

O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana

Resumo

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 federais. Ao permitir a estruturação de uma postura operacional flexível e rentável ao mesmo tempo, esses ativos criam uma disfuncionalidade no mercado de crédito, vez que os bancos passam a exigir um prêmio de risco muito elevado para a concessão de recursos, elevando o *spread* bancário e aumentando o custo do dinheiro no país.

Palavras-chave: *spread* bancário; bancos; crédito; títulos públicos federais; custo de oportunidade.

Abstract

The pronounced reduction of the bank interest spread in Brazil requests the decrease of the cost of opportunity of the credit operations in the country, represented by the monetary and non-monetary returns of the federal public titles. When allowing the structuring of a flexible and profitable operational posture at the same time, those assets create a anomaly in the credit market, because the banks start to demand a premium of very high risk for the concession of credit, elevating the bank interest spread and increasing the cost of the money in the country.

Key-words: bank interest spread; banks; credit; federal public titles; opportunity cost.

O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana

Giuliano Contento de Oliveira¹

1 Introdução

A existência de financiamentos a custos compatíveis com o retorno esperado do projeto de investimento constitui condição elementar para a retomada do crescimento econômico sustentado da economia brasileira, sobretudo num contexto de baixa capacidade de gastos do setor público e de alta volatilidade dos fluxos voluntários internacionais de capitais (CARVALHO, 2003).

Neste sentido, faz-se necessária a redução do *spread* bancário, a remuneração bruta estipulada pelos bancos em seus empréstimos, de modo a diminuir o custo do dinheiro no país e viabilizar o aumento do nível de investimento. Isto porque um fator determinante que atua no sentido de restringir o aumento do crédito bancário corresponde às elevadas diferenças entre as taxas que os bancos pagam aos seus depositantes pela captação de recursos e cobram dos mutuários em seus empréstimos.

Estudos relacionados ao tema apontam diversas razões para a prática de altos *spreads* bancários no Brasil. Tanto a decomposição das margens cobradas pelos bancos a partir de identidades contábeis, quanto a partir de identidades comportamentais (abordagem econômica), permitiu apurar importantes componentes dos diferenciais cobrados por estas instituições entre as suas taxas de captação e aplicação de recursos.

Não obstante, atenção apenas parcial tem sido dada aos efeitos da prática de alta taxa básica de juros sobre o *spread* bancário. Isto porque além de implicar maior risco de inadimplência envolvido nas operações de empréstimos, a prática de altas taxas básicas de juros, ao tornar a aplicação em títulos públicos muito atrativa, faz com que o custo de oportunidade envolvido nas operações de crédito seja muito elevado. Neste contexto, os bancos passam a estabelecer um prêmio de risco muito alto para a concessão de empréstimos, aumentando ainda mais as margens envolvidas nestas operações.

¹ Mestre em economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

O objetivo deste artigo é discutir o aqui denominado componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil. Argumenta-se que os atrativos retornos monetários e não-monetários dos títulos emitidos e rolados pelo governo para o financiamento da sua dívida, por corresponder ao piso para a rentabilidade dos bancos e, conseqüentemente, tornar muito alto o custo alternativo das operações de crédito, faz aumentar a margem cobrada por essas instituições em seus empréstimos. A existência de ativos líquidos que também proporcionam alto rendimento, ao permitir aos bancos a estruturação de uma postura operacional rentável e flexível ao mesmo tempo, faz com que estas instituições estabeleçam um prêmio de risco muito elevado em suas operações de empréstimos, criando uma disfuncionalidade neste mercado.

2 O comportamento dos bancos em economias monetárias da produção

Os bancos não são agentes passivos subordinados às vontades de seus depositantes e às determinações das autoridades monetárias². A postura operacional destas instituições será fortemente influenciada pelas expectativas dos próprios banqueiros em relação ao cenário econômico futuro, percepção que será resultante de um conjunto de expectativas composto por fatores objetivos e subjetivos. Keynes (1971a, p.23) apresentou este fenômeno, de uma forma um tanto irônica, do seguinte modo:

Thus the behaviour of each bank, though it cannot afford to move more than a step in advance of the others, will be governed by the average behaviour of the banks as a whole – to which average, however, it is able to contribute its quota small or large. Each bank chairman sitting in his parlour may regard himself as the passive instrument of outside forces over which he has no control; **yet the ‘outside forces’ may be nothing but himself and his fellow-chairmen, and certainly not his depositors.** [grifo nosso]

Numa economia monetária da produção, o portfólio do banco estará sujeito a mudanças permanentes, e sua composição será expressão de sua escala de preferência por liquidez em dado momento. A escolha de ativos pelos bancos se dará num contexto onde previsões baseadas em cálculos de probabilidades não são suficientes para garantir que o cenário esperado seja aquele efetivamente verificado no período vindouro. Isto ocorre porque numa economia onde o prêmio de liquidez de um bem (a moeda), cujas elasticidades de produção e substituição são

² Os bancos criam depósitos contra si próprios, de forma endógena. Um banco concede crédito mediante o lançamento da quantia emprestada no ativo, sob a rubrica “operações de crédito”, e no passivo, sob a rubrica “depósito à vista”. Neste movimento, o banco expandiu os meios de pagamento disponíveis na economia por meio da criação de moeda escritural. O depósito criado pelo banco contra si próprio, Keynes (1971a, p.21) denominou “criação ativa de depósitos”.

desprezíveis, é superior ao seu custo de manutenção, movimentos imprevistos podem ocorrer em razão de mudanças bruscas por sua demanda, gerada pela reversão do nível geral de expectativas. Estas últimas, cumpre reiterar, são formadas num ambiente de incerteza.

Diferentemente da teoria da preferência por liquidez apresentada por Keynes (1985, p.139-147) no capítulo 15 de sua Teoria Geral, onde o agente opta, ou pela liquidez absoluta (moeda), ou pelo prêmio por sua renúncia (juros dos títulos), no capítulo 17 da mesma obra Keynes (1985, p.157-169) desenvolveu o que passou a ser chamado pelos seus seguidores, os pós-keynesianos, de “teoria da composição da carteira e da precificação de ativos”, uma maneira alternativa, não-dicotômica e mais completa de interpretar a teoria da preferência por liquidez.

Doravante a liquidez passa a ser entendida enquanto uma questão de grau³, onde rendimentos monetários e não-monetários podem ser combinados numa classe ou num conjunto de ativos. O mundo dicotômico onde existem somente dois tipos de ativos, moeda e títulos, cede lugar a um mundo onde existe uma diversidade de ativos que apresentam diferentes níveis de liquidez e rentabilidade e que podem ser combinados de várias maneiras (CARVALHO, 1999).

O retorno total oferecido por um ativo corresponderá aos valores assumidos por quatro atributos, denominados por Keynes (1985, p.159) de: a) taxa de rendimento que se espera obter pelo uso ou pela posse de um ativo, q ; b) custo de manutenção ou carregamento do ativo, c ; c) prêmio de liquidez do ativo, que corresponde ao rendimento monetário que as pessoas abrem mão em razão da conveniência ou segurança oferecida pela liquidez, l ; d) apreciação ou depreciação do valor de mercado do ativo, a . De modo que a taxa própria de juros de cada classe de ativos será dada pela seguinte equação:

$$a + q - c + l$$

É a partir da combinação destes atributos que os bancos irão conformar os seus respectivos portfólios. O grau de preferência entre retornos monetários, sob a forma de rendimentos ($q - c$) ou ganhos de capital (a), e não monetários (l), dependerá de um determinado estado de expectativas destas instituições em relação ao futuro⁴, cuja formação será estruturada

³ De acordo com Keynes (1985, p.166) “[...] talvez seja útil insistir sobre o fato [...] de que a ‘liquidez’ e os ‘custos de manutenção’ são, ambos, questão de grau e que é unicamente na importância da primeira em relação aos últimos que reside a peculiaridade da moeda.”

⁴ Todos os ativos existentes na economia devem necessariamente possuir a mesma taxa de juro própria de equilíbrio *ex-ante*, uma vez que o processo de arbitragem atua no sentido de mitigar as possíveis diferenças entre o retorno de

num ambiente de incerteza. De modo que as decisões dos bancos serão tomadas à luz do *trade-off* retornos monetários versus não monetários.

