

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DOS DETERMINANTES DO SPREAD
BANCÁRIO NO BRASIL (2003-2013)**

VANESSA RODRIGUES CAMPOS

matrícula nº 109093124

email: valnessa_rodrigues@hotmail.com

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

email: amodenesi@hotmail.com

CO - ORIENTADOR: Tarciso Gouveia da Silva

SETEMBRO 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DOS DETERMINANTES DO SPREAD
BANCÁRIO NO BRASIL (2003-2013)**

VANESSA RODRIGUES CAMPOS

matrícula nº 109093124

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

CO - ORIENTADOR: Tarciso Gouveia da Silva

SETEMBRO 2014

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

RESUMO

Uma das particularidades da economia brasileira, que merece destaque, é a sua participação recorrente há décadas no topo do ranking mundial de taxas de juros, em especial, de spread bancário. Após a implementação do Plano Real e do Regime de Metas de Inflação criou-se uma expectativa que as taxas de juros no Brasil convergissem para o padrão internacional. No entanto, não foi o que se verificou, e ainda permanece muito acima inclusive em relação aos países emergentes. Desde então diversos estudos foram realizados buscando as razões para taxas de juros tão elevadas, especialmente os spreads bancários. Neste sentido, o estudo aqui presente tem o objetivo de fazer uma resenha dos trabalhos sobre o spread com foco na teoria pós-keynesiana, além de considerar a estrutura de seus componentes e ainda a discussão sobre o grau de concentração do setor bancário. Após entender as características que envolvem o spread, é feita uma análise da transmissão da política monetária, uma vez que um dos principais fatores apontados como responsáveis por influenciar o nível de spread é a taxa básica de juros. Apoiando-se na teoria pós-keynesiana, apresenta-se a firma bancária possuindo preferência pela liquidez e comportamento como maximizadora de lucro. Exposto isso, é feita uma análise de como manipulações na política monetária afetam o spread bancário.

Abstract

One of the particularities of the Brazilian economy, which deserves mention, is its often participation for decades at the top of the world ranking of interest rates, in particular the bank spread. After the Real Plan and the Inflation Targeting Regime was created an expectation that basic interest rate in Brazil converge to international levels. However, it was not what happened, and still remains far above even when compared to developing countries. Since then several studies have been conducted searching the reasons for such high rates of interest, especially to bank spreads. Thus, this study aims to do a review of the works about spread with focus on post-Keynesian theory, besides considering the structure of its components and the discussion about the degree of concentration of the bank market. Once understood the features involving the spread, this study does an analysis of the transmission of monetary policy, since one of the main factors identified as responsible for influencing the level of spread is the basic interest rate. Relying on post-Keynesian theory, is exposed the banking firm possessing liquidity preference and behavior as maximizing profit. Therefore, this study is about an analysis of how manipulations in monetary policy affect the banking spread.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO 1: SPREAD BANCÁRIO – CONTEXTO, DEFINIÇÃO E LITERATURA	9
1.1 – BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO	9
1.2 – DEFINIÇÃO E METODOLOGIAS DE SPREAD BANCÁRIO	12
1.3 – REVISÃO DA LITERATURA EMPÍRICA	13
1.4 – CONCLUSÃO	18
CAPÍTULO 2: ANÁLISE DOS DETERMINANTES E DA ESTRUTURA DO SPREAD BANCÁRIO.....	20
2.1 – INTRODUÇÃO	20
2.2 – DETERMINANTES DO SPREAD BANCÁRIO NO BRASIL	20
2.3 – ESTRUTURA DO SPREAD BANCÁRIO NO BRASIL	24
2.3 – CONCLUSÃO	27
CAPÍTULO 3: EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE O SPREAD BANCÁRIO	29
3.1 - MECANISMO DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA.....	29
3.2 – A FIRMA BANCÁRIA COMO MAXIMIZADORA DE LUCRO.....	31
3.3 – EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE O SPREAD BANCÁRIO.....	34
3.4 - CONCLUSÃO.....	37
CONCLUSÃO.....	38

INTRODUÇÃO

Dentre as particularidades da economia brasileira na última década, podemos destacar as elevadas taxas de juros praticadas no Brasil – o país frequentemente liderou o ranking de taxas de juros no mundo – com destaque especial para o elevado nível do spread bancário. O spread bancário pode ser entendido como a diferença entre a taxa que o banco cobra dos tomadores de empréstimos (taxa de aplicação) e a taxa que o banco remunera os depositantes (taxa de captação). Quando essa diferença é grande pode ser um indicador do alto custo da intermediação financeira, uma vez que bancos com baixa eficiência sugerem que têm elevados custos administrativos que são repassados às margens e, conseqüentemente, ao spread.

Sendo assim, uma vez que o spread apresenta nível elevado, quando comparado a outros países, isso se traduz em alto custo de intermediação bancária para os tomadores de empréstimos. É possível ainda analisar o spread bancário por outra ótica, através da diferença entre a receita gerada pelas concessões de crédito e a despesa resultante do financiamento dessas concessões. Com isso, é possível perceber que ele é um dos componentes fundamentais do lucro dos bancos¹.

A literatura aponta para diversos fatores para explicar os determinantes do elevado nível do spread brasileiro. A literatura convencional costuma apontar para a incerteza jurisdicional, moral hazard e seleção adversa. Enquanto que a teoria pós-keynesiana considera a preferência pela liquidez dos bancos como um dos fatores relevantes para explicar o elevado spread. Junto a isso, ainda há o fato da taxa básica de juros ser bastante acima da média internacional. Assim, uma vez que a taxa básica já se encontra em níveis elevados não é surpresa que as outras taxas no mercado sejam maiores ainda. Para completar, ainda há um debate que discute se o grau de concentração do setor bancário brasileiro é determinante para a explicação do elevado spread. Há autores que defendem a ideia de que o setor bancário do país apresenta um nível de concentração elevado possuindo, portanto, poder de mercado sobre os tomadores de recursos e caracterizando um comportamento oligopolista. Enquanto que outros autores acreditam que o grau de concentração bancária no Brasil é suficiente para gerar competição entre os bancos, seja pelos produtos que oferecem ou por atuarem em diferentes nichos, não constituindo dessa forma uma justificativa para um elevado spread bancário.

¹Importante salientar que lucro e spread não são sinônimos. O lucro é, não apenas um dos componentes do spread, como também um dos que possui maior peso, porém ele só aparece após os descontos referentes aos custos operacionais, como será abordado em maiores detalhes no capítulo 2.

Neste contexto, o presente trabalho se propõe a fazer uma resenha dos trabalhos sobre o spread bancário no Brasil com foco na literatura pós keynesiana considerando o período de 2003-2013. Em específico, busca-se investigar como as mudanças na condução da política econômica verificadas no período influenciaram o spread bancário.

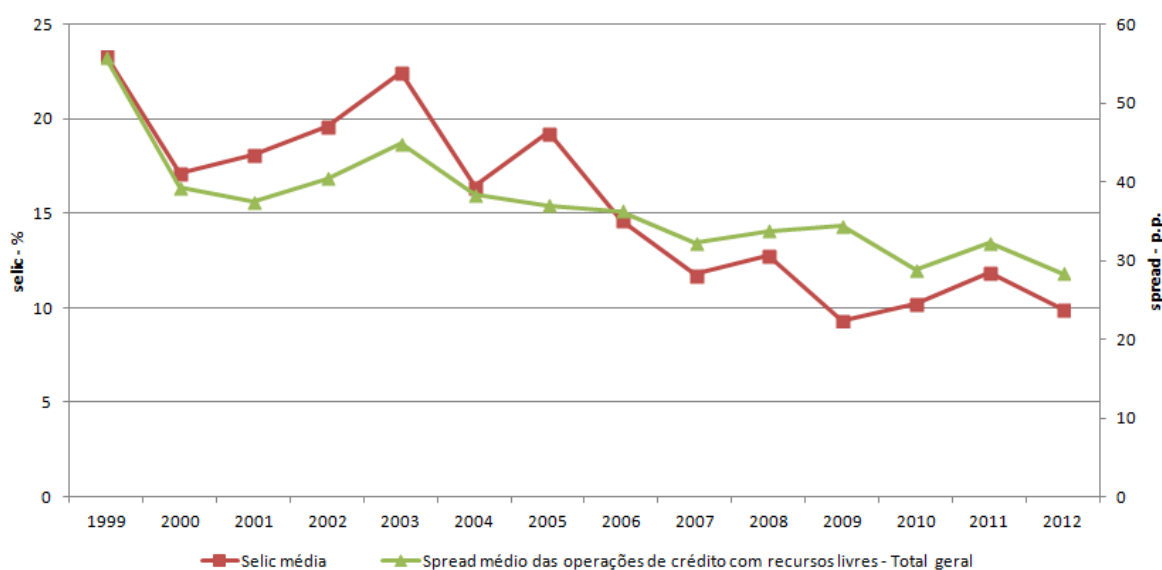
Esta monografia está dividida em mais três capítulos além desta introdução e da conclusão. O primeiro capítulo constitui uma resenha teórica sobre o tema spread bancário, destacando os principais determinantes do spread segundo diferentes teorias econômicas, com especial ênfase na corrente teórica pós-keynesiana. O segundo, por sua vez, busca realizar uma resenha dos trabalhos dedicados à análise do tema no Brasil com foco nos seus determinantes e na sua estrutura com especial interesse na década de 2000. Identificados os principais determinantes do spread na literatura, o terceiro capítulo tem por objetivo relacionar as mudanças na política econômica implementadas no período analisado (2003-2013) e a evolução do spread no Brasil.

CAPÍTULO 1: SPREAD BANCÁRIO – CONTEXTO, DEFINIÇÃO E LITERATURA

1.1 – Breve Contextualização

Com a ocorrência de transformações significativas na economia brasileira na década de 1990, tais como: a estabilização de preços; a adoção dos regimes de metas de inflação e de câmbio flexível; e a abertura da conta capital e integração junto ao mercado financeiro internacional, esperava-se que disso resultasse uma maior aproximação não somente da taxa básica de juros, bem como as taxas de juros de mercado e o spread bancário no Brasil em relação aos padrões internacionais. No entanto, não foi o que se observou. O spread bancário brasileiro se mantém ainda em níveis elevados, mesmo quando comparado a países emergentes. Esse cenário limita a demanda por crédito afetando também a demanda por investimento e, portanto, o PIB. Desse modo, o objetivo desse trabalho consiste em analisar os determinantes da elevada margem líquida de juros (spread) do sistema bancário brasileiro, verificando ainda se existe uma relação do spread bancário com as políticas monetárias no período de 2003-2013.

