ As empresas de pequeno porte equiparam-se às pessoas físicas, na avaliação de riscos da maior parte dos bancos.

⁶ PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), instituído em 1995 (Resolução CMN 2.208/95 e Medida Provisória 1.179, convertida na Lei 9.710/98), com a finalidade de estabilizar o Sistema Financeiro Nacional através da reorganização administrativa, operacional e societária de instituições problemáticas, que implicasse a transferência de seu controle acionário. (Maia, 2003, p. 10-11).

Figura 2 - Evolução do Número de Bancos* - Brasil, 1994 – 2006.**



Fonte: Banco Central do Brasil

* Compreende total de Bancos Múltiplos, Comerciais e Caixa Econômica.

** Dados até junho de 2006.

Segundo Paula (1998, p. 28), a adaptação do sistema bancário no período pós-Real “passou por três fases: uma primeira que correspondeu aos efeitos imediatos do fim da transferência inflacionária apropriada pelos bancos e à sua adaptação à baixa inflação; uma segunda de consolidação do sistema, correspondente à ‘crise bancária’ de 1995 e o lançamento do PROER; e uma terceira fase (...) marcada por uma maior internacionalização do mercado bancário brasileiro, pela privatização e reestruturação dos bancos estatais e por um aprofundamento da onda de fusões e incorporações bancárias”. Como consequência das fusões e incorporações ocorridas no período, teria havido um aumento de tamanho dos bancos e uma tendência à concentração do setor.

Na mesma linha, Rocha (2001), em estudo sobre a evolução da concentração bancária no Brasil, concluiu que houve aumento da concentração bancária no período entre 1994 e 2000, mas que os índices de concentração obtidos estavam em linha com os números internacionais.

Nakane (2003, p. 58) afirma que, apesar da redução significativa do número de bancos comerciais em atividade no país, os reflexos nos índices de concentração não foram significativos e acrescenta que, com base em um levantamento do Banco Mundial para 92 países, fundamentado na concentração em termos de ativos totais dos três maiores bancos de cada país, o Brasil seria o 12º país com menor concentração.

De acordo com Troster (2003, p.1), a afirmativa, baseada apenas no número e tamanho das instituições, de que o mercado bancário brasileiro é concentrado representa “uma proposição mal formulada, pois a concentração não é função do número absoluto de bancos; existem diversas combinações que dependem de diferentes fatores tais como:

a existência de economias de escala e de escopo; tecnologia; regulamentação; dispersão geográfica da atividade econômica; concentração de renda; o conjunto de produtos oferecidos; estabilidade macroeconômica etc.”. Troster (2003, p.15) conclui que, “usando comparações internacionais, o sistema financeiro brasileiro não é muito concentrado”.

Já Barbachan e Fonseca (2004, p. 22) dizem que “... a onda de mudanças que o sistema financeiro brasileiro experimentou em paralelo às mudanças estruturais na nossa economia, como a queda da inflação e uma maior regulação do sistema, parece ter cumprido o papel de fazer com que o *setor também se concentrasse por aqui (grifo nosso)*, porém sem termos a certeza de que os ganhos de produtividade com essa nova organização tenham sido transferidos para o público. Isso se reflete no alto *spread* ainda pago pelos investidores e pelas taxas pagas sobre os depósitos que não são de forma alguma tão elásticas quanto às taxas de juros sobre empréstimos. Se por um lado louva-se a preocupação do Bacen [Banco Central do Brasil] em administrar de forma cuidadosa o risco sistêmico, por outro lado observa-se que não existe nenhum tipo de controle concorrencial como o que se observa em outros setores. Não existem ainda estudos conclusivos quanto ao impacto do poder de mercado dos bancos sobre as taxas de juros”.

Araújo e Jorge Neto (2005b), em estudo sobre a concentração e concorrência bancária, esclarecem que, além da concentração, a indústria bancária possui outras características que afetam o grau de competição e que o comportamento competitivo não é, tão somente, associado ao número de bancos ou a concentração do mercado. Também devem ser levados em consideração, outros fatores característicos tais como: assimetria de informação, rede de agências e tecnologia. Segundo esses autores “... pode-se supor que a tradicional hipótese do Paradigma da Estrutura-Condução-Desempenho (SCP) simplifica o comportamento competitivo dos bancos quando assume que uma maior concentração está associada a maiores níveis de poder de mercado, mas os resultados empíricos não são conclusivos” (Araújo e Jorge Neto, 2005 b). Estimando a natureza da estrutura de competição do setor pela estatística H^7 , esses autores concluem que “os bancos brasileiros operam em regime de concorrência monopolista. A relação entre a competição mensurada pela estatística H e a concentração quantificada pelos ativos dos bancos indicou a existência de uma relação

⁷ A medida de competição H (estatística H) é definida por Panzar e Rosse (1987) apud Araújo e Jorge Neto (2005), como a soma das elasticidades da receita na forma reduzida com respeito aos preços dos fatores. Portanto o grau de competição da indústria mensurado pela estatística H examina o relacionamento entre uma mudança no preço dos insumos e seu impacto na receita obtida.

negativa e significativa entre concentração e competição no sistema bancário brasileiro, ou seja, a maior concentração implica em menor competição no mercado” (Araújo e Jorge Neto, 2005b).

Em síntese, parece claro que a configuração atual do mercado financeiro brasileiro está em linha com as posições dos sistemas financeiros desenvolvidos, pois, conforme Troster (2003) e Coccorese (1998), os mercados financeiros tendem a se concentrar, em razão das maiores exigências de capital.

2.2. COMPETIÇÃO, ESTRUTURA DE MERCADO E *SPREAD* BANCÁRIO.

Conforme salientado anteriormente, vários autores têm sustentado que os altos *spreads* verificados no Brasil se originam do elevado grau de concentração do setor bancário brasileiro, que, ao resultar em significativo poder de mercado por parte dos bancos, possibilitam a cobrança de juros elevados através do controle da oferta de crédito, posição que tem sido contestada por outros autores. Assim, Nakane (2001, p.21), em investigação sobre competição no mercado bancário brasileiro, rejeitou as hipóteses de competição perfeita e de monopólio ou cartel, concluindo, no entanto, que os bancos brasileiros têm algum poder de mercado. O autor finaliza seu estudo afirmando que “*It is left to future research an attempt to refine and better understand the exact nature of market imperfection characterizing the banking industry in Brazil*” (Nakane, 2001, p.21).

Conclusão semelhante foi obtida por Ferreira (2004), em estudo sobre a estrutura do mercado financeiro brasileiro. Segundo ele, a concorrência bancária é imperfeita, embora os estudos empíricos existentes até então houvessem se mostrado inconclusivos.

Também Araújo e Jorge Neto (2005a, p.16), em estudo realizado sobre os riscos e a competição no mercado bancário brasileiro, concluem que: “a estrutura que caracteriza o grau de competição no sistema bancário brasileiro é a concorrência monopolista, uma vez que as hipóteses de concorrência perfeita e monopólio foram rejeitadas nos testes de hipótese”. Essa conclusão é sustentada em outro estudo dos mesmos autores, em que analisam a estrutura de mercado do setor, chegando à conclusão de que “a indústria bancária brasileira possui um certo grau de competição, que não pode ser descrito como competição perfeita e, também não se caracteriza num cartel”. Da mesma maneira, em estudo sobre as relações entre a competição e a concentração no sistema bancário brasileiro, Araujo, Jorge Neto e Ponce (2005)

concluíram que, apesar do aumento da concentração entre os dez maiores bancos, os demais índices indicaram redução na concentração das operações de crédito em período recente, sem que, entretanto, o nível de competição dos bancos apresentasse alteração significativa. A estrutura de competição identificada para o mercado brasileiro foi à concorrência monopolística.

Conclusão semelhante foi obtida no estudo de Petterini e Jorge Neto (2003) sobre o grau de competição existente entre os bancos privados nacionais. Segundo esses autores, a estrutura de mercado existente é a concorrência monopolística, embora assinalem que não existam evidências de atuação em conluio. Também Belaisch (2003, p. 20), a partir de estudo sobre a competição bancária no Brasil, usando dados do período entre 1997 e 2000, concluiu que *“the banking sector is not fully competitive. This is suggested by the stylized facts, and indeed is confirmed by the empirical investigation, which indicates that Brazilian banks behave oligopolistically”*.

Já Ferreira e Farina (2005), que investigaram a concorrência e o desempenho do setor bancário em um mercado heterogêneo, concluíram que pode existir uma disparidade regional na concorrência; considerando que, nas regiões menos desenvolvidas, existe um número menor de bancos. Como consequência do menor grau de concorrência regional, eleva-se o poder de mercado dos agentes financeiros na concessão de novos empréstimos, possibilitando o aumento dos *spreads* nessas regiões.

Em contraposição, Nakane (2004), com base em pesquisas sobre o tema concorrência e concentração, conclui que “o exercício de poder de mercado pelos bancos brasileiros não é elevado. Portanto, não existe muito fundamento na idéia que os elevados *spreads* bancários observados no país sejam em decorrência da baixa concorrência do setor”. De modo semelhante, Tonooka e Koyama (2003), a partir de estudo da relação entre taxa de juros e concentração bancária, que não existe qualquer relação entre essas duas variáveis.

Segundo Fonseca (2004), que também avaliou a concorrência e o desempenho do sistema bancário, “um dos fatores apontados como limitadores para a expansão do crédito é a falta de concorrência no setor bancário, que teria sua face mais visível nos elevados *spreads*. Contudo esta afirmação é negada por estudos empíricos. Embora se observe algum poder de mercado, por parte dos bancos, a hipótese do setor operar na forma de monopólio ou cartel é rejeitada”.

Idéia semelhante é sustentada por Barbachan e Fonseca (2004), que realizaram análise microeconômica sobre a concentração bancária brasileira, concluindo por não

existir estudos conclusivos sobre o impacto do poder de mercado dos bancos sobre as taxas de juros.

Segundo Valverde, Rodoselovics, Humphrey e Villarroya (2004), que investigaram a intensidade da competição no mercado bancário espanhol e a atuação dos agentes na concorrência via comportamento e via preços, a intensidade da concorrência varia ao longo do tempo. Essa variação, principalmente calcada no custo do crédito, acontece enquanto o mercado não está totalmente desregulamentado. Após a desregulamentação, a concorrência passa a ser por via do comportamento; os preços oscilam menos e os movimentos concorrenciais estão ligados ao número de agências.

Nakane, Alencar e Kanczuk. (2006) investigaram a demanda de serviços e o poder de mercado dos bancos brasileiros, concluindo que:

“The results show that for both time deposits and loans even the Bertrand model overestimated the observed degree of market power. Bertrand competition seems to be a good description of the way the banks set services fees. Our results are in line with other empirical studies of market power in the Brazilian banking. Nakane (2003) surveys the available evidence where the main conclusion is that the Brazilian banking industry is characterized by an imperfect market structure. Moreover, the literature rejects cartel behaviour in Brazilian banks”.

Por outro lado, Oliveira (2006), em estudo sobre a concorrência e o setor bancário, afirma que a concorrência no sistema bancário brasileiro é maior que a existente em muitos países desenvolvidos. E conclui criticando “quatro mitos em relação à concorrência no setor bancário: (1) que o nível de concentração bancária é elevado no Brasil; (2) que, se há concentração, não há competição; (3) que a competição aumenta os riscos de quebra dos bancos e (4) que é preciso tratar o setor de maneira uniforme, sem levar em conta os diversos sub-segmentos em que há mais ou menos concorrência”. Comparando o sistema financeiro brasileiro com os do exterior, Oliveira (op. cit.) conclui que o sistema bancário brasileiro é burocratizado e moroso, tal qual os sistemas de Israel, Nova Zelândia e Argentina.

Outros autores, após estudarem o *spread* bancário, vislumbraram resultados diferentes em relação aos salientados anteriormente. Assim, Afanasieff, Lhacer e Nakane (2002) o estudaram e concluíram que as condições macroeconômicas são os

principais determinantes do *spread* bancário brasileiro, apesar de existirem alguns fatores não identificados que ainda impactam, em larga proporção, seu comportamento no país. Já Porras (2003), em trabalho sobre *spread* bancário e nível de taxa de juros, afirma que a determinação das taxas ativas e do *spread* depende não só da intermediação e da facilidade em seu desempenho, e que existe influência dos custos derivados da estrutura institucional e fiscalizadora, bem como dos custos de pessoal e operacionais incidentes sobre o desenvolvimento da atividade financeira e bancária. O autor acrescenta que o *spread* pode ser afetado pelos subsídios cruzados e pela voracidade fiscal típica. Segundo Lara (2004), em estudo sobre os fatores macroeconômicos que afetaram o *spread* bancário brasileiro após o Plano Real, “a taxa básica de juros é um determinante do elevado *spread* bancário brasileiro”, gerando “uma disfunção no mercado de crédito, na forma de custo de oportunidade, isto é, os bancos preferem investir em títulos públicos, ao invés de emprestar para o público”.

Finalmente, Gelos (2006) afirma que “*in comparison to other developing countries, spreads in Latin America banking markets are likely to be higher because: less efficient banks, which in turn is likely to be a reflection of weaker competition; relatively higher levels of interest rates, and higher reserve requirements*”.

2.3 A LUCRATIVIDADE RELATIVA DO SETOR BANCÁRIO

Um indicativo da existência de rendas monopolísticas em um setor é a persistência de uma taxa de retorno superior à média da economia. No caso do setor bancário brasileiro, no entanto, observa-se que, apesar dos elevados *spreads*, sua lucratividade não pode ser considerada excepcional, tendo em vista os padrões mundiais. Assim, Troster (2004b, p.7) realizou estudo comparativo entre a rentabilidade patrimonial (ROE⁸) dos bancos brasileiros e bancos de países selecionados, demonstrando que os bancos brasileiros estão com rentabilidade média próxima à que prevalece em importantes mercados financeiros mundiais.

⁸ *Return on equity* – retorno sobre o patrimônio líquido (n.a)

Tabela n. 2: Rentabilidade patrimonial (ROE) de banco de países selecionados - 2001

<i>País</i>	<i>ROE</i>	<i>País</i>	<i>ROE</i>	<i>País</i>	<i>ROE</i>
<i>Japão</i>	-8,80%	<i>EUA</i>	19,50%	<i>Luxemburgo</i>	24,20%
<i>Argentina</i>	-2,50%	<i>Chile</i>	19,80%	<i>Hungria</i>	27,50%
<i>Suíça</i>	9,10%	<i>México</i>	19,80%	<i>Rússia</i>	28,80%
<i>China</i>	10,30%	<i>Brasil</i>	20,20%	<i>Andorra</i>	29,90%
<i>Itália</i>	15,20%	<i>El Salvador</i>	21,20%	<i>N. Zelândia</i>	31,50%
<i>Inglaterra</i>	17,30%	<i>Suécia</i>	22,50%	<i>Indonésia</i>	32,20%
<i>Canadá</i>	17,90%	<i>Austrália</i>	23,50%	<i>Turquia</i>	32,90%

Fonte: Troster (2004b) e The Banker (2002)

Com a mesma finalidade, Gregório (2005) comparou o ROE dos cinco maiores bancos nacionais com o ROE dos cinco maiores bancos de países selecionados (Espanha, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos) e o resultado obtido foi o seguinte: “o ROE médio dos Bancos brasileiros é menor que o ROE médio dos cinco maiores Bancos do Reino Unido, igual ao dos Estados Unidos e maior do que o da Espanha e Holanda”.

Tabela nº 3: ROE dos Cinco Maiores Bancos de Países Desenvolvidos Escolhidos comparados ao ROE dos cinco maiores Bancos Brasileiros (1997 a 2004)

ROE dos Cinco Maiores Bancos de Países Desenvolvidos Escolhidos e do Brasil - %								
<i>País / Ano</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>Média</i>
<i>EUA</i>	28,20	25,70	30,90	29,10	23,60	23,40	29,30	27,20
<i>Reino Unido</i>	29,20	30,20	31,80	33,10	30,70	17,90	28,00	28,00
<i>Espanha</i>	18,50	20,30	24,30	25,40	21,40	18,90	21,60	21,60
<i>Holanda</i>	14,80	12,90	17,20	15,60	14,00	13,10	14,70	14,70
<i>Brasil*</i>	20,30	22,90	24,80	28,90	31,00	30,90	31,40	27,20

Fonte: Gregório (2005)

* Os efeitos da inflação não foram considerados

Em termos nacionais, estudo de Balbi (2005), relativo a 2004, revela que, enquanto os bancos brasileiros tiveram rentabilidade média de 21,6 % sobre o patrimônio líquido, outros setores obtiveram resultados ainda melhores: siderurgia (36%), mineração (35,7%), veículos e peças (35,6%), serviços de transporte (33,6%), papel e celulose (30,1%) e química (22,2%). Em relação a 2005, dados da revista Maiores e Melhores mostram que a rentabilidade média do setor bancário em 2005, que foi de 15,3% (cálculos efetuados pelo autor), é nada exagerada, quando comparada à rentabilidade das empresas não financeiras. Segundo a mesma publicação, as 50 empresas com maior lucratividade tiveram retorno médio da ordem de 53,45% (cálculos efetuados pelo autor). Estes resultados estão em linha com o que afirmam Málaga, Maziero e Werlang (2006, p. 16), segundo os quais a rentabilidade média bancária não é tão elevada como se afirma com freqüência.

Tabela n. 4 – Rentabilidade sobre o patrimônio ajustado⁹

Rentabilidade do patrimônio ajustado (%)		
<i>Ano</i>	<i>Demais Setores</i>	<i>Bancos</i>
2005	7,14	15,65
2004	13,86	8,36
2003	13,76	12,28
2002	-15,2	8,73
2001	-20,6	-0,2
2000	5,26	-4,65
1999	-10,49	15,64
1998	-0,03	0,98
1997	1,87	7,84
1996	1,53	4,63
1995	1,93	11,57
1994	21,51	19,67

Fonte: Maiores e Melhores (<http://app.exame.abril.com.br/servicos/melhoresemaiores/index.html>)

Também Gregório (2005) realizou estudo comparativo sobre a rentabilidade do setor bancário, concluindo que:

- a) o ROE do setor financeiro, no período de 1997 a 2004, foi maior que o ROE dos setores não financeiros privados, além de ter tido menor volatilidade;
- b) quando são considerados os dez maiores setores não financeiros, houve setores com ROE mais elevado que o setor bancário, tais como os setores de mineração, atacado e comércio exterior, siderurgia e metalurgia e serviços públicos;
- c) quando comparados os cinco maiores bancos com as cinco maiores empresas não financeiras, o ROE dos bancos foi mais elevado, mas a diferença foi menor e a volatilidade do ROE bancário foi maior;
- d) comparando-se o ROE dos cinco maiores bancos privados brasileiros com o ROE médio dos cinco maiores bancos de países selecionados, constatou-se que o

⁹ **Patrimônio líquido ajustado:** É o patrimônio líquido legal atualizado pelos efeitos da inflação. Também essa informação foi dada por parte das empresas, mesmo sem exigência legal. Para as empresas que não fizeram tal divulgação, os efeitos foram calculados pela revista, considerando-se, inclusive, os impostos.

Rentabilidade do patrimônio: É o principal indicador de excelência empresarial, porque mede o retorno do investimento para os acionistas. Resulta da divisão dos lucros líquidos, legal e ajustado, pelos respectivos patrimônios líquidos, legal e ajustado. O produto é multiplicado por 100 para ser expresso em porcentagem. Para o cálculo, consideram-se, como patrimônio, os dividendos distribuídos no exercício e os juros sobre o capital próprio.

Fonte: Maiores e Melhores (<http://app.exame.abril.com.br/servicos/melhoresemaiores/index.html>)

ROE dos bancos brasileiros não destoam muito do de seus congêneres dos quatro países selecionados (Estados Unidos, Reino Unido, Espanha e Holanda);

e) quando ajustado pelo Índice Geral de Preços ao Mercado – IGPM, o ROE somente cobriu o custo do capital próprio em 1999 e o *spread* econômico médio foi negativo em todos os demais anos;

f) fato semelhante ocorreu quando se ajustou o ROE pelo Índice de Preços ao Consumidor Ampliado – IPCA;

g) apesar do ROE do setor bancário ter-se apresentado, em média, superior ao dos setores não financeiros, não tem sido suficiente para cobrir os custos de capital próprio.

Finalmente, Gregório (op. cit.) sintetiza os resultados de seu estudo, afirmando que:

“o setor bancário privado atuante no Brasil tem apresentado rentabilidade sobre o patrimônio líquido maior do que os setores não-financeiros no período de 1997 a 2004. No entanto, em análises mais detalhadas, evidencia-se que outros setores têm apresentado rentabilidade melhor. Não obstante a melhor rentabilidade do setor bancário como um todo, ela não tem sido, na média, suficiente para cobrir seu custo de capital próprio. Dessa forma os Bancos, no geral, não têm conseguido criar valor para os acionistas”.