No que compete ao lado esquerdo do balanço, numa economia monetária da produção o dilema do banqueiro será a proporção sob a qual ele irá dividir seus recursos entre os diferentes tipos de ativos disponíveis, mais ou menos líquidos, e não quanto ele irá emprestar no agregado. Sua preocupação, portanto, corresponderá ao grau de liquidez de sua carteira de ativos, a qual será mais ou menos líquida a depender de sua percepção de incerteza em relação ao futuro. A este respeito, Keynes (1971b, p.59) fez a seguinte afirmação:

[...] what bankers are ordinarily deciding is, not *how much* they will lend in the aggregate – this is mainly settled for them by the state of their reserves – but in *what forms* they will divide their resources between the different kinds of investment which are open to them. Broadly there are three categories to choose from – (i) bills of exchange and call loans to the money market, (ii) investments, (iii) advances to customers. As a rule, advances to customers are more profitable than investments, and investments are more profitable than bills and call loans; but this order not invariable. On the other hand, bills and call loans are more ‘liquid’ than investments, i.e. more certainly realisable at short notice without loss, and investments are more ‘liquid’ than advances [...] **the proportions in which their resources are divided between these three categories suffer wide fluctuations** [...] [grifo nosso]

Isto significa que os bancos podem combinar diversos ativos com diferentes atributos, tais como prazos de maturação, níveis de liquidez e rentabilidade, num mesmo portfólio. Neste sentido, a oferta de crédito não será determinada passivamente pela demanda. Na abordagem da teoria da preferência por liquidez, em contraposição à perspectiva horizontalista⁵, a demanda por crédito será apenas satisfeita se o banqueiro assim desejar, caso as suas expectativas em relação à capacidade de repagamento futuro do empréstimo pelo mutuário e à manutenção do valor do colateral forem otimistas e se a natureza das suas obrigações emitidas assim permitir (CARVALHO, 1999).

Neste sentido, tanto a oferta de crédito, quanto a sua taxa de juros, além de depender do risco de crédito do mutuário, da existência de colaterais, da natureza das obrigações emitidas⁶ e

diferentes ativos. Portanto, sendo os ativos, i e j , a condição de equilíbrio será dada por: $a_i + q_i - c_i + l_i = a_j + q_j - c_j + l_j$, para todo e qualquer i e j (CARVALHO et al., 2000).

⁵ Na perspectiva horizontalista, a oferta de moeda é completamente endógena, onde os bancos são meros transferidores de recursos sob uma determinada taxa de juros. A oferta de moeda é, portanto, horizontal no espaço juros versus recursos emprestados. Para uma análise crítica desta abordagem, ver Freitas (1999a).

⁶ Tão importante quanto a composição do portfólio do banco, é a forma pela qual a compra dos ativos é financiada. Numa economia monetária da produção, a decisão estratégica de balanço do banco será procedida com base na escolha entre quanto e quais tipos de ativos comprar e quanto e quais tipos de obrigações emitir, escolha esta que será orientada de acordo com a percepção de risco e oportunidades de lucro dos bancos. Isto não significa que a

da necessidade de recursos para satisfazer os compromissos com os depositantes sob condições adversas, será dependente dos retornos monetários e não-monetários de outras classes de ativos. Nas palavras de Caralho (1999, p.11), a oferta de crédito:

It would rather depend on each bank's assessments not only of the specific credit risks each borrower represented, but also on the nature of the liabilities issued by the bank, the need to be ready to meet the contractual cash outflows even under adverse conditions and **the own-rates of interest of the other classes of assets**. [grifo nosso]

Portanto, pode-se deduzir que a existência de classes de ativos que oferecem retornos monetários e não-monetários atrativos pode criar uma disfuncionalidade no mercado de crédito. Isto porque notadamente em ambientes macroeconômicos instáveis, sob o quais as operações de empréstimos apresentam risco muito elevado (risco de crédito), a taxa própria de juros de tais ativos representará o custo de oportunidade das operações de crédito. De modo que estas instituições passarão a estabelecer um prêmio de risco muito alto para a concessão de recursos, aumentando a margem cobrada pelos bancos e afetando negativamente o processo de intermediação financeira.

3 Nível e trajetória do *spread* bancário no Brasil

A Tabela 1 apresenta o diferencial cobrado pelos bancos entre as suas taxas de captação e aplicação de recursos em países desenvolvidos e latino-americanos selecionados, no interregno 1994-2003. Como se pode verificar, nos países desenvolvidos os *spreads* bancários são muito inferiores aos praticados nos países da América Latina, exclusive Argentina. O Brasil se afigura como o país com o maior *spread* bancário da região no período em foco, perdendo apenas para o Uruguai em 2002.

Já a Figura 1 apresenta a trajetória dos *spreads* médios cobrados pelos bancos em suas operações de crédito com recursos livres, contratadas sob encargos prefixados no período posterior ao Plano Real. A linha vertical posta sobre o gráfico tem por objetivo separar a fase anterior e a subsequente à implementação do projeto “Juros e *spread* bancário no Brasil”, levado a cabo pelo Banco Central desde outubro de 1999, e que tem por objetivo promover ações que

captação de recursos seja uma necessidade prévia para que os bancos emprestem, como admitido pela abordagem tradicional, mas sim, que diante de oportunidades lucrativas, os bancos podem explorar novos canais de financiamento de modo a potencializar determinadas operações ativas. Os bancos não só criam depósitos mediante a emissão de dívidas contra si próprios, como também estão continuamente buscando captar recursos de modo a conformar o seu passivo de acordo com as suas necessidades operacionais de portfólio.

reduzam os custos dos empréstimos bancários realizados com recursos livres no país (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2002).

Tabela 1: *Spread* bancário⁷ em países desenvolvidos e latino-americanos selecionados (1994 a 2003)

Países selecionados	Período								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Países desenvolvidos (G-7)									
Alemanha	7,0	7,1	7,2	6,4	6,1	6,4	6,2	6,5	6,9
Canadá	1,3	1,5	1,7	1,4	1,6	1,5	1,6	2,0	1,6
Estados Unidos	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	2,7	2,8	3,2	2,9
França	3,3	3,6	3,1	2,8	3,3	3,7	4,1	4,0	3,6
Itália	5,0	6,0	5,6	4,9	4,7	4,0	4,4	4,6	4,4
Japão	2,4	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Reino Unido	1,8	2,6	-0,3	-0,6	-0,3	-	-	-	-
América Latina									
Argentina	2,0	6,0	3,2	2,6	3,1	3,0	2,8	11,6	21,3
Bolívia	37,1	32,2	36,8	35,3	26,6	23,1	23,6	10,2	9,5
Brasil (a)	-	-	-	53,8	58,4	54,4	39,6	39,8	42,5
Brasil (b)	139,2	127,3	56,4	63,3	58,4	43,2	36,1	40,0	41,8
Chile	5,3	4,4	3,9	3,7	5,3	4,1	5,6	5,7	1,6
Colômbia	11,1	10,4	10,8	10,1	9,7	4,4	6,6	8,3	6,8
México	7,1	20,5	12,2	9,9	15,0	16,3	12,0	9,1	6,6
Paraguai	9,3	9,8	14,7	14,8	14,5	10,5	11,1	12,0	10,1
Peru	31,2	11,5	11,2	15,0	15,7	14,5	14,6	10,5	11,5
Uruguay	58,1	60,9	63,4	51,9	42,8	39,0	36,9	37,4	54,7
Venezuela	15,6	15,0	11,8	9,0	11,5	10,9	8,9	6,9	12,0

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (5 jan. 2004)⁸; Fondo Monetario Internacional (1999)⁹; International Monetary Fund (2002)¹⁰.