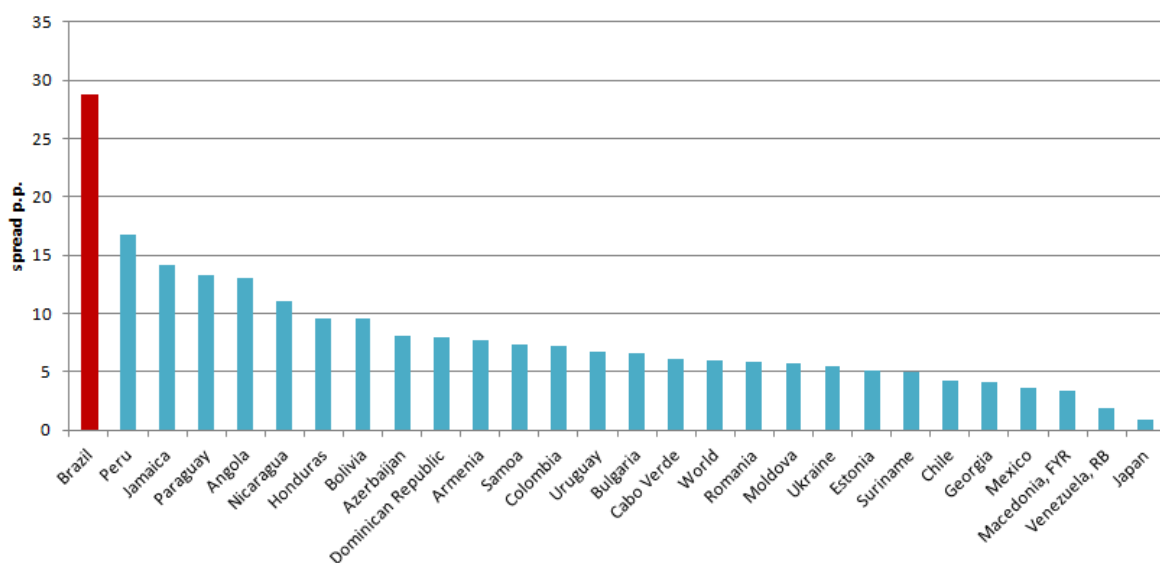
Gráfico 1: Selic x Spread



Fonte: Banco Central do Brasil

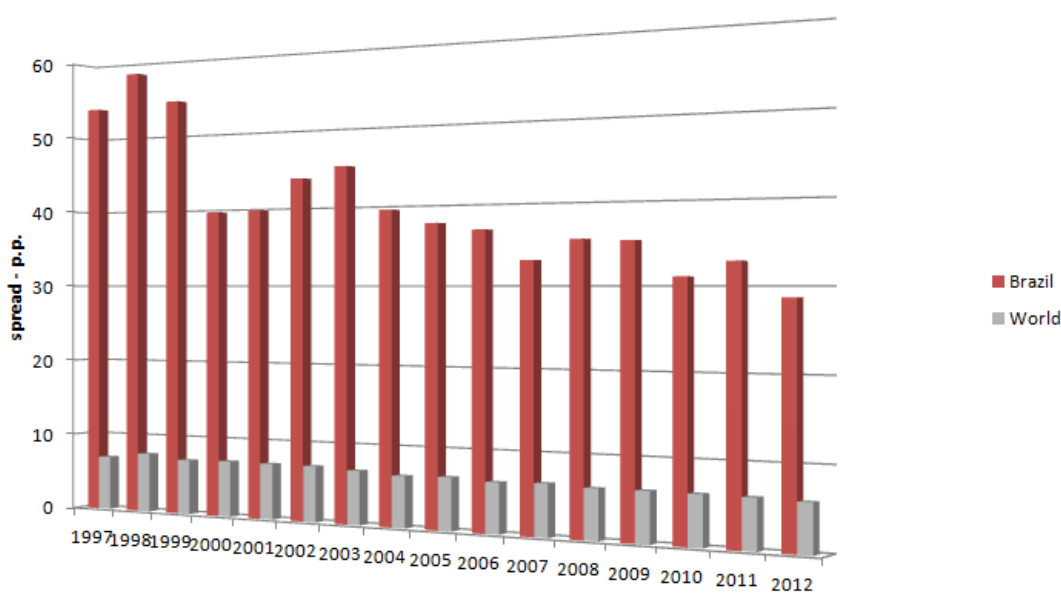
No Gráfico 1, é possível perceber que, apesar da trajetória de queda, o nível da taxa Selic e do spread bancário se mantém elevado. Assim como nos Gráficos 2 e 3 é possível notar a nítida diferença entre o patamar das taxas de spread bancário praticadas no Brasil quando comparadas com as observadas em outros países e com a média mundial.

Gráfico 2: Ranking do Spread Bancário



Fonte: The World Bank (2013)

Gráfico 3: Spread – Brasil x Mundo



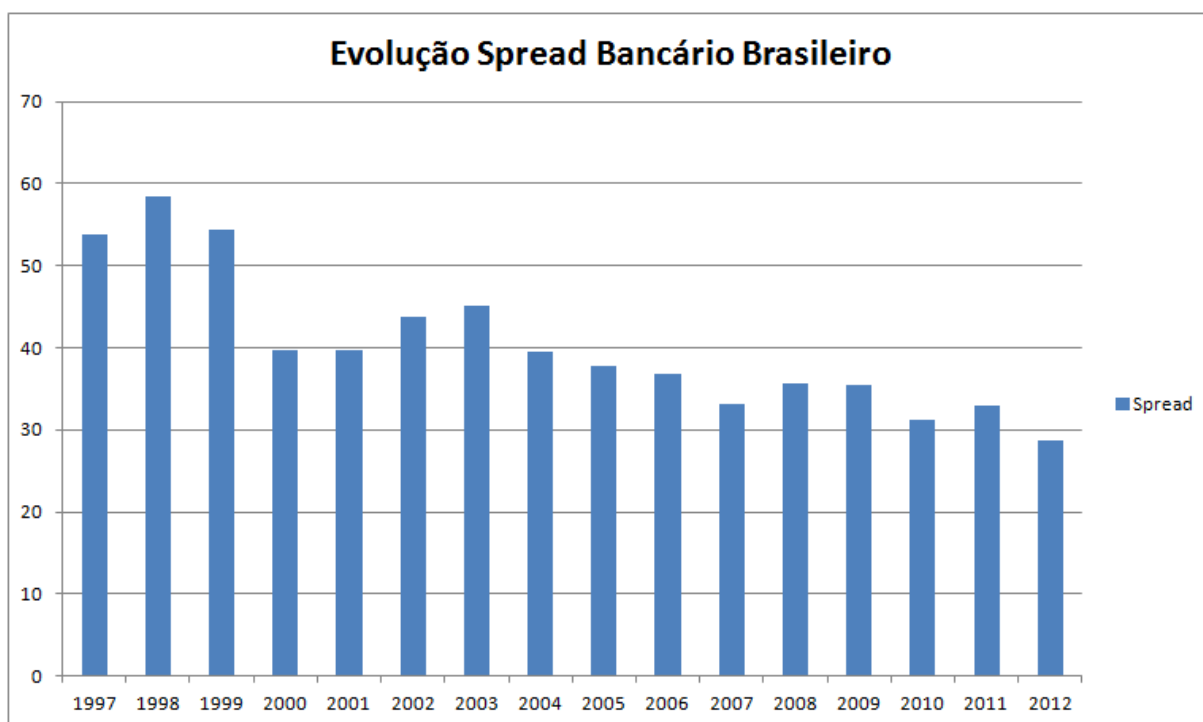
Fonte: The World Bank (2013)

Há na literatura uma ampla discussão sobre o custo do crédito que busca soluções para tornar a intermediação financeira menos custosa. Uma das funções do sistema financeiro e bancário é promover o financiamento de projetos de investimento contribuindo para o crescimento do país. Para isso é necessário um ambiente macroeconômico estável e um

sistema bancário competitivo. Dessa forma, o sistema financeiro se torna mais eficiente na intermediação entre recursos captados e créditos demandados com spreads em patamares aceitáveis e que viabilizem e estimulem o financiamento de ativos produtivos de longo prazo, como se observa nos países desenvolvidos.

Após o Plano Real e o Regime de Metas, ambos implantados a partir dos anos 90, o Brasil passou a apresentar uma relativa estabilidade de preços, o que gerou uma expectativa que a taxa básica de juros também se situasse em patamares próximos aos níveis internacionais. Porém, não foi o que ocorreu e até hoje a economia brasileira se mantém no topo do ranking dos países com as maiores taxas de juros do mundo, sobremaneira se comparado com países em desenvolvimento.

Gráfico 4: Evolução Spread Bancário Brasileiro



Fonte: Banco Central do Brasil

Segundo Erber (2008a; 2008b), o fato do Brasil apresentar nível de taxas de juros muito elevado, mesmo quando comparado a países emergentes, pode ser em função da excessiva influência do Banco Central do Brasil no mercado através da forma que conduz a política monetária. Considerando isso, pode-se entender que a manutenção de uma rigidez no nível da taxa Selic reflete no spread bancário levando a essas medidas permanecerem em níveis tão distantes do padrão internacional.

1.2 – Definição e Metodologias de Spread Bancário

O spread bancário, conhecido também como margem líquida de juros, revela a diferença entre os valores que o banco cobra dos tomadores de empréstimos e os valores que ele remunera os depositantes (Brock e Rojas-Suarez, 2000). Essa definição é bastante abrangente e costuma ser utilizada visando uma maior clareza no entendimento dessa medida. No entanto, o spread também pode ser definido como a diferença entre a taxa de captação e a taxa de aplicação, em outras palavras, como a diferença entre o que os bancos pagam para captarem recursos e o que eles cobram para conceder empréstimos.

Por sua vez, na ótica do banco se faz uma interpretação diferente, pois nesse caso o spread bancário traduz a diferença entre as receitas advindas das aplicações em concessões de crédito e as despesas associadas aos recursos que financiam essas concessões. Visto isso, é comum associar o spread bancário ao lucro dos bancos. Contudo, não é simples assim, uma vez que o lucro é apenas um componente do spread, ou seja, o que sobra após os custos das operações bancárias (como despesas de inadimplência, tributárias e administrativas). Dessa forma, ao contrário do que muitas vezes se espera, um elevado spread bancário não implica necessariamente em um maior lucro para o banco (Costa e Nakane, 2005c).

Ao abordar sobre spread bancário é importante citar que este não é apenas uma medida, pois apresenta uma função bastante relevante no mercado: avalia a intermediação financeira. Desse modo, o banco que apresenta baixa eficiência indicando que possui elevados custos administrativos repassa para as margens refletindo em um alto spread. Verifica-se assim, um alto custo de intermediação bancária, já que afeta os tomadores de empréstimos que pagarão uma maior taxa (World Bank e IMF, 2005).

Considerando os aspectos metodológicos, existem dois tipos de spread - ex-ante e ex-post – que podem ser diferenciados, basicamente, pela origem da informação (Leal, 2007). O spread ex-ante é mensurado com base nas decisões de precificação das taxas de captação e empréstimos, que refletem as expectativas das instituições bancárias em relação ao custo de

oportunidade, à probabilidade de default, à demanda por empréstimos, dentre outras variáveis. Já o spread ex-post é avaliado pela diferença entre as receitas geradas pelas operações de crédito e os custos de captação incorridos pelo banco, traduzindo o resultado de intermediação financeira.

É importante citar que são medidas realizadas em períodos distintos. O spread ex-ante apresenta maior volatilidade, uma vez que, por refletir as expectativas do banco no momento da concessão do crédito, absorve as alterações do cenário macroeconômico mais rapidamente, respondendo ao risco percebido de forma mais imediata. Enquanto que o spread ex-post apresenta um comportamento mais estável, visto que ele não apura as expectativas de mercado, mas sim, o resultado efetivo da intermediação financeira. De acordo com Leal (2007, p.14):

“(...) uma maior expectativa de risco resulta, em princípio, em um aumento imediato do spread bancário ex-ante, considerando que o banco visa maior segurança e resultado em suas operações, mas o impacto no spread ex-post dependerá das consequências desta expectativa de risco.”

Tendo em vista que o spread ex-ante não considera ganhos fora da atividade principal (crédito), como as receitas com serviços e os custos indiretos sobre os negócios do banco, em função da dificuldade metodológica de incorporar essa informação, essa medida não é relevante no tratamento da intermediação como um todo. Por outro lado, o spread ex-post reflete o resultado da intermediação financeira do banco, visto que seu cálculo considera a diferença entre as receitas advindas das operações de crédito e as despesas de captação. Além disso, uma vantagem dessa medida em relação ao spread ex-ante é o fato dos dados contábeis estarem disponíveis permitindo uma análise para diversos segmentos bancários. Isso é explicado pelo fato do spread ex-post também considerar operações não ligadas à carteira de crédito e aos custos de captação, como é o caso das atividades de tesouraria (Nakane e Costa, 2005).