2.4. SÍNTESE E REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

Com base nas considerações acima, é possível afirmar que ocorreu forte redução no número de bancos no período recente, o que reforçou o grau de concentração existente no setor. Apesar disso, conforme demonstrou Nakane (2003), o Brasil é o 12º país com menor concentração bancária no mundo. Não é sem motivo, pois, que Troster (2003) e Rocha (2001) afirmam que o mercado bancário brasileiro não é concentrado, quando comparado aos mercados de outros países. Não obstante, evidências de que a estrutura de mercado do sistema bancário brasileiro pode ser classificada por concorrência monopolística foram encontradas por Nakane (2001, 2004 e 2006), Petterini e Jorge Neto (2003), Ferreira (2004), Araújo *et al.* (2005) e Araújo e Jorge Neto (2005a, p.16). Por outro lado, Belaisch (2003) encontrou fortes indícios de que os bancos brasileiros comportam-se de forma oligopolística. Apesar disso, Tonooka e Koyama (2003) não

encontraram qualquer relação entre concentração e as taxa de juros, enquanto Fajardo e Fonseca (2004) afirmam não existirem estudos conclusivos sobre o tema. Troster (2003) vê a concentração como causadora de ganhos de escala e escopo, em lugar de redutora da concorrência e, portanto, geradora de ganhos de monopólio, até porque um pequeno número de bancos não significa, por si só, comportamento oligopolístico. Segundo Nakane (2004, p. 8), o sistema bancário brasileiro, apesar de operar em regime de concorrência imperfeita, apresenta alto grau de concorrência.

Esta diversidade de resultados permite a Oreiro, De Paula, Ono e Silva. (2005) sintetizar os estudos realizados no Brasil com a seguinte afirmação:

“Embora já se tenham alguns estudos acadêmicos sobre a determinação do *spread* no Brasil, a explicação sobre o nível do elevado *spread* bancário no país ainda é uma questão em aberto. Alguns estudos procuraram aferir se o *spread* bancário elevado estaria relacionado à baixa concorrência existente no setor, mas os resultados estão longe de serem conclusivos”¹⁰.

Na verdade, as referências internacionais apontam nesta mesma direção:

1. Coccoresse (1998), em estudo sobre o ambiente competitivo no mercado bancário italiano, após movimento de concentração ocorrido em razão da liberalização bancária da União Européia e concluiu que: *“The tendency of concentration, which was traditionally considered with worry, following the liberation of European financial markets, appears not to have had a significant influence on the Italian banking industry conduct, since the data reject the hypotheses of both monopolistic and oligopolistic behavior”*.
2. Sarghini et al. (2000, p. 28 - 29), em estudo sobre a concorrência e concentração bancária no mercado argentino esclarecem que:

“Ahora bien, existe realmente una relación clara e inequívoca entre concentración bancaria y ejercicio de poder de mercado? Los trabajos empíricos que buscan dar respuesta a dicho interrogante ha hallado evidencia ambigua. Se ha encontrada que en mercados financieros más concentrados existe menos competencia, hecho que se traduce en mayores tasas cobradas por préstamos y menores tasas

¹⁰ Esta conclusão é confirmada por Paula (2005, p.2).

pagadas a los depositantes (Berger y Hannan, 1989 y 1997 y Hannan, 1991). Otros autores estiman que el comportamiento de los bancos estaría más relacionado con el ambiente regulatorio que con la estructura de mercado (Cetorelli, 1999). La experiencia europea también permite apreciar que puede existir concentración bancaria sin implicancias sobre la competencia del sector (en la Unión Europea se observa que en forma concomitante a la implementación de políticas orientadas a generar un sistema bancario más competitivo, la concentración también se incrementó). Los resultados ambiguos antes expuestos son consistentes con la teoría. De ella surge que si bien la concentración es una condición necesaria para el ejercicio de poder de mercado, mas la misma non es suficiente”.

3. Claessens e Laeven (2003b), em pesquisa sobre o tema competição bancária, realizaram estudos sobre os sistemas bancários de 50 países e demonstraram que: (1) não foram encontradas evidências de que a concentração no sistema bancário esteja negativamente associada à competitividade; (2) em sentido oposto, foram encontradas evidências de que sistemas bancários mais concentrados sejam mais competitivos; (3) não foram encontradas significativas evidências de que a competitividade do sistema bancário seja negativamente relacionada ao número de bancos de um país; (4) foram encontradas algumas evidências de que restrições de entrada no mercado de bancos comerciais possam reduzir a competição e isto sugere que a inexistência de barreiras à entrada seja a mais importante pressão competitiva no setor bancário.
4. Nesta linha, Corvoisier e Gropp (2001) estudaram a relação entre concentração bancária e as taxas de juros no varejo no mercado europeu, concluindo que: (1) no mercado de captação de depósitos, a concentração não traz prejuízos ao consumidor, pois o consumidor não tem necessidade de ser vinculado geograficamente ao seu banco; (2) no mercado de empréstimos de varejo, os clientes com pior qualidade de crédito possuem melhores condições de acesso ao crédito com o mercado concentrado, de modo que as margens dos bancos não se elevam necessariamente em razão da concentração e sim da pior qualidade de crédito dos tomadores. Em síntese, para esses autores, a concentração pode não ser a causa direta do aumento

das margens dos bancos e sim características de produtos bancários, guardando relação com a assimetria de informações e com a proximidade geográfica.

5. Yldirim e Phlippiatos (2006), em artigo em que investigaram o processo de reestruturação, consolidação e competição dos mercados bancários latino-americanos, concluíram que os bancos nos países analisados parecem obter suas receitas como se operassem sob condições de concorrência monopolística. Além disso, os autores afirmam que os bancos latino-americanos são autorizados a funcionar, são regulados e supervisionados, e que atuam com a perspectiva de diferenciarem-se por produtos e serviços. Concluem alegando que a concentração no mercado bancário não indica, necessariamente, um menor nível de competição e um desempenho melhor do setor bancário e que os retornos dos bancos estejam negativamente ligados ao grau de competição e à presença dos bancos estrangeiros no mercado.

Em síntese, após análise da literatura, não é possível concluir que a razão dos elevados *spreads* seja derivada da elevada concentração do sistema bancário brasileiro, que, como comumente se afirma, reduziria a competitividade no setor.

3. MECANISMOS DA CONCORRÊNCIA BANCÁRIA E OFERTA DE MOEDA.

Embora pareça claro, da discussão realizada no capítulo precedente, que o setor bancário brasileiro, a exemplo do que se verifica em outros países, é altamente concentrado, não parecem evidentes as razões pelas quais o elevado grau de concentração setorial explique os elevados níveis de *spread* praticados no Brasil.

Tanto mais que, segundo a teoria econômica dominante, de cunho neoclássico, o regime de “concorrência perfeita” – que se confunde com a noção de que as empresas são *tomadoras de preços*, em lugar de *formadoras de preços* – requer, como condição, a existência de um número tão grande de firmas que a ação isolada de uma empresa não afete as condições de mercado. Em outras palavras, é difícil conceber que o mercado bancário permaneça completamente inalterado diante de ações implementadas pelo Banco do Brasil, pela Caixa Econômica Federal ou pelo Bradesco, para citar apenas três instituições de destaque no mercado brasileiro.

Parece imprescindível, portanto, buscar as razões pelas quais, nesse setor específico, o aparente poder de mercado de mega-agentes não resulte em preços monopolísticos, muito acima dos preços que prevaleceriam em condições de concorrência. Para tanto, torna-se necessário examinar, em primeiro lugar, os mecanismos da concorrência, de forma a se verificar quais seriam as particularidades próprias do setor bancário que, aparentemente pelo menos, inibiriam seu funcionamento.

3.1 OS MECANISMOS DA CONCORRÊNCIA

Os manuais de microeconomia, atualmente em uso, trazem a concepção neoclássica de concorrência. De acordo com esta concepção, as estruturas de mercado podem ser divididas em:

- a) Concorrência Perfeita – caracterizada pelo grande número de compradores e vendedores, homogeneidade de produtos, transparência de mercado e livre mobilidade de capitais.
- b) Monopólio – caracterizado pela existência de setor com único ofertante, cujo produto não possui substituto próximo.
- c) Concorrência Monopolística (também chamada de concorrência imperfeita): caracterizada pela produção e oferta de produtos diferenciados, embora

substitutos próximos, existência de algum poder de mercado em razão da diferenciação de produtos – com tendência à existência de lucros normais a longo prazo, grande número de compradores e vendedores e livre mobilidade de capitais;

- d) Oligopólio – caracterizado pela existência de número reduzido de produtores e vendedores, fabricando bens que são substitutos próximos entre si, e interdependência econômica entre os ofertantes.

Destarte, uma situação concorrencial perfeita, segundo a teoria neoclássica, prescinde da existência de muitas empresas tomadoras de preço e não formadoras de preços; esta situação é reconhecida nos próprios manuais de microeconomia como utópica. Nas situações reais, sempre existem algumas imperfeições que distorcem o funcionamento da concorrência. Outro ponto relevante para que a concorrência perfeita não seja real é que as empresas consideram o preço de mercado como dado, no momento de decidir o quanto produzir, e os consumidores, da mesma forma, consideram os preços como dados, no momento de decidir o quanto comprar.

Sendo a concorrência perfeita, nos moldes neoclássicos, implausível, é necessário buscar as origens para o processo de concorrência, retornado aos escritos clássicos sobre o tema.

A noção clássica de concorrência nasceu, sob o ponto de vista econômico, com Adam Smith. O livro de Adam Smith, *A Riqueza das Nações – Investigação sobre sua natureza e suas causas*, originalmente publicado em 1776, com traduções publicadas em todo o mundo, trouxe os conceitos básicos do modo de produção capitalista. O conteúdo intrínseco da obra de Smith explica a relação dos indivíduos com o ganho e seus efeitos para a economia nacional. Este ganho pode ser gerado pelo trabalho (salário), pelo uso do capital ou pela renda da terra (estes últimos conhecidos como lucro). Uma das oportunidades para auferir lucros é o comércio, desta forma, valendo-se da existência de uma demanda, um empreendedor passa a explorá-la, através do oferecimento dos produtos demandados.

Essa oferta é realizada a um preço que proporcione lucros. Se esses lucros forem superiores aos lucros considerados normais, ou seja, maiores do que os lucros médios da economia, abre-se a possibilidade de outros empreendedores se interessarem em entrar nesse mesmo mercado, buscando auferir, também, lucros superiores às taxas médias da economia.

A entrada de novos ofertantes no mercado propicia aumento da oferta de produtos; este aumento, em razão da relação entre oferta e demanda, reduz os preços de mercado. Esta redução dos preços de mercado faz com que as taxas de lucros também sejam reduzidas, aproximando-se da taxa normal de lucros da economia¹¹.

A redução da taxa de lucros redundando na redução do interesse em manter-se nesse mercado, e isto ocasiona a saída de empreendedores do segmento, com conseqüente redução da oferta de produtos. A redução da oferta ocasiona, em sentido inverso, aumento dos preços de mercado dos produtos.

Da análise da obra de Smith é possível notar que a competição nasce da existência de uma demanda que, ao ser atendida, produz um montante de lucros; esses lucros incentivam novos ofertantes a entrar no mercado e, por conseqüência, sua entrada cria competição. Tal competição, com a entrada e saída de ofertantes, provoca um movimento de flutuação dos preços em torno do preço natural¹².

Segundo Clifton (1977, p. 137) a análise do processo de competição serviu como base para a sistematização das forças fundamentais que trabalham em uma economia capitalista. O autor ressalta que as teorias de preços, desde os economistas clássicos, dependem fundamentalmente dos empreendedores buscarem o maior retorno, se movendo de setores de baixo retorno para os de alto retorno.

Clifton (1977, p.137-9) ressaltou que a teoria neoclássica possui inúmeras deficiências¹³. O autor faz diversas afirmações sobre a não validade do modelo de concorrência perfeita contido na teoria neoclássica do valor e dos preços, principalmente no que tange à existência de uma grande quantidade de ofertantes. Estes, ao entrarem no mercado se balizariam pelo preço ali praticado. Segundo Clifton essa situação não é aplicável, a verdadeira noção de concorrência não se vincula à quantidade de ofertantes e sim à possibilidade dos capitais se moverem livremente de um setor da economia para outro, em busca de maiores rendimentos para o capital.

O autor também afirma que as empresas, individualmente, podem afetar seus próprios preços e não produzir em condições de aumento de custos no curto prazo (Clifton, 1977, p.139). Isto indica que as empresas, em livre concorrência, definem seus

¹¹ Segundo Smith (1996, p.109) “em uma sociedade ou nas suas proximidades, existe uma taxa média para salários e para lucros, em cada emprego diferente de trabalho ou capital. Essa taxa é regulada naturalmente (sic)... em parte pelas circunstâncias gerais da sociedade – sua riqueza ou pobreza, sua condição de progresso, estagnação ou declínio – e em parte pela natureza específica de cada emprego ou setor de ocupação”.

¹² Preço natural é aquele, suficiente para remunerar os fatores de produção empregados na sua fabricação/comercialização. Esta remuneração seria suficiente para a reprodução dos fatores e manutenção da produção (n.a)

¹³ Aprofundamentos sobre esta discussão podem ser encontrados em Clifton (1977, p.137-151)

preços e as quantidades que serão produzidas e, desta forma, as empresas são formadoras de preços e não tomadoras de preço, tal como sugere o modelo neoclássico de concorrência perfeita.

Em síntese Clifton (1977, p.137-51) afirma que as teorias de concorrência do modelo neoclássico não são válidas para o atual estágio da economia, e que o ponto principal, para o modelo concorrencial capitalista, é a livre mobilidade de capital.

Eatwell (1980) reitera que a presunção de que os ofertantes sejam tomadores de preço não é válida, que os ofertantes reagem às ações de seus concorrentes, com o intuito de atender a demanda. O autor afirma ainda que o ponto crucial da concorrência é a livre mobilidade dos capitais, em busca do maior retorno possível.

Marshall (1982, 2, p. 28) diz que o volume de produção se ajusta às condições de mercado; portanto, a oferta se ajusta à demanda. O ajuste ocorre pelo mesmo mecanismo exposto por Smith (1996), isto é, pela liberdade de movimentação de capitais e pela possibilidade da definição dos volumes ofertados e de preços, por parte dos ofertantes. Esse movimento gera concorrência entre os ofertantes e a condução do preço a uma situação de equilíbrio, em que a taxa de lucros esteja nos limiares da taxa normal de lucros da economia.

A concorrência, conforme indicado, tem a ver diretamente com a mobilidade dos capitais. Com a livre mobilidade, os capitais tendem, buscando o melhor retorno possível, a moverem-se em busca de setores onde as taxas de lucros sejam superiores às taxas médias de retorno da economia. Esse movimento gera uma tendência, no longo prazo, dos preços se igualarem aos custos. Desta forma, o mercado se encaminha para uma posição de equilíbrio no longo prazo, em que a taxa de lucros será igual à taxa média de lucros da economia. Em suma, a concorrência propicia, no longo prazo, um equilíbrio entre as taxas de lucros do mercado, onde todos os setores, em tese, teriam lucratividade semelhante.

Segundo Gontijo (1997, p.254), “em determinação de preços, o conceito de longo prazo não significa que, em equilíbrio, os preços devem igualar-se aos custos de produção, definidos como custos das matérias-primas e depreciação do capital mais custo dos fatores produtivos, cada um valorizado por sua taxa “normal”. No curto prazo, no entanto, os preços podem divergir dos seus níveis “normais” ou de longo prazo, de acordo com fatores acidentais e temporários. Na realidade, subjacente ao conceito de preços “normais”, ou de equilíbrio, está a noção de concorrência, os fatores de produção tendem a deslocar-se dos setores de baixa remuneração para os de rentabilidade mais

alta. O resultado desse processo é a tendência à igualação das taxas de remuneração de cada fator da economia como um todo”.¹⁴

De forma similar, Mosca (2005, p.3), em seu estudo sobre concorrência clássica diz que a caracterização da concorrência se faz por dois elementos: a introdução da inovação e a liberdade de entrada em um mercado, de forma que o número de empresas presentes no mercado não é relevante. A autora afirma que para os clássicos os preços de equilíbrio são, na verdade, somente “centros de gravidade”, dados pelas condições de reprodução do sistema. Assim, segundo esta interpretação, há flutuações dos preços de mercado nas proximidades do centro de gravidade; e as taxas de lucros do setor e das firmas próximas à taxa de lucro médio são consideradas como estado normal da economia.

Outro ponto considerado é que a concorrência clássica não é um processo estático e sim dinâmico, respondendo aos movimentos da demanda e promovendo a introdução de inovações. A introdução de inovações reduz os custos e aumenta a taxa de lucro do inovador, o que força as empresas concorrentes a copiar a inovação. A conseqüente difusão da inovação leva a um aumento da oferta e, conseqüentemente, à redução dos preços.

Portanto, em síntese, a base para um processo concorrencial é a ausência de barreiras extra-econômicas à entrada, ou seja, a livre mobilidade dos fatores de produção. Como resultado, qualquer aumento permanente da demanda leva ao aumento da oferta, quer pela expansão da produção das empresas existentes, quer pela entrada de novas empresas, atraídas pelos lucros extraordinários resultantes da limitação da ofertante num contexto de demanda crescente. A expansão da oferta, por sua vez, elimina qualquer lucro anormal, fazendo com que os preços retornem aos seus níveis normais, ou seja, para aqueles níveis em que a taxa de lucro do setor seja próxima à taxa normal de lucro da economia como um todo. Não é sem motivo, pois, que Mosca (2005, p. 4) afirma que o preço não depende do número de vendedores, mas exclusivamente da quantidade de mercadorias oferecidas para a venda, em relação à demanda existente.

Assim, a concorrência clássica implica em flutuações da oferta e da demanda, passando os preços de mercado por uma gravitação em torno dos preços normais ou de

¹⁴ Observe-se que, conforme Gontijo (1997) deixa claro, “segundo os economistas clássicos, a determinação de preços de equilíbrio de longo prazo deve ser concebida no contexto de uma economia multisetorial. Isso porque o objetivo da escola clássica é entender o funcionamento de uma economia descentralizada, na qual as decisões relativas ao que, quanto, como e para quem produzir são tomadas pelos agentes privados, motivados exclusivamente pelo auto-interesse”.

equilíbrio, sem a necessidade de que, como requer o conceito de concorrência perfeita e de concorrência monopolística, o número de empresas seja grande, de modo a que nenhuma delas, individualmente, seja capaz de alterar o preço por sua atuação no mercado. Segundo Adam Smith (2003, 37-41), existirá um movimento de capitais saindo de um setor, sempre que existir excesso de oferta de produto naquele setor, pois isto significa preços abaixo dos preços normais, ou seja, uma taxa de lucros abaixo da taxa normal. Essa remuneração insuficiente do capital faz com que produtores retirem seu capital desse mercado, o que provoca a redução da oferta que, por sua vez, ocasiona aumento de preços, produzindo, eventualmente, o equilíbrio entre oferta e procura. Da mesma forma, ocorre movimento no sentido contrário, quando existir excesso de demanda de um produto: a entrada de capitais no setor aumenta a oferta, fazendo com que os preços caiam, o que, por sua vez, leva à eventual igualação entre oferta e procura.

Conforme salienta Gontijo (1997, p.257) “... os fluxos de capitais fazem com que a oferta se ajuste ao nível da demanda efetiva”. Esta demanda efetiva, segundo Smith (2003, pp.36-7) é o conjunto de pessoas que podem pagar o preço normal, que Smith denomina “natural” e que representa o preço natural que “não é maior nem menor do que é suficiente para pagar a renda da terra, os salários do trabalho, e os lucros do estoque empregados em cultivar, preparar e transportá-lo [produto] ao mercado, de acordo com suas cotações naturais”, ou seja, suas taxas normais de remuneração.

Segundo Gontijo (1997, p.257) a análise marxista das relações entre preços, oferta e demanda pode ser descrita da seguinte forma:

“Suponha-se que uma mercadoria esteja sendo vendida a seu preço de equilíbrio. Isso implica que a sociedade está alocando determinada quantidade de trabalho na produção de certa quantidade dessa mercadoria. Assumindo que essa sociedade seja capitalista, segue-se que uma determinada quantidade de trabalho esta sendo regularmente alocada ao mercado dessa mercadoria. Isso equivale a supor que um volume maior de dinheiro vai para esse mercado. Mas se a oferta dessa mercadoria não cresce na mesma proporção, a concorrência entre seus compradores faz com que seu preço se eleve, e seu preço de mercado torna-se mais alto que seu preço de equilíbrio. Na segunda rodada, os superlucros obtidos pelos produtores dessa mercadoria atraem empresários de outros setores menos lucrativos. O acréscimo da

produção resultante da entrada de novos produtores significa que, assumindo-se que a demanda permaneça estável, maior massa de produtos faz-se presente num mercado onde o número de compradores dispostos a despendar mais ou menos a mesma soma de dinheiro não se alterou. Como consequência, a concorrência entre produtores faz com os preços baixem. O oposto ocorre ao se supor que a demanda por uma mercadoria experimente uma queda súbita, enquanto a oferta permaneça constante”.