⁷ Dados obtidos pela diferença entre *lending rates* (line 60p) e *deposit rates* (line 601), média anual para todos os anos exclusive 2002, cuja média se refere ao primeiro trimestre. Este método de cálculo também foi realizado por Afanasieff, Lhacer e Nakane (2001), para ilustrar a magnitude dos *spreads* bancários no Brasil, e por Laeven and Majnoni (2003), para realizar testes econométricos. Em ambos os trabalhos, no entanto, é registrado que os dados assim obtidos devem ser analisados com cautela. Além das diferenças relevantes entre os diversos sistemas financeiros mundiais, como apontado em nota de rodapé por Afanasieff, Lhacer e Nakane (2001), Laeven and Majnoni (2003) afirmam que para alguns países, as taxas de empréstimos se referem à taxa média praticada junto aos tomadores primários, enquanto para outros se referem à taxa média praticada junto aos tomadores de qualidade média. Laeven and Majnoni (2003) registram, ainda, que em países com um largo componente de ativos dolarizados, como a Argentina até 2001, torna-se difícil avaliar se as taxas de empréstimos ou depósitos são referenciadas nas taxas em moeda doméstica ou nas taxas que refletem a média das taxas em moeda doméstica e em dólar. Na dificuldade de medidas mais precisas, no entanto, estes trabalhos fazem uso desta metodologia de cálculo.

⁸ Para Brasil (b).

⁹ Para demais países, inclusive Brasil (a), nos anos 1994/95.

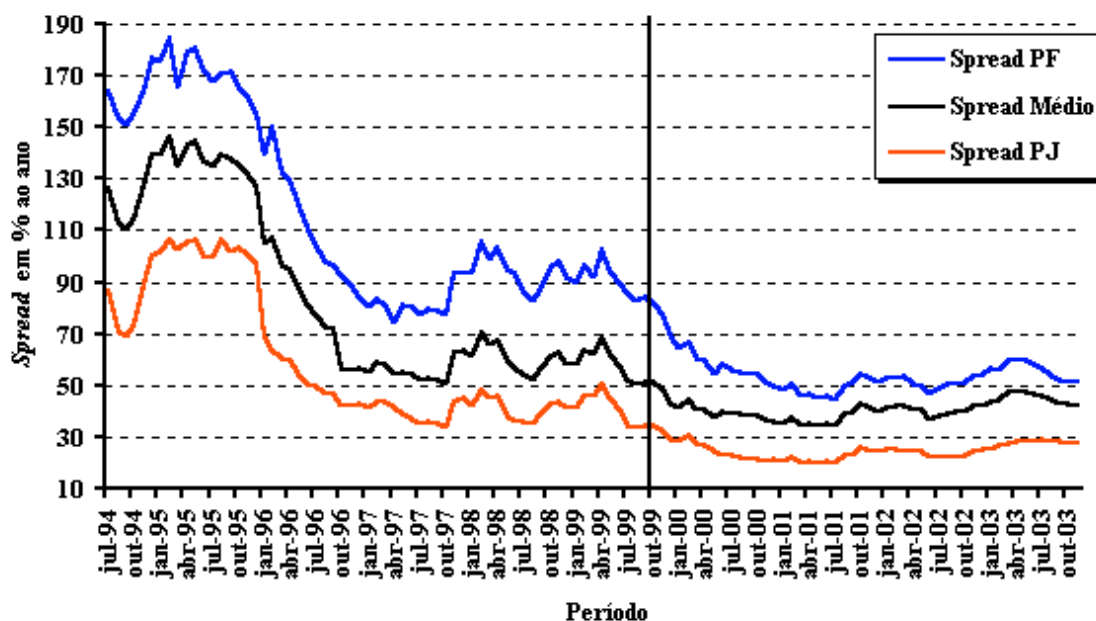


Figura 1: *Spread* bancário no Brasil (jul. 1994 a nov. 2003)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (5 jan. 2004).

Os elevadíssimos níveis observados logo após o Plano Real refletiam as medidas de restrição ao crescimento do crédito, como recolhimento compulsório sobre a totalidade dos depósitos à vista e aumento dos recolhimentos dos depósitos a prazo fixo e de poupança, além do recolhimento compulsório sobre as operações ativas dos bancos e de restrições diversas ao financiamento do consumo implementadas em outubro de 1994. Cumpre salientar que a estas medidas assomava-se a prática de elevada taxa de juros básica da economia, que se prestava tanto à contenção do nível de consumo, quando à atração de recursos externos para fazer frente ao elevado déficit em transações correntes (FREITAS, 2000).

Foi somente a partir do processo de flexibilização da política monetária, aliado à diminuição da desconfiança dos agentes econômicos em relação ao processo de regionalização da crise mexicana (1994-95), vetor este que possibilitou a retomada do processo de redução das taxas básicas de juros e mitigar as expectativas pessimistas dos agentes quanto ao comportamento futuro da economia, que se deu início a um processo de queda pronunciada das margens cobradas pelos bancos em suas operações de empréstimos.

¹⁰ Para demais países, inclusive Brasil (a), a partir de 1996.

Torna-se possível observar, ademais, que as margens cobradas pelos bancos em suas operações de crédito com recursos livres são altamente suscetíveis a flutuações adversas do ambiente macroeconômico. As tendências de quedas iniciadas em fins de 1995 e início de 1998, em particular, foram revertidas em razão de mudanças repentinas do nível geral de expectativas dos agentes, em reflexo às crises asiática (1997) e brasileira (1999), respectivamente.

De todo modo, e à luz dos propósitos deste artigo, a análise da Figura 1 permite afirmar que: 1) os *spreads* bancários caíram vertiginosamente desde a implantação do Plano Real, porém ainda permanecem em níveis muito elevados; 2) os recolhimentos compulsórios sobre as operações ativas dos bancos no período logo após o Plano Real foram muito importantes para os elevadíssimos níveis alcançados pelos *spreads* bancários logo após o Plano Real; 4) as margens cobradas pelos bancos em suas operações de empréstimos são bastantes suscetíveis a mudanças do cenário macroeconômico, sejam elas provenientes de choques externos ou domésticos; e 5) descontada a trajetória do *spread* antes de outubro de 1999, a queda observada mostra-se bem menos pronunciada, mas ainda assim representativa.

Por fim, cumpre ratificar que a prática de elevada diferença entre as taxas de captação e aplicação de recursos afeta desfavoravelmente o processo de intermediação financeira, atravancando o ciclo de negócios da economia e minimizando o seu crescimento. A Figura 2 apresenta a relação entre o volume de crédito livre, expresso a preços constantes de junho de 2003, e a margem média cobrada pelos bancos nas operações prefixadas no Brasil. Verifica-se claramente a existência de uma relação inversa, corroborando o argumento de que a prática de elevados *spreads* nas operações de empréstimos se configura enquanto fator explicativo altamente relevante para o baixo nível de crédito na economia brasileira.

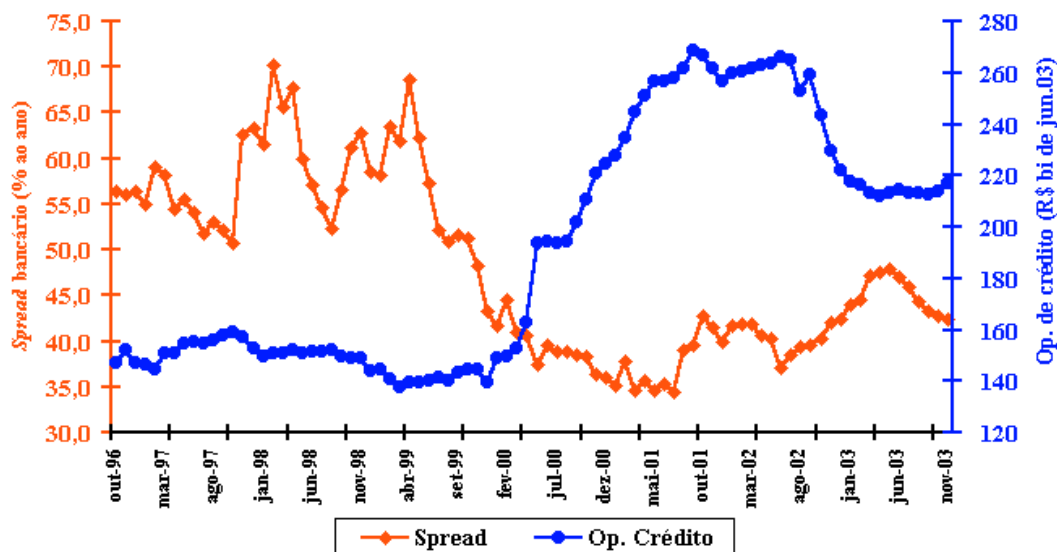


Figura 2: Relação entre crédito livre¹¹ e *spread* bancário no Brasil¹² (out. 96 a nov. 03)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (5 jan. 2004).