1.3 – Revisão da Literatura Empírica

É ampla a literatura sobre spread bancário, sobretudo no que diz respeito aos seus determinantes e as diversas formas e óticas de análise. Apesar de ter estudos sobre o setor bancário desde a década de 50, esses ganharam notoriedade a partir de 1981 com o trabalho

seminal de Ho e Saunders. A partir daí esses estudos se ampliaram, principalmente relacionados aos países emergentes, que costumam a apresentar juros mais elevados quando comparados a economias mais desenvolvidas, já que não possuem sistema bancário e de mercado de capitais tão consolidados.

Gelos (2006) é um dos autores que fazem parte do grupo que aborda sobre o spread. Ele faz um estudo, considerando o comportamento do spread ex-post, sobre os determinantes do spread de 85 países, sendo 14 latino americanos. Os resultados encontrados mostram que os elevados spreads estão associados ao tamanho do banco, dessa forma, percebe-se que quanto menor o banco maior a taxa de spread. O estudo também mostra a relação positiva da margem líquida de juros com o nível da taxa básica de juros e do requerimento de reservas, contrastando com a relação negativa que existe com o crescimento econômico.

O autor ainda chama a atenção para o fato de que o grau de concentração do mercado bancário dos países da América Latina exerce influência sobre os respectivos spreads. Gelos (2006) também indicou que os impostos cobrados sobre o lucro da instituição financeira impacta de forma relevante e positiva no spread. Logo, quanto maiores os impostos sobre o lucro, maior será a taxa de spread que o banco irá cobrar.

Em suma, é possível concluir com o estudo de Gelos (2006) que os spreads das economias latino americanas são mais elevados quando comparados com os países desenvolvidos pelos três principais motivos, quais sejam: (i) altas taxas básicas de juros que refletem num aumento do risco de juros incorridos pelos bancos; (ii) baixa competição do setor bancário; e (iii) elevados requerimentos de reservas determinados pelos bancos centrais.

Ainda que os estudos de spread no mercado bancário brasileiro tenham ganhado espaço somente em 1999, quando o Banco Central do Brasil (BCB) começou a publicar a série de pesquisa Juros e Spread Bancário, é importante ressaltar que o precursor do tema aplicado à realidade brasileira foi Aranovich em 1994. Em seu estudo o autor procura fundamentar o comportamento do diferencial entre as taxas de juros dos contratos de crédito e o custo de captação, considerando a medida de spread ex-ante. Seu objetivo foi analisar o efeito que as oscilações no nível de atividade econômica e a volatilidade da taxa de inflação têm sobre a diferença entre essas duas taxas.

Koyama e Nakane (2001) aperfeiçoam os estudos já feitos pelo BCB identificando os efeitos de alterações nos componentes do spread, levando em conta a metodologia do spread

ex-ante. Nesse exercício consideraram as seguintes variáveis: (i) taxa Selic; (ii) razão das despesas administrativas sobre o volume de crédito; (iii) spread entre o *C-Bond* e o *Treasury Bond* dos EUA; (iv) total de tributos indiretos sobre as operações de crédito; e (v) taxa média de depósito compulsório sobre os depósitos à vista.

Segundo Koyama e Nakane (2001), somente a variável referente aos encaixes compulsórios não se mostrou significativa. Nesse estudo, a variável que apresentou maior relevância foi a referente ao risco (spread entre o *C-Bond* e o *Treasury Bond* dos EUA) mostrando que uma piora na percepção de indicadores macroeconômicos aumenta a diferença entre os títulos e, portanto, eleva o nível dos spreads cobrados pelos bancos. Os resultados mostraram também relação positiva da taxa Selic, dos custos administrativos e dos impostos indiretos com o spread.

Affanasieff et al. (2002), com base no modelo de Ho e Saunders (1991), busca apontar os determinantes do spread bancário (ex-ante) brasileiro. Os resultados mostraram que tanto os custos operacionais quanto a razão entre receitas de serviços e o total das receitas operacionais possuem relação positiva com o spread. O estudo indica também que a origem de capital do banco é relevante, sendo que os bancos estrangeiros possuem uma maior tendência em cobrar spreads menores do que os bancos nacionais.

Em relação às variáveis macroeconômicas, os resultados mostram que quando ocorre um aumento da taxa básica de juros, do prêmio de risco, do crescimento econômico e dos impostos indiretos, a margem líquida de juros também se eleva. No entanto, ao ser relacionado com a inflação, o spread apresenta uma relação negativa (Ibid, p.25).

Visto isso, os autores puderam concluir que os fatores macroeconômicos são mais relevantes na determinação do spread bancário no Brasil. Acrescentam ainda que, apesar de não terem incluído no estudo fatores microeconômicos, como por exemplo, risco regulatório e poder de mercado, acreditam que podem ser importantes para explicar as margens líquidas de juros que são praticadas pelos bancos brasileiros.

O estudo de Bignotto e Rodrigues (2005) acrescentou ao modelo de Ho e Saunders (1981) os fatores de risco de juros, risco de crédito e custo de intermediação financeira para analisar o comportamento do spread (ex-ante) em 87 bancos ativos no Brasil. Os resultados apontaram relação positiva do spread com custos administrativos. Em relação ao risco de crédito, observou-se que quanto mais arriscada a carteira de empréstimos dos bancos, maior

será o juro a ser cobrado. Quanto ao risco de juro, medido pelo indicador de Basileia, ficou exposto que a taxa de juro a ser cobrada pelo banco no contrato de crédito fica em função dos juro que o próprio banco incorre.

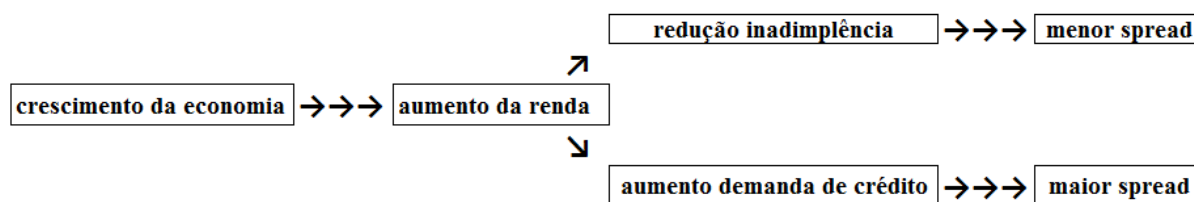
Oreiro et al. (2006) focou em analisar apenas os determinantes macroeconômicos do spread no Brasil. O estudo apontou para uma relação positiva do spread com a taxa de crescimento da inflação. Quanto ao câmbio, apesar de menos significativo, também apresentou uma relação positiva com o spread. No que tange a taxa de juro, o resultado indicou uma relação positiva, sendo esta a mais significativa entre as variáveis consideradas no estudo. Segundo os autores, esses resultados se mostram coerentes com a hipótese de preferência pela liquidez dos bancos,

“...segundo a qual os bancos no Brasil – diante da existência de uma aplicação livre de risco que combina liquidez e rentabilidade, como o caso de títulos públicos indexados – passam a incorporar um elevado prêmio de liquidez nas operações de concessão de empréstimos” (Oreiro et al., 2006, p. 216).

Os autores desse estudo ressaltam ainda o impacto bastante efetivo do aumento das taxas de juro no crescimento da economia e na rentabilidade das empresas que, por consequência, causam instabilidade no mercado de crédito, pois elevam o risco de default. Assim sendo, fica claro que a taxa de juro foi a variável mais significativa no estudo em questão enfatizando a ideia de que a relação dessa com o spread bancário é de fato bastante forte.

Apesar do resultado do estudo apontar para uma relação negativa do spread com o PIB, Oreiro et al. (2006) chama atenção para dois caminhos possíveis. Um crescimento da economia gera um aumento da renda, o que leva a uma redução da inadimplência no mercado de crédito, o que se faz esperar um menor spread no momento de captar um empréstimo. No entanto, os autores alertam que, com a elevação da renda, outra consequência é o aumento da demanda de crédito, que faz os bancos subirem as taxas de captação de crédito.

Esquema 1: Efeitos do aumento da renda



Fonte: Elaboração própria

Com isso, é possível perceber que os autores concluíram que a taxa de juros, variável com maior significância, representa o custo de oportunidade dos bancos, já que parte da dívida pública é indexada à Selic. Além disso, ainda que em menor grau, a inflação se mostrou importante na determinação do spread, uma vez que está associada de forma positiva com o mark-up do setor bancário.

Os resultados dos testes realizados no estudo de Dantas et al. (2011) indicaram que as variáveis de risco de crédito da carteira, participação relativa do banco no mercado de crédito, grau de concentração de mercado e o nível de crescimento da economia se mostraram significativas para explicar o spread ex-post no Brasil. Em relação ao risco de crédito, o estudo mostra que as taxas de juros cobradas nos contratos de crédito são influenciadas de forma positiva pelo risco de inadimplência. A participação relativa do banco no mercado de crédito apresentou relação inversa com o spread praticado pelos bancos. Por sua vez, o grau de concentração do mercado apresentou relação positiva com o spread bancário, indicando que o poder de mercado cria espaço para os bancos cobrarem maiores juros no momento de conceder empréstimos.

Por fim, o crescimento da economia, representado pelo PIB, apresentou relação positiva com o spread. Segundo Dantas et al. (2011), isso pode ser entendido pelo fato de que, em momentos de crescimento econômico, há um aumento de demanda por crédito, levando os bancos a elevarem as margens de juros praticadas. Importante destacar ainda a irrelevância da Selic no resultado referente ao spread ex-post em comparação ao spread ex-ante. De acordo com Dantas et al. (2011, p.24),

“Uma mudança nas taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras, em razão de uma mudança na Selic, é capturada na medida ex-ante imediatamente, enquanto na ex-

post o efeito não é tão imediato e nem de forma completa, por ter relação direta como estoque da carteira. É afetada, portanto, pelas decisões de crédito tomadas no passado.”

Manhiça e Jorge (2012) apontaram em seu estudo a relação de variáveis microeconômicas e macroeconômicas em relação ao spread ex-post. Quanto às variáveis idiossincráticas (microeconômicas), o custo operacional mostrou-se com relação significativa e positiva em relação ao spread, indicando que um aumento das despesas operacionais leva ao aumento dos juros cobrados pelos bancos.

O estudo também apontou para a relação entre o custo de captação do banco com o spread. Esse custo é medido pela razão dos depósitos sobre os ativos totais, tendo relação negativa com o spread, sinalizando assim a possibilidade dos bancos direcionarem recursos para ativos financeiros que não estariam sujeitos a recolhimento compulsório (Manhiça e Jorge, 2012, p.34). Quanto ao patrimônio líquido, identificou-se relação positiva com o spread. No entanto, esse resultado não explica a hipótese considerada por (Manhiça e Jorge, 2012, p.29) de que um melhor desempenho do banco levaria a um menor nível de spread.

Considerando as variáveis macroeconômicas, todas apresentaram resultado significativo, com exceção da volatilidade de juros. O risco de crédito, representado por sua proxy (variável desemprego) mostrou-se positivamente relacionada com margem líquida de juros. Esse resultado indica que um aumento do desemprego leva a expectativas de aumento da inadimplência corroborando na ampliação do prêmio de risco. A inflação mostrou-se positivamente relacionada ao spread ficando em linha com a hipótese de que a perda nos ganhos reais gera um aumento das taxas de juros. Por fim, também foi identificada uma relação positiva da Selic com a margem líquida de juros confirmando a associação do custo de oportunidade – que gera ganhos expressivos para o banco - aos títulos públicos indexados à taxa básica de juros (Manhiça e Jorge, 2012).