Em resumo, podemos dizer que o conceito clássico de concorrência se firma sob as premissas da livre mobilidade dos fatores de produção e da capacidade do ofertante determinar a quantidade a ser produzida, para quem produzir, quanto produzir e como produzir. Já os preços de mercado são definidos pela interação entre oferta e procura, mas gravitam em torno de um preço de equilíbrio, que são preços que permitem ao empresário auferir apenas lucros normais. Num contexto de livre concorrência, a oferta se ajusta à demanda efetiva através de variações da oferta.

3.2. OS DETERMINANTES DA CONCORRÊNCIA E A OFERTA DE MOEDA

Como visto na seção anterior, os pré-requisitos para a existência de competição entre os ofertantes de um setor ou mercado são: a livre mobilidade de capitais e a possibilidade dos ofertantes de definirem o preço de seu produto e a quantidade a ser ofertada. Nesta seção, procura-se analisar a concorrência no mercado financeiro a partir dessas premissas.

3.2.1 A MOBILIDADE DE CAPITAIS

O acesso ao mercado bancário brasileiro possui algumas limitações legais, pois a criação de um novo banco no Brasil, de capital nacional ou estrangeiro, precisa de anuência das autoridades monetárias (Lei 4595/64, art. 10). Essa autorização, por sua vez, está condicionada à existência de um plano de negócios, de um volume mínimo de capital para início de atividades e da comprovação de capacidade técnica dos futuros administradores. Se de iniciativa de capital estrangeiro, se faz necessária autorização do Presidente da República, exarada via decreto (Lei 4595/64, art. 18), além das exigências já citadas.

Essas barreiras, contudo, não parecem intransponíveis, pois, apesar das exigências legais e burocráticas, não existem outros elementos de peso que possam impedir ou inibir a entrada de novas instituições no mercado bancário nacional. Embora os requisitos de capital mínimo, o qual define a dimensão das instituições para participar desse mercado, possam ser vistos como uma forma de coibir a entrada de novos participantes, eles, em verdade, objetivam criar uma base mínima de proteção ao sistema financeiro como um todo. Como relembra Oliveira (2006), uma importante peculiaridade do setor bancário é a reputação, e um pequeno volume de capital aumenta a probabilidade de problemas de idoneidade, pois pequenos erros na gestão creditícia de um agente podem contaminar todo o mercado.

De qualquer forma, o volume de capitais não pode ser considerado um entrave para entrada neste segmento, até porque os atuais volumes indicados no *site* no Banco Central do Brasil na internet (www.bcb.gov.br) como mínimo para a existência de uma instituição financeira montam a somente R\$ 12,75 milhões, montante que parece muito reduzido, não devendo representar qualquer empecilho para a entrada de novos atores.

O mesmo se pode dizer da qualificação técnica exigida para a administração de uma instituição financeira, que também parece dever-se à necessidade de reputação adequada. Tendo em vista a existência de grande oferta de profissionais qualificados no setor, tanto local quanto internacionalmente, não parece razoável supor que esta exigência seja fator restritivo à entrada de novas empresas no setor.

Finalmente, a existência de um plano de negócios é intrínseca à existência de qualquer empreendimento profissional, não sendo, portanto, um entrave à entrada de novos agentes. No tocante à autorização presidencial, pode-se afirmar que esta exigência constitui um fator de proteção ao segmento, permitindo atitude discricionária das autoridades monetárias em defesa do setor. Não se tem notado, contudo, qualquer atitude no sentido de dificultar o surgimento de novos bancos ou da entrada, no país, de instituições financeiras estrangeiras. Antes pelo contrário, tem-se observado, desde 1995, uma preferência pelos bancos estrangeiros que, por serem instituições de grande porte, que contam com acesso ao mercado financeiro internacional, contribuiriam para reduzir o risco do sistema bancário brasileiro.

Assim, podemos supor que as barreiras à entrada são modestas no caso do mercado bancário brasileiro.

3.2.2 A OFERTA DE CRÉDITO

Nesta seção, o objeto da análise será o outro requisito essencial para a livre concorrência: a possibilidade dos ofertantes de definirem o preço de seu produto e a quantidade a ser ofertada.

Na economia de mercado, as empresas buscam atender a qualquer acréscimo da demanda, de forma a aumentar suas receitas e lucros, expandindo a oferta e elevando os preços. Descontando-se os diferenciais de risco, a elevação de preços, caso resulte numa taxa setorial de lucro maior do que a média, poderá atrair novas empresas para o setor, de modo que, no longo prazo, o aumento da demanda será atendido pela expansão da oferta, mantendo-se estáveis os preços. Caso, por alguma razão, não seja possível expandir a oferta, os preços de mercado se manterão indefinidamente acima dos preços de equilíbrio. Apesar dos riscos inerentes à sua atividade, os bancos atuam com a mesma lógica, isto é, procuram aumentar, ao máximo possível, seus empréstimos e o retorno esperado sobre os mesmos, de modo a obter o máximo possível de lucros (Freitas, 1999, pp. 114-133).

Partindo destas considerações, passa-se a analisar o mercado de crédito, através de seus fatores.

3.2.3 A OFERTA DE MOEDA

A discussão sobre a oferta monetária foi, durante certo período, importante elemento no debate entre as escolas monetarista, keynesiana, da síntese neoclássica e pós-keynesiana. Assim como os keynesianos, os monetaristas e os partidários da síntese neoclássica tinham, como uma das hipóteses de seu modelo, a exogeneidade da oferta monetária, enquanto os pós-keynesianos sustentavam a endogeneidade (Gontijo, 2005a, p.1). O conhecido modelo IS-LM, estruturado sob a macroeconomia da síntese neoclássica, tem como premissa básica, para a construção da curva LM, a qual descreve o equilíbrio do mercado monetário, a oferta exógena de moeda, dada pelas autoridades monetárias (Gontijo, 2005h).

Aprofundando-se no tema, Costa (1999, p.94) afirma que, “na abordagem da moeda exógena, a moeda fiduciária, emitida pelo Estado, principalmente em função do pagamento de seus gastos, é considerada uma variável exógena ao modelo de economia de mercado. Mesmo a moeda creditícia bancária, em função da exigência legal de

reserva, tem sua oferta determinada de maneira exógena”. E complementa que a “exogeneidade no sentido de controle significa que o Banco Central tem capacidade de determinar o estoque nominal inclusive da moeda bancária. Especificamente, o Banco Central define as reservas compulsórias – e daí a base monetária –, possibilitando controlar o processo de expansão da oferta de moeda bancária, através do multiplicador monetário”.

Segundo Fiocca (2000), apesar da moeda na *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (Keynes, 1936) ter sido considerada como exógena, este tratamento do tema seria tão somente uma simplificação, pois, quando estudada em seus detalhes e em conjunto com a obra anterior de Keynes (*Treatise on Money*), fica claro que a moeda seria endógena e resultante do efeito combinado da atuação do banco central e do comportamento do sistema bancário.

Já a visão dos pós-keynesianos sobre a moeda é diametralmente inversa à dos keynesianos tradicionais e dos monetaristas, pois os pós-keynesianos aceitam a oferta de moeda como endógena. Segundo Costa (1999, p. 97), os principais argumentos dos pós-keynesianos de crítica da noção de oferta de moeda exógena são os seguintes:

1. A moeda creditícia é ofertada em resposta a contratos de créditos, administrados por bancos, ou de vendas a prazo, efetuadas pelo público não bancário; não se pode ter uma oferta independentemente da demanda de crédito.
2. Os empréstimos – que criam depósitos – são contratados por decisões de mutuantes e mutuários, de modo que não prevalece nem o automatismo do modelo tradicional de multiplicador, em que não cabem incerteza e problemas conjunturais, nem a relação de causalidade do mesmo, segundo a qual os depósitos à vista são um múltiplo das reservas – na verdade, estas são uma fração daqueles.
3. Os bancos centrais, normalmente, por razões políticas (evitar as pressões derivadas de um quadro recessivo) e financeiras (evitar a instabilidade causada por um risco sistêmico) preferem acomodar as necessidades dos bancos comerciais.
4. Caso tentem controlar o estoque de moeda, os bancos centrais só têm como fazer isso indiretamente, através do nível da taxa de juros.
5. O controle absoluto da quantidade da moeda poderia ocorrer somente ao custo da ruptura do mercado financeiro.
6. Com a administração dos passivos e/ou inovação financeira, na relação com seus clientes, os bancos tornam-se capazes de acomodar as variações da demanda de

crédito, com uso menos freqüente da assistência financeira de liquidez, propiciada pelo banco central, que os pune com o custo e a fiscalização.

Segundo Gontijo (2005b, p. 15-17), a hipótese de moeda endógena apareceu, pela primeira vez, em artigo de Bronfenbranner e Holzman (1963). A seguir, diversos autores, que criticavam o modelo monetarista de Milton Friedman, tais como Lavoie, Hester, Ando e Modigliani, passaram a usar idéia similar. Também Holmes (1969) e Tobin (1970) adotaram posição favorável à hipótese da endogeneidade da oferta de moeda.

Como afirma Gontijo (op.cit, p. 16), foi Kaldor quem publicou o primeiro artigo especificamente sobre o tema, tendo a hipótese de endogeneidade da moeda reaparecido em seu famoso livro *The Scourge of Monetarism*, publicado em 1982. Para Kaldor, a oferta de moeda é determinada pela demanda, que é induzida por operações de crédito. Assim, “como consequência, a oferta de moeda é concebida como uma linha horizontal no espaço do dinheiro e das taxas de juros, de forma que o Banco Central pode determinar a taxa de juros, mas tem muito pouco controle sobre a base monetária ou a oferta de moeda” (Gontijo, op.cit., p. 16).

Outro importante autor que advoga posição semelhante à de Kaldor é Basil Moore, que em seu livro *Horizontalists and Verticalists* (1988) fez a análise mais abrangente sobre o tema (Gontijo op.cit. 16). Apesar da posição sobre a moeda endógena e da fraca influência da política monetária (taxa de juros) sobre os volumes de crédito, Kaldor propõe o uso de controles diretos sobre a oferta creditícia para conter os efeitos de *boom* especulativo sobre o preço dos ativos (Fiocca, 2000, pp. 100-1). De qualquer forma, para Kaldor, a moeda é totalmente endógena e sua linha de pensamento passou a ser conhecida como horizontalista.

Segundo Fiocca (op. cit. p. 101), a corrente pós-keynesiana, que discorda da abordagem horizontalista, é estruturalista. Os membros desta corrente consideram que a oferta monetária não é independente da demanda de moeda. Estes atribuem a endogeneidade da oferta de moeda à capacidade do sistema bancário de aumentar o volume de empréstimos e ampliar os meios de pagamento através de novos instrumentos financeiros, fazendo-o mais que proporcionalmente ao aumento do volume de reservas. Esse movimento de expansão, decorrente da busca por aceleração do ritmo da atividade econômica e aumento de lucratividade, ocorre em razão do esforço do sistema bancário para contornar as limitações impostas pela regulação das autoridades

monetárias (Fiocca, op. cit. pp. 101-2). Desta forma, segundo Fiocca (op.cit), os estruturalistas entendem que:

- 1) as autoridades monetárias têm meios para colocar alguma pressão quantitativa sobre os movimentos de expansão de moeda no sistema financeiro. Não existe também a suposição horizontalista de que o banco central estaria obrigado a acomodar toda a demanda de reservas dos bancos;
- 2) o sistema bancário tende a inovar, de modo que a expansão da oferta de crédito se torne independente em relação às exigências de reservas e aos parâmetros regulatórios do banco central;
- 3) as taxas de juros vigentes no mercado de varejo resultam da interação entre a atuação do banco central e as condições do mercado;
- 4) nas fases de crescimento econômico e forte demanda de moeda, os constrangimentos à expansão, postos pelo banco central, fazem com que as taxas de juros de mercado se elevem.

Como isso, os estruturalistas entendem que a curva de oferta de moeda não é vertical e nem horizontal, ela é positivamente inclinada em razão da capacidade de acomodação do sistema financeiro.

Costa (1999, p.98) afirma que “para a maioria dos economistas pós-keynesianos (Davidson, Minsky, Chick, Dow, Rosseas, Wray, Arestis, Carvalho, etc.), assim como para alguns institucionalistas (por exemplo: Niggle, Carter), com a (importante) exceção dos “horizontalistas”, tais como Kaldor, Moore, Lavoie e Parquez, a oferta de moeda é vista como apenas parcialmente endógena. A elasticidade do crédito (e moeda), com respeito à taxa de juros, não é nem perfeitamente elástica (horizontal, na representação gráfica) nem perfeitamente inelástica (vertical, na representação gráfica), situando-se entre elas (a curva de oferta de moeda deve ser desenhada com uma inclinação positiva, proporcional à taxa de juros)”.

Seja como for, o fato é que os bancos têm postura ativa no sentido de inovar em produtos e serviços. Essas inovações têm por objetivo a diferenciação dos produtos em relação aos oferecidos pelos concorrentes, possibilitando a obtenção de ganhos superiores aos normais. Tais inovações, além de propiciarem diferenciais competitivos ao inovador, também permitem suplantar eventuais restrições normativas das autoridades monetárias. Em outras palavras, a dinâmica da atuação das instituições bancárias, na constante busca por melhor retorno sobre seus capitais, ocasiona uma grande quantidade de inovações. Essas inovações, por criarem instrumentos que não

estão regulamentados, propiciam aos bancos condições de flexibilizar o controle da oferta monetária. Como resultado, os bancos conseguem alternativas legais para evitar o estrito controle da oferta monetária pelas autoridades monetárias¹⁵ tornando-se, assim, parcialmente endógena. Em síntese, pode-se concluir que, conforme assinala Chick (1993, p. 261), em livro no qual rediscute a teoria geral de Keynes, “a moeda não é nem simplesmente exógena nem simplesmente endógena”.

3.3. A POSSIBILIDADE DE LIVRE CONCORRÊNCIA E A OFERTA MONETÁRIA PARCIALMENTE ENDÓGENA

Partindo do pressuposto de que a oferta de moeda é parcialmente endógena e que, conforme assinala Wray (1998, p.133), as taxas de juros são determinadas exogenamente pelas autoridades monetárias, passa-se a analisar a possibilidade da existência de livre concorrência no mercado bancário brasileiro.

Como exposto na seção 3.1, as premissas básicas para a existência de uma condição de livre competição são a existência da livre mobilidade de capitais e a possibilidade de os agentes determinarem o preço e as quantidades de produto a serem oferecidas. Por outro lado, conforme analisado na seção 3.2.1, no mercado bancário brasileiro existe a possibilidade de entrada de novos agentes com razoável facilidade, apesar das autorizações e condições necessárias, pois, desde que se possua o capital suficiente e qualificação técnica, é possível obter autorização para entrada no mercado.

Parece claro que, quando há condição de atender à demanda, sem qualquer interferência das autoridades monetárias, isto é, se a oferta de moeda creditícia fosse perfeitamente endógena, seria possível considerar que a competição atuaria em sua mais pura forma. Nesse cenário, os agentes teriam condições de oferecer crédito ao mercado, concorrendo com os demais atores, de modo que os preços de mercado dos produtos e serviços bancários oscilariam, como resultado da interação entre oferta e demanda. A geração de moeda se daria de forma totalmente endógena e sua oferta seria totalmente livre.

Ocorre, porém, que a realidade do mercado bancário é diferente, pois, em primeiro lugar, os bancos são apenas intermediários financeiros, não criando poder de compra, que nasce das atividades produtivas.

¹⁵ Segundo Hillbrecht (1999, pp. 145-150), os instrumentos de política monetária são: as operações de mercado aberto; o redesconto ou empréstimo de liquidez e; as reservas compulsórias.

Gurley e Shaw (1956) afirmam que os intermediários financeiros suprem a necessidade de fundos da economia através da criação de meios de pagamento, principalmente pela captação de recursos e realização de empréstimos e financiamentos, fazendo circular riqueza pela passagem de recursos dos agentes economicamente superavitários para os agentes economicamente deficitários.

Além disso, as autoridades monetárias influem diretamente sobre os montantes disponíveis para empréstimos, quer atuando no mercado aberto, vendendo ou comprando títulos públicos em grandes montantes, reduzindo ou aumentando a liquidez do sistema, quer através da manipulação da taxa do recolhimento compulsório, que regula o montante de reservas obrigatórias¹⁶. Utilizam, ainda, o poder normativo, determinando as exigências de índices de capitalização dos bancos¹⁷ e definindo as linhas de créditos direcionadas¹⁸ (crédito rural, micro-crédito e crédito imobiliário).

Outro fator de influência das autoridades monetárias sobre o mercado de crédito se dá através da definição da taxa básica de juros (taxa Selic). Apesar de ser uma taxa de juros para curto prazo, a taxa Selic influencia todo o mercado, serve como referência para as curvas de juros futuras e como custo de oportunidade para a economia como um todo. Desta forma, impacta diretamente o custo do crédito, tornando-se seu piso, quando desconsiderados os riscos e o retorno sobre o capital investido.

A taxa Selic também serve como referência para a realização das operações no mercado interbancário. Essas operações têm por finalidade transferir liquidez dos bancos com *superavit* para os bancos com *deficit* de reservas bancárias¹⁹.

A taxa Selic também influencia os agentes econômicos de uma forma geral, pois sua definição sinaliza expectativas e traz consigo, quando de uma elevação forte, o risco da seleção adversa e o chamado “risco moral”. Cabe aqui um parênteses, a seleção adversa e o risco moral (*moral hazard*) são geradores do racionamento de crédito. A elevação da taxa de juros faz com que os tomadores de menor risco se desinteressem

¹⁶ As alíquotas totais de reservas obrigatórias em vigor (novembro/2006) são as seguintes: 53% para depósitos à vista, 30% para depósitos de poupança e 23% para depósitos a prazo (site www.bcb.gov.br).

¹⁷ O índice de capitalização exigido inicialmente pelo Banco Central do Brasil, quando da entrada em vigor do acordo de Basiléia, situava-se em 8% dos ativos ponderados pelo risco. Este índice foi majorado e atualmente é da ordem de 11% dos ativos ponderados pelo risco (Resoluções do Conselho Monetário Nacional – CMN publicadas pelo Banco Central do Brasil sob números 2099/94 e 2784/97).

¹⁸ As autoridades monetárias definem os montantes que devem ser aplicados em alguns setores da economia de forma obrigatória; a não aplicação resulta em penalidades para as instituições (Costa e Nakane, 2006, p. 29 – 43).

¹⁹ Reservas Bancárias são os saldos possuídos pelos bancos em sua conta corrente junto ao Banco Central. Estes saldos são escriturais e não remunerados. Estes valores têm, por finalidade, constituir fonte de recursos para o depósito compulsório e para os pagamentos realizados pelos bancos no dia-a-dia; como não rendem juros, os bancos têm pouco interesse em manter elevados montantes como reservas bancárias (Ribeiro e Barbosa, 2005).

por tomar linhas de crédito, com isso somente buscam por crédito, os tomadores de maior risco. Com isso, cresce a probabilidade de inadimplência nos empréstimos. Sabendo deste tipo de movimento, os bancos reduzem a disponibilidade de créditos; este movimento é chamado de seleção adversa. A mesma elevação das taxas de juros faz com que os tomadores invistam em projetos de menor probabilidade de sucesso, mas de maior retorno. Com isso, a probabilidade de inadimplência cresce, da mesma forma que no caso precedente, o efeito é o mesmo, os bancos restringem o volume de crédito para evitar o aumento dos riscos; este fenômeno é chamado de risco moral (*moral hazard*) (adaptado de Silva e Porto Junior, 2004).

Devido a estas interferências, boa parte dos recursos captados pelos bancos que poderiam ser destinados às operações de crédito, fazendo parte da oferta, não o é, mas fica represada nas contas das autoridades monetárias, ao invés de estarem disponíveis para empréstimos.