Nota: Deflator: IGP-DI. Valores das operações de crédito a preços de jun.03.

4 O componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil

A decomposição contábil do *spread* bancário a partir das margens cobradas por uma amostra de dezessete grandes bancos privados que operam no país em suas operações de crédito

¹¹ São os aprimoramentos realizados a partir da Circular 2.957, de 30/12/1999, do Banco Central do Brasil – Brasil (1999) –, que explicam o aumento de R\$ 30,8 bilhões (preços constantes) observado no volume das operações de crédito com recursos livres, entre abril e maio de 2000, significando, de certa forma, uma “quebra” na série histórica.

A partir de 31/05/2000 passaram a ocorrer incorporações de: a) novas modalidades de crédito informadas, inclusive e principalmente “outras operações”, antes não informadas ao Banco Central; b) mais instituições informantes; e c) em alguns casos e, portanto, em menor medida, operações pactuadas sob os demais tipos de encargos, além dos prefixados. Neste sentido, os valores de volume (estoque) de crédito captou tais mudanças já em maio de 2000. Já a divulgação dos valores de fluxo viria a ter início apenas no mês seguinte (junho de 2000).

¹² Os dados sobre crédito se referem ao total do saldo (estoque) consolidado no mês das operações de crédito com recursos livres, englobando todos os tipos de encargos pactuados (pré e pós-fixados, flutuantes e índice de preços). Já os dados sobre *spread bancário*, referem-se à média das margens cobradas pelos bancos em suas operações de créditos livres pactuadas sob encargos prefixados.

Em primeiro lugar, cumpre salientar que o ideal seria cruzar os *spreads* prefixados com o fluxo das operações de crédito pactuadas sob encargos prefixados. Todavia, os dados sobre fluxo são disponibilizados apenas a partir de junho de 2000, impedindo uma observação mais ampla da relação inversa apresentada.

Posta esta limitação, o melhor seria apresentar os valores de crédito de estoque apenas das operações prefixadas. Todavia, tais dados são disponíveis sob a forma agregada apenas a partir de maio de 2000, o que implicaria novamente uma série muito curta.

Levando em conta estas restrições e considerando que as operações de crédito pactuadas sob encargos prefixados representam a maior parte do crédito com recursos livres no país, tanto em termos de estoque, quanto de fluxo, conforme já discutido, pode-se afirmar que a relação inversa apresentada entre crédito e *spread* bancário é válida.

livres contratadas apenas sob taxas de juros prefixadas¹³. São considerados os seguintes componentes: a) margem líquida do banco¹⁴; b) impostos diretos; c) impostos indiretos mais Fundo Garantidor de Crédito (FGC); d) despesa administrativa; e e) despesa de inadimplência. A Figura 3 apresenta a participação de cada um desses componentes no *spread* bancário no período 1999-2003¹⁵.

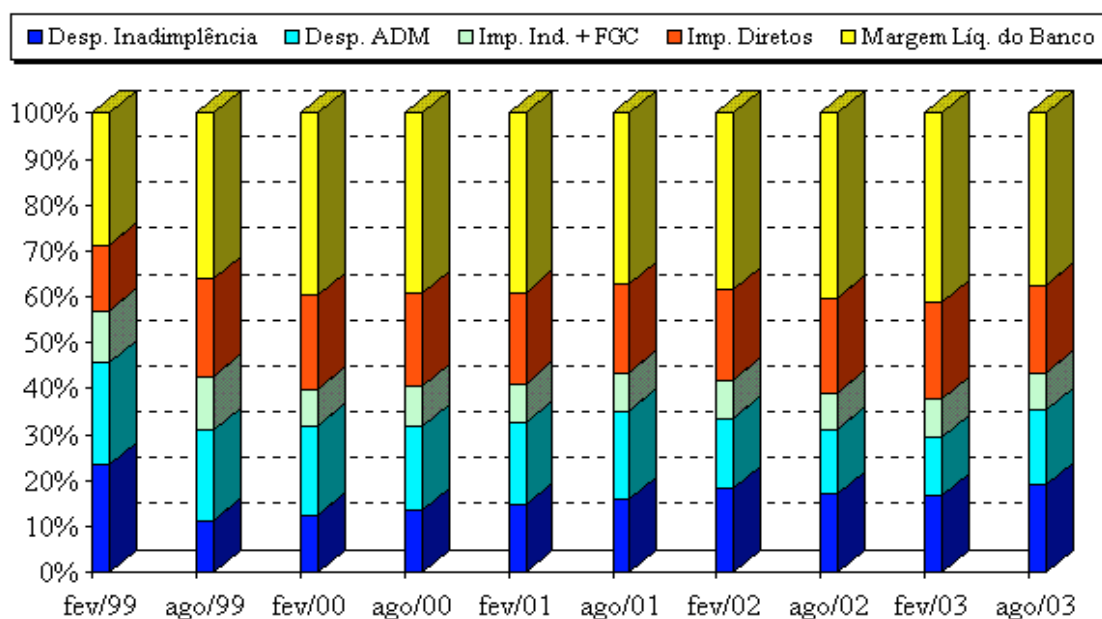


Figura 3: Composição do *spread* bancário no Brasil (fev. 1999 a ago. 2003)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2002; 2003).

Ademais, as margens cobradas pelos bancos em seus empréstimos são influenciadas por fatores de ordens microeconômicas, macroeconômicas e institucionais. De acordo com Fuentes e Basch (2000, p.117):

¹³ A decomposição contábil do spread bancário no Brasil é realizada pelo Banco Central e divulgada nos relatórios anuais do projeto “Juros e spread bancário”. Os dados são calculados a partir de informações coletadas nos demonstrativos mensais de dezessete grandes bancos privados que operam no país, a saber: Bradesco, Itaú, Real, Safra, BCN, Sudameris, BBA, ABN-AMRO, Mercantil Finasa, CCF-Brasil, Citibank, Bozano Simonsen, BankBoston, BFB (a partir de janeiro de 1997), HSBC e Santander (a partir de janeiro de 1998) e Unibanco (a partir de julho de 1996). Este conjunto de bancos serviu de proxy para a mensuração do spread bancário (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1999; 2001).

¹⁴ margem líquida não deve ser considerada sinônimo do lucro do banco. Isto porque como a primeira é obtida pela diferença entre a taxa de juros bruta e os demais componentes identificados, a margem líquida incorpora outros elementos não considerados explicitamente na decomposição contábil do *spread* bancário.

¹⁵ Para especificações metodológicas sobre a forma de apuração de cada um desses componentes, ver Banco Central do Brasil (2001, p.50-57).

Hypothetically, three kinds of factors can influence spreads: microeconomic (the management of commercial banks, risk management, and market functioning), macroeconomic (monetary policy and inflation, exchange policy, and the exchange rate) and institutional (bank legislation and supervision).

Estes fatores permitem a identificação de componentes a partir de uma abordagem econômica, ao invés de tão somente contábil. É nesta perspectiva que Pinheiro (2003) atribui grande relevância ao que denominou de “componente judicial” do *spread* bancário, o qual se relaciona aos impactos negativos de um sistema judicial ineficiente sobre as margens cobradas pelos bancos em seus empréstimos. Também é a partir desta linha que Afanasieff, Lhacer e Nakane (2002) aferiram que fatores de ordens macroeconômicas são mais importantes dos que os de ordens microeconômicas para explicar o comportamento do *spread* bancário no Brasil.

Todavia, um componente também muito importante que ajuda a explicar o alto *spread* bancário no país, que até aqui tem sido dada relevância apenas parcial¹⁶, diz respeito à taxa básica de juros da economia. Este tratamento apenas parcial se deve ao fato de que a maioria dos estudos que fazem referência à taxa selic enquanto variável explicativa das elevadas margens cobradas pelos bancos em seus empréstimos, levam em consideração os seus impactos tão somente em termos de maior risco de inadimplência¹⁷.

Mas a prática de elevada taxa de juros básica da economia faz aumentar o *spread* bancário não somente por elevar o custo de captação de recursos e o risco de inadimplência envolvido nas operações de crédito – vez que altas taxas de juros estão comumente associadas a ambientes macroeconômicos cujo grau de incerteza é alto –, mas também e mormente por implicar um alto custo de oportunidade envolvido na concessão de empréstimos, o qual é representado pela taxa própria de juros dos títulos públicos federais. Esses ativos permitem aos bancos a consolidação de uma estrutura operacional que coaduna atrativos retornos monetários e não-monetários (OLIVEIRA e CARVALHO, 2003).