1.4 – Conclusão

Diante do exposto neste capítulo, podemos perceber que para compreendermos e analisarmos o comportamento do spread bancário no Brasil é necessário estudar os diversos fatores que o influenciam, seja através de uma relação positiva ou negativa, e também como tais relações ocorrem. Além disso, comparações com outras economias são válidas para compreender melhor esse comportamento.

Os estudos expostos aqui mostram a importância das variáveis microeconômicas devido ao perfil avesso de risco dos bancos no Brasil, mas principalmente uma preocupação com os fatores macroeconômicos – taxa básica de juros e inflação – que se destacam pela relevante significância na determinação do spread bancário. Em outras palavras, a despeito da importância das variáveis macroeconômicas, não se pode negligenciar os fatores idiossincráticos associados à firma bancária. Ademais, nota-se que há mais estudos que consideram o spread ex-ante do que o ex-post.

Uma vez que a taxa Selic e a inflação são as variáveis chave da política monetária brasileira, podemos esperar que capturando os efeitos dessa política chegaremos às consequências da transmissão da taxa básica de juros para a margem líquida de juros praticada pelos bancos ao conceder crédito. Isso está em linha com a teoria pós-keynesiana da firma bancária de que os bancos são agentes maximizadores de lucro e possuem preferência pela liquidez².

² O comportamento da firma bancária à guisa da teoria pós-keynesiana será abordado no terceiro capítulo desta monografia.

CAPÍTULO 2: ANÁLISE DOS DETERMINANTES E DA ESTRUTURA DO SPREAD BANCÁRIO

2.1 – Introdução

Como já dito anteriormente, o spread bancário é considerado como um indicador do custo de intermediação financeira. Muitas vezes a interpretação desse indicador é associada à lucratividade do setor. No entanto, é válido esclarecer que um maior spread bancário não implica necessariamente em um maior lucro para o banco. Isso porque, além do lucro, a estrutura do spread possui custos de operação bancária, como as despesas administrativas, tributárias e de inadimplência. Logo, se esses custos aumentam, espera-se que o spread também será maior, uma vez que o banco não irá absorver esses gastos, mas sim, repassá-los aos tomadores de empréstimos.

O foco deste estudo é apontar e analisar os motivos que levam ao spread bancário brasileiro ser tão alto e se manter tão distante dos padrões internacionais. Sendo assim, este capítulo tem como objetivo explorar de forma analítica a estrutura e os determinantes do spread bancário no Brasil apoiando-se na resenha comparativa da literatura empírica sobre o tema no país. Desse modo, a primeira seção irá tratar dos determinantes do spread, enquanto que a segunda seção irá abordar a sua estrutura.

2.2 – Determinantes do Spread Bancário no Brasil

A análise dos determinantes do spread bancário no Brasil será feita em duas partes. Primeiro serão abordadas as variáveis agregadas para o país (variáveis macroeconômicas) e em seguida as variáveis por banco (variáveis microeconômicas). Após a análise, abrangendo esses dois grupos de variáveis, será possível evoluir mais um pouco na compreensão da razão do spread brasileiro ser tão elevado.

Em relação às variáveis macroeconômicas referentes às características agregadas relacionadas ao ambiente macroeconômico, destacam-se a Selic e o risco macroeconômico que apresentam relação positiva com o spread bancário. A Selic manteve essa relação com o spread bancário de forma consistente após o Plano Real. Dessa forma, a hipótese de que uma vez que as taxas de captação sobem, os bancos aumentam as margens cobradas nas taxas de empréstimos se confirma. Paula e Alves Jr (2003) ainda acrescentam que o peso que a Selic possui sobre o spread bancário decorre do fato dos títulos que compõem o portfólio dos bancos serem indexados à Selic, como, por exemplo, alguns títulos públicos. Assim, como isso configura uma aplicação livre

de risco, com liquidez imediata e rentabilidade positiva, aumenta o custo de oportunidade dos bancos darem empréstimos e com isso, elevam o prêmio de risco ao conceder crédito.

O risco econômico foi medido pelo *spread over treasury* e pela volatilidade da taxa Selic. Estudos que utilizaram o *spread over treasury* - Koyama e Nakane, 2002a e 2002b; Afanasieff et al, 2002 - apontaram para evidências de relação positiva e significativa com o spread bancário. Já em relação ao risco medido pela volatilidade da taxa Selic, apresentou relação positiva com o spread em um estudo (Oreiro et al, 2005), porém coeficiente negativo em outro estudo (Afanasieff et al, 2001).

A surpreendente relação negativa entre volatilidade da Selic e o spread bancário encontrada no segundo estudo pode ser considerada como sendo o motivo para a substituição dessa variável pelo *spread over treasury*, além da inclusão de outras variáveis em um estudo posterior, que apresentou resultados mais consistentes (Afanasieff et al, 2002). Visto isso, pode-se considerar que, em geral, há evidências de uma relação positiva entre risco e spread brasileiro, especialmente se esse risco for medido pelo *spread over treasury*.

A inflação, variável que se esperaria ter relação positiva com o spread bancário, já que é um indicador de volatilidade macroeconômica, apresentou resultado ambíguo quando medido pelo IGP – coeficiente positivo em Koyama e Nakane (2002) e coeficiente negativo em Afanasieff et al (2002), que apresenta período e metodologia similares ao estudo desses mesmos autores no ano de 2001, não caracterizando assim viés metodológico da medida de spread para os resultados. Quando a inflação é medida pelo IPCA, a ambiguidade se mantém, apresentando coeficiente negativo em Binotto e Rodrigues (2006). Por outro lado, segundo o estudo de Oreiro et al, (2006), a inflação apresenta relação positiva com o spread bancário.

Em relação ao comportamento do produto industrial, fica evidenciada uma relação negativa com o spread bancário (Oreiro et al, 2006). Enquanto que em Dantas et al. (2011), o resultado apontado é de relação positiva do PIB com o spread. Essa diferença de resultados ocorre porque Dantas et al. (2011) leva em conta apenas um dos caminhos explicitados no *Esquema 1*, ou seja, um aumento da renda, leva a um aumento da demanda por crédito e, por sua vez, elevação das taxas de juros. No entanto, Oreiro et al. (2006) considera também a possibilidade de um aumento da renda levar a uma redução da inadimplência e, com isso, a menores juros.

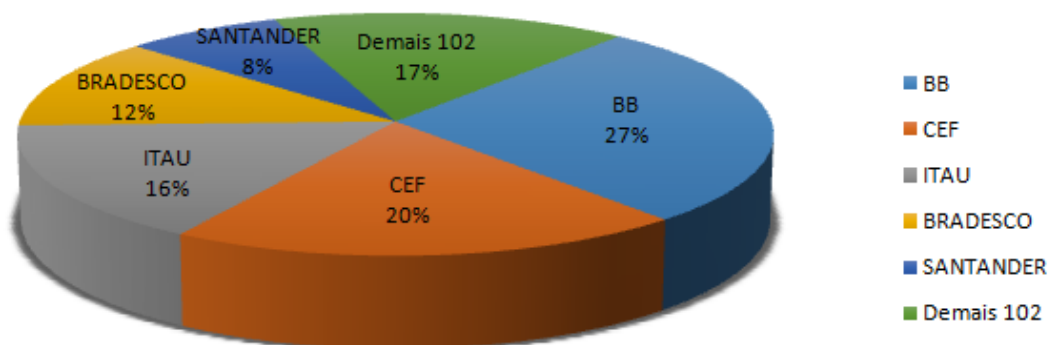
Passando para a análise das variáveis microeconômicas, uma vez que o requerimento de reservas e o custo administrativo do setor são referentes aos custos de intermediação, é de se esperar uma relação positiva dessas variáveis com o spread. O custo administrativo apresentou resultado não significativo em Koyama e Nakane (2002a), e coeficiente positivo em Koyama e Nakane (2002b), estudos com períodos similares, porém metodologias diferentes. Quanto ao requerimento de reservas, Koyama e Nakane (2002a) apontaram para um coeficiente positivo, no entanto, o resultado foi não significativo em Koyama e Nakane (2002b) e em Afanasieff et al (2002).

Segundo estudo feito por Bignotto e Rodrigues (2006), medidas de risco calculadas por banco, como o risco de crédito e o risco de juros, possuem relação positiva com o spread bancário. Esse estudo aponta ainda para a relação do tamanho do banco com o spread bancário, que também se mostra positiva. Tal relação evidencia que quanto maior o banco, maior será o spread bancário praticado por ele, o que pode indicar um poder de mercado por parte desses maiores bancos. Considerando essa hipótese, esses grandes bancos teriam a capacidade de determinar as suas taxas de empréstimos. No entanto, apesar dessas evidências, os resultados da relação do tamanho do banco e do poder de mercado com o spread não são conclusivos para o Brasil, havendo necessidade de tratar melhor as especificidades de cada banco para chegar a um resultado mais concreto.

O estudo feito por Nakane (2010) rejeitou a hipótese de cartel/monopólio e também a de concorrência perfeita, indicando um elevado grau de concorrência para o setor bancário brasileiro. Segundo o estudo, houve um aumento no grau de concorrência bancária entre 2006 e junho de 2008, quando foi reduzido devido a crise internacional. No entanto, se mantem em níveis elevados até hoje. Por fim, o estudo conclui que ainda que aumentos na concentração bancária tenham relação com reduções na concorrência, esse efeito não se mostrou, na análise realizada, estatisticamente significativo. Por outro lado, no estudo feito por Belaisch (2003), a estrutura do mercado bancário brasileiro é apontada como essencialmente não competitiva. Desse modo, os bancos teriam poucos estímulos para aumentar a eficiência operacional prevalecendo, portanto, os elevados spreads.

O Gráfico 5 apresenta a concentração do setor bancário brasileiro. Os valores percentuais são referentes ao volume de depósitos de cada banco em relação ao total de depósitos do mercado bancário brasileiro. Com base no gráfico, pode-se notar que apenas cinco bancos possuem mais de 80% dos depósitos do setor.

Gráfico 5: Concentração Bancária no Brasil



Fonte: Balancetes dos bancos

A medida do compulsório por banco é mais indicada para se levar em consideração em estudos do que a variável alíquota de requerimento de reserva exigida pelo BCB. Isso porque a primeira representa o custo de oportunidade do banco apresentando assim uma maior especificidade e variação ao longo do tempo do que a segunda, que costuma ser considerada em estudos com variáveis agregadas para o país. Visto isso, fica mais clara a compreensão do fato da alíquota de requerimento de reserva não ser significativa para explicar o spread em estudos que o consideram como característica do país. De acordo com o descrito aqui, Bignotto e Rodrigues (2006) apontam em seu estudo para a relação positiva entre os depósitos compulsórios por banco e o spread.

Bignotto e Rodrigues (2006) sugerem que liquidez e spread possuem relação positiva, uma vez que níveis mais elevados de spread poderiam levar a uma maior liquidez para os bancos. Acrescentam ainda que maiores depósitos compulsórios podem ocasionar em uma maior liquidez que geraria um maior spread. No entanto, vale ressaltar que, apesar do risco de liquidez diminuir com um maior nível de compulsório, este aumento pode estar associado a uma conjuntura de maior instabilidade macroeconômica, que por ser um fator de alta significância para os bancos, provavelmente resultaria numa relação positiva com o spread. Ao relacionar depósitos à vista com o spread, deve-se lembrar que quando estes aumentam,

por consequência, as reservas compulsórias também tem necessidade de aumentar, com isso, o custo de oportunidade do banco se eleva, implicando em maiores spreads. Assim, os depósitos à vista são mais uma variável que possui relação positiva com o spread.