Em síntese, a influência das autoridades monetárias sobre o montante disponível para empréstimos, caracterizando claramente a endogeneidade parcial da oferta monetária, restringe a capacidade dos bancos de atender à demanda de crédito. Portanto, considerando as condições que caracterizam a livre concorrência, é possível verificar que não estão presentes as premissas básicas. Assim é que, por um lado, não existem fortes barreiras à mobilidade do capital no setor bancário brasileiro e, por outro, as empresas que operam no mercado não podem expandir a oferta de crédito para atender à demanda, pois a oferta depende da criação de poder de compra pelo setor não-bancário e, assim mesmo, é parcialmente controlada pelas autoridades monetárias.

4. A RELAÇÃO ENTRE O *SPREAD* BANCÁRIO E A MACROECONOMIA NO BRASIL

4.1 A COMPOSIÇÃO DO *SPREAD* BANCÁRIO NO BRASIL

Como explicitado no capítulo anterior, não é o ambiente concorrencial que faz com que o *spread* bancário possua fortes limitações à queda, pois existem fatores, além da concorrência, que se fazem sentir, quando da determinação das taxas de juros a serem pagas pelos tomadores de recursos.

De fato, diversos estudos têm salientado os efeitos da conjuntura macroeconômica sobre o *spread* bancário. Assim, segundo Garcia (1995, p.1), que analisou a relação entre política monetária, os depósitos compulsórios e a inflação, concluiu que a elevação dos depósitos compulsórios sobre ativos financeiros (passivos das instituições financeiras) ocasionou significativa restrição ao crédito na economia, além de criarem problemas localizados de liquidez para alguns bancos²⁰.

Já Afanasieff, Lhacer e Nakane (2002), em estudo sobre os determinantes do *spread* bancário no Brasil, concluíram que as variáveis macroeconômicas – taxa de inflação, prêmio de risco, ritmo da atividade econômica e taxa de compulsório – são os fatores mais relevantes para explicar o comportamento do *spread* bancário no Brasil. Por outro lado, Koyama e Nakane (2002a), como resultado de estudo econométrico sobre os determinantes do *spread* bancário no Brasil, afirmaram que um conjunto de fatores causa impacto no *spread* bancário brasileiro. Dentre estes, os mais importantes são: a taxa Selic, os impostos indiretos, os custos administrativos e o risco econômico, componente que se tem destacado, sendo bastante relevante para a determinação do *spread*.

Os impactos da conjuntura macroeconômica sobre o *spread* bancário no Brasil foram assinalados por Koyama e Nakane (2002b), que concluíram que a elevação do mesmo período (1999 a 2001) foi devido a fatores conjunturais. Carvalho e Oliveira (2003) chegaram a conclusão semelhante, assinalando que os elevados *spreads* bancários no país são consequência da “alta remuneração oferecida pelos títulos públicos, alternativa de aplicação que combina alta rentabilidade e elevada liquidez. Com isso, os bancos dispõem sempre de uma aplicação muito atraente diante da alternativa de ampliar as operações de crédito, em que a rentabilidade é bem mais alta,

²⁰ Os fatos citados por Garcia (1995) aconteceram no início do Plano Real, entre os anos de 1994 e 1995 (N.A.).

mas os riscos também o são”. Da mesma forma, Paula (2003) argumenta que “a aplicação em títulos públicos representa um piso para o rendimento dos bancos, o que aumenta sobremaneira o custo de oportunidade para a concessão de empréstimos por parte dos bancos, que passam a cobrar um prêmio de risco elevadíssimo nas operações de empréstimos”. Esta perspectiva é a mesma de Oliveira (2004) que, em estudo sobre o *spread* bancário, ressalta que a redução pronunciada do *spread* bancário no Brasil requer a diminuição do custo de oportunidade das operações de crédito no país, representado pelos retornos monetários e não-monetários dos títulos públicos. A alta remuneração desses títulos permite que os bancos tenham uma postura operacional flexível e rentável ao mesmo tempo, fazendo com que exijam elevado prêmio de risco para a concessão de crédito, o que resulta em elevados *spreads*.

Também Lara (2004), em estudo econométrico sobre os fatores macroeconômicos que afetaram o *spread* bancário brasileiro após a edição do Plano Real, assegura que a taxa Selic é um importante determinante do mesmo. Esta taxa, além de compor o *spread*, gera uma disfunção no mercado de crédito, pois, constituindo-se o custo de oportunidade das aplicações financeiras, a taxa Selic faz com que os bancos prefiram investir em títulos públicos, ao invés de emprestar para o público. Por outro lado, devido à assimetria de informações, os elevados *spreads* bancários reduzem o retorno dos bancos, pois apenas os tomadores com projetos de maior risco se dispõem a pagar uma taxa de empréstimo superior à taxa Selic. Desta forma, o custo de oportunidade e a assimetria de informação reduzem a oferta de crédito bancário.

Estudando a formação do *spread* bancário no Brasil, Costa e Nakane (2004) propuseram alterar a metodologia tradicional de sua decomposição. Além de mudanças nos pesos de várias rubricas, tais como da contribuição ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC), da cunha tributária, dos custos administrativos e da inadimplência, os autores propuseram a inserção dos custos dos depósitos compulsórios. Segundo eles, a nova metodologia de composição do *spread* trouxe à tona alguns pontos importantes na análise dos componentes do *spread*, assim explicitados: (1) o aumento da parcela de custos administrativos demonstra alto grau de ineficiência no setor; (2) a inadimplência responde por uma parcela expressiva do *spread* no Brasil, refletindo a insegurança jurídica, ocasionada por dificuldades na execução de garantias e recuperação de créditos; (3) os índices de eficiência dos bancos privados foram muito superiores à média do setor, demonstrando que os bancos públicos exibem índices muito abaixo da

média; (4) o Sistema Financeiro, embora composto por alguns bancos eficientes e rentáveis, não apresenta, na média, retornos tão elevados, no que se refere aos empréstimos da carteira livre. Assim, o resíduo do banco²¹ fica menor do que o anteriormente previsto.

Tabela 5 - Comparativo Metodologias de Decomposição do Spread

Proporções sobre o Spread	Amostra Original do BC	Amostra Original Nova Metodologia	Nova Amostra Nova Metodologia	Diferença % em relação a metodologia BC
Custo do FGC	0,11%	0,22%	0,24%	121,60%
Custo Total do Compulsório	0,00%	10,66%	8,18%	
Custo do Compulsório DV	0,00%	10,38%	7,79%	
Custo do Compulsório DP	0,00%	0,28%	0,39%	
Custo Administrativo	17,21%	21,12%	29,36%	70,61%
Cunha Tributária	27,66%	13,41%	11,18%	-59,59%
Impostos Indiretos	7,94%	2,05%	2,01%	-89,79%
Impostos Diretos	19,72%	11,35%	9,16%	-45,22%
Inadimplência	16,73%	23,03%	27,63%	65,15%
Resíduo do Banco	38,28%	31,56%	23,41%	-38,86%

Fonte: Costa e Nakane (2004)

Por outro lado, para Troster (2004b, p. 12), os elevados *spreads* no Brasil são reflexos da alta “cunha fiscal, monetária, tributária e institucional”, que “faz com que a oferta de crédito seja limitada e quase a totalidade do investimento seja feito com recursos próprios das empresas, inviabilizando uma retomada do crescimento da economia brasileira a taxas mais elevadas”. Ainda segundo Troster (2004b, pp. 2 -10), os componentes dessa cunha são:

1. “Componente legal-institucional: não existência de um arcabouço institucional que privilegie a eficiência da intermediação financeira. A ineficiência da aplicação da justiça (processos custosos e demorados) no Brasil; lei de falências antiquada; complacência com a informalidade; indefinição da competência concorrente de órgãos sub-nacionais; tendência jurisprudencial de alterar as condições dos empréstimos; intempestividade de regras; e separação do principal e encargos reduzem a eficiência da intermediação financeira, elevando os seus custos.

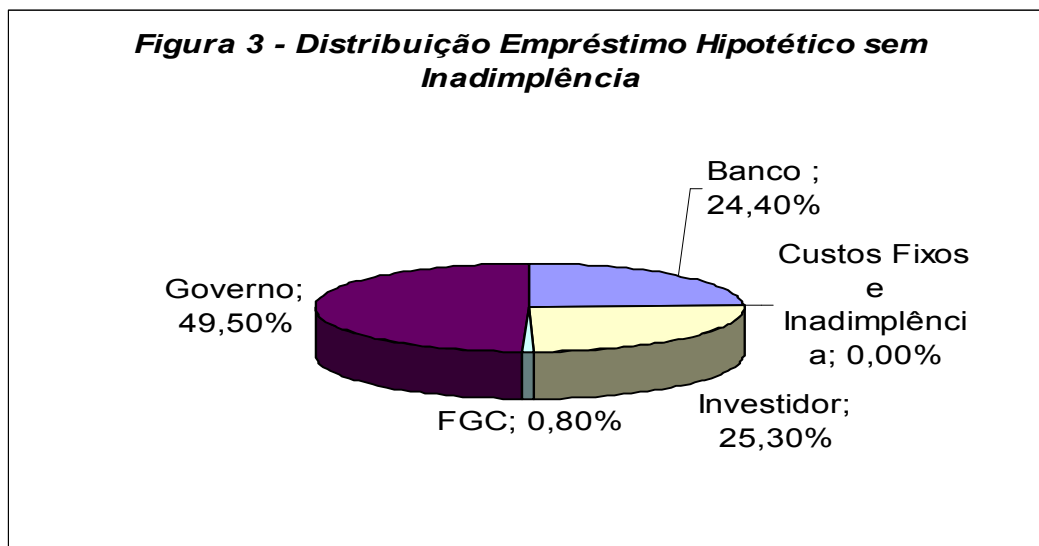
²¹ Resíduo do banco é o lucro do banco, após o pagamento das diversas despesas que são apontadas (Costa e Nakane, 2004).

2. Componente macroeconômico: a alta volatilidade gerada pelo descontrole das finanças do governo faz com que a taxa básica seja elevada e os horizontes financeiros sejam curtos. Em outras palavras, a alta relação dívida/PIB, o elevado déficit fiscal e o déficit de transações correntes fazem com que a condições macroeconômicas do País gerem alta volatilidade, resultando em elevadas taxas básicas de juros e reduzidos prazos médios dos instrumentos financeiros.
3. Componente de política bancária: falta de política bancária com visão de longo prazo, evitando regulamentações intempestivas. A atividade bancária é sofisticada e exige mão-de-obra muito qualificada, tecnologia avançada, investimentos vultosos e infra-estrutura complexa. Portanto, restrições operacionais devem ser pensadas para dar segurança ao sistema sem onerar demasiadamente os custos. Normas em exagero acabam encarecendo as operações de crédito sem melhorar a estabilidade bancária.
4. Componente tributário: existem diversos impostos que impactam as operações bancárias, tais como PIS, Cofins, CPMF, Imposto de Renda da Fonte e IOF. Além destes, existem os tributos implícitos, tais como depósitos compulsórios que equivalem a empréstimos volumosos a custo abaixo da captação, aplicações obrigatórias deficitárias e a proibição de deduzir algumas despesas incorridas.

Troster (2004b, pp. 9-10) também acrescenta que o nível dos depósitos compulsórios no Brasil é muito elevado, estando entre os mais elevados do mundo, e que a sua eliminação causaria impacto expressivo na cunha bancária, por reduzir o custo e aumentar a oferta de crédito.

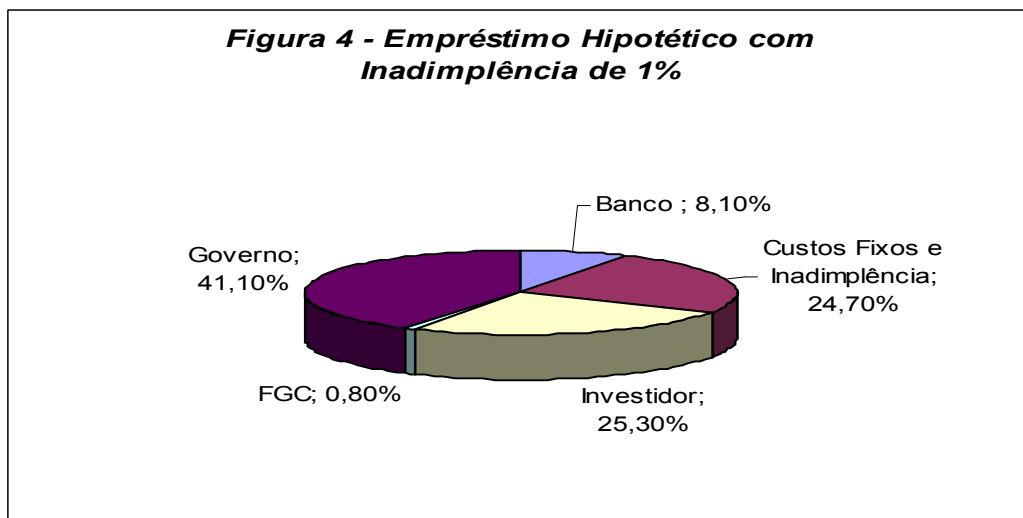
Ainda segundo Troster (2004b, pp. 9-10), considerando uma operação de crédito (sem custos fixos e nem inadimplência), os juros pagos pelo tomador (o valor cobrado seria o dobro do pago ao investidor) seriam distribuídos da seguinte forma:

Figura nº. 3 – Distribuição de *spread* sobre empréstimo hipotético sem inadimplência



Quando acrescidos os custos fixos e a inadimplência de 1%, a distribuição seria a seguinte:

Figura nº. 4 – Distribuição do *spread* sobre empréstimo hipotético com inadimplência de 1%.



Ribeiro e Barbosa (2005) investigaram a demanda de reservas bancárias no Brasil e concluíram que “o saldo de reservas mantido no Banco Central reflete o custo imposto pelo Banco Central aos bancos comerciais para a operação de empréstimos bancários. Esse custo é percebido de duas maneiras. Seja pela restrição quantitativa que indisponibiliza parte do volume captado pelos bancos na conta de recursos à vista,

reduzindo a oferta de empréstimos, seja pelo custo imposto pela taxa de juros sobre os saldos mantidos em conta corrente (sem remuneração), os bancos, como intermediários financeiros, transferem esses custos à clientela elevando a taxa de empréstimos”.

Costa e Nakane (2005) investigaram a influência dos custos dos créditos direcionados nas operações de crédito livres. Os autores tencionaram verificar qual é o impacto das aplicações obrigatórias em crédito rural e em crédito habitacional nos custos das operações livres. Cumpre esclarecer que as aplicações obrigatórias que os bancos devem realizar são definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e têm os seguintes volumes e características: (1) Crédito Rural – 25% dos saldos em depósito à vista devem ser aplicados em operações de crédito rural, com taxas fixas de 8,75% a.a. A não aplicação dos volumes exigidos faz com que a diferença não aplicada seja recolhida ao Banco Central, a título de depósito compulsório, sem qualquer remuneração; (2) Crédito Habitacional – dos saldos em caderneta de poupança, 65% devem ser, obrigatoriamente, direcionados ao financiamento imobiliário, sendo que 80% deste montante devem ser aplicados em financiamentos habitacionais no âmbito do Sistema Financeira da Habitação (SFH) e os demais 20% podem ser aplicados com taxas de mercado, desde que 50% destes sejam destinados a financiamentos habitacionais. As aplicações no âmbito do SFH têm critérios de taxa, correção, prazo, limite e valor definidos por regulamentação específica do Banco Central. Costa e Nakane (2005, p. 42) concluíram que “parcela relevante do *spread* sobre empréstimos bancários do segmento crédito livre é explicada pela existência de operações obrigatórias de crédito – efetuadas com taxas de juros inferiores à taxa de equilíbrio e que, portanto, implicam perdas que são recompostas por meio das operações da carteira livre onde os bancos têm liberdade de precificação. Este tipo de subsídio cruzado é um componente macroeconômico relevante na precificação das operações de crédito”.

Analisando os efeitos da política monetária sobre oferta de crédito, Takeda (2004) obteve os seguintes resultados: (1) não é significativa a restrição de liquidez induzida por variações que aumentam as taxas dos instrumentos de política monetária; (2) a taxa Selic apresenta resultados não significativos tanto em relação ao efeito direto quanto às interações; (3) entre os instrumentos de política monetária, a taxa dos depósitos compulsórios (remunerados) são os que representam efeitos mais expressivos; (4) há correlação positiva entre a oferta de crédito e o PIB industrial e, negativa, entre a oferta de crédito e o IPCA; (5) há efeito moderado para a taxa dos recolhimentos compulsórios não-remunerados; (6) os efeitos diretos não são significativos em relação

à taxa de direcionamento obrigatório para crédito rural e ao prêmio do risco soberano do Brasil.

Estudando os efeitos dos recolhimentos compulsórios sobre as taxas de juros, Rodrigues e Takeda (2005) concluíram que: (1) há evidências de que os recolhimentos compulsórios podem afetar as taxas de juros cobradas pelos bancos; (2) há evidências de que o aumento da taxa de inadimplência, entre setembro de 2000 e março de 2004, possa ter servido para aumentar as taxas de juros médias e (3) é possível inferir que os recolhimentos compulsórios formam um instrumento de política monetária bastante eficaz, pois parecem afetar não somente o volume de crédito concedido pelas instituições, como as evidências obtidas por Takeda (2003a, 2003b) apontam, mas também as taxas de juros cobradas junto aos tomadores finais de recursos.

Já Oreiro, De Paula, Ono e Silva (2005), analisando econometricamente a teoria e evidência recente sobre os determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil, concluíram que “a incerteza no ambiente macroeconômico que envolve os bancos é uma importante causa dos elevados *spreads* no Brasil”. Dentre os fatores macroeconômicos que os autores consideraram como preponderantes destacam-se: (1) a elevada volatilidade da taxa de juros (risco de taxa de juros aumenta a aversão ao risco); (2) o nível da taxa de juros (piso para taxas de empréstimos e custo de oportunidade); e (3) a produção industrial (baixo crescimento tem impacto negativo sobre o crescimento dos níveis de inadimplência dos empréstimos e sobre a demanda de crédito, com menores ganhos de escala no crédito).

Em estudo sobre os *spreads* bancários na América Latina, concluiu Gelos (2006) que, “*in comparison to other developing countries, spreads in Latin American banking markets are likely to be higher because of: (a) Less efficient banks, which in turn is likely to be a reflection of weaker competition; (b) Relatively higher levels of interest rates, and (c) Higher reserve requirements*”. Para que sejam reduzidos os *spreads* bancários na região, Gelos sugere que sejam incrementadas a eficiência e a competição entre os bancos, quer por um ambiente macroeconômico que conduza a uma taxa de juros de equilíbrio mais baixa, quer pela redução das reservas obrigatórias a que os bancos estão sujeitos.

D’Amato e Luisi (2006) investigaram a influência dos fatores macroeconômicos na estrutura a termo dos *spreads* de crédito relativo a bônus emitidos diretamente por empresas, concluindo que os *spreads* de crédito dos bônus são influenciados por fatores

macroeconômicos, entre os quais se destacam o nível de atividade, a inflação e as condições financeiras.

Segundo Bignotto e Rodrigues (2006), que investigaram econometricamente os determinantes do *spread* bancário no Brasil, as variáveis que impactam o *spread* bancário são as seguintes: (1) os custos administrativos; (2) o risco de crédito; (3) o risco de juros; (4) a participação no mercado; (5) o nível de liquidez do banco; (6) a taxa Selic; (7) a taxa de inflação; e (8) a receita de serviços bancários. Além dessas variáveis, os depósitos compulsórios mantidos junto ao Banco Central aumentam o *spread* cobrado.