A Figura 4 apresenta a trajetória da taxa básica de juros da economia brasileira no período posterior ao Plano Real. Observa-se que, embora de forma muito mais pronunciada no período prévio à desvalorização da moeda doméstica e à adoção do regime de câmbio flutuante (1999), em diversas ocasiões a taxa básica de juros da economia foi aumentada de forma acentuada, além

¹⁶ Exceção são os trabalhos de Oliveira e Carvalho (2003) e Paula (2003).

¹⁷ O aumento da taxa básica de juros, ao implicar maior custo de captação para os bancos e afetar negativamente as expectativas dos agentes, faz aumentar o risco de crédito envolvido nas operações de empréstimos.

de ter permanecido num nível elevado durante todo o período¹⁸. Para os objetivos deste artigo, pois, o relevante é destacar que a prática de alta taxa básica de juros exerce impacto importante sobre o diferencial cobrado pelos bancos entre as suas taxas de captação e aplicação de recursos.

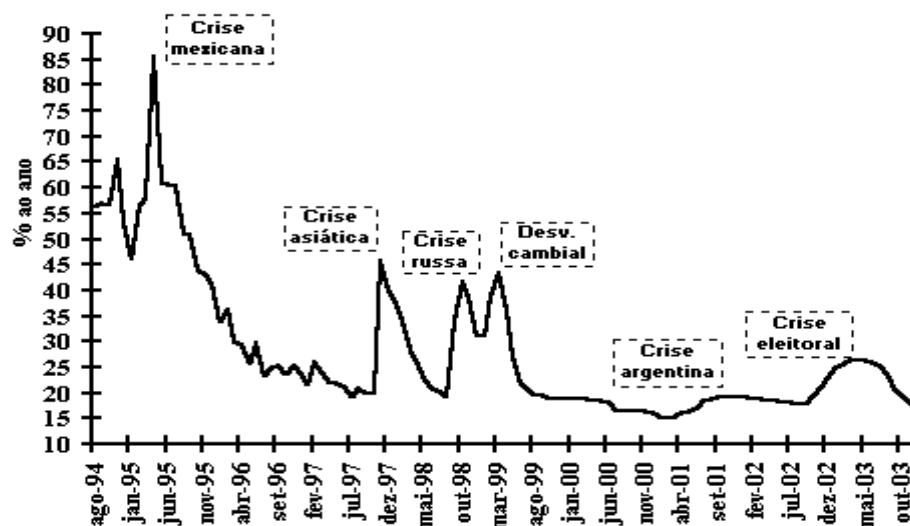


Figura 4: Taxa selic acumulada no mês anualizada (ago. 1994 a dez. 2003)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (5 jan. 2004).

Pelo fato de a taxa básica de juros representar o retorno médio dos títulos emitidos e rolados pelo governo para o financiamento de sua dívida, estes ativos passam a ser muito atrativos para os bancos, vez que oferecerem altos retornos monetários ($q - c$), elevada liquidez (l), e, de um modo geral, baixa variação de seus valores de mercado (a). Isto significa que os altos juros praticados pelo governo brasileiro permitem que a preferência por liquidez dos bancos não implique abstenção pela preferência por rentabilidade, dado os referidos atributos dos títulos públicos. De modo que as operações de crédito passam a ter um custo de oportunidade considerável, representado pela remuneração daqueles ativos. Além de se configurar uma aplicação cuja rentabilidade se mostra atrativa, a alocação de recursos em títulos públicos, afirma Paula (2003, p.3):

[...] permite aos bancos – quando lhes convém – fazer um hedge (seguro) contra a desvalorização cambial e a elevação da taxa de juros. Aplicações em títulos públicos representam um piso para o rendimento dos bancos, o que aumenta sobremaneira o custo

¹⁸ Mostra-se evidente a menor necessidade de elevação abrupta da taxa de juros a partir da flexibilização do câmbio, ocorrida no início de 1999. Isto porque parte do choque é absorvido pelo câmbio, via desvalorização. Todavia, exige-se a manutenção da taxa em nível elevado para limitar o repasse de preços, vale dizer, para evitar inflação.

de oportunidade para concessão de empréstimos por parte dos bancos, que passam a cobrar um prêmio de risco elevadíssimo nas operações de empréstimo.

A taxa de juros própria dos títulos públicos irá representar a base de cálculo para todas as demais operações ativas disponíveis no mercado. Assim, os bancos não incorporam no *spread* cobrado na concessão de empréstimos o custo de oportunidade de se manter recursos em caixa, mas sim, a rentabilidade abstida por deixar de aplicar os recursos destinados às operações de crédito em títulos públicos federais.

A Figura 5 apresenta a relação existente entre taxa básica da economia e o *spread* praticado pelos bancos no Brasil (ago. 1994 a dez. 2003). Pode-se observar o elevado grau de correlação entre os juros básicos da economia e o *spread* bancário, o qual é estatisticamente significativo ao nível de 1%¹⁹. Taxa de juros básica maior está associada a um maior diferencial cobrado pelos bancos em seus empréstimos. Conforme já destacado, isto ocorre não apenas pelo maior risco de inadimplência envolvido nas operações de crédito, mas também pelos altos retornos monetários e não-monetários oferecidos pelos títulos públicos, considerados pelos bancos quando da estipulação do diferencial cobrado entre as suas taxas de captação e aplicação de recursos (OLIVEIRA e CARVALHO, 2003).

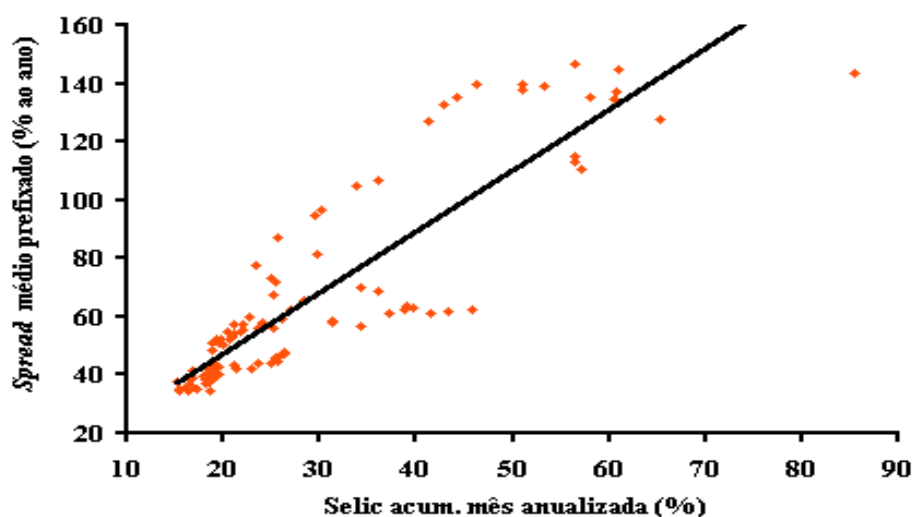


Figura 5: Relação entre taxa básica da economia e *spread* bancário no Brasil (ago. 1994 a dez. 2003)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (5 jan. 2004).

¹⁹ Período: ago./94 a dez./03. O grau de correlação encontrado foi de 88,91%.

O maior “prêmio de risco” das operações de crédito se traduz não apenas em maior *spread* bancário e racionamento de crédito, mas também em maior exigência de colaterais quando da realização de empréstimos, refletindo a maior aversão ao risco por parte destas instituições. Uma vez que os bancos podem optar pela aplicação em papéis líquidos, seguros, rentáveis e que oferecem proteção contra movimentos imprevistos, o grau de aversão ao risco destas instituições se torna muito elevado.