Cabe aqui citar que, segundo a teoria pós-keynesiana, os bancos possuem preferência pela liquidez que determina suas estratégias de composição de seus balanços, influenciando tanto nas escolhas dos ativos quanto na estrutura do passivo. Nessa linha, é importante salientar que a estrutura do passivo dos bancos – especialmente o volume de depósitos à vista – é uma variável endógena, ou seja, determinada pela preferência pela liquidez dos bancos; e não exógena como na teoria ortodoxa em que é determinada pelas preferências dos depositantes. Desse modo, a liquidez dos ativos que o banco possui também depende da estrutura do seu passivo. Nesse sentido, fica mais compreensível a relação positiva da liquidez e dos depósitos à vista com o spread. (Oreiro et al, 2005)

Por sua vez, uma última característica dos bancos é o tipo de propriedade estrangeira. Segundo Afanasieff et al (2002), essa variável possui relação negativa com o spread indicando uma confirmação da hipótese de que os bancos estrangeiros operam com menores spreads bancários no Brasil.

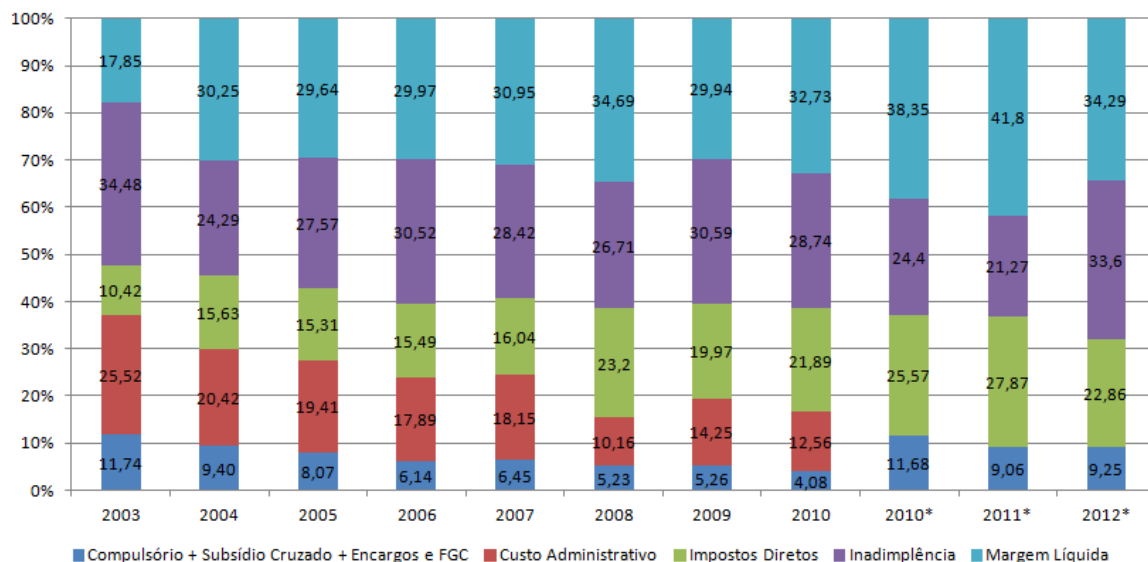
Diante do exposto, é possível perceber que há um grupo de variáveis, tanto macro quanto microeconômicas, que exercem influência sobre o spread bancário. Em relação às microeconômicas, nota-se que são inerentes às atividades do banco como firma, como por exemplo, o custo administrativo, a participação do banco no mercado de crédito, e o requerimento compulsório. Quanto às macroeconômicas, estas são referentes ao contexto econômico e podem afetar o comportamento da firma bancária e suas decisões de portfólio, como foi explicitado nessa seção a relação de cada uma dessas variáveis (inflação, PIB, Selic, entre outras) com o spread.

2.3 – Estrutura do Spread Bancário no Brasil

Nesta seção, vamos ilustrar a estrutura do spread bancário, visando compreender melhor o seu comportamento. Observando o Gráfico 6, pode-se notar uma trajetória de queda de boa parte dos componentes do spread, o que nos leva a entender o recuo nas taxas cobradas pelos bancos ao longo do período aqui analisado. Também pode ser constatada a instabilidade no comportamento da inadimplência que atingiu seu menor nível em 2007 voltando a subir em 2008, indicando efeitos da crise internacional na carteira de crédito. Ainda com base no

Gráfico 6, é possível perceber que os componentes com maior participação na decomposição do spread são a inadimplência e a margem líquida.

Gráfico 6: Decomposição do Spread Bancário

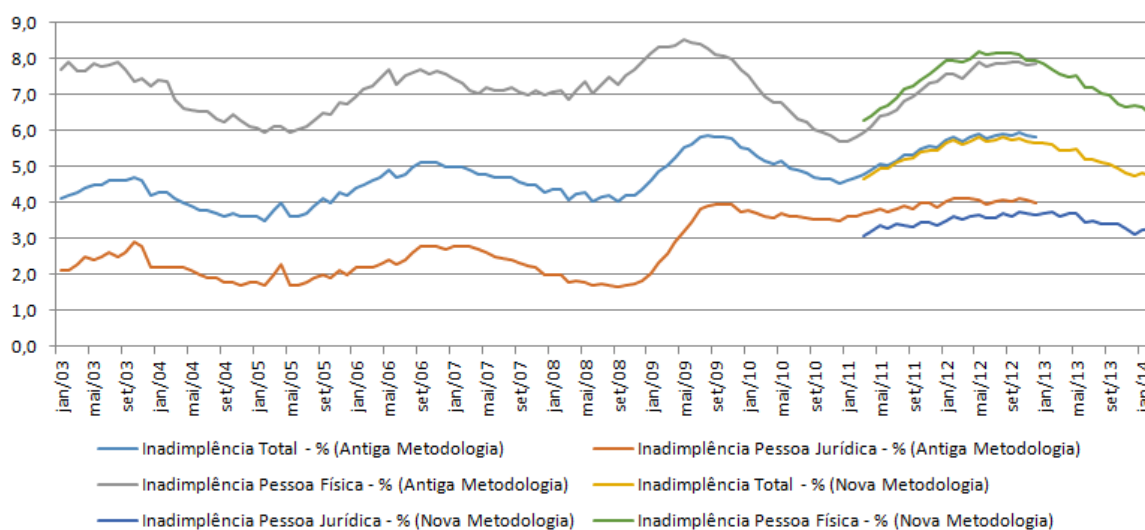


*nova metodologia BCB
 Fonte: Banco Central do Brasil

Em 2008, houve uma alteração na metodologia utilizada pelo BCB para o cálculo da decomposição do spread bancário. Passou-se a considerar o efeito dos subsídios cruzados, uma vez que ficou evidente sua importância na estrutura do spread. Assim, o spread bancário passa a ser dividido em parcelas atribuídas, a saber: (i) aos custos administrativos; (ii) à inadimplência; (iii) aos custos dos direcionamentos (custos da manutenção de recolhimentos compulsórios mais os dos subsídios concedidos ao crédito rural e ao habitacional); (iv) aos encargos fiscais (impostos e Fundo Garantidor do Crédito – FGC); e (v) à margem (bruta e líquida), erros e omissões (antigo resíduo bruto e líquido).

Baseando-se na nova metodologia, é possível perceber que o item margem bruta, erros e omissões apresentou a maior participação (49,13%) da estrutura do spread; seguido da inadimplência (33,60%) e das despesas administrativas (11,77%), valendo destacar que a inadimplência apresenta uma maior participação que as despesas administrativas de forma significativa. (BCB, 2008)

Gráfico 7: Inadimplência – PF, PJ e Total



Fonte: Banco Central do Brasil

Uma vez colocando o ano de 2008 em comparação com os anos de 2007 e 2009, percebe-se que ele apresentou resultados fora da trajetória que vinha seguindo no ano anterior e que voltou a seguir no ano seguinte. Assim, pode-se concluir que os dados de 2008 foram influenciados de forma relevante pela crise internacional. Desse modo, em 2009, com a volta do mercado de crédito brasileiro a sua normalidade, pode-se entender porque ocorreu uma reversão dos aumentos referentes aos itens da estrutura do spread que marcaram o ano de 2008. (BCB, 2008, 2009)

O destaque em 2009 foi também da margem bruta, erros e omissões quando se trata dos bancos privados e da inadimplência quando se trata dos bancos públicos. Quanto ao total dos bancos, o resultado se parece com o dos bancos privados. (BCB, 2009)

Em 2010, a maior participação na estrutura do spread bancário continuou sendo a margem bruta, erros e omissões (54,6%), enquanto que a inadimplência e o custo administrativo apresentaram redução em relação a 2009 (BCB, 2010). Nesse ano, a inadimplência nos bancos públicos apresentou marcante redução, menos de um terço (28,3%) da participação na decomposição do spread pela primeira vez desde 2004. Já em relação aos bancos privados (e, de forma semelhante, ao total de bancos), a margem bruta, erros e omissões continua na liderança (57%) da participação no spread. (BCB, 2009)

A análise da estrutura do spread bancário que está sendo feita aqui é baseada nos relatórios divulgados anualmente pelo BCB. No entanto, a partir de 2011, passou-se a considerar a Taxa Preferencial Brasileira (TPB) para o cálculo do spread ao invés da Taxa Selic. Ainda assim, os resultados apresentaram maior participação da margem bruta, erros e omissões (BCB, 2011). Em 2012, com aperfeiçoamentos na metodologia com a TPB, o resultado se manteve similar ao dos anos anteriores, com o padrão de maior destaque para margem bruta, erros e omissões e inadimplência (BCB, 2012).

Tabela 1: Decomposição do Spread Bancário

Discriminação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010*	2011*	2012*
Custo Administrativo	25,52	20,42	19,41	17,89	18,15	10,16	14,25	12,56	0,00	0,00	0,00
Compulsório + Subsídio Cruzado + Encargos e FGC	11,74	9,40	8,07	6,14	6,45	5,23	5,26	4,08	11,68	9,06	9,25
Impostos Diretos	10,42	15,63	15,31	15,49	16,04	23,2	19,97	21,89	25,57	27,87	22,86
Inadimplência	34,48	24,29	27,57	30,52	28,42	26,71	30,59	28,74	24,4	21,27	33,6
Margem Líquida	17,85	30,25	29,64	29,97	30,95	34,69	29,94	32,73	38,35	41,8	34,29

Fonte: Banco Central do Brasil

Em suma, fica clara a liderança na participação pela margem bruta, erros e omissões na decomposição do spread, seguida muitas vezes pela inadimplência, indicando que há espaço para redução das taxas de juros, uma vez que frequentemente essa participação representa mais da metade do spread. Com isso, é pode-se apontar para a possibilidade de espaços a serem ocupados por bancos privados de forma competitiva visando retomar a participação “roubada” pelos bancos públicos no mercado de crédito mediante a crise de 2008 instigando assim a concorrência no setor bancário que possivelmente ocasionaria em menores spreads. Esse movimento juntamente a medidas para aumentar a eficiência do setor visando à redução da inadimplência tenderiam a diminuir o spread bancário.

2.3 – Conclusão

Foram expostos nesse capítulo tanto os fatores determinantes do spread, quanto os componentes da sua estrutura com o objetivo de evoluir na compreensão do comportamento dessa medida, uma vez que, no Brasil, o nível da margem líquida de juros se mantém tão distante dos padrões internacionais. Na seção referente à estrutura do spread, os destaques foram para a margem bruta e inadimplência, que tiveram as maiores participações na composição do spread no período analisado. Sendo assim, evidencia-se que reduções no lucro

dos bancos e ainda medidas para evitar elevados níveis de inadimplência poderiam levar a menores spreads bancários.