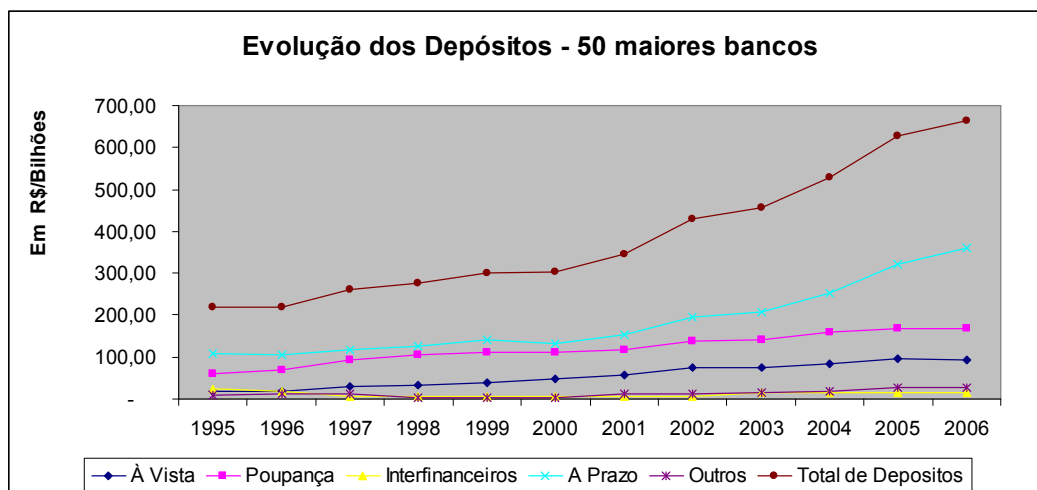
Matias (2006, p. 20) investigou as condições estruturais do sistema bancário brasileiro e avaliou o *spread* bancário, chegando à conclusão que “o principal motivo para o alto *spread* financeiro advém da elevada participação de despesas estruturais dos bancos brasileiros”. Estas seriam mais elevadas em razão da baixa escala. E a escala reduzida seria resultante do ciclo formado por juros, *spread* e volume de crédito. Desta forma, qualquer alteração em uma destas variáveis afeta as demais. Matias (2006, p. 21) explica ainda que “para alcançar o objetivo de maior volume de crédito, queda dos juros e queda do *spread* é necessário um plano de desenvolvimento buscando um aumento do crédito via diminuição dos compulsórios, uma política de mercado de recompra de títulos públicos com recursos externos ao orçamento público ou dos bancos federais e estaduais, e por fim redução dos juros pagos pelo governo, via redução da Selic”. Estas alterações, segundo o autor, ocasionariam um círculo virtuoso, que possibilitaria a ocorrência de *superavit* nominal, maiores investimentos governamentais e queda na carga tributária. Matias (2006, p. 21) finaliza afirmando que “precisamos nos adequar aos padrões internacionais, reduzindo juros e aumentando o volume de crédito, de forma a manter a estabilidade do setor bancário e propiciar o crescimento econômico do País pela maior oferta de crédito. No entanto, todo o processo deve ser implementado de maneira gradativa, e controlado para evitar quebras nos bancos nacionais e pressões inflacionárias de elevadas proporções”.

4.2 A OFERTA E DEMANDA DE CRÉDITO

Conforme o item precedente, diversas influências macroeconômicas concorrem para a composição do *spread* bancário. A concorrência dos títulos públicos com os tomadores de recursos, ressaltada anteriormente, tem importância ímpar no uso dos recursos disponíveis no Sistema Financeiro. A seguir, pretende-se retomar o tema, analisando as fontes e uso dos recursos disponíveis, bem como seu direcionamento.

Como fonte de financiamento para suas operações, os bancos buscam recursos junto ao público através de diversos meios (depósitos à vista e a prazo, depósitos em caderneta de poupança, emissão de CDBs²² etc.). Como é possível verificar pela Figura 5 a seguir, houve acelerado crescimento dos recursos do sistema bancário, particularmente a partir de 2001. Esse aumento, além de disponibilizar mais recursos para o crédito, proporcionou também a elevação dos volumes de reservas obrigatórias (os depósitos compulsórios), parte das quais é remunerada, pois os bancos estão autorizados a cumprir parte de suas obrigações através da compra de títulos públicos. A outra parte permanece sem qualquer remuneração, depositada junto ao Banco Central do Brasil.

Figura nº. 5 – Evolução dos Depósitos – 50 maiores bancos

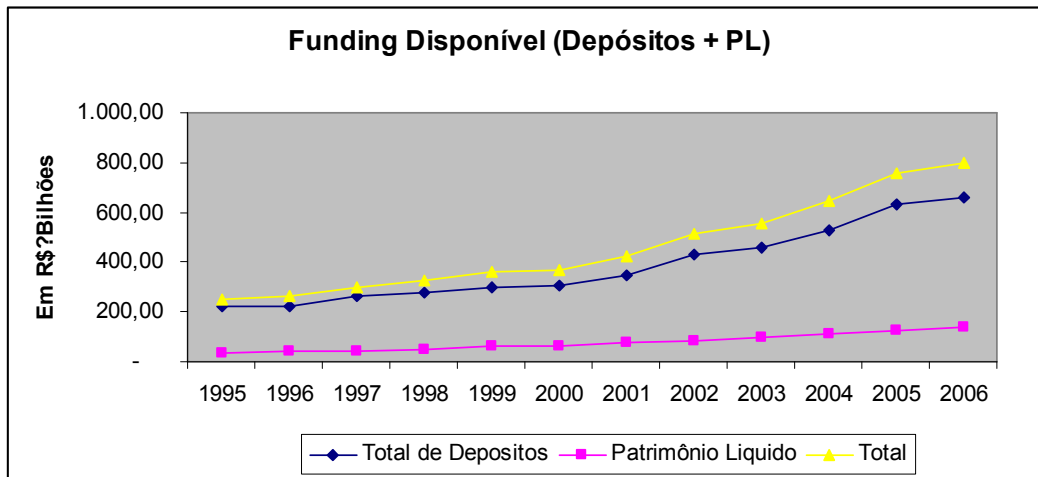


Fonte: Banco Central do Brasil

Além dos depósitos captados, as instituições financeiras direcionam, para investimento em títulos públicos e em operações de crédito, parcela de seu capital próprio. A seguir, são demonstrados montantes relativos à participação dos depósitos, e patrimônio líquido e lucro, como fonte de fundos para as instituições financeiras.

²² CDB – Certificado de Depósito Bancário

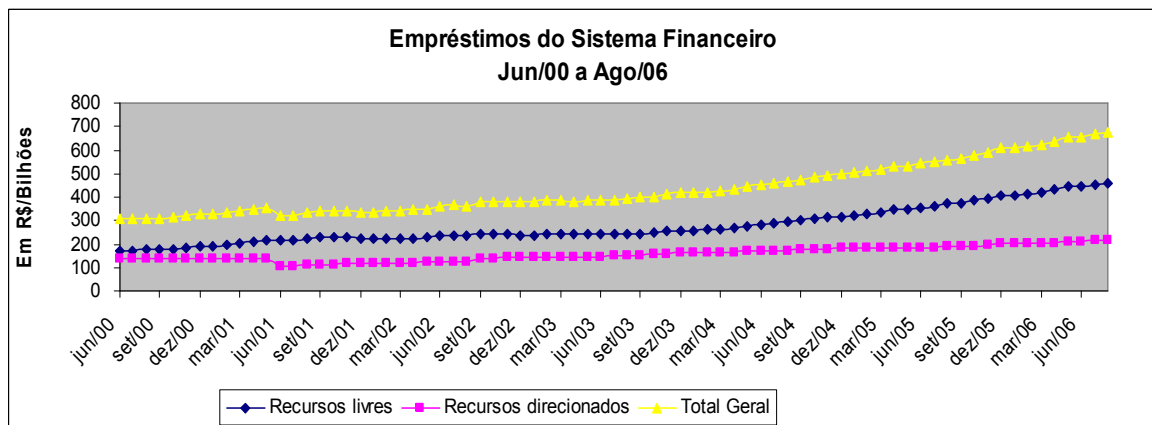
Figura nº. 6. Fonte de Fundos Disponíveis (Total de Depósitos + Patrimônio Líquido - PL)



Fonte: Banco Central do Brasil

O crescimento dos recursos permitiu que os bancos expandissem rapidamente suas operações de crédito, quer ao setor público, quer ao setor privado, tanto no segmento direcionado quanto no segmento livre²³ (Figura 7).

Figura nº. 7 – Empréstimos do Sistema Financeiro



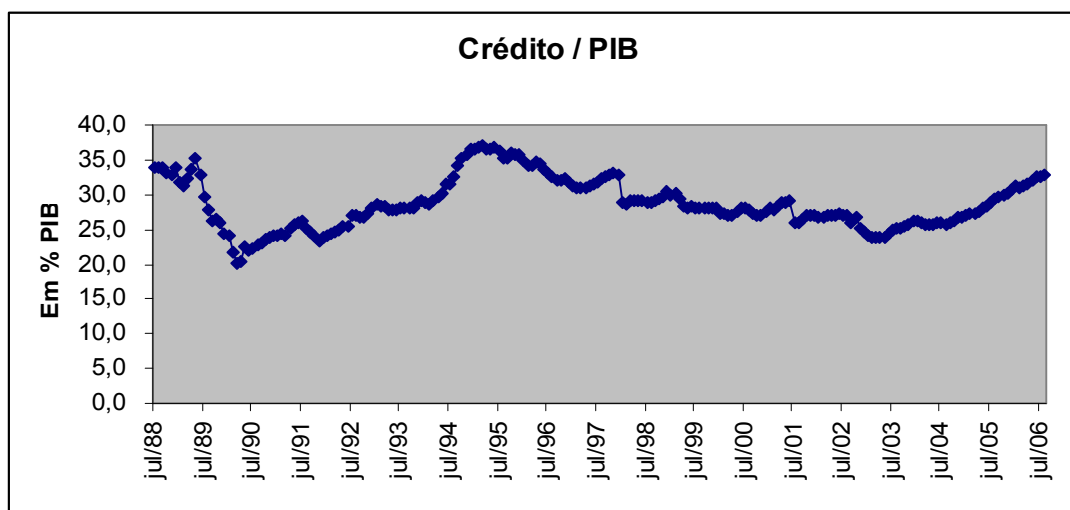
Fonte: Banco Central do Brasil – Boletim do Banco Central

Mas, apesar desse crescimento no período recente, a relação volume de crédito concedido/PIB ainda é reduzida no Brasil, levando-se em conta as médias

²³ Créditos direcionados são aqueles cuja aplicação tem tomador e condições de preço e taxas definidos na legislação. Os montantes restantes são os chamados recursos livres, cuja aplicação fica a cargo de cada instituição financeira.

internacionais. Conforme se verifica pelo exame da Figura nº. 8, a relação créditos/PIB ainda não conseguiu suplantar a barreira dos 40% nos últimos dezoito anos.

Figura nº. 8 – Crédito / PIB – Jun./88 a Jun./06

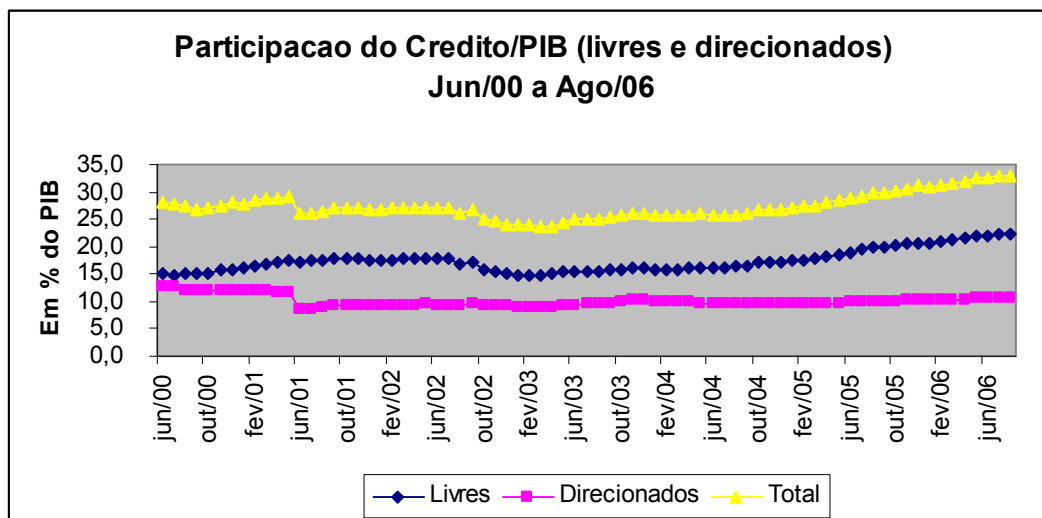


Fonte: Banco Central do Brasil – Boletim do Banco Central

Outro ponto importante a ser considerado é que parte considerável dos valores aplicados pelos bancos não é, conforme apontado acima, oriunda de recursos livres. Trata-se de recursos de aplicação obrigatória, com montantes e taxas definidos por lei.

Desta forma, o aumento dos recursos aplicados nessas linhas, como destacado por Costa e Nakane (2005), ao reduzir os recursos livres, causa elevação das taxas de juros associadas à concessão de crédito não direcionado. Nesse sentido, salienta-se que as instituições bancárias buscam compensar as perdas que têm, na precificação tabelada, com o aumento das taxas cobradas nas operações com recursos livres.

Figura nº. 9 – Participação Percentual do Crédito/PIB (recursos livres e direcionados) – Jun/00 a Ago/06



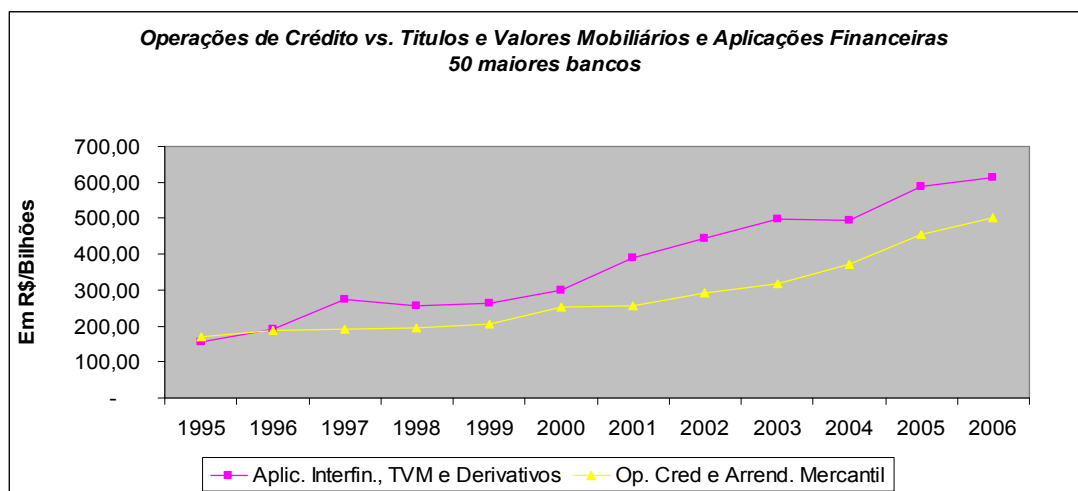
Fonte: Banco Central do Brasil.

Outro importante componente, para o reduzido volume de créditos disponíveis no mercado brasileiro, é a dívida pública. O Brasil possui elevado volume de créditos junto ao mercado financeiro, representado por títulos de emissão do Tesouro Nacional e Banco Central. Esses títulos garantem aos investidores uma rentabilidade bastante atraente, com baixo nível de risco. Desta forma, estabelece-se um piso para a realização de operações de crédito, o custo de oportunidade para essas operações passa a ser a rentabilidade oferecida pelas operações com títulos públicos. Como essas operações, quando realizadas em curto prazo, recebem remuneração próxima à taxa Selic, os bancos passam a usar esta taxa como referencial de preço básico para o custo dos recursos a serem emprestados. Além desta taxa, em linha com as teorias de finanças, existe ainda um prêmio, acrescido ao custo, em razão do prazo da operação de crédito.

A possibilidade de obtenção de alta rentabilidade e baixo risco faz com que os bancos optem por alocar grandes volumes de recursos em títulos públicos. Na Figura 10 a seguir, é feito um comparativo entre os volumes de operações de crédito e aplicações financeiras e em títulos de valores mobiliários²⁴, realizadas pelos cinquenta maiores bancos brasileiros.

²⁴ A rubrica contábil Títulos e Valores Mobiliários (TVM) registra os volumes de títulos públicos e privados existentes na carteira das instituições financeiras (COSIF/Banco Central do Brasil, disponível no site www.bcb.gov.br).

Figura nº. 10 – Operações de Crédito e Arrendamento Mercantil vs Títulos e Valores Mobiliários e Aplicações Financeiras.



Fonte: Banco Central do Brasil

Desta forma é possível notar que os bancos permanecem com a postura de, preferencialmente, financiar o setor público, pois este permite a obtenção de vantagens quando comparado aos tomadores do setor privado da economia (baixo risco e alta liquidez).

Desta forma, a existência de créditos direcionados, os altos percentuais de depósito compulsório, a grande quantidade de títulos públicos no mercado, com elevada taxa de remuneração e baixo risco, criam condições para que o mercado financeiro não se predisponha a aumentar fortemente os volumes de recursos emprestados. As altas remunerações sobre os títulos públicos aumentam o custo de oportunidade, os direcionamentos obrigatórios aumentam o *spread* dos recursos livres e os compulsórios influenciam diretamente o preço e as quantidades que poderiam ser emprestadas.

4.3 O BANCO CENTRAL E O *SPREAD* BANCÁRIO NO BRASIL

Conforme salientado na seção 4.1, a formação da taxa de juros a ser paga pelo tomador de recursos e, conseqüentemente, do *spread* bancário, depende de diversos fatores, entre os quais alguns dizem respeito às condições macroeconômicas e às regulamentações existentes. Não importando a fonte, os recursos têm um custo que pode ser efetivo ou representar o custo de oportunidade. Os custos efetivos ou de oportunidade dependem dos riscos de refinanciamento, do indexador e das variações da taxa de juros e da taxa de câmbio.

Um elemento importante que afeta o custo dos fundos são os depósitos compulsórios, cujo custo é dado pela diferença entre a remuneração recebida dos valores depositados junto ao Banco Central e o custo efetivo de captação ou o custo de oportunidade dos recursos assim alocados. O custo dos fundos é o preço-base para as operações de empréstimo e nele está contido ainda o prêmio de risco que cresce com o prazo da operação, de forma que, quanto mais dilatado for o prazo do empréstimo, maior é o custo a ele associado. A esse custo básico se adiciona o *spread* que, conforme verificado na seção 4.1, possui, como principais componentes, as despesas administrativas, os custos intrínsecos²⁵ ao tipo de operação de crédito para a qual os recursos são alocados, o risco de crédito²⁶, propriamente dito, os impostos inerentes, o ROE²⁷ e as despesas geradas pelos custos implícitos, embutidos²⁸ nas operações de crédito realizadas de forma obrigatória.

Uma vez que vários desses componentes variam segundo o comportamento das variáveis macroeconômicas, a taxa de juros do tomador dos recursos leva, em seu bojo, todo o conjunto das políticas macroeconômicas do país. Incluem-se, ainda, nesta taxa de juros, os efeitos do financiamento da dívida pública, via títulos públicos, da taxa Selic e

²⁵ Custos intrínsecos são aqueles ocasionados pela realização de certo tipo de operação de crédito, tais como registro da alienação fiduciária, quando do financiamento de um veículo, da escrituração e registro da hipoteca, quando de um financiamento imobiliário etc.

²⁶ Risco de crédito compreende os montantes de perda esperados, quando da realização da operação de crédito, e estão associados ao perfil do cliente, tipo da operação de crédito (prazo, taxas e periodicidade dos pagamentos), além de garantias.

²⁷ *Return on Equity* – retorno sobre o patrimônio líquido. O patrimônio líquido considerado para a composição do *spread* é aquele vinculado ao índice de Basileia do banco; cada banco tem sua própria estrutura de capital e seu índice definido. Desta forma, o impacto do ROE se altera relativamente a cada instituição financeira.

²⁸ Os custos implícitos às operações de crédito são os relativos ao seu processamento, cobrança e acompanhamento, incluindo assim todos os custos variáveis dos bancos que sejam vinculados às operações de crédito (Hastings, 2006).

dos depósitos compulsórios²⁹, o efeito do controle parcial da oferta monetária e, finalmente, a maior ou menor eficiência do sistema financeiro, que impacta o *spread* através do preço dos serviços inseridos no custo das linhas de crédito.

Além disso, está contida no *spread* a margem do banco, que é diferente para cada instituição, dependendo da sua estrutura de capitais e do índice de Basileia³⁰ identificado como ideal pela instituição financeira. Neste quesito cabe um parêntese, o chamado índice de Basileia é uma decisão administrativa de cada instituição; quanto mais elevado for este índice menor a alavancagem, com isso maior volume de capital próprio será alocado para uma operação de crédito. Uma elevada alocação de capital gera ineficiência, sendo necessário maior retorno para remunerar os recursos alocados no financiamento, o que conseqüentemente faz aumentar o *spread*. Como demonstrado claramente na teoria de finanças, o recurso disponível mais caro para uma instituição é o capital próprio; quanto maior for a participação deste em sua estrutura de financiamentos, maior será o *spread* necessário para remunerá-lo adequadamente.

Desta forma, os bancos menos agressivos, com maiores índices de Basileia e, por isso, com menor alavancagem, tem maior custo de capital em seu *spread*, fazendo com que este seja mais elevado do que o das instituições mais alavancadas.