Neste contexto, o papel da garantia tende a ser sobrevalorizado, vez que os bancos irão optar por emprestar basicamente quando o risco envolvido nestas operações: a) for praticamente nulo, como é o caso das grandes empresas; b) for compensado pelos bons pagadores; e c) for coberto por colaterais líquidos e de fácil execução. De acordo com ANDIMA (2001, p.73):

A liquidez assume papel preponderante para as instituições financeiras, diante da volatilidade característica dos mercados em que atuam. O desafio dos bancos brasileiros tem sido o de equilibrar as aplicações em ativos que apresentam alta liquidez e garantia de boa rentabilidade. Geralmente, uma maior alavancagem em títulos públicos geraria receitas menores do que as operações de crédito. Porém, o grau de desenvolvimento do mercado secundário de papéis públicos garante uma liquidez praticamente inexistente no mercado de crédito. Diante dessas duas opções, o setor bancário brasileiro [...] tem optado, ao sabor das instabilidades nos mercados financeiros interno e externo, por manter-se mais alavancado em títulos.

A Figura 6 apresenta a proporção das aplicações em títulos e valores mobiliários (TVM) e das operações de crédito em relação ao total do ativo dos bancos no Brasil, no período 1994-2001. Pode-se verificar a crescente participação das aplicações em TVM, que chegaram a ultrapassar as operações de crédito em 2001, alcançando 34,9% do total de ativo dos bancos no Brasil. Não fossem tais operações atrativas, por qual motivo os bancos destinariam tantos recursos para a compra de títulos da dívida pública?

Obviamente que uma parte deste perfil de portfólio dos bancos no Brasil se deve às mudanças ocorridas na forma de captação de recursos, com o aumento da importância da captação a partir de instrumentos do mercado monetário, como os fundos de investimento. Não obstante, essa aferição de maneira alguma deve ser extrapolada. Os elevados níveis de rentabilidade apresentados pelo setor bancário no período posterior ao Plano Real evidencia que o retorno obtido a partir da aquisição de títulos públicos federais vem contribuindo sobremaneira para os bons resultados alcançados²⁰.

²⁰ Ver Paula, Alves Jr. e Marques (2001).

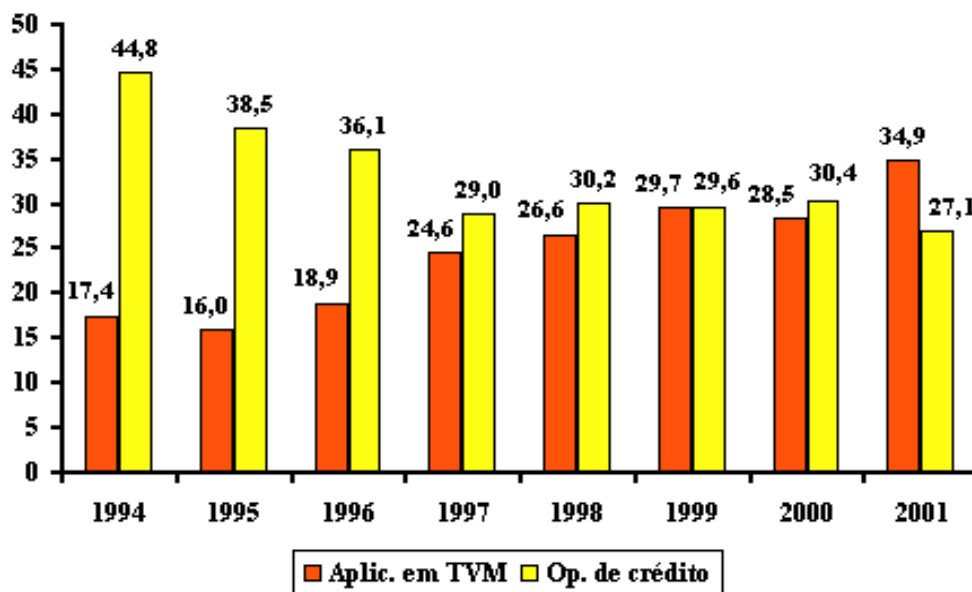


Figura 6: Aplicações em títulos e valores mobiliários e operações de crédito em proporção do total do ativo dos bancos no Brasil (1994 a 2001)

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (*apud* TAKEDA, 2003, p.14).

Posta esta ressalva, a Tabela 2 apresenta a composição das receitas dos bancos privados no Brasil, no período 1994-2000. Observa-se que a rubrica títulos e valores mobiliários (TVM) correspondeu à maior parcela das receitas destas instituições no interregno considerado, à frente das receitas provenientes das operações de crédito, a partir de 1998. No segundo semestre de 2000, por exemplo, enquanto as operações com TVM representavam 30,3% das receitas, as operações de crédito respondiam por 26,8%.

Além do alto retorno e da elevada liquidez dos títulos públicos, um outro fator que tornam estes ativos atrativos para os bancos está relacionado a um vetor de ordem institucional, mais precisamente relacionado à política bancária, qual seja, os limites às operações de empréstimos impostos pelo Acordo da Basiléia. Aderido pela autoridade monetária brasileira em agosto de 1994, a partir da Resolução nº 2.099, de 26/08/1994, do Banco Central do Brasil – Brasil (1994) –, com o propósito de minimizar os riscos associados à atividade bancária e diminuir as diferenças internacionais entre as normas aplicáveis a estas instituições, o Acordo da Basiléia

estabelece um nível mínimo de capital (razão capital-ativo)²¹, o inverso da alavancagem²² (SOARES, 2001).

Tabela 2: Composição das receitas dos bancos privados no Brasil (1994–2000)

Período	Total	Receitas					
		Operações de crédito	Câmbio	Aplic. Interf. de liquidez	TVM	Prest. de serv.	Outras
1994	100,0	29,2	17,0	27,0	10,1	1,3	15,4
1995	100,0	37,0	10,7	18,4	10,4	4,3	19,1
1996	100,0	33,2	5,4	19,5	13,1	7,8	21,0
1997	100,0	32,8	5,6	13,9	21,8	8,5	17,5
1998	100,0	25,8	5,8	12,1	27,5	6,9	22,0
1º sem./99	100,0	19,3	25,7	5,5	33,7	3,2	12,6
2º sem./99	100,0	23,6	19,2	3,0	26,0	7,6	20,6
1999	100,0	20,7	23,6	4,7	31,2	4,6	15,2
1º sem./00	100,0	26,1	13,6	6,9	27,1	8,6	17,7
2º sem./00	100,0	26,8	10,4	6,4	30,3	8,6	17,6
2000	100,0	26,5	11,8	6,6	28,8	8,6	17,6

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (*apud* ANDIMA, 2001, p.72).

O fato de as operações de crédito terem risco 100% e os títulos públicos possuírem risco nulo, torna estes últimos ainda mais atrativos para os bancos no país. Ao se traduzir em mais um custo (implícito) à operação de crédito, pode-se considerar que a exigência de capital mínimo implica uma revisão da política de aplicações do banco, vez que a necessidade de capital próprio para a realização de empréstimos se traduz num custo adicional para as operações de empréstimos. De acordo com Soares (2001, p.34):

O banco ao reduzir o volume de crédito diminui a razão lucro-capital. Porém, a queda da lucratividade pode não ser suficiente para forçar o banco a aumentar o seu patrimônio líquido, desde que possa aumentar as aplicações em títulos públicos federais e recompor a sua margem de lucro. Assim, o banco que optar pela manutenção do capital, pela

²¹ Visando, grosso modo, maior solidez do sistema financeiro.

²² O acordo recomenda uma alavancagem 12,5 vezes do patrimônio líquido para os países signatários, o que implica um capital mínimo de 8% (1/12,5). Ou seja, para cada R\$ 100 de ativos, o banco necessita manter R\$ 8 de capital, sendo o restante (R\$ 92) financiado por recursos de terceiros. Este limite é ponderado pelo risco de cada categoria de operação ativa, de modo que o capital que o banco deve ter – Patrimônio Líquido Exigível (PLE) – pode ser determinado pelo capital mínimo multiplicado pelo total do ativo ponderado pelo risco. Neste sentido, enquanto o capital mínimo exigido em operações ativas mais arriscadas, como empréstimos e financiamentos, mostra-se sujeito à ponderação de 100%, isto é, para cada R\$ 100 emprestados, o banco deve ter R\$ 8 de capital, algumas operações, como aquisição de títulos públicos federais, são sujeitas a peso zero (risco nulo), ou seja, para cada R\$ 100 destinados à aquisição de tais papéis, o banco não necessita de nenhum capital. Isto é o que o referido acordo recomenda, sendo que os países signatários podem atribuir um nível de capital mínimo maior, como no caso brasileiro. Embora quando da adoção das prescrições do Acordo, o capital mínimo exigido era de 8% ponderado pelo risco do ativo do banco, a partir de 1997 este percentual foi elevado para 11% - Circular 2.784, de 27/11/1997, do Banco Central do Brasil, Brasil (1997). Doravante, a capacidade de alavancagem dos bancos foi reduzida, mais precisamente de 12,5 para 9,09 vezes o patrimônio líquido (SOARES, 2001).

redução do crédito e pelo aumento da carteira de títulos federais, possivelmente, apresentará aos seus depositantes e acionistas um índice de lucratividade maior do que o banco que optar pelo aumento do patrimônio líquido para manter o nível de crédito.