Na seção referente aos determinantes, foram exploradas as variáveis micro e macroeconômicas, tendo em vista que as do primeiro grupo são inerentes à firma bancária, enquanto que as do segundo grupo fazem parte do contexto econômico interferindo no comportamento e nas decisões de investimentos do banco. Ainda dentro do grupo de variáveis microeconômicas, foram citados estudos feitos em relação à concentração do setor bancário e seu grau de concorrência objetivando encontrar alguma relação entre eles que indicasse poder de mercado de alguns bancos, o que poderia justificar o fato de exercerem elevados spreads. No entanto, os estudos apontam para diferentes resultados impossibilitando uma conclusão concreta para o caso do Brasil.

Vale enfatizar que o foco desse estudo são as variáveis macroeconômicas, já que o objetivo é fazer uma análise do comportamento do spread em função das mudanças na política monetária. Considerando isso, é válido citar que os destaques no grupo de variáveis macroeconômicas foram para a Selic e, em menor grau, para a inflação. Desse modo, uma vez expostas as relações estabelecidas entre esses fatores e o spread, se torna mais fácil a compreensão da análise a ser abordada no próximo capítulo.

CAPÍTULO 3: EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA SOBRE O SPREAD BANCÁRIO

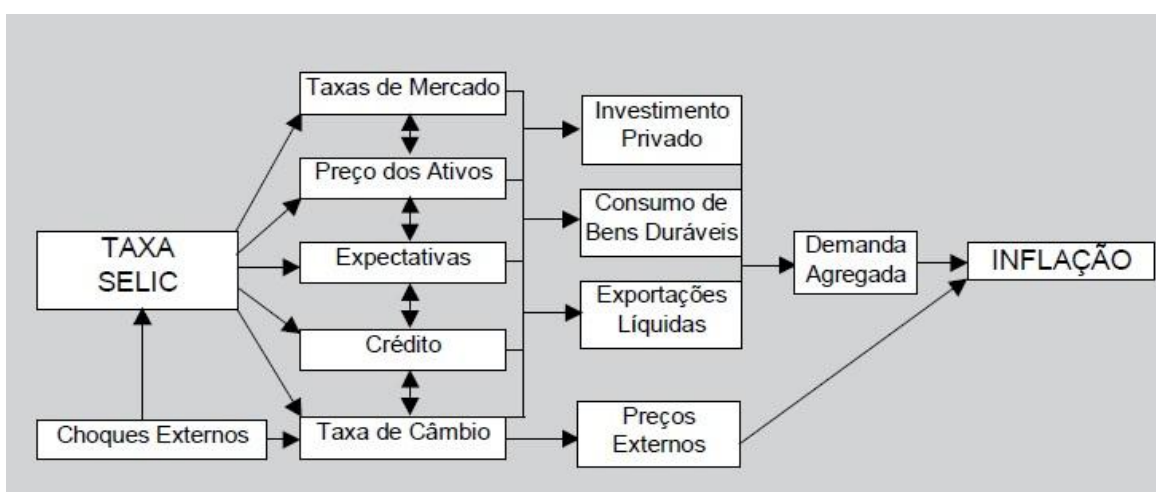
De acordo com o que foi abordado no capítulo anterior, pode-se perceber que o comportamento do spread bancário pode ser explicado por diversos fatores. Além disso, aspectos macroeconômicos possuem relevante importância para explicar as margens cobradas pelo sistema bancário sobre as operações de crédito. Neste terceiro capítulo, faremos uma exposição de como a política monetária afeta o spread, e ao final, ficará ainda mais compreensível o porquê do nível do spread no Brasil ser tão alto e discrepante em relação ao resto do mundo.

3.1 - Mecanismo de transmissão da Política Monetária

Estudos sobre os efeitos da política monetária sobre a inflação e suas consequências voltaram a ter destaque em discussões econômicas a partir da década de 90, após a implementação do Regime de Metas de Inflação no Brasil e em outros países. Lembrando que tal regime consiste em uma estratégia de política monetária que visa combater a inflação, se apoiando em especial na taxa básica de juros, para controlar a demanda em momentos que o produto efetivo se afasta do produto potencial, e dessa forma, objetivando manter o nível de preços estável e de acordo com a meta pré estabelecida.

Sabe-se que a política monetária tem capacidade de afetar a demanda agregada através de diversos canais de transmissão, que serão explicitados a seguir:

Esquema 2: Canais de Transmissão da Política Monetária



- ✓ **Taxa de juros:** Considerando uma economia que siga o RMI, o principal instrumento da política monetária para controlar a elevação dos preços é a taxa básica de juros. Porém, esta é apenas, como o próprio nome diz, a base das outras taxas que existem no mercado, que possuem comportamentos diferentes de acordo com o prazo (Modenesi, 2005). Nesse sentido, uma vez que a autoridade monetária determina essa taxa básica de juros (Selic), o sistema financeiro faz os ajustes para as taxas de longo termo (estrutura a termo da taxa de juros), nas quais os agentes (governo, famílias e empresas) se baseiam para tomar decisões de investimentos, consumo, produção e poupança. Dessa forma, pode-se perceber que um acréscimo na taxa Selic (curto prazo) reflete em uma elevação das outras taxas do mercado através dos bancos. Como consequência disso, temos um aumento da taxa de juros de curto prazo (i), bem como do custo do capital; a redução dos gastos com investimentos (I), da renda da economia (Y) e da inflação (π).

$$i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \Rightarrow \pi \downarrow$$

- ✓ **Crédito:** O canal do crédito é um instrumento de política monetária bastante relevante. Visto que um grupo significativo de agentes recorre ao setor bancário devido à inacessibilidade do mercado de capitais, os bancos exercem, mais uma vez, papel de peso no processo de determinação da taxa de juros. Isso é explicado pelo fato de que quando a autoridade monetária reduz a Selic automaticamente induz os bancos substituírem suas reservas ampliando seus ativos de crédito. Analogamente, ao subir a Selic, os bancos são estimulados a reduzirem seus ativos de crédito. Entretanto, é importante ressaltar que a oferta de crédito dos bancos depende da sua preferência pela liquidez. Neste sentido, os bancos traçam suas estratégias não apenas observando as alterações na taxa de juros, mas também atentando para que os prazos dos dois lados do balanço coincidam, visando combinar retorno e segurança em relação ao patrimônio. Essa atenção aos prazos é devido ao fato das flutuações nas taxas de juros afetarem os valores de títulos de várias maturidades diferentes. Assim, para evitar o risco de descasamento entre ativo e passivo, é importante a estabilidade da taxa de juros de curto prazo. De acordo com as estratégias que o setor bancário seguir, pode ocorrer como resultado delas o racionamento de crédito. Exposto isso, um aumento da Selic se transmite para a firma bancária que sobe as taxas de juros dos contratos de crédito, reduzindo assim a disposição das famílias a tomarem crédito para financiar o consumo, da mesma forma que as empresas também passam a evitar o financiamento de novos projetos de investimentos.

$$i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \Rightarrow \pi \downarrow$$

- ✓ **Preço dos Ativos:** Um terceiro instrumento de transmissão da política monetária ocorre através do efeito riqueza, que se traduz na redução do preço do ativo quando há um aumento da taxa básica de juros e, com isso, o detentor desse ativo tem sua riqueza reduzida. Tal efeito diminui o consumo, logo, a demanda agregada e por fim a inflação. Como os bancos possuem um portfólio com grandes volumes de títulos públicos, com elevações na taxa básica de juros, necessitam restringir as concessões de empréstimos resultando, também, em racionamento de crédito. Além disso, ocorre queda do consumo das famílias, redução da demanda agregada e dos gastos com investimentos.

$$i \uparrow \Rightarrow P_a \Rightarrow W \downarrow \Rightarrow C \downarrow Y \downarrow \Rightarrow \pi \downarrow$$

- ✓ **Expectativas:** Esse canal reflete os efeitos das alterações referentes à taxa básica de juros sobre a confiança no futuro por parte dos agentes. Desse modo, se há um aumento na taxa básica de juros, a expectativa de inflação fica reduzida, elevando a taxa de juros real. Tal efeito se reflete na economia real por meio da redução do consumo, queda de demanda por investimentos do setor privado e diminuição da renda e da inflação.

$$i \uparrow \Rightarrow \pi^e \downarrow \Rightarrow r \uparrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow I \downarrow Y \Rightarrow \pi \downarrow$$

- ✓ **Taxa de Câmbio:** Ainda há a transmissão da política monetária através do câmbio, pois uma vez que ocorrem mudanças no nível da Selic, isso afeta os fluxos de capitais externos. Neste sentido, um aumento da taxa básica de juros faz com que os títulos brasileiros fiquem com rentabilidades mais atraentes chamando atenção de investidores estrangeiros, e resultando numa maior entrada de capitais de curto prazo no país. Além desse fluxo valorizar a moeda doméstica, também pressiona uma redução da inflação, uma vez que as exportações estão em queda devido à apreciação do câmbio.

$$i \uparrow \Rightarrow k \uparrow \Rightarrow e \downarrow \rightarrow NX \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \Rightarrow \pi \downarrow$$

3.2 – A Firma Bancária como Maximizadora de Lucro

Segundo a teoria keynesiana, a firma bancária possui papel relevante no sistema econômico, não sendo apenas um intermediador recursos entre unidades superavitárias e unidades deficitárias, mas possuindo também um papel ativo e, com isso, influenciando a economia real. Isso ocorre porque os bancos têm capacidade de conceder empréstimos sem precisar depender de recursos prévios, possuindo condições para criar moeda através do mercado de crédito (Minsky, 2010, p.307; De Paula, 1999, p. 173).

Esse poder permite que os bancos sejam capazes de financiar a economia, exercendo assim um papel bastante importante para o crescimento e desenvolvimento econômico do país. No entanto, a firma bancária é um agente maximizador de lucro, bem como qualquer empresa que esteja inserida no sistema capitalista. E, com isso, forma suas estratégias baseadas nas suas expectativas que irão impactar no financiamento da economia e, conseqüentemente, nos gastos dos agentes através de emprego e renda. Além disso, a autoridade monetária pode controlar a oferta de moeda através das reservas bancárias (depósito compulsório) e da taxa de juros, contudo é um controle limitado.

Os bancos visam maximizar o lucro tomando suas decisões considerando sua preferência pela liquidez e as condições de incerteza:

“(...)desse modo, os bancos enfrentam a escolha básica entre satisfazer os compromissos de empréstimo ou preservar a flexibilidade para maximizar a liquidez do seu ativo em um ambiente adverso.” (De Paula. 1999, p.14).

As decisões tomadas pelos agentes são baseadas nas expectativas quanto ao futuro. Ocorre da mesma forma em relação à taxa de juros. Assim, segundo o capítulo 17 da Teoria Geral (TG) de Keynes de 1937, o agente tem maior incentivo em demandar certa composição de ativos de acordo com as taxas próprias de juros de cada ativo que compõe a carteira. Nesse caso, a preferência pela liquidez é vista como um trade-off entre retornos líquidos esperados e o prêmio de liquidez, lembrando que a liquidez é valorizada quando a incerteza aumenta (Carvalho et al., 2007, p. 56).

A incerteza junto com as expectativas influenciam no preço spot do ativo. Em situações de otimismo e baixa incerteza nos mercados, o pagamento que se ganha em troca de se abrir mão da liquidez é menor e, com isso, a taxa própria de juros se eleva. Desse modo, a demanda por bens de investimento irá aumentar elevando o preço spot e sua produção, que por sua vez gera uma menor taxa própria de juros (Keynes [1937], 1992, pp. 175-177).

A moeda possui duas propriedades fundamentais - elasticidades de produção e de substituição - muito baixas ou nulas, diferente de qualquer outro ativo. Isso porque não gera mais empregos na sua produção uma vez que sua demanda aumenta e porque mesmo quando seu preço sobe, não aparece nenhum ativo para substituí-la. Tais propriedades fazem com que a sua taxa própria de juros seja mais rígida quando comparada com as dos outros ativos, visto

que forças que influenciam as taxas próprias dos demais ativos não exercerão efeito algum sobre a taxa própria de juros.