Recentemente, as autoridades monetárias tomaram diversas medidas para reduzir o *spread* bancário, entre as quais se destacam (Banco Central do Brasil, Relatório de Economia e Crédito Bancária, 2005), as seguintes:

1. Implementação do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) em 22/04/2002 – com a implementação deste novo sistema, houve redução do chamado risco de liquidação, risco este que consistia na possibilidade de uma instituição adquirir um título qualquer e não pagá-lo efetivamente. A introdução do conceito DVP (*delivery versus payment*) afastou este risco. Além disso, as contas de reserva bancária dos bancos somente recebiam lançamentos uma vez ao dia. Isso significa dizer que os bancos poderiam realizar pagamentos no decorrer do dia, sem a existência de valores em sua

²⁹ Os compulsórios podem financiar, direta ou indiretamente, a dívida pública; quando são realizados em espécie financiam diretamente via caixa do Banco Central; quando em títulos, são volumes a mais que os bancos precisam adquirir no mercado, desta forma facilitando a rolagem da dívida pública.

³⁰ O índice de solvabilidade, também conhecido como índice de Basileia, é o resultado da divisão do patrimônio líquido ajustado (impactado por algumas variáveis de risco de mercado, cambial e de *swap* que reduzem o seu valor, quando comparado ao patrimônio líquido legal ou societário) dividido pelos ativos ponderados pelo risco (Resolução 2099/97 do Conselho Monetário Nacional). Este índice reflete a alavancagem da instituição financeira e seu montante. Este montante, acima do mínimo regulamentar (atualmente 11%), é definido por cada instituição financeira.

conta reserva, com isso, em uma situação de crise, com a impossibilidade de se financiar para zerar seu caixa, o banco forçaria o Banco Central a financiá-lo de forma compulsória, de modo a que o sistema não ficasse comprometido (risco sistêmico). Com a adoção do novo SPB, este tipo de risco deixou de existir, as movimentações passaram a acontecer em tempo real, sensibilizando as contas reservas quase que imediatamente à sua ocorrência³¹.

2. Modificação das regras de classificação de operações de crédito, cuja implementação se deu via Resoluções 2682/99 e 2697/2000. Essas regras de classificação de operações de crédito criaram a obrigatoriedade das instituições financeiras de avaliarem seus clientes, dividindo-os em classes de risco. Com isso permitiu-se a constituição de provisões para risco de crédito mais adequadas à realidade do risco. Anteriormente, era necessário constituir uma provisão para devedores duvidosos, aplicando um percentual previamente definido à carteira de crédito da instituição financeira. O mecanismo atual trouxe melhor possibilidade de avaliação da qualidade dos tomadores por parte dos bancos, bem como de seu reflexo sobre os montantes de provisão para devedores duvidosos, realizados pelas instituições financeiras.
3. Aumento da transparência nas operações bancárias, com a publicação, via Internet, das informações básicas sobre os juros cobrados pelas instituições financeiras, que estão disponíveis na página do Banco Central. Esta medida teve como objetivo aumentar a visibilidade dos preços das operações de crédito, permitindo a comparabilidade por parte dos tomadores. A intenção foi proporcionar maior concorrência, pois os tomadores passaram a ter acesso às taxas médias das operações de crédito realizadas por todas as instituições financeiras operantes no mercado.
4. Ampliação da base de cobertura da Central de Risco (o atual Sistema de Informações de Crédito – SCR) do Banco Central – redução, de R\$ 50 mil para R\$ 20 mil, do valor das responsabilidades que devem ser informadas pelas instituições financeiras. Esta medida tem como mote a possibilidade dos bancos conhecerem os valores tomados pelos seus clientes nas demais instituições do mercado financeiro. Esta informação proporciona, às

³¹ Para maiores detalhes sobre o SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro, consultar o *site* do Banco Central do Brasil (www.bcb.gov.br)

instituições, uma melhor avaliação quanto à seleção adversa e ao risco moral, pois daria, aos agentes financeiros, a visibilidade sobre o endividamento total do tomador junto ao mercado.

5. Implementação do novo SCR do Banco Central. A partir de 1/7/2004, as instituições financeiras passaram a informar, de forma individualizada, as operações de crédito de clientes com responsabilidades superiores a R\$ 5 mil, e as operações relevantes (acima de R\$ 5 milhões), bem como dados complementares, em bases semestrais. Em continuidade à medida de número 4, e com a mesma finalidade, o Banco Central reduziu os valores de risco, cuja informação ao SCR é necessária. Aliado a isto, a autoridade monetária passou a exigir detalhes das operações de crédito de montante superior a R\$ 5 milhões de reais, bem como os dados cadastrais utilizados pelas instituições financeiras para fundamentar suas análises. Esta última medida tem, como finalidade, avaliar o critério utilizado pelas instituições, quando da concessão de operações de elevada monta.
6. Promoção Institucional do SCR do Banco Central – implementação de página específica sobre este tema na Internet. O intuito de dar transparência ao relacionamento entre os bancos e os clientes fez com que o Banco Central passasse a divulgar o SCR. Além disso, a publicidade sobre o tema tem também, como finalidade, demonstrar aos investidores internos e externos sobre a existência deste tipo de mecanismo, utilizado para minimizar os riscos de crédito locais.
7. Portabilidade de informações cadastrais – desde 2001, as instituições financeiras devem fornecer a seus clientes, quando por eles solicitadas, suas principais informações cadastrais dos dois últimos anos, as quais compreendem: os dados pessoais; o histórico das operações de crédito e financiamento e saldo médio mensal mantido em conta corrente; as aplicações financeiras e demais modalidades de investimentos realizados. Esta medida tem, como finalidade, permitir maior concorrência no mercado financeiro, com a melhoria na qualidade da informação sobre o cliente. Podendo portar as informações a outros bancos, os clientes têm a opção de levar seu histórico bancário a uma nova instituição, suprimindo assim a inexperience com esse novo relacionamento.

8. Promoção de maior concorrência no cheque especial – os bancos comerciais estão obrigados a fornecer, desde 2001, mesmo nos extratos mensais gratuitos, informações detalhadas sobre os encargos financeiros cobrados em operações de cheque especial. Em linha com a medida de número 3, a informação obrigatória nos extratos permite, ao consumidor, comparar o quanto seu banco lhe cobra pela linha de crédito que lhe é colocada à disposição, em comparação com as demais instituições do mercado.
9. Redução de exigências burocráticas. O Banco Central exige grande número de informações das instituições financeiras. Para minimizar tais custos, o Banco Central implementou ação permanente, de forma a evitar que informações em duplicidade ou desnecessárias sejam enviadas pelos bancos, fazendo assim com que o custo de observância se reduza.
10. Securitização e negociação de recebíveis – foram tomadas medidas destinadas a estimular a disseminação e o crescimento desse mercado. Esta iniciativa permitiu, através da Resolução 2.907/2001, a constituição dos FIDC – Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Estes fundos, criados com a finalidade de adquirir créditos, geraram fontes alternativas de financiamento para empresas e bancos, fazendo com que os riscos de crédito pudessem ser vendidos ao mercado, com menor custo de captação de recursos para os agentes e, conseqüentemente, maiores possibilidades de concorrência entre bancos de menor porte e os de maior porte.
11. Derivativos de crédito – foi aberta a possibilidade de uso desses instrumentos de redução e transferência dos riscos de crédito. A possibilidade de transferir riscos de crédito permite a minimização deste componente do custo das operações de crédito, pois dá lugar a que agentes não bancários atuem como contraparte nessas operações. Apesar de normatizadas, as operações com este instrumento pouco têm acontecido, em função da falta de definição específica deste produto na ponderação de cálculo do índice de Basiléia.
12. Redução do Imposto sobre Operações de Crédito (IOF) – houve redução deste imposto de 6% aa. para 1,5% aa. em 18/10/1999;
13. Criação da Cédula de Crédito Bancário (CCB) – foi sancionada lei, em 2004, que formaliza a criação deste título. A execução de uma operação de crédito no judiciário sempre foi repleta de dificuldades, já que diversos componentes da obrigação são discutíveis judicialmente. Para suplantar essas dificuldades,

- criou-se a CCB – Cédula de Crédito Bancário, título executivo extrajudicial, que independe do processo de conhecimento para execução judicial, reduzindo assim os custos de cobrança de uma dívida bancária na Justiça.
14. Esclarecimento sobre o anatocismo (juros sobre juros) – foram editados diversos atos legais visando esclarecer que esse dispositivo da lei da usura não se aplica ao Sistema Financeiro Nacional (SFN). Um dos pontos mais discutidos, quando da execução de uma dívida bancária, era a questão da possibilidade de capitalização dos juros nas operações de crédito. Para sanar esta dificuldade, foram elaborados e editados diversos atos normativos sobre o tema, visando reduzir as discussões que faziam com que os prazos de cobrança se alongassem. Uma dessas medidas foi a de número 13, isto é, a criação da CCB que, também, trouxe em seu bojo o permissivo legal para o anatocismo.
 15. Alienação fiduciária – foi editada lei que ampliou o alcance desse eficiente instrumento de garantia ao crédito, antes restrito aos bens móveis. A alienação fiduciária é um sistema de garantia extremamente rápido e eficiente e, até 2004, somente era passível de uso em bens móveis. Com a edição da lei 10.931/2004, houve a permissão legal para seu uso em bens imóveis e, com isso, espera-se o aumento do volume de financiamentos habitacionais, visto que a possibilidade de retomada da garantia se tornou mais efetiva. Outra benesse esperada é a redução do risco de crédito associado, com a conseqüente baixa no *spread*.
 16. Contrato eletrônico de crédito – foi regulamentado instrumento que garante segurança jurídica a esta operação, com vistas a reduzir os custos administrativos. O contrato eletrônico tem o condão de proporcionar o fechamento de operação de crédito a custos menores que uma operação tradicional. Como esses custos são parcela do *spread* bancário, o efeito esperado é sua redução.
 17. Consignação de pagamento de créditos pessoais em folha de pagamento salarial do trabalhador, instrumento implementado em 17/12/2004. Da mesma forma que as medidas anteriores, o uso da consignação de pagamento em folha se pautou no sentido de proporcionar maior liquidez para a operação de crédito. Embora não constitua garantia formal, a forma de pagamento das parcelas de crédito via consignação de pagamento aumenta a

certeza do recebimento dos créditos, reduzindo o risco de crédito que é componente importante do *spread* bancário.

18. Reforma da Lei de Falências – implementada nova lei que protege os credores, na eventual insolvência da empresa devedora, e valoriza o sistema de garantias reais ao crédito. A Lei de Falências anterior não trazia quaisquer benefícios aos credores que possuíam garantias reais. Estas garantias concorriam, em desvantagem, com a quitação dos tributos e pagamento dos empregados. Desta forma, uma falência sinalizava perda certa para o credor, mesmo que possuidor de garantias reais. A nova Lei de Falências tem o condão de reforçar a posição do credor, detentor de garantia real, em comparação com os demais credores. Não há mais a prevalência do Estado e dos empregados para a efetivação de seu direito de crédito. Além disso, a nova lei possibilitou a reorganização e tentativa de recuperação da empresa em condição de insolvência.
19. Compensação de pagamentos – implementada de forma a assegurar a compensação de posições em instrumentos derivativos, em casos de decretação de regime especial em instituições financeiras e não financeiras. Da mesma forma que as medidas anteriores, o intuito dessa medida foi reduzir o risco de crédito do mercado. O custo dos fundos de financiamento dos bancos, quando derivado do mercado interbancário, é afetado pela possibilidade de quebra das instituições contrapartes. Com a possibilidade de compensação de posições, estes riscos são reduzidos de forma a minimizar o componente risco de crédito no custo desses fundos para as empresas de menor porte.

Apesar da implementação destas diversas medidas³², o *spread* ainda permaneceu elevado, pois todas as medidas implementadas vislumbraram o aumento da concorrência e o aperfeiçoamento da legislação e das operações realizadas pelos particulares.

Isto é, todas as medidas indicadas anteriormente tiveram caráter microeconômico e, desta forma, parece claro que as alterações necessárias devem ser mais profundas e têm a ver com a própria política econômica atualmente praticada.

³² Diversas medidas, tidas como necessárias, ainda se encontram em discussão ou em fase de proposta. Entre elas, destacam-se: a redução dos depósitos compulsórios, a flexibilização dos direcionamentos obrigatórios, a redução dos impostos indiretos sobre a intermediação financeira, entre outras.

4.4 O AMBIENTE MACROECONÔMICO E SEU IMPACTO NO *SPREAD* BANCÁRIO

A história recente do Brasil foi marcada por um período de hiperinflação e por grande quantidade de planos econômicos que tentavam controlá-la. A redução da inflação, com estabilização do ambiente macroeconômico, somente ocorreu a partir de 1994, com a edição do Plano Real.

O período posterior à edição do Plano Real foi administrado pelo sistema de bandas cambiais, em que eram praticadas elevadas taxas de juros para manter apreciada a taxa de câmbio. As elevadas taxas de juros também foram o instrumento usado para conter os impactos de diversas crises externas que aconteceram no período compreendido entre os anos de 1994 a 1998³³.

Em 1999, após o ataque à moeda brasileira e o final do sistema de bandas cambiais, as autoridades monetárias adotaram o regime de metas de inflação, com câmbio flutuante e controle da inflação futura, via taxa de juros. Portanto, através deste regime, o Banco Central passou a ter, como meta, a manutenção de uma taxa de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e a usar os instrumentos de política monetária e a taxa de juros, para influenciar as perspectivas dos agentes e viabilizar a consecução de sua meta.

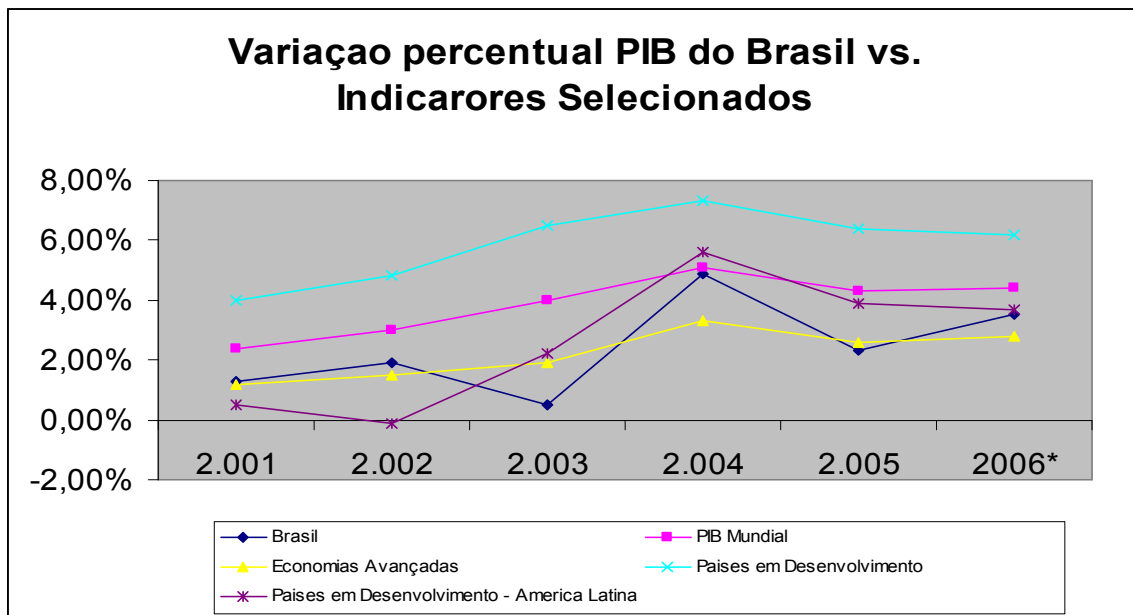
O uso do sistema de metas se mostrou parcialmente eficaz, tendo atingido seu objetivo durante quatro (1999, 2001, 2004, 2005)³⁴ dos sete anos, contados desde sua implementação. Apesar do cumprimento da meta nos anos recentes, o crescimento do PIB não foi tão elevado quanto o almejado.

Em verdade, o PIB brasileiro cresceu em níveis bastante tímidos nos últimos cinco anos. O produto interno bruto do Brasil cresceu em ritmo menor do que os dos países em desenvolvimento e do que o PIB mundial; sua variação foi abaixo, inclusive, do índice médio do crescimento do PIB dos países em desenvolvimento da América Latina.

³³ Durante o período assinalado (1994 a 1998), aconteceram as crises do México, da Ásia e da Rússia, não considerando períodos de menor turbulência acontecidos no decorrer daqueles anos.

³⁴ Sobre o regime de metas de inflação, ver *site* do Banco Central do Brasil, www.bcb.gov.br.

Figura nº 11 – Variação percentual PIB do Brasil vs Indicadores Seleccionados

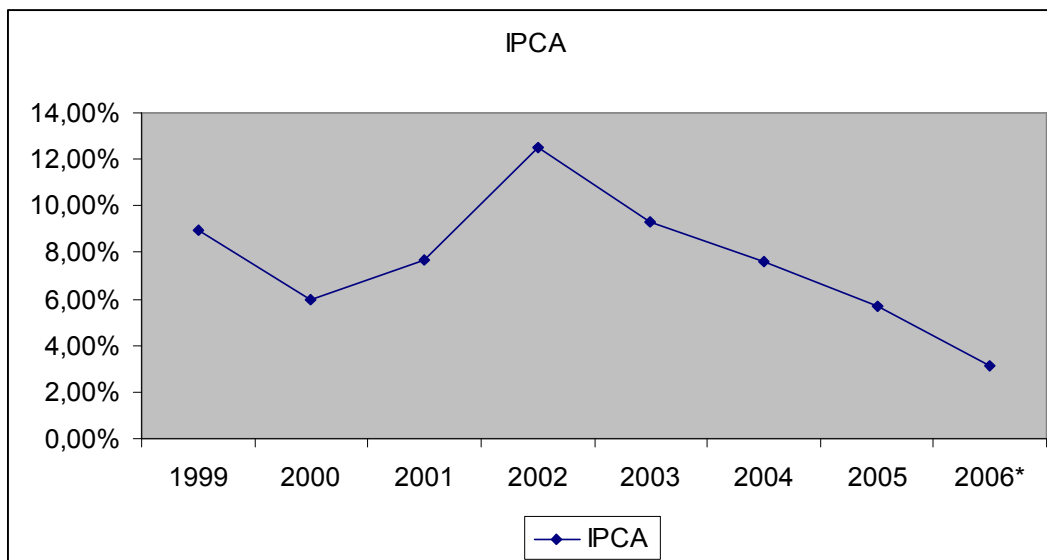


Fonte: Banco Central do Brasil - Indicadores Econômicos (23/11/2006) e World Economic Outlook, FMI – Set/2005.

- Previsão/Estimativa

Assim, o regime de metas de inflação vem cumprindo seu papel no sentido de proporcionar baixos níveis de inflação, mas o crescimento do produto permaneceu abaixo da média dos países em condições semelhantes.

Figura nº 12 – Comportamento do IPCA³⁵

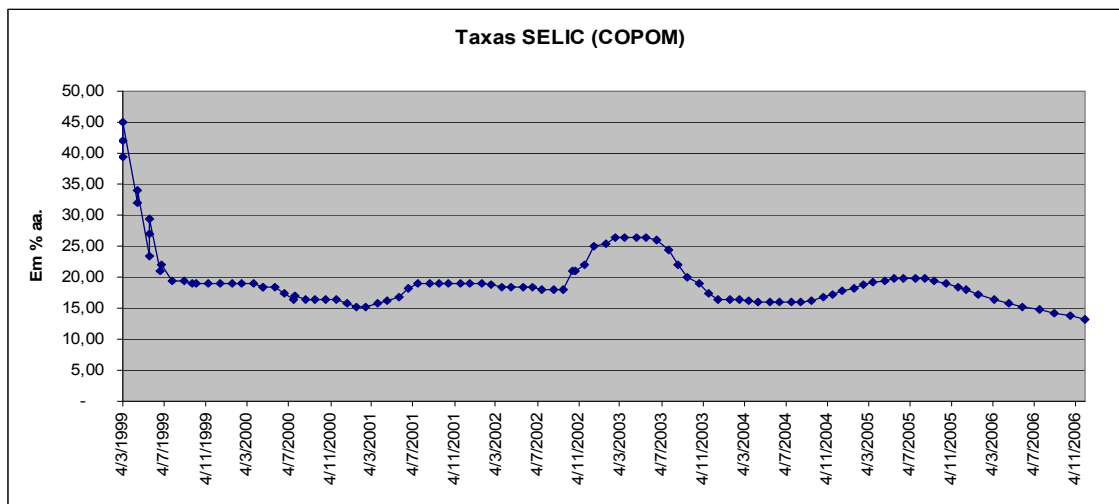


Fonte: Banco Central do Brasil - Indicadores Econômicos 23/11/2006.