Ao adquirir títulos públicos federais, os bancos escapam do custo relacionado à exigência mínima de capital, pois para estas operações considera-se peso zero, e conformam uma estrutura patrimonial flexível e também rentável. Pode-se considerar, neste sentido, que a exigência de capital mínimo em nível elevado para as operações de crédito, quando não se exige requerimento mínimo de capital para operações ativas atrativas – caso dos títulos da dívida pública brasileira –, faz com que os bancos privilegiem aplicações com pequena ou nula ponderação de risco, cobrando um prêmio adicional para as operações de elevada ponderação, como no caso dos empréstimos. De acordo com Soares (2001, p.39), “O impacto negativo da adesão do Brasil ao Acordo da Basiléia foi o de estabelecer um limite para o crédito e não estabelecer limite para as aplicações em títulos públicos federais.”

Embora a análise dos “Índices da Basiléia” dos dez maiores bancos do país no período mais recente (Tabela 3) mostre que há espaço para o aumento de crédito sem a necessidade de elevação do nível de capital próprio dessas instituições, mostra-se razoável supor que estas instituições cobram em suas operações de empréstimos e financiamentos um prêmio pela necessidade de capital próprio para a realização da operação, mesmo havendo “folga” para aumentar empréstimos sem elevar o patrimônio. Isto ocorre porque a necessidade de capital próprio atua no sentido de limitar a capacidade operacional destas instituições para fazer frente a oportunidades percebidas de lucro. Isto pode significar que o custo alternativo das operações de crédito, aplicações cujos retornos e riscos são elevados, não corresponde somente aos retornos monetários e não-monetários oferecidos pelos títulos públicos, mas também ao custo implícito nas operações de crédito vis-à-vis à aquisição de papéis do governo federal, em vista da exigência de capital mínimo.

A questão que se coloca é que embora possa fazer sentido a atribuição de risco nulo às aplicações dos bancos em títulos públicos federais, no caso específico brasileiro, onde se pratica há anos uma das maiores taxas de juros básicas do mundo, esta medida funciona como um desestímulo à realização de operações de crédito. Vale dizer o mesmo em relação ao provisionamento para perdas, pois diferentemente das aplicações em títulos públicos federais, as operações de crédito são sujeitadas a regras rigorosas. Embora tal procedimento possa fazer sentido em países desenvolvidos, onde os títulos públicos oferecem rendimentos modestos, em

países onde é comum a prática de elevadas taxas básicas de juros o mesmo poderia ser considerado irrazoável, não fosse a elevada necessidade de financiamento do setor público.

Tabela 3: Índice da Basiléia dos dez maiores bancos no país: classificação por tamanho do ativo na posição de setembro de 2003 (2001-2003)²³

Instituições	jun/01	dez/01	jun/02	dez/02	jun/03	set/03
Banco do Brasil (a)	11,95	12,61	11,53	12,24	13,79	14,30
Caixa Econômica Federal (b)	14,84	13,56	13,68	14,68	18,43	18,85
Bradesco (a)	13,30	15,22	14,31	17,89	16,36	18,37
Itaú (a)	14,23	18,27	15,73	17,05	17,07	20,74
Unibanco (a)	14,40	13,72	13,42	15,71	16,72	17,33
Santander Banespa (a)	11,82	14,66	13,56	15,09	16,39	17,40
ABN AMRO (a)	21,52	16,75	14,95	15,73	14,64	17,89
Safra (a)	13,74	12,91	12,08	16,69	13,24	16,11
Nossa Caixa (b)	25,51	22,37	18,19	22,62	23,79	25,12
HSBC (a)	12,59	12,23	12,25	12,93	12,34	14,20
Média	15,39	15,23	13,97	16,06	16,28	18,03
Partic. no setor bancário	62,52	62,76	62,81	64,64	77,95	79,76

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (15 fev. 2004).

Entre as “medidas corretivas” recomendadas por Soares (2001, p.40-43), além da diminuição da exigência de capital mínimo, da ponderação do risco de juros das operações de empréstimos e da diminuição da ponderação de risco de créditos de pequeno valor, chama atenção aquela que limita a carteira de títulos públicos dos bancos no país.

Mostra-se contraditório, no entanto, um governo com elevadíssimo grau de endividamento e conseqüente necessidade de recursos impor limite de aplicação a um de seus principais agentes financiadores que, além disso, viabiliza e sistematiza o seu financiamento. É nesta linha que se faz importante discutir a margem cobrada pelos bancos em suas operações de empréstimos no Brasil considerando um contexto mais amplo, que contemple a real capacidade e conveniência de um Estado dependente do sistema financeiro impor medidas que coloquem em risco a sua própria solvabilidade financeira.

Finalmente, cumpre esclarecer que o custo alternativo das operações de crédito no Brasil, representado pela atratividade em termos de rentabilidade e liquidez dos títulos públicos federais, e que dá origem ao componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil, não está

²³ (a) refere-se ao conglomerado: conjunto de instituições financeiras que consolidam seus demonstrativos contábeis; (b) refere-se à Instituição Bancária Independente: instituições financeiras do tipo banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou caixa econômica que não integrem conglomerado.

relacionado ao conceito de efeito deslocamento, a partir do qual os bancos dirigiriam seus recursos ao financiamento do governo em detrimento das operações de crédito ao setor privado, como se a quantidade de recursos que o banco dispõe fosse determinada *ex-ante*. Ao invés disso, a hipótese aqui sustentada encontra-se em sintonia com o referencial pós-keynesiano, de acordo com o qual os bancos, antes de aplicarem seus recursos, farão uma análise comparativa da relação entre retornos monetários e não-monetários de todos os ativos existentes na economia, e cuja carteira de ativos irá depender de suas expectativas em relação a um futuro incerto.

Significa dizer que não é o fato de o banco aplicar seus recursos em títulos públicos federais que o torna incapaz de realizar operações de crédito. Ao contrário disso, os empréstimos serão concedidos todas as vezes que os mutuários atenderem as exigências destas instituições, nem que para tanto seja necessário escapar das restrições impostas pela autoridade monetária. O que se sustenta é que, na observância de ativos líquidos, seguros e rentáveis no mercado, as exigências destas instituições serão muito grandes, particularmente em termos da margem cobrada nos empréstimos, pois os recursos destinados ao crédito poderiam ser aplicados em títulos públicos federais, que embora rendam menos que os empréstimos, constituem ativos que permitem a consolidação de uma postura patrimonial flexível e rentável para estas instituições.

Por fim, mostra-se mister registrar que o componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil, embora altamente relevante, não deve ser superestimado. Fatores de ordens institucionais e microeconômicas, além de outros vetores de ordens macroeconômicas, também exercem influência sobre os diferenciais cobrados pelos bancos entre as suas taxas de aplicação e captação de recursos. Todavia, enquanto estas instituições tiverem a possibilidade de aplicar em ativos seguros, líquidos e rentáveis, o prêmio de risco envolvido nas operações de crédito tenderá a permanecer estruturalmente elevado.

5 Conclusão

Este artigo discutiu, a partir da abordagem pós-keynesiana acerca do comportamento dos bancos, o componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário no Brasil. Por representar o retorno médio dos títulos públicos federais, a taxa básica de juros se traduz no custo de oportunidade das operações de crédito. Neste sentido, a prática de elevada taxa básica de juros faz com que esses ativos (títulos públicos) apresentem, além de elevados retornos não-monetários (prêmio de liquidez), altos retornos monetários, tornando-os altamente atrativos e possibilitando,

para os bancos, a consolidação de uma estrutura operacional flexível e rentável de forma concomitante.