Diante do exposto, pode-se observar que é exigido dos títulos uma compensação maior do que da moeda, já que possuem menor liquidez que a moeda que possui liquidez máxima (Carvalho, 1992, pp. 98-99). Nesse sentido, quanto mais ilíquido for o ativo maior será a compensação exigida para o agente abrir mão da moeda. Uma vez que a moeda possui características que permitem a ela ter uma taxa própria de juros maior que a dos demais ativos, pode-se concluir que o retorno monetário atribuído aos ativos financeiros é um diferencial ao se comparar com a taxa própria de juros da moeda, também conhecida como taxa de juros de referência.

No momento dos bancos alocarem os ativos em sua carteira, percebe-se que os empréstimos são concorrentes dos títulos e valores mobiliários para compor o lado do ativo no balanço dos bancos. Isso porque os empréstimos são financiados pelos depósitos. Segundo Zendron (2006, p. 79):

“O banco verifica se a demanda por empréstimos gera um volume de depósitos à vista que podem ser suportados pelo nível escolhido de reservas e ativos líquidos. Se a demanda extrapola o limite de empréstimos que podem ser concedidos de acordo com a percepção do banco, há racionamento de crédito. Se a demanda é menor do que este limite, a diferença é coberta com a aquisição de títulos de longo prazo.”

Visto isso, o prêmio de liquidez dos ativos que compõem as carteiras de títulos se eleva, já que quanto mais empréstimos são concedidos, menor será o retorno esperado das próximas concessões fazendo os bancos valorizarem os ativos mais líquidos (Zendron 2006, p. 79). Cabe ainda aqui citar que a preferência pela liquidez dos bancos não é fundamental apenas para as decisões de portfólio, mas também para que a composição do passivo possibilite financiar a aquisição de ativos. E para que não fiquem alavancados e nem façam racionamento de crédito, captam, além de depósitos à vista e a prazo, por instrumentos de funding como empréstimos externos, dívidas subordinadas, letras financeiras, etc. Desse modo, com diferentes prazos contratuais, os bancos conseguem evitar o descasamento entre ativos e obrigações. Tais estratégias de captação exercidas pelos bancos são chamadas de inovações financeiras.

Através destas inovações financeiras, os bancos buscam opções de captação visando reduzir o número de depósitos ociosos e reduzir os custos sobre as reservas exigidas pelo banco central por meio de instrumentos de política monetária (ajustes na taxa de juros ou mudanças nas regras do compulsório). Assim, a destreza do banco em buscar alternativas para os depósitos e, com isso, minimizar os custos da exigência das reservas possibilitando destinar esses recursos para fontes rentáveis, permite caracterizá-lo como uma firma maximizadora de lucro (De Paula, 1998).

Por fim, a rentabilidade do banco é resultado do retorno líquido do seu portfólio, logo da taxa própria de juros dos ativos da sua carteira. Por isso ele sobe os spreads, para manter seu mark up, via margem líquida de juros. Se tem uma visão baixista, portanto com risco de juros pequeno, sua preferência pela liquidez fica reduzida, escolhendo títulos de longo prazo, o que gera descasamento entre ativo e passivo. À medida que o que era esperado se confirma, o banco eleva sua alavancagem, aumentando sua captação, conseqüentemente elevando os custos sobre as reservas, o que o leva a aumentar os spreads.

Até aqui foi visto como a preferência pela liquidez possui papel importante definindo as estratégias de escolha dos ativos e a gestão do passivo dos bancos, afim de mitigar os efeitos que alterações da política monetária possam afetar seus balanços. Contudo, mudanças na política monetária acontecem e acabam por afetar o balanço dos bancos. O efeito pelo lado do ativo ocorre através de alterações do nível da taxa básica de juros influenciando no prêmio de liquidez dos demais ativos e, com isso, agindo sobre as estratégias de crédito dos bancos. Já pelo lado do passivo as mudanças vem pelos custos implícitos (exigências de reservas) e/ou explícitos (remuneração dos depósitos a prazo).

3.3 – Efeitos da Política Monetária sobre o Spread Bancário

Como já visto no capítulo anterior, a preferência pela liquidez exerce importante papel na decisão da composição tanto do lado do ativo quanto do passivo do banco. Desse modo, oscilações na política monetária afetam as estratégias que os bancos irão assumir considerando o risco de juros e de descasamento de prazos entre ativos e obrigações. Pelo lado do ativo o efeito ocorre pelas alterações na taxa básica de juros que influem no prêmio de liquidez dos demais ativos. Enquanto que pelo lado do passivo, o efeito acontece pelos custos explícitos (remunerações dos depósitos) e implícitos (exigência de reservas). A diferença entre as taxas, de empréstimos e de depósitos, que forma a definição de spread, como também já vimos anteriormente.

Para tratar dos efeitos da política monetária sobre o spread iremos considerar os modelos de firma bancária desenvolvidos por Oreiro (2004). Nos modelos, a composição do balanço da firma bancária é considerado como o ativo tendo os seguintes componentes: posição defensiva líquida, títulos e valores mobiliários e empréstimos; e o passivo: depósitos à vista, depósitos a prazo e capital próprio. Serão feitas a seguir algumas considerações relevantes em relação a esses componentes.

No trabalho desenvolvido por Sobreira (2007), a quantidade de empréstimos pagos pelos devedores é uma função da probabilidade de sucesso dos investimentos que o banco financiou. Logo, tal quantidade depende da fragilidade financeira do tomador. De acordo com Oreiro (2004), essa fragilidade pode ser calculada através da relação entre o pagamento de juros e amortizações da dívida e os lucros auferidos pelo devedor. Portanto, a quantidade de empréstimos pagos depende do grau de fragilidade financeira e da taxa de juros dos empréstimos.

É importante salientar a relevância da posição líquida do banco em operar com uma margem de segurança, para que em casos de saques de depósitos, possa atendê-los a qualquer momento sem sofrer com problemas de falta de liquidez. De acordo com Oreiro (2004), o prêmio de liquidez é resultado da relação entre a posição líquida e os depósitos à vista. Dessa forma, quanto mais depósitos à vista houver em relação à posição líquida, menor é a margem de segurança, e portanto, mais vulnerável o banco estará no caso de saques inesperados. Ou seja, quanto menor a margem de segurança, mais líquido o banco é (maior o prêmio de liquidez dos seus ativos defensivos), reduzindo as chances de ter que recorrer a empréstimos no mercado interbancário ou ao redesconto do Banco Central.

De acordo com a teoria pós-keynesiana, o volume de depósito é uma variável endógena. Assim, uma vez que o banco concede crédito ao devedor, disponibiliza um recurso em sua conta. O devedor irá utilizar tal recurso para seu projeto, dessa forma, esse recurso se espalha pelo mercado gerando novos depósitos. No entanto, o que vai definir quanto dos depósitos criados irá retornar para o banco originador do crédito é o tamanho do setor e a participação desse banco nesse setor. Em síntese, a quantidade de depósitos retidos no balanço e o grau de concentração do setor bancário apresentam relação positiva.

Os custos do banco estão relacionados com o volume de depósitos e com o montante da carteira de crédito, lembrando que a firma bancária é maximizadora de lucro. Considerando isso, constata-se com base nos modelos de Oreiro (2004) que o volume de

empréstimos concedidos é função de quatro fatores: (i) retorno esperado da carteira de crédito; (ii) taxa de juros dos depósitos; (iii) participação do ativos do banco em relação ao total do mercado; e (iv) taxa mínima de retorno sobre o capital próprio. Outra constatação é em relação à posição defensiva do banco. Essa posição é função dos mesmos fatores citados para o volume de empréstimos concedidos, exceto pelo último que é substituído pela taxa de juros dos títulos públicos.

Com base no exposto acima, pode-se chegar às seguintes conclusões:

- (i) Uma maior taxa esperada de retorno dos empréstimos aumenta a posição defensiva líquida do banco;
- (ii) A participação do ativo do banco no total do mercado é inversamente proporcional à posição líquida defensiva do banco;
- (iii) Uma elevação da taxa básica de juros aumenta a taxa de retorno dos ativos defensivos, fazendo com que o banco aumente o seu portfólio com esses ativos;
- (iv) Se considerar os depósitos sensíveis às variações da taxa de juros, a posição defensiva líquida apresentará relação positiva com a taxa de juros dos depósitos.

O modelo de Oreiro (2004) sugere ainda que a taxa de juros dos depósitos é função da taxa esperada de retorno da carteira de crédito, do tamanho do ativo do banco, da taxa mínima de retorno do capital próprio e da taxa de juros dos títulos e valores mobiliários. Além disso, aponta também que a oferta de crédito é função da taxa de juros dos depósitos. Diante disso, Oreiro (2004) chama atenção para o fato de que uma maior taxa de juros dos títulos, gera uma menor oferta de crédito. A justificativa para isso é porque, uma vez que os títulos e valores mobiliários se tornam mais rentáveis, a taxa de juros dos depósitos se eleva estimulando que mais recursos sejam depositados nos bancos, pois os agentes estão visando auferir ganhos com esse aumento de taxa de juros. Com isso, o prêmio de liquidez e a taxa própria de juros dos ativos defensivos do banco aumentam.

Consideradas as observações feitas aqui em relação ao modelo desenvolvido por Oreiro (2004), pode-se concluir que o spread bancário possui relação positiva com: (i) o grau de endividamento das empresas não financeiras; (ii) a taxa básica de juros; e (iii) o grau de concentração do setor bancário. Nesse sentido, o fato da taxa básica de juros apresentar

relação positiva com o spread confirma o que foi dito no início desta seção quanto ao efeito da política monetária sobre o comportamento da firma bancária.

Além disso, para complementar, segundo o estudo de Gouveia e Modenesi (2014), há uma relação de longo prazo entre o *mark-up* bancário e a taxa Selic. Com isso, sinaliza-se uma reação automática do banco quando ocorrem alterações no nível da taxa básica de juros, com o objetivo de manter suas margens. Esse resultado vai de encontro com a hipótese, que Gouveia da Silva, Modenesi e Ribeiro (2013) consideram, de que mudanças na taxa Selic são transmitidas de forma completa para o spread bancário, de forma a mitigar reduções nas margens de ganho dos bancos.

3.4 - Conclusão

Esse capítulo tinha como objetivo expor a relação entre a política monetária e o comportamento da firma bancária. Para isso, na primeira seção, foram apontados os canais de transmissão da política monetária: taxa de juros, crédito, preço dos ativos, expectativas e câmbio. A variável com maior destaque foi a taxa de juros que é considerada como o principal instrumento dessa política.

Na segunda seção, foi explorado o comportamento da firma bancária como maximizadora de lucro, bem como qualquer empresa do mercado. No entanto, ela possui um característica peculiar – preferência pela liquidez – que também vai definir seu portfólio. Dessa forma, o banco vai buscar rentabilidades elevadas para chegar ao seu lucro. Uma vez que sua rentabilidade é resultado do retorno dos ativos que tem em sua carteira, irá aumentar o spread de forma que isto lhe renda um lucro líquido. Além disso, vimos outros fatores que quando sofrem aumento refletem em elevação do nível de spread como: o grau de endividamento das empresas não financeiras; a taxa básica de juros; e o grau de concentração do setor bancário.

Cabe ressaltar que o tema deste trabalho tem como hipótese base a existência de uma relação entre a política monetária e o comportamento do setor bancário. Tal relação foi exposta nesse capítulo e o podemos considerar que o seu principal canal de transmissão é a taxa básica de juros (Selic). Essa ideia se apoia no argumento teórico de que mudanças na taxa de juros da economia geram efeitos reais sobre a demanda efetiva, por meio das decisões de investimento feitas pelos agentes (Keynes, 1992).