³⁵ Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

O uso das taxas de juros como instrumento para administração das expectativas foi utilizado de forma bastante conservadora pelas autoridades monetárias. As taxas de juros se mantiveram em valores bastante elevados durante todo o período de vigência do regime de metas de inflação. Na figura a seguir, podemos verificar o comportamento da taxa SELIC, no período compreendido entre 1999 e 2006.

Figura nº 13 – Comportamento da Taxas SELIC – Reuniões do COPOM³⁶



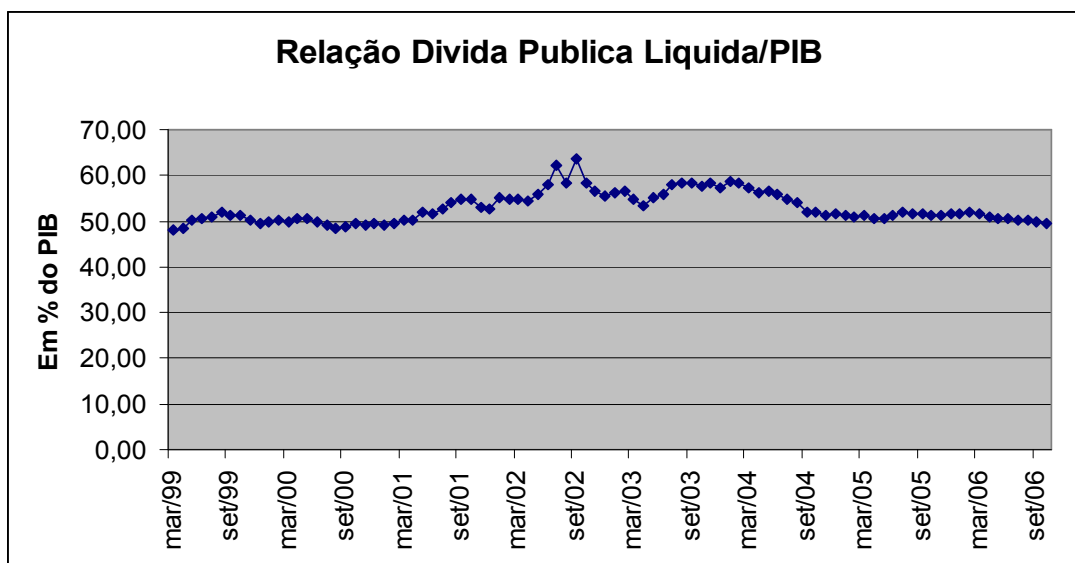
Fonte: Banco Central do Brasil

Mas a manutenção das taxas de juros elevadas tem consequências nefastas: o aumento das despesas com juros, o aumento da relação dívida/PIB taxas de juros e a redução da atividade econômica. Para compensar o aumento das despesas com juros, o governo buscou aumentar a arrecadação de impostos, gerando com isso, *superávits* primários que possibilitassem a redução da relação dívida/PIB³⁷. A redução da atividade econômica foi minimizada pelo efeito combinado entre o aumento do volume das exportações e aumento do volume de créditos na economia.

³⁶ Comitê de Política Monetária (COPOM)

³⁷ Relação elevada dívida/PIB sinaliza maior risco de insolvência, aumentando o risco soberano, com conseqüente redução dos investimentos externos e aumento dos custos para tomada de recursos internos.

Figura nº 14 – Relação Dívida/PIB (março/1999 a outubro/2006)



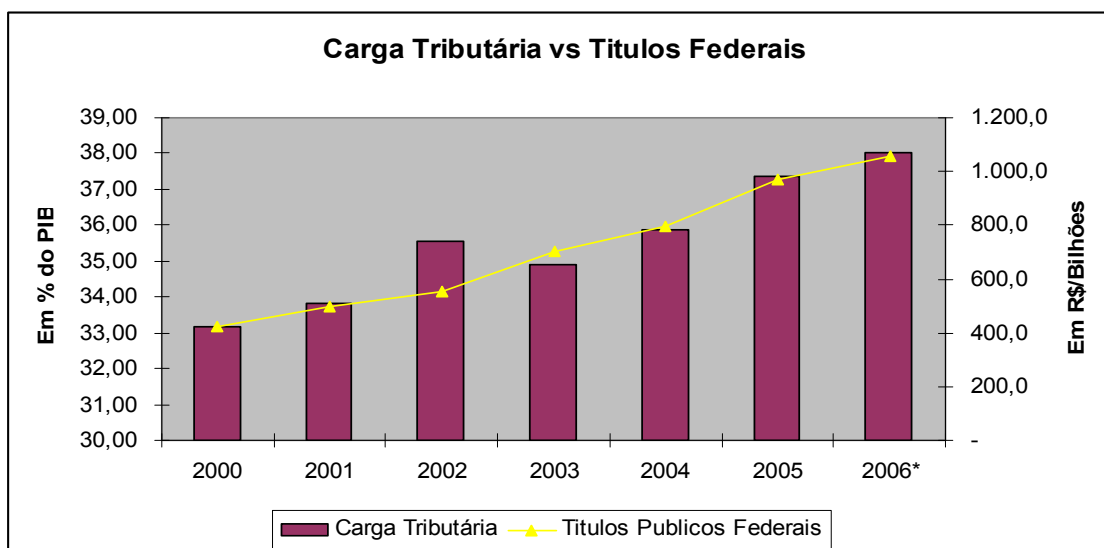
Fonte: Ipeadata (acessado em 28/11/2006)

Para tentar conter a elevação da relação entre dívida pública e PIB, foi adotada a execução de *superávits* primários relevantes (4,25% do PIB), destinados ao pagamento dos juros sobre a dívida interna (7% do PIB). Mas estes *superávits* não são suficientes para o pagamento do total de juros. Assim, em razão do pagamento parcial dos juros como resultado do *superavit* primário, a dívida pública cresceu em valores absolutos, chegando a R\$ 1, 047 trilhão em setembro de 2006.

Os instrumentos para financiamento do setor público são: a emissão de moeda, a arrecadação tributária e a tomada de recursos no mercado financeiro. O governo brasileiro, para fazer frente ao pagamento de juros desta elevadíssima dívida interna, buscou financiamento através da arrecadação tributária. A carga tributária total chegou a 37,37% do PIB em 2005³⁸, guardando direta relação com o crescimento da emissão de títulos públicos federais.

³⁸ Informações obtidas junto ao site da Secretaria da Receita Federal (www.receita.fazenda.gov.br).

Figura nº 15 – Carga Tributária vs. Títulos Públicos Federais



Fontes: Banco Central – Indicadores Econômicos e Secretária da Receita Federal

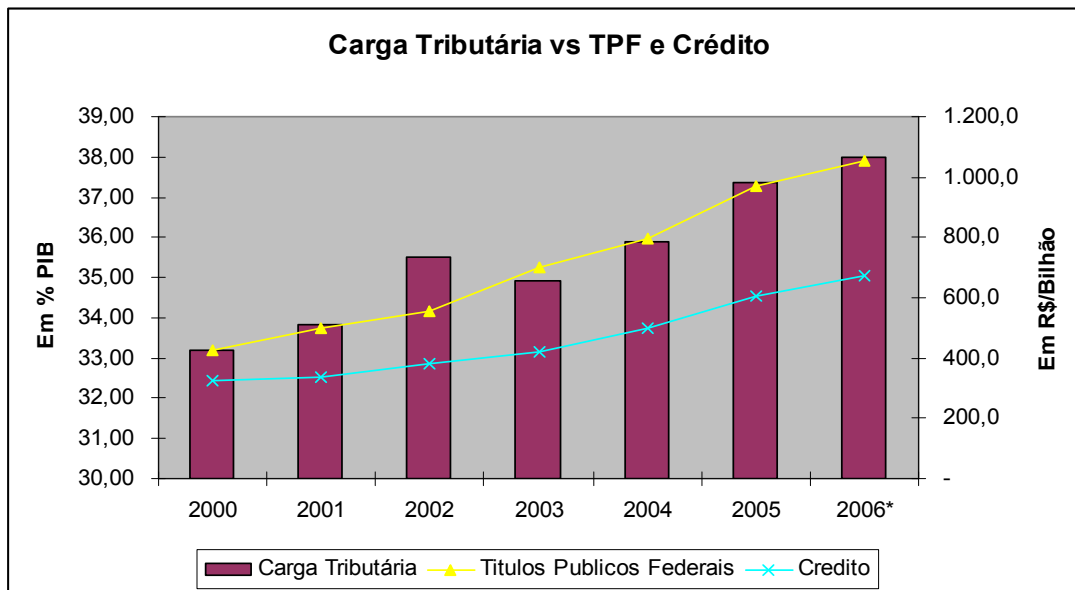
*Previsão

Outro fator que pesa consideravelmente sobre o crescimento da dívida pública e, conseqüente, a necessidade de aumento de arrecadação tributária é o crescimento das despesas públicas. Segundo o Banco Central do Brasil, as receitas do governo cresceram 12,6% em 2006, comparadas a igual período em 2005. Já as despesas cresceram 15,3% no mesmo período, com especial efeito na Previdência Social, que teve crescimento de 19,8% em suas despesas.

Como a arrecadação não consegue pagar todo o montante de juros e as despesas crescem mais do que as receitas, a diferença resultante deve ser financiada via emissão de títulos, já que a emissão de moeda está descartada, em virtude de seus efeitos inflacionários.

Este comportamento provoca uma concorrência dos títulos públicos sobre os montantes de empréstimos. O crescimento das disponibilidades, quando relacionados aos títulos públicos e aos empréstimos, demonstra que os primeiros canalizam grande parte dos volumes de recursos disponíveis nos bancos.

Figura nº 16 – Carga Tributária vs Títulos Públicos Federais vs Crédito Total



Fontes: Banco Central do Brasil – Indicadores Econômicos e Secretária da Receita Federal

*Previsão

Desta forma é claro que os valores de crédito na economia são limitados pela elevação da dívida pública; o *crowding out* gerado reduz a disponibilidade de recursos e ocasiona menor aproveitamento dos mesmos para os consumidores. Isto provoca redução bastante forte da oferta monetária, pois os títulos públicos não são utilizados como instrumento de política monetária e, sim, concorrem com os particulares pelos recursos para financiamento de suas necessidades cotidianas.

Em suma, o Brasil tem uma carga tributária elevada, de aproximadamente 38% do PIB, e um montante de despesas também elevado, resultando em um *superavit* de 4,25% do PIB. Além disso, a dívida pública é bastante elevada, de aproximadamente 50% do PIB, gerando, como despesa adicional, o montante de juros que devem ser pagos todos os meses (7% do PIB).

O governo central, visando reduzir o montante da dívida, tem gerado *superavits* primários à custa de redução de investimentos, para pagar parte dos juros que são maturados todos os meses. Como o valor é muito elevado, parcela dos juros não é paga e é refinanciada no mercado, por meio da emissão de novos títulos públicos. Com isso, todos os meses, a necessidade de financiamento do governo se eleva, no mínimo, nos montantes de juros maturados e não pagos. Por outro lado, as despesas crescem mais do que as receitas, comprometendo toda a atividade financeira governamental e exigindo maiores valores de financiamento no mercado.

Esta situação faz com que, todos os meses, o governo central tenha de buscar dinheiro no mercado financeiro e esses recursos são destinados ao financiamento do *deficit* mensal. Como as despesas sobem à razão maior que a elevação das receitas, este montante permanece elevado, mesmo com a queda das taxas básicas de juros dos últimos meses. Em função deste problema fiscal, as finanças do estado, comprometidas pela constância dos *deficits*, provocam uma avalanche de títulos públicos vendidos no mercado local. Este enorme volume de títulos provoca um *crowding out* no mercado financeiro e, dada as suas características de remuneração e risco, retira recursos do caixa dos bancos que, de outro modo, seria disponibilizado para o crédito. Com isso, as autoridades monetárias reduzem a oferta de moeda disponível para crédito, não permitindo ao mercado o atendimento à demanda e mantendo elevados os níveis de *spread*.

Além do montante de títulos vendidos ao mercado, outro fator que reduz a oferta monetária é o elevado percentual de depósitos compulsórios exigidos pelo Banco Central. Dos valores restantes, há, ainda, recursos que são aplicados em condições de preço e prazo privilegiados, de tal forma que, mesmo que indiretamente, consomem também recursos disponíveis, reduzindo mais um pouco a oferta de moeda.

Por esta razão, quando são tomadas medidas para incentivar a concorrência bancária, tais como as citadas na seção precedente, torna-se óbvio que seu efeito é limitado, pois a principal característica do livre ofertante, além da livre mobilidade de capitais, em um mercado de concorrência pura, é a possibilidade de definir os montantes que serão produzidos e então definir um preço para competir no mercado. No momento atual, isto é impossível no Brasil, pois o produto principal do mercado bancário, a moeda, é retirado de circulação pelas autoridades monetárias, inviabilizando o aumento da oferta de crédito e as possibilidades de ampliação da concorrência.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da análise precedente, é possível concluir que, como ocorre no resto do mundo, o mercado bancário brasileiro é concentrado, sendo reduzido o número de instituições financeiras que nele operam. Não obstante, em razão da inexistência de fortes barreiras à entrada, pode-se afirmar que estão presentes os pressupostos para a concorrência, ou seja, não há maiores entraves à mobilidade de capitais, que podem entrar ou deixar o setor sem maiores dificuldades. Contudo, a competição existente é

fortemente limitada, pois os bancos não determinam a quantidade de seu produto (crédito) nem totalmente o preço do mesmo (as taxas de juros), que são fortemente influenciados pela conjuntura e pela política macroeconômica.

Assim, apesar de a oferta monetária e de crédito ser parcialmente endógena, a influência das autoridades monetárias é bastante grande, pois determinam diretamente os montantes de recursos financeiros à disposição dos bancos para empréstimos, fazendo uso dos instrumentos de política monetária (taxa de reservas compulsórias, operações de mercado aberto, montante de créditos direcionados obrigatórios etc.). As decisões das autoridades monetárias impactam também a demanda por crédito, através da definição da taxa básica de juros que influencia, diretamente, o ritmo da atividade econômica. Finalmente, o Banco Central, através da taxa Selic, calibra o custo de oportunidade da economia, determina os requisitos mínimos de capital e regulamenta as operações de crédito a que os bancos estão sujeitos.

Portanto, com os recursos disponíveis restringidos, não contam, as instituições financeiras, com a possibilidade de expandir a oferta, mesmo quando as taxas setoriais de retorno são elevadas. Diante das dimensões da demanda, a restrição da oferta cria, assim, as condições para que os bancos passem a cobrar altas taxas de juros, suficientes para cobrir os elevados custos envolvidos e gerar uma rentabilidade que não se distancia muito dos padrões internacionais, embora seja elevada em termos da realidade nacional.

Em outras palavras, as taxas de juros não são variáveis determinadas no nível microeconômico, resultantes do reduzido número de instituições que operam no Brasil em condições de oligopólio. O mercado de crédito brasileiro é influenciado não apenas pelos títulos públicos, mas, principalmente, pela política monetária, que impõe fortes restrições quantitativas à expansão do crédito, bem como taxas de juros elevadas, que aumentam o custo de oportunidade do capital e o prêmio de risco que as instituições financeiras devem arcar, uma vez que as políticas macroeconômicas recessivas implicam em elevadas taxas de inadimplência. Em particular, as elevadas taxas de compulsório retiram recursos do mercado financeiro, contribuindo fortemente para reduzir a oferta de crédito, o que favorece a manutenção de elevadas taxas de juros. Por outro lado, os créditos direcionados obrigatórios, com taxas tabeladas abaixo das taxas de mercado, ampliam a restrição quantitativa no âmbito dos recursos livres, permitindo às instituições financeiras aumentarem as taxas de juros nas linhas de crédito alimentadas com esses recursos.

Desta forma, é possível afirmar que, em grande parte, a explicação para os elevados *spreads* no Brasil é macroeconômica, derivada principalmente da política monetária, que tem restringido a oferta de crédito, criando condições para altas taxas de juros. Também não se pode negligenciar a importância dos títulos da dívida pública, que têm absorvido porcentagem expressiva do crédito bancário. Somente com uma ampliação da oferta de moeda, em particular com a redução do compulsório e da taxa básica de juros, se conseguirá reduzir as taxas de juros cobradas aos tomadores finais e, portanto, o *spread* bancário.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFANASIEFF, Tarsila S., LHACER, Priscila M. V., NAKANE, Marcio I. The Determinants of Bank Interest Spread in Brazil. Working Paper Series nº. 46. BCB. Brasília: 2002.
- ALBENES, César. O processo de reestruturação dos bancos numa perspectiva histórica, a partir dos anos 60 no Brasil (sitio www.anpuhes.hpg.ig.com.br, acessado em 01/07/06).
- ALENCAR, Leonardo S. e NAKANE, M.I. Bank Competition, Agency Costs and the Performance of the Monetary Policy. Working Paper Series nº 81. Banco Central do Brasil: 2004.
- ALENCAR, Leonardo Soriano de. Concorrência Bancária, Custos de Agência e o Canal de Crédito da Política Monetária. Tese de Doutorado. FEA – USP. São Paulo: 2002.
- ALLEN, F. GALE, D. Competition and Financial Stability. *In* Bank Concentration Project. World Bank and Federal Reserve Bank of Cleveland – 2003.
- ALMEIDA, Alexandre S. Os efeitos da concorrência bancária sobre o risco sistêmico em economia de bolha a partir da década de 1980. Monografia de conclusão de curso de Especialização em Finanças e Contabilidade. Universidade de Taubaté: 2000.
- AMADO, Adriana Moreira. (In) Moeda e Produção – Teorias Comparadas – Organizador Maria Luiza Falcão Silva – Brasília: Ed. UNB – 1992.
- AMATO, J. D., LUISI, Maurizio. Macro Factors in the Term Structure of Credit Spreads. BIS Working Papers nº 203. BIS – Basel – Switzerland: 2006.
- ARAUJO, Luiz Alberto D’Avila de; JORGE NETO, Paulo de Melo. Risco e Competição Bancária no Brasil – Natal: Anais da ANPEC – 2005a.
- _____. Competição e Concentração: avaliação empírica sobre o risco e a oferta de crédito nos bancos brasileiros – Brasília: IPEA – 2005b.
- ARAUJO, Luiz Alberto D’Avila de; JORGE NETO, Paulo de Melo; PONCE, David Agustín Salazar. Competição e Concentração entre Bancos Brasileiros. VIII Encontro de Economia da Região Sul – ANPEC SUL – 2005c.
- BADER, Fani Lea C., CHU, Victorio Y. T. Resenha sobre o *Spread* Bancário. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº. 21. Brasília: 2002.
- BALBI, Sandra. Sete setores batem bancos em rentabilidade. Artigo publicado no caderno de Economia do Jornal Folha de São Paulo em 16/04/2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Juros e *Spread* Bancário no Brasil – Banco Central do Brasil. Brasília: 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Atividades 1999 a 2002. Diretoria de Política Monetária. Banco Central do Brasil: 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil – Brasília: 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. JUROS E SPREAD BANCARIO. Série Perguntas Mais Frequentes. BCB – Brasília : 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. JUROS E SPREAD BANCARIO. Indicadores Economicos. BCB – Brasília : 2006 disponível em www.bcb.gov.br

BARBACHAN, J.S.F. FONSECA, M.M. Concentração Bancária Brasileira: Uma análise microeconômica. São Paulo: IBMEC FinanceLab Working Paper – 2004.

BARBOSA, F.H. O Sistema Financeiro Brasileiro. (sitio www2.fgv.br).

BESANKO, David; BRAEUTIGAM, Ronaldo R.; Microeconomia, uma abordagem completa – 1 Edição – São Paulo: LTC – 2004.

BELAISCH, A. Do Brazilian Banks Compete? IMF Working Paper 03/113. Washington: International Monetary Fund – 2003.

BEVILAQUA, Afonso S.; LOYO, Eduardo. Openness and Efficiency in Brazilian Banking. Texto para Discussão n.390 – Departamento de Economia – PUC-RIO: 1998.

BIGNOTTO, Fernando G. RODRIGUES, Eduardo A. de S. Fatores de Risco e o *Spread* Bancário no Brasil. Trabalhos para Discussão nº. 110. BCB – Brasília: 2006.

BIKKER, J.A., HAAF, K. Competition, Concentration and their relationship: An empirical analyses of the banking industry. Research Series Supervision no. 30 – De Nederlandsche Bank – 2000.

BIS – Monetary and Economic Department. The banking system in emergent economies: how much progress has been made? BIS Papers nº 28. BIS – Basel: Switzerland: 2006.

BLANCHARD, Olivier. Macroeconomia – 2. ed. – Trad. Maria José Chylar Monteiro – Rio de Janeiro: Campus – 2001.

BLUM, Denis, Ratis e Silva. O impacto de requerimentos de capital na oferta de crédito bancário no Brasil. Dissertação de Mestrado. FEA – USP São Paulo: 2.005.