Isto ocorre porque antes de aplicarem seus recursos, essas instituições farão uma análise comparativa da taxa própria de juros de todos os ativos existentes na economia, e cuja composição do portfólio de aplicações irá depender de suas expectativas em relação a um futuro incerto, tanto no que diz respeito à capacidade de pagamento do mutuário no período vindouro, quanto ao cumprimento das cláusulas constantes na peça contratual. A existência de ativos com elevados retornos monetários e não-monetários gera uma disfuncionalidade no mercado de crédito, pois os bancos cobrarão um prêmio de risco muito elevado nas operações de empréstimo, vez que terão diante de si a possibilidade de aplicarem seus recursos em tais ativos (títulos públicos federais). Portanto, a prática de alta taxa básica de juros não implica maior *spread* tão somente pelo fato de aumentar o risco de inadimplência, conforme admitido pela própria autoridade monetária, mas também, e na esteira deste ambiente de maior incerteza, por elevar o custo de oportunidade das operações de crédito. Dá-se origem, desta forma, ao componente “custo de oportunidade” do *spread* bancário.

Neste sentido, a redução da taxa básica de juros da economia mostra-se enquanto elemento de grande importância para a queda pronunciada das margens cobradas por essas instituições em seus empréstimos no país. Há de se observar, no entanto, que a implantação de algumas medidas, entre as quais a própria redução da taxa básica de juros, esbarra em restrições impostas pela lógica da orientação geral de política econômica do governo. À luz de tais evidências, há de se realizar estudos que discutam as elevadas margens cobradas pelos bancos em seus empréstimos num contexto mais amplo, que leve em consideração a real capacidade e conveniência de um Estado dependente do sistema financeiro impor medidas que coloque em risco não apenas o controle da inflação, mas também a sua própria solvabilidade financeira.

Referências

AFANASIEFF, Tarsila Segalla; LHACER, Priscilla Maria Villa; NAKANE, Márcio I. **The determinants of bank interest spread in Brazil**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2002. 31 p. (Working Papers Series, n. 46). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/default.asp?idioma=P&id=TRABDISCLISTA>>. Acesso em: 10.05.2003.

ANDIMA. **O novo perfil do sistema financeiro**. Rio de Janeiro, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **50 maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/top50/port/default.asp?parmidioma=P&id=TOP50>>. Acesso em: 15 fev. 2004.

_____. **Séries temporais**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 5 jan. 2004.

_____. **Economia bancária e crédito**: avaliação de 4 anos do projeto juros e *spread* bancário. Brasília, DF, 2003. p. 8-22. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RED-SPREAD>. Acesso em: 10.01.2004.

_____. **Economia bancária e crédito**: avaliação de 3 anos do projeto juros e *spread* bancário. Brasília, DF, 2002. p. 3-36. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RED-SPREAD>. Acesso em: 10.01.2003.

_____. **Juros e *spread* bancário no Brasil**: avaliação de 2 anos do projeto. Brasília, DF, 2001. p. 3-14 e 49-57. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RED-SPREAD>. Acesso em: 10 jan. 2003.

_____. **Juros e *spread* bancário no Brasil**. Brasília, DF, 1999. p. 3-28. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RED-SPREAD>. Acesso em: 10.01.2003.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular 2.957**, de 30 de dezembro de 1999. Dispõe sobre a prestação de informações relativas a operações de crédito praticadas no mercado financeiro. Brasília, DF, 30 dez. 1999b. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/pg1Frame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=099299599&C=2957&ASS=CIRCULAR+2.957>>. Acesso em: 10.08.2003.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução 2.682**, de 21 de dezembro de 1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Brasília, DF, 21 dez. 1999a. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/pg1Frame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=099294427&C=2682&ASS=RESOLUCAO+2.682>>. Acesso em: 10.08.2003.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular 2.784**, de 27 de novembro de 1997. Divulga novos fatores de risco dos referenciais objeto de operações de "swap" e respectivos coeficientes de correlação para fins de determinação dos riscos de derivativos (RCD) e altera os fatores "F" e "F'". Brasília, DF, 27 nov. 1997. Disponível em: <<http://www5.bcb.gov.br/pg1Frame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=097236834&C=2784&ASS=CIRCULAR+2.784>>. Acesso em: 29 dez. 2003.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução 2.099**, de 26 de agosto de 1994. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, a instalação de dependências e a obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Brasília, DF, 26 ago. 1994. Disponível

em: <<http://www5.bcb.gov.br/pg1Frame.asp?idPai=NORMABUSCA&urlPg=/ixpress/correio/correio/DETALHAMENTOCORREIO.DML?N=094163143&C=2099&ASS=RESOLUCAO+2.099>>. Acesso em: 28 dez. 2003.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Sistema financeiro, crescimento e inclusão**. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2003. Versão preliminar apresentada no ciclo de seminários 2003: Brasil em desenvolvimento, realizado no Rio de Janeiro entre set. e nov. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/desenvolvimento/papers.php>>. Acesso em: 20.10.2003.

_____. On banks' liquidity preference. In: DAVIDSON, Paul; KREGEL, Jean (Editors.). **Full Employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999. Mimeografado.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. et al. **Economia monetária e financeira: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 1-15, p. 41-59 e p. 252-273.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. **Estadísticas financieras internacionales**, Washington, vol. LII, n.12, dic. 1999.

FREITAS, Maria Cristina P. de. Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária. In: CARNEIRO, Ricardo et al. **Gestão estatal no Brasil: armadilhas da estabilização 1995-1998**. São Paulo: Fundap, 2000. p. 237-295.

_____. Moeda endógena e passividade bancária: uma análise crítica da abordagem "horizontalista" e da teoria do circuito monetário. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, n. 4, p. 114-133, out./dez. 1999.

FUENTES, Rodrigo, BASCH, Miguel. Macroeconomic influences on bank spreads in Chile, 1990-95. In: BROCK, Philip; ROJAS-SUÁREZ, Liliana (Editors). **Why so high? understanding interest rate spreads in Latin America**. Washington: Inter-American Development Bank, 2000. p. 117-151.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International financial statistics**. Washington, vol. LV, n.7, July 2002.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

_____. A treatise on money: the applied theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. **The collected writings of John Maynard Keynes**. New York: Cambridge University Press, 1971b. v. VI. p. 43-69 e p. 217-230.

_____. A treatise on money: the pure theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. **The collected writings of John Maynard Keynes**. New York: Cambridge University Press, 1971a. v. V. p. 3-43 e p.217-230.

LAEVEN, Luc; MAJNONI, Giovanni. **Does judicial efficiency lower the cost of credit?** [Washington]: World Bank, 2003. 34 p. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 3159). Disponível em: <<http://econ.worldbank.org/resource.php>>. Acesso em: 1 nov. 2003.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; CARVALHO, Carlos Eduardo. *Spread* bancário no Brasil: desafio e dilemas. **Revista de Conjuntura do Corecon/DF**, Brasília, DF, ano IV, n. 16, p. 11-17, out./dez. 2003.

PAULA, Luiz Fernando R. de. Abrindo a caixa-preta do “spread”. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 29 nov. 2003. Folha Brasil, Caderno 1, p. 3.

PAULA, Luiz Fernando R. de; ALVES JR., Antonio José; MARQUES, Maria Beatriz Leme. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil durante o Plano Real (1994/98). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.31, n.2, p. 285-310, abr./jul. 2001.

PINHEIRO, Armando Castelar. O componente judicial dos *spreads* bancários. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Economia bancária e crédito**: avaliação de 4 anos do projeto juros e *spread* bancário. Brasília, DF, 2003. p. 34-43. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RED-SPREAD>. Acesso em: 10.01.2004.

SOARES, Ricardo Pereira. **Evolução do crédito de 1994 a 1999**: uma explicação. Brasília, DF: IPEA, 2001. 46 p. (Texto para Discussão, n. 808). Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/>>. Acesso em: 01.06.2002.

TAKEDA, Tony. **O canal de crédito no Brasil através dos balanços patrimoniais bancários**. 2003. 89 f. Dissertação (Mestrado em Economia)–Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, FEA/USP, São Paulo, 2003.