CONCLUSÃO

O fato de o Brasil ser, atualmente e de forma frequente nas últimas décadas, o país que pratica as maiores taxas de juros e de spreads bancários do mundo foi o principal motivador para esse estudo, que teve, portanto o objetivo de fazer uma resenha dos trabalhos sobre o spread e sua relação com a política monetária. Para isso foram analisados não só os determinantes do spread, mas também sua estrutura e composição; bem como o comportamento da firma bancária e da política monetária no período (2003-2013).

No primeiro capítulo, foi feita uma contextualização mostrando a expectativa frustrada de que após o RMI o nível do spread iria se aproximar do nível internacional, no entanto não foi o que ocorreu. Foi feita também uma análise em relação à definição dessa medida com o objetivo de facilitar a compreensão do estudo. Por exemplo, foi feita uma diferenciação entre spread e lucro, pois não são análogos, apesar de muitas vezes se confundirem. Além disso, destacou-se ainda a importância do spread como indicador da eficiência da intermediação bancária. Ao final, realizou-se uma revisão da literatura empírica apontando para a evolução dos estudos referentes ao tema.

Em seguida, no segundo capítulo, abordou-se sobre a estrutura e os determinantes do spread bancário. Foi possível observar que o spread pode ser afetado através de diversos fatores, seja por mudanças no nível de inadimplência; ou da taxa de juros; ou nos compulsórios; ou nos custos administrativos, tributários e operacionais; além do risco referente ao cenário macroeconômico. Com base nessa análise já é possível perceber um avanço na compreensão de toda a estrutura que leva o spread a ser tão alto.

Através da decomposição da estrutura do spread, esse estudo revelou que a parcela atribuída ao item margem líquida, erros e omissões (um de seus componentes é a margem de lucro) se apresenta relevante, seja para bancos privados, seja para públicos. Dessa forma, políticas voltadas para estimular a concorrência no setor bancário teriam significativas chances de induzir uma redução dos spreads. Outra inferência feita no estudo foi que o crescimento do percentual da margem bruta, erros e omissões nos últimos anos, indica que reduções dos custos têm sido apropriadas como ganho dos próprios bancos. E ainda, que apesar de após 2008 a tendência de queda da margem bruta ter sido interrompida, ainda existe espaço para os bancos privados competirem com os públicos e retomarem mercados de crédito perdidos na última crise internacional (BCB, 2012).

Por sua vez, no último capítulo, realiza-se uma análise voltada para a relação da política monetária com o setor bancário. São expostos os canais de transmissão dessa política e também o comportamento dos bancos como firmas maximizadoras de lucro. É apontada a evidência de repasse integral das oscilações na Selic para o spread bancário. Visto isso, fica ainda mais claro o efeito de alterações na taxa básica de juros sobre o spread, além dos outros fatores que o atingem.

Com base nisso, pode-se salientar que o comportamento da política monetária vem apresentando-se com bastante rigidez. Além dos tradicionais efeitos da manutenção da Selic em níveis elevados que costumam ser citados – redução do crescimento; valorização cambial; deterioração das contas públicas – destaca-se o impacto no spread bancário. Ou seja, a política monetária tem alimentado os elevados spreads bancários no país (FMI, 2010). Pode-se concluir inclusive que a grande diferença do Brasil em relação aos outros países, mesmo os em desenvolvimento, se tratando de spread, seja uma excessiva influência no mercado por parte do Banco Central na condução da política monetária.

A influência do mercado sobre a Autoridade Monetária pode ser considerada como uma convenção a favor do conservadorismo na política monetária. Para explicar a manutenção da Selic em patamares elevados pode ser atribuída à tese, desenvolvida por Erber (2008a; 2008b), de que a lentidão utilizada pelo Banco Central para reduzir a Selic se dá no campo da economia política. Para o autor, as taxas de juros muito elevadas não são somente problemas de natureza macroeconômica, mas também estão vinculadas a uma gama de interesses traduzidos no problema de principal-agente em que o Banco Central (agente) é capturado pelos rentistas (principal). Esse pacto é benéfico para ambos. Os rentistas se beneficiam com os lucros proporcionados pelas altas rentabilidades de suas aplicações financeiras enquanto o Banco Central goza do prestígio da reputação perante o cenário internacional devido ao seu alto grau de conservadorismo. De fato,

(...) o “Banco Central é um membro necessário desta coalizão – é a instituição que concebe e executa a política monetária – sem que isto implique, necessariamente, numa ‘captura’ no sentido de ‘escolha pública’. Para o estabelecimento da coalizão, basta que o Banco Central e os membros privados derivem benefícios conjuntos da mesma política – no caso, o prestígio de cumprir as metas e os lucros derivados dos altos juros e do câmbio valorizado” (Erber, 2008b, p.15).

Em suma, foram expostas as razões que levam as taxas de juros a permanecerem em níveis tão elevados no Brasil levando também o spread bancário para esse patamar distante da média mundial. É apontado como motivador desse contexto o comportamento do Banco Central ao conduzir a política monetária, mantendo-a muito rígida sem, portanto, dar espaço para uma redução dessas medidas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFANASIEFF, T. S.; LHACER, P. M. V.; NAKANE, M. I. (2001). **The determinants of bank interest spread in Brazil**. In XXIX ENCONTRO NACIONAL De ECONOMIA, Salvador. Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia.

AFANASIEFF, T. S.; LHACER, P. M. V.; NAKANE, M. I. (2001). **The determinants of bank interest spread in Brazil**. In XXIX ENCONTRO NACIONAL De ECONOMIA, Salvador. Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia.

AFANASIEFF, T. S.; LHACER, P. M. V.; NAKANE, M. I. (2002). **The determinants of bank interest spread in Brazil**. Money Affairs, Cidade do México, v. 15, n. 2, p. 183-207.

ARONOVICH, S (1994). **Uma nota sobre os efeitos da inflação e do nível de atividade sobre o spread bancário**, Revista Brasileira de Economia, vol. 48 n 1, janeiro-março, FGV - Rio de Janeiro.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (1997, 20012). **Juros e Spread bancário no Brasil**. Brasília.

BELAISCH, A. (2003). **Do Brazilian banks compete?** Washington: International Monetary Fund, May 2003 (WP/03/113).

BIGNOTTO, F. e RODRIGUES, E. (2005). **Fatores de risco e spread bancário no Brasil**. Trabalhos para Discussão do Banco Central do Brasil, n. 110.

BROCK, P and ROJAS SUAREZ, L. (2000). **Understanding the behavior of bank spreads in Latin America**. In: Journal of Development Economics, v.63, p. 113-134.

CARVALHO, F. J. C. (1992). **Mr. Keynes and the Post Keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy**. Aldershot: Edward Elgar .

_____. (2007a). **Estrutura e Padrões de competição no Sistema Bancário Brasileiro: uma Hipótese para Investigação e Alguma Evidência Preliminar**. In: PAULA, L. F. e OREIRO, J. L. (org.). (2007). **Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. – Rio de Janeiro: Elsevier, cap. 5, p. 103-123.

DE PAULA, L. F. R., e PIRES, Manoel C. C. (2007) **Determinantes Macroeconômicos do spread bancário: uma Análise preliminar para economias emergentes**. In: PAULA, L. F. e OREIRO, J. **Sistema Financeiro, Uma análise do setor bancário brasileiro**. Ed Campus, cap.8, p. 171-189.

ERBER, F. (2008a). **Development projects and growth under finance domination – the case of Brazil during the Lula years (2003-2007)**. Reviue Tiers Monde, 194 (no prelo).

ERBER, F. (2008b). **As convenções de desenvolvimento no Brasil: um ensaio de economia política**. In: Anais do 5o Fórum de Economia da FGV-SP, São Paulo (SP).

GELOS, R. (2006). **Banking Spreads in Latin America**. IMF Working Paper, 06/44, p. 29.

GOUVEIA DA SILVA, T., MODENESI, A.M., RIBEIRO, E.P., (2013). **Determinantes macroeconômicos e o papel das expectativas: uma análise do spread bancário no Brasil (2003-2011)**, XLI Encontro Nacional de Economia (ANPEC), Foz do Iguaçu.

GOUVEIA DA SILVA, T. e MODENESI, A.M. (2014). **Nível da Taxa de Juros e Mark-up Bancário: teoria e evidência recente no Brasil**, ANPEC.

HO, T. S. Y., and A. SAUNDERS (1981). **The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 16, 581-600.

THE WORLD BANK.

Disponível em: <http://data.worldbank.org/>

KEYNES, J. M. (1992). **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Editora Atlas. Rio de Janeiro.

_____. (1937). **A Teoria Geral do Emprego**. In: KEYNES, John M. Keynes. São Paulo: Ática (Coleção Grandes Cientistas Sociais), 1978.

KOYAMA, S.M. e NAKANE, M. I. **Os determinantes do spread bancário no Brasil**. Relatório de Economia Bancária e Crédito, Novembro de 2001(a). Banco Central do Brasil.

KOYAMA, S.M. e NAKANE, M. I. **Os determinantes do spread bancário no Brasil**. Relatório de Economia Bancária e Crédito, Novembro de 2001(b). Banco Central do Brasil.

LEAL, R. M. (2007). **Estrutura e Determinantes do Spread Bancário no Brasil após 1994: uma resenha comparativa da literatura empírica**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

MANHIÇA, F. A. e JORGE, C. T. (2012). **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no Brasil: Uma análise de dados em painel**. Texto para Discussão 1710, IPEA.

MINSKY, H. (2010) **Estabilizando uma economia instável**. São Paulo: Novo Século.

MODENESI, A. M. (2005), **Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole.

MODENESI, A.M. & MODENESI, R.L. (2010), **Quinze Anos de Rigidez Monetária no Brasil (1995-2008): uma agenda de pesquisa**. III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, Salvador.

NAKANE, M. (2003) **Concorrência e *spread* bancário: uma revisão da evidência para o Brasil**. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Juros e *Spread* Bancário no Brasil: Avaliação de quatro anos do Projeto, Brasília, p. 58-67.

NAKANE, M. e COSTA, A. (2005). **Spread bancário: os problemas da comparação internacional**. *Risk Update*, ano 1, n.3, maio, pp. 9-14.

OREIRO, J. L. C. (2004). **Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária. Uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária**. VIII Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política, Florianópolis.

OREIRO, J. L. C.; DE PAULA, L. F.; ONO, F. H.; SILVA, G. J. C. (2006). **Determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil: Teoria e evidência recente**. *Economia Aplicada*, v.10, n.4, outubro-dezembro, Ribeirão Preto.

SILVA, G. J. C. OREIRO, J. L. PAULA, L. F. de. (2007) ***Spread* Bancário no Brasil: uma avaliação empírica recente**. In PAULA, Luiz F. de . OREIRO, José L. (2007) **Sistema Financeiro, uma análise do setor bancário brasileiro**. Cap. 9. Rio de Janeiro: Elsevier.

SOBREIRA, R. (1994). **A teoria Pós-keynesiana da firma bancária**. *Archè Interdisciplinar*. v. 3, n. 7, pp. 109-138, Rio de Janeiro.

SILVA, Tarciso Gouveia da. **Política Monetária e Sistema Bancário: o papel das expectativas na determinação do *spread* (2003-2011)**. Rio de Janeiro. 2012. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

_____. (2007). **Racionamento de crédito e comportamento da firma bancária: uma abordagem pós-keynesiana**. Em DE PAULA, L.F. e OREIRO, J.L. (org.). **Sistema Financeiro. Uma análise do setor bancário brasileiro**, Campus/Elsevier, Rio de Janeiro.

ZENDRON, P. (2006) **Instituições Bancárias, Concessão de Crédito e Preferência pela Liquidez: Três Ensaio na Perspectiva Pós-Keynesiana**. Tese de doutorado. Instituto de Economia. UFRJ.