BROWNING, Edgar K., ZUPAN, Mark A., Microeconomia – Teoria e Prática – 1 Edição – São Paulo: LTC – 2004.

CANUTO, Otaviano. O evolucionismo do novo acordo da Basiléia. Jornal Valor Econômico 13/01/2.001.

CARDOSO, Renato F. KOYOMA, Sérgio M. A cunha fiscal sobre a intermediação financeira. In Juros e Spread Bancário no Brasil. BCB – Brasília: 1999.

CARVALHO, Carlos E.; Banco e Inflação no Brasil: Da crise dos anos 1980 ao Plano Real. Anais do V Congresso Brasileiro de História Econômica. Caxambu – MG: 2003.

Constituição da Republica Federativa do Brasil – disponível no sitio da Presidência da República (www.planalto.com.br).

CARVALHO, Fernando J.C., SOUZA, F.E.P., SICSÚ, J., PAULA, L.F.R., STUDART, R. Economia Monetária e Financeira – Teoria e Política. Elsevier Editora Ltda. Rio de Janeiro: 2000.

CHICK, Victoria. Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral. Tradução de Jefferson Chaves Boechat e Daniel Camarinha. Editora Forense. Rio de Janeiro: 1993.

CLAESSENS, S.; LAEVEN, L. Competition in the Financial Sector and Growth: A Cross-Country Perspective. Money, Finance and Growth workshop. The World Bank – 2003.

_____. What Drives Bank Competition? Some International Evidence. Policy Research Working Paper WPS 3113. The World Bank: Washington – 2003.

CLIFTON, James A. Competition and the evolution of the capitalist mode of production. Cambridge Journal of Economics – p. 137-151. 1977.

COCCORESE, P., Assessing the Competitive Conditions in the Italian Banking System: Some Empirical Evidence. BNL Quarterly Review n. 205, p. 171-191: 1998.

CORAZZA, Gentil. Crise e Reestruturação Bancária no Brasil. Textos para Discussão n. 2000/08 – PPGE – UFRGS: 2.000.

CORTEZ, Tiago Machado,. (In) Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro – Coordenadores Celso Fernandes Campilongo, Jeal Paul Cabral Veiga da Rocha e Paulo Todescan Lessa Mattos – São Paulo: Max Limonad – 2002.

CORVOISIER, Sandrine; GROPP, Reint. Bank Concentration and Retail Interest Rates. Working Paper n. 72. Working Paper Series – European Central Bank:2001.

COSIF – Plano de Contas das Instituições Financeiras – Banco Central do Brasil – disponível no site www.bcb.gov.br acessado em 25/11/2006.

COSTA, Ana C. A. Ensaios em Microeconomia Bancária. Tese de Doutorado em Economia. FEA – USP – São Paulo: 2004.

COSTA, Ana C. A.; NAKANE, Marcio I. Revisitando a metodologia de decomposição do *spread* bancário no Brasil. Seminário Spread Bancário: Análise e Crítica – IBMECLAW – São Paulo: 2004.

COSTA, Ana C. A.; NAKANE, Marcio I. Crédito Direcionado e Custo das OPERAÇÕES de Crédito Livre: uma Avaliação do Subsidio Cruzado do Crédito Imobiliário e Rural no Brasil. In Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 5 anos do projeto.BCB. Brasília: 2005.

COSTA, Fernando Nogueira da., Economia Monetária e Financeira – Uma Abordagem Pluralista – 1ª Edição – São Paulo: Makron Books – 1999.

CREMERS, Martijn. DRIESSEN, Joost. MAENHOUT, Pascal. WEINBAUM, David. Explaining the Level of Credit Spreads: Option-Implied Jump Risk Premia in a Firm Value Model. BIS Working Papers nº. 191. BIS – Basel. Switzerland: 2005.

CURADO, Marcelo L. OREIRO, José L. Metas de Inflação: uma avaliação do caso brasileiro. Disponível em www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Marcelo%Curado-Oreiro.pdf. Acessado em 25/11/2006.

DAMODARAN, Aswath; Finanças Corporativas – teoria e pratica – tradução Jorge Ritter – 2. ed. – Porto Alegre: Bookman, 2004.

DEMIRGUC-KUNT, A., ROSS, L. Bank Concentration: Cross-Country Evidence – World Bank, 2000.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley,. Macroeconomia – 5. ed. – Tradução e revisão Roberto Luis Troster – São Paulo: Makron Books – 1991.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. Macroeconomia – 8. ed. – Trad. Eliane Kanner – Rio de Janeiro: McGraw-Hill Interamericana Ltda. – 2003.

DOWNES, John; Goodman, Jordan Elliot. Dicionário de Termos Financeiros e de Investimentos – Trad. Ana Rocha Tradutores Associados – São Paulo: Nobel – 1993.

EATWELL, John, Competition. Trinity College – Cambridge. Mimeo: 1980.

Economia Bancária e Crédito: Avaliação de 3 anos do projeto Juros e Spread Bancário. 2002. Banco Central do Brasil.

Economia Bancária e Crédito: Avaliação de 4 anos do projeto Juros e Spread Bancário. 2003. Banco Central do Brasil.

Economia Bancária e Crédito: Avaliação de 5 anos do projeto Juros e Spread Bancário. 2004. Banco Central do Brasil.

FAJARDO, José e FONSECA, Marcelo M. A baixa concorrência e os lucros do setor bancário. Jornal Valor Econômico 18/04/2005.

FERGUNSON, C.E., Microeconomia – 20 Edição – São Paulo: LTC – 1999.

FERREIRA; Caio F. FARINA; Elizabeth M.M.Q. Concorrência e Performance do Setor Bancário em um Mercado Heterogêneo. Revista Economia v.6, n.3, p.157-89 – São Paulo: 2005.

FINANCEIRO. Ano 4; no. 32, fev/2006 – São Paulo: ACREFI – 2006.

FIOCCA. Demian. A oferta de moeda na macroeconômica keynesiana. Editora Paz e Terra. São Paulo: 2000.

FIPECAFI. Relatório Final – Estudo sobre a estrutura da taxa de juros no Brasil – Apuração do *Spread* da Indústria Bancária. FIPECAFI – São Paulo: 2004.

FIPECAFI. Resumo – Estudo sobre a apuração do *Spread* da Indústria Bancária. FIPECAFI – São Paulo: 2005.

FONSECA, Marcelo M. da; FAJARDO B., José S. Concentração Bancária Brasileira: Uma análise microeconômica. Ibmecc Educacional. 2004

FREIXAS, X.; ROCHET, J.C. Microeconomics of banking. 1-89. MIT Press. Londres: 1997.

FROYEN, Richard T.; Macroeconomia – Trad. Esther E. H. Hersskovitz, Cecília C. Bartalotti – São Paulo: Saraiva, 2005.

GALIANI, Ferdinando. Della Moneta, copiado do sitio www.efm.bris.ac.uk/het/galiani:01/07/06.

GARCIA, Marcio G.P. Política Monetária, Depósitos Compulsórios e Inflação. Textos para Discussão PUC - Rio: 1995.

GELOS, R. Gaston. Banking Spreads in Latin América. IMF Working Paper WP/06/44. IMF:2006.

GONTIJO, Cláudio; O Sistema Financeiro Nacional – uma abordagem alternativa – Apostila do curso de Negócios Internacionais – PUC MG:2003.

_____; Moeda, juros e nível de preços: uma abordagem clássica. Revista Brasileira de Economia. vol.51 (2): 253-75. Rio de Janeiro: 1997.

_____; Notas de Aula Macroeconomia II – Fead – 2005.

_____; Notas de Aula Economia Monetária e Financeira – Fead – 2004.

_____; Notas de Aula Microeconomia II – Fead – 2005.

_____; Macroeconomia Pós Keynesiana. Fead. Mimeo. Belo Horizonte: 2005.

_____; O Modelo Macroeconômico Monetarista. Fead. Mimeo. Belo Horizonte: 2005.

_____; O Modelo Macroeconômico da Síntese Neoclássica. Fead. Mimeo. Belo Horizonte:2005.

GREGÓRIO, Jaime. Análise Comparativa da Rentabilidade do Setor Bancário Privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004. Dissertação de Mestrado – FEA – USP: São Paulo – 2005.

GURLEY, John G.; SHAW, Edward S. Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process. Journal of Finance. Journal of Finance: Vol. 11. nº 2 (May). pp. 257-276. – 1956.

HAIJ, Zaina S. El. Evolução e Desempenho dos Bancos Durante o Plano Real. Dissertação de Mestrado – FEA – USP: São Paulo – 2005.

HASTINGS, David F. Banking – Gestão de Ativos Passivos e Resultados em Instituições Financeiras. Editora Saraiva. São Paulo: 2006.

HILFERDING, Rudolf.; O Capital Financeiro. Introdução de Tom Bottomore; Tradução de Reinaldo Mestrinel; Tradução da introdução de Wanda Nogueira Caldeira Brandt. – São Paulo: Nova Cultural – 1985.

HILLBRECHT, Ronaldo.; Economia Monetária – São Paulo: Atlas – 1999.

Lei 4.595/64 – disponível no sitio do Banco Central (www.bcb.gov.br, acessado em 01/07/06).

IBGE. Indicadores – Disponível em www.ibge.gov.br

IPEADATA – Indicadores – Disponível em www.ipeadata.gov.br

KEYNES, John M. A teoria geral do emprego, do juros e da moeda. Tradução de Mario R. da Cruz. Revisão Técnica de Cláudio Roberto Contador. Editora Atlas. São Paulo: 1982.

KOYAMA, S.M.; NAKANE, MARCIO. O Spread Bancário segundo fatores de persistência e conjuntura. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº. 18. Banco Central do Brasil: 2002.

KOYAMA, S.M.; NAKANE, MARCIO. Os determinantes do *spread* bancário no Brasil. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº. 19. Banco Central do Brasil: 2002.

LARA, Luciano R. Fatores Macroeconômicos que afetaram o spread bancário no Brasil após o Plano Real. PET – XII EVINCI – UFPR: 2.004.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; (org). Manual de Macroeconomia: Nível Básico e Nível Intermediário – 2 ed. – São Paulo: Atlas – 2000.

LOYOLA, Gustavo. Revisitando a questão do *spread* bancário. Artigo publicado no Jornal Valor Econômico edição de 21/08/2006.

MACEDO, Luiz A.; Modelito de Equilíbrio Geral – Notas de Aula – Mimeo: FEAD – 2005.

MAIA, Geraldo V. S. Reestruturação Bancária no Brasil: o Caso do Proer. Notas do Banco Central do Brasil nº 38. Banco Central do Brasil. Brasília: 2003.

MAIORES E MELHORES. Ano 2005. Disponível no *site* www.app.exameabril.com.br e www.maioresemelhores.com.br. Acessado em 23/09/2006.

MALAGA, Tomás. MAZIERO, Patrícia. WERLANG, Sérgio R. C. Estudo de Rentabilidade Bancária. Disponível no *site* www.febraban.org.br, acessado em 01/07/2006.

MARSHALL, Alfred. Princípios de Economia. Volume II. Tradução revista de Rômulo Almeida e Ottolmy Strauch. Editora Abril Cultural. São Paulo:1982.

MARX, Karl. O Capital. 7ª Edição. Resumida por Julian Borchardt. Zahar Editores S.A. Rio de Janeiro: 1982.

MATIAS, Alberto B. Condições Estruturais do Sistema Bancário Brasileiro: O *Spread* Bancário Brasileiro. III Encontro CODEMEC – Estudos CODEMEC nº. 54. Rio de Janeiro: 2006.

MENDONÇA, Ana R.R. Os acordos de Basiléia: Uma avaliação do novo formato da regulação bancária. Tese de Doutorado. Instituto de Economia – UNICAMP. Campinas: 2002.

MOSCA, Manuela. Concorrenza clássica nel pensiero marginalista. II Convegno Nazionale STREP – Università di Lecce – Itália: 2005.

MURTA Filho, Marcios M. Concorrência Bancário e Reformas Regulamentares: mo caso da indústria bancária brasileira. Dissertação de Mestrado – UnB. Brasília: 2003.

NAKANE, M.I. A test of competition in Brazilian banks. Working papers series nº. 12. Banco Central do Brasil: 2001.

_____. Concorrência e spread bancário: uma revisão da evidência para o Brasil *in* Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário. Banco Central do Brasil: Brasília – 2003.

NAKANE, Marcio I. ALENCAR, Leonardo S. KANCZUK, Fabio. Demanda por produtos bancários e poder de mercado na indústria bancária brasileira. Trabalhos para discussão nº. 107. BCB – Brasília: 2006.

NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. Uma teoria evolucionaria da mudança econômica – tradução de Claudia Heller – Campinas, SP: Editora da UNICAMP: 2005.

OLIVEIRA, Gesner. Reforma da Lei de Defesa da Concorrência e Aspectos de sua Aplicação no Setor Bancário. (disponível no site www.febraban.org.br, acessado em 25/10/2006).

OLIVEIRA, Giuliano C. O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. Anais do IX Encontro Nacional de Economia POLÍTICA. Uberlândia – MG: 2004.

OLIVEIRA, Giuliano C., CARVALHO, Carlos E. Spread Bancário no Brasil: Desafios e Dilemas. Revista Conjuntura Econômica. CORECON-DF – Brasília:2003.

OREIRO, José L. e PAULA, Luiz F. Fatores macroeconômicos do spread bancário. Artigo publicado Jornal Valor Econômico. Edição de 12/01/2005.

OREIRO, J.L.; DE PAULA, L.F.; ONO, F.H.; SILVA, G.J.C. da. Determinantes Macroeconômicos do Spread Bancário no Brasil: Teoria e Evidência Recente. Programa de Seminários em Desenvolvimento Econômico. UFPR: 2005.

PANZAR, J., ROSSE James. Testing for Monopoly Equilibrium – The Journal of Industrial Economics. N. 25 : 1987.

PAULA, Luiz. F.R. Tamanho, dimensão e concentração do sistema bancário no contexto de alta e baixa inflação no Brasil. *Revista Nova Economia*, v. 8, n. 1, p. 87 – 116. jul/dez 1998.

PAULA, Luiz F. R. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. *Revista Brasileira de Economia*. v. 53, n. 3, p. 323-56. jul/set – 1999.

PAULA, Luiz F. R. Determinantes Macroeconômicos do Spread Bancário no Brasil: Teoria e Evidência Recente. Programa de Seminários em Desenvolvimento Econômico. Departamento de Economia – UFPR. Curitiba: 2005.

PAULA, Luiz F. R.; ALVES JUNIOR, Antonio J. Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano. *Revista Análise Econômica*, ano 21, n. 39: 2000.

PETTERINI, F. JORGE NETO, P.M. Análise da competição dos bancos privados nacionais nas operações de crédito do sistema financeira nacional – Dissertação de Mestrado – CAEN/UFC: 2003.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L.; *Microeconomia* – 5 Edição – São Paulo: Prentice Hill – 2004.

PINHEIRO, Armando C. 2003. Concorrência e spreads bancários. *Jornal Valor Econômico* 25/07/2003.

PINHO, Diva B.; VASCONCELLOS, Marco A. S.; *Manual de Economia* – 4 Edição – São Paulo: Saraiva – 2003.

PINHO, Manoel Orlando de Moraes; *Dicionário de Termos de Negócios* – 2 Edição – São Paulo: Atlas – 1997.

PORRAS, Enrique R. G. Sobre el Spread Bancário y el Nivel de Tasas de lãs Interes. Observatório de La Economia Latinoamericana. Disponível no site www.eumed.net/cursecon/ecolat. Acessado em 17/09/2006.

RIBEIRO, Edmundo M. de O., BARBOSA Fernando de H. A demanda de reservas bancárias no Brasil. *Ensaio Econômicos* – EPGE. FGV – Rio de Janeiro: 2005.

ROCHA, Fernando A.S. *Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994-2000)*. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil nº. 11 – BCB. Brasília: 2001.

RODRIGUES, Eduardo A. S., TAKEDA, Tony. Efeitos dos Recolhimentos Compulsórios sobre a Distribuição das Taxas de Juros Bancárias no Brasil. In *Relatório de Economia Bancária*. BCB. Brasília: 2005.

RODRIGUES, Eduardo A. S.; CHU, Victorio; ALENCAR, Leonardo S.; TAKEDA, Tony. O efeito da consignação em folha nas taxas de juros dos empréstimos pessoais. Trabalhos para Discussão nº. 108. BCB – Brasília: 2006.

RODRIGUES, Eduardo A.S.; CHU, Victorio; ALENCAR, Leonardo S.; TAKEDA, Tony. O efeito da Consignação em Folha de Pagamentos nas Taxas dos Empréstimos Pessoais. Trabalhos para Discussão nº. 108 – Brasília: Banco Central do Brasil: 2006.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.; SAUNDERS, Anthony; Administração de Instituições Financeiras – Trad. Antonio Zoratto Sanvicente – São Paulo: Atlas – 2000.

ROSSETTI, José P., LOPES, J.C., Economia Monetária. 9ª Edição Revista, ampliada e atualizada. Editora Atlas. São Paulo: 2005.

SARGHINI, J.E.; CUENIN, F.; BUSO, M.; MENÉNDEZ, L.; SÁNCHEZ, J.M.; La transformación del sistema financiero argentino. Concentración bancaria, eficiencia y financiamiento. Cuadernos de Economía n. 53. Ministerio de Economía. Provincia de Buenos Aires. Argentina: 2000.

SCHLOTTFELDT, Cristiane L. Exigência Mínima de Capital e Rentabilidade: Uma análise empírica dos bancos brasileiros. Dissertação de Mestrado. UFRGS. Porto Alegre: 2004.

SECRETÁRIA DA RECEITA FEDERAL. Estudos Tributários. Disponível em www.receita.fazendo.gov.br

SILVA, Bianka C. O *spread* bancário brasileiro: uma análise da sua composição entre o período de 1999 e 2004. Monografia de Conclusão de Curso – Economia. UFSC – Florianópolis: 2005.

SILVA, Everton N.; PORTO JUNIOR, S.S. Sistema Financeiro e Crescimento Econômico: Uma aplicação de regressão quantílica. Anais do XXXII Encontro Nacional de Economia – ANPEC – João Pessoa – PB: 2004.

SILVA, Maria Luiza Falcão (Org.). Moeda e Produção: Teorias Comparadas. Editora UNB. Brasília: 1992.

SMITH, Adam. A riqueza das nações – Investigação sobre sua natureza e suas causas. Volume I. Tradução Luiz João Baraúna. Editoria Nova Cultural. São Paulo: 1996.

THOMPSON JR., Arthur A.; FORMBY, JOHN P.; Microeconomia da Firma – Teoria e Prática – 6 Edição – São Paulo: LTC – 2003.

TAKEDA, Tony. Efeitos da Política Monetária sobre a Oferta de Crédito. In Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 5 anos do Projeto. BCB. Brasília: 2004.

TONOOKA, E.K. e S. KOYOMA.. Taxa de juros e concentração bancária no Brasil. Trabalhos para discussão nº. 62. Brasília: Banco Central do Brasil: 2003.

TROSTER, Roberto L. Spread Bancário no Brasil. Febraban – São Paulo: 2004.

_____ ; Concentração Bancária. Febraban – São Paulo: 2004.

VALVERDE, S.C.; RODOSELOVICS, J.F.G.; HUMPHREY, David , VILLARROYA, J.M. Estimating the intensity of price and non-price competition in banking. Universidad de Granada. Spain : 2004.

WRAY, L. Randall. Trabalho e Moeda Hoje. Tradução José Carlos de Assis. Revisão Técnica Aloísio Teixeira. Editora UFRJ. Rio de Janeiro: 2003.

YILDIRIM, H.S.; PHILIPPATOS, G.C. Resstructuring, Consolidation and Competition in Latin América Banking Markets. York University. Toronto, Canada – 2006.



```
<a rel="license" href="http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/br/"></a><br /><span xmlns:dc="http://purl.org/dc/elements/1.1/" href="http://purl.org/dc/dcmitype/Text" property="dc:title" rel="dc:type">Spread Banc&#225;rio e Macroeconomia no Brasil</span> by <span xmlns:cc="http://creativecommons.org/ns#" property="cc:attributionName">Disserta&#231;&#227;o de Mestrado</span> is licensed under a <a rel="license" href="http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/br/">Creative Commons Atribui&#231;&#227;o-Us&#227;o N&#227;o-Comercial-Vedada a Cria&#231;&#227;o de Obras Derivadas 2.5 Brasil License</a>.<br />Based on a work at <a xmlns:dc="http://purl.org/dc/elements/1.1/" href="http://www.dominiopublico.com.br" rel="dc:source">www.dominiopublico.com.br</a>.